

Codziennik

Inflacja w paśmie celu, ale zaskoczyła w górę

Dziś lipcowy PMI, spodziewamy się lekkiego odbicia
Inflacja w Polsce zeszała do pasma celu inflacyjnego, choć nieco powyżej oczekiwań
Utrzymana niska inflacja w Niemczech, dane z USA bez zaskoczeń
Silny wzrost sprzedaży kredytów mieszkaniowych
Oslabienie złotego i wyższe rentowności długu

Dziś finalne dane PMI strefy euro i zarazem pierwsze dane tego wskaźnika dla Polski. Czerwcowy odczyt dla Polski był słaby, jednak zakładamy ostrożne odbicie w górę. Oprócz tego opublikowany będzie wstępny HICP strefy euro oraz dane na temat rynku pracy i przemysłu ze Stanów.

Wg wstępnego szacunku, inflacja CPI spowolniła z 4,1% r/r w czerwcu do 3,1% r/r w lipcu, nieco wyżej niż konsensus rynkowy (2,9% r/r) i nasza prognoza (3,0% r/r). CPI spadł przede wszystkim w wyniku efektu bazy, jako że w lipcu 2024 r. miał miejsce skokowy wzrost cen energii elektrycznej. W ujęciu miesięcznym ceny żywności spadły o 0,6% m/m, ceny paliw wzrosły o 3,5% m/m, a ceny nośników energii o 1,1%. Na zmianę wskaźnika inflacji w tym miesiącu wpłynęła kumulacja kilku zmian cen administrowanych. Z jednej strony ceny podniosło przywrócenie opłaty mocowej do rachunku za prąd oraz wygaśnięcie mechanizmu maksymalnej ceny dostawy ciepła. W przeciwnym kierunku działała obniżka taryf gazowych. Inflacja bazowa wg naszych obliczeń wyniosła 3,4% r/r, tj. tyle samo co w czerwcu. Oczekujemy, że do końca roku obie miary inflacji (ogółem i bazowa) pozostaną na podobnym poziomie ok. 3%, co powinno wspierać decyzje RPP w kierunku obniżek stóp. Podtrzymujemy prognozę dwóch obniżek w tym roku, po 25 pb we wrześniu i listopadzie.

Sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła w czerwcu 8,2 mld zł, najwyżej od lutego 2024 r., czyli od momentu udzielenia ostatnich kredytów w ramach programu Bezpieczny Kredyt 2%. Wzrost sprzedaży kredytów mieszkaniowych jest obserwowany od początku roku, z poziomu około 6 mld zł miesięcznie, co sugeruje, że na rynku mieszkaniowym ma miejsce ożywienie popytu. W kolejnych miesiącach tendencji tej mogą sprzyjać dalsze obniżki stóp procentowych przez RPP. Sprzedaż kredytów konsumpcyjnych wyniosła 11,1 mld zł, a tym samym utrzymała się w pobliżu swoich relatywnie wysokich wartości z ostatnich miesięcy. Stosunkowa wysoka była również sprzedaż kredytów dla przedsiębiorstw, równa 13,7 mld zł, co stanowi drugi najlepszy wynik w tym roku.

Według wstępnego szacunku GUS, w 2025 r. zbiory zbóż podstawowych wyniosą 25,4 mln ton, czyli 0,1% więcej r/r, zbiory warzyw wyniosą 4,0 mln ton (+5% r/r), owoców z drzew 4,0 mln ton (+6% r/r), owoców z krzewów 484 tys. ton (+5,8% r/r), rzepaku i rzepiku 4,6 mln t (11% r/r). Wzrost zbiorów w porównaniu do poprzedniego roku, szczególnie w przypadku owoców, jest dobrą wiadomością z punktu widzenia prognoz inflacji cen żywności.

Minister finansów Andrzej Domański powiedział, że jego resort **nie przewiduje nowelizacji budżetu na ten rok**. Oceniamy, że tegoroczne przychody podatkowe będą wyraźnie niższe od zakładanych (nawet o 20-30 mld zł), ale możliwe, że uda się uniknąć konieczności nowelizacji budżetu.

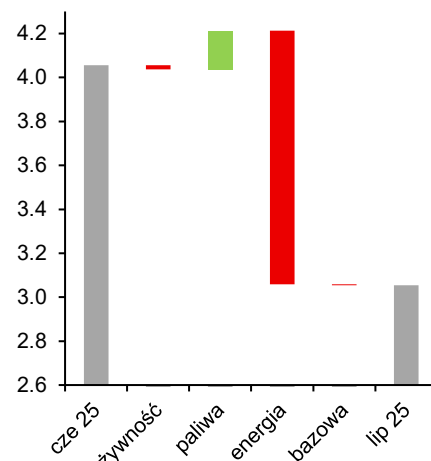
Wg metodologii Eurostatu, stopa bezrobocia w Polsce w czerwcu wzrosła z 3,3% do 3,5%, w Czechach z 2,9% do 3,0%, na Węgrzech 4,3% do 4,4%, a średnio w strefie euro pozostało bez zmian na poziomie 6,2%. Wzrost wskaźnika w przypadku Polski ma prawdopodobnie związek z wyższym odczytem bezrobocia rejestrowanego, na którym opierają się szacunki Eurostatu. W przyszłym miesiącu dane te będą zrewidowane o wyniki BAEL za II kw.

Inflacja CPI w Niemczech ustabilizowała się na 2,0% r/r, zgodnie z oczekiwaniami, przy wzroście o 0,3% m/m (wobec prognoz 0,2% m/m). Wskaźnik HICP zszedł nawet poniżej 2%, do 1,8% r/r w lipcu wobec 2,0% r/r w czerwcu. **Czwartkowe dane z USA były zbliżone do oczekiwań rynkowych**. Wydatki osobiste i dochody osobiste, po spadkach w maju, w czerwcu zanotowały wzrost o 0,3% m/m. Nieco niższa od oczekiwań okazała się liczba zgłoszeń o zasiłek dla bezrobotnych.

Po publikacji CPI kurs EURPLN powędrował z 4,265 w pobliże 4,276, jednak z biegiem godzin złoty umacniał się i kurs zszedł do ok. 4,272. Waluty czeska i węgierska były stabilne, w dalszym ciągu natomiast wzmacniał się dolar, przy kursie EURUSD schodzącym o ok. 0,3% do poziomu 1,145.

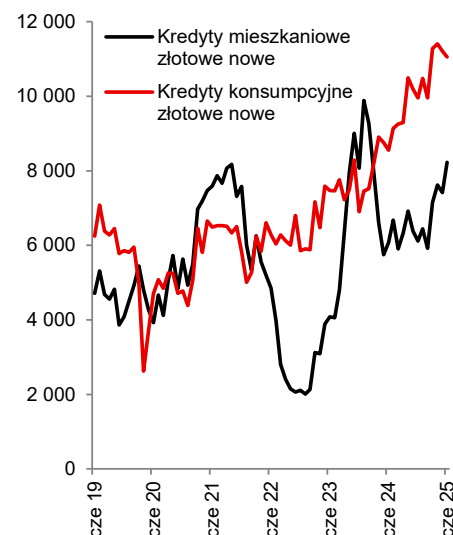
Polski rynek długu zareagował na wyższą od oczekiwań inflację wzrostem rentowności, początkowo o ok. 10 pb, co później zostało częściowo odwrócone, do ok. 5 punktów na całej długości krzywej. Stawki IRS wzrosły o 6-9 pb, FRA o 11-12 pb. Przypuszczamy, że w kolejnych dniach poziomy te mogą się nieco obniżyć, niwelując efekt zaskoczenia inflacją, która mimo wszystko znacząco się obniżyła i weszła w pasmo celu inflacyjnego NBP. Wiceminister finansów Jurand Drop powiedział, że na koniec lipca **stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto** wyniósł ok. 85%.

Dekompozycja zmiany rocznego wskaźnika CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Udzielone kredyty mieszkaniowe i konsumpcyjne (mln zł)



Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2746	CZKPLN	0.1737
USDPLN	3.7388	HUFPLN*	1.0587
EURUSD	1.1433	RONPLN	0.8427
CHFPLN	4.5965	NOKPLN	0.3618
GBPPLN	4.9354	DKKPLN	0.5728
USDCNY	7.2078	SEKPLN	0.3820

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

31/07/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2630	4.2776	4.2702	4.2747	4.2661
USDPLN	3.7216	3.7490	3.7343	3.7400	3.7257
EURUSD	1.1404	1.1460	1.1434	1.1430	-

Rynek stopy procentowej

31/07/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.43	11
PS0730 (5L)	4.93	8
DS1034 (10L)	5.50	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.44	6	4.35	3	2.07	0
2L	4.18	9	4.00	2	2.10	0
3L	4.11	8	3.88	2	2.20	0
4L	4.14	7	3.86	2	2.29	1
5L	4.20	7	3.87	0	2.36	0
8L	4.41	6	4.02	1	2.56	0
10L	4.57	5	4.11	0	2.68	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.80	0
T/N	5.00	-1
SW	5.07	1
1M	5.09	0
3M	4.93	-1
6M	4.78	0
1Y	4.60	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.83	1
3x6	4.49	4
6x9	4.17	11
9x12	3.87	11
3x9	4.36	5
6x12	4.06	11

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

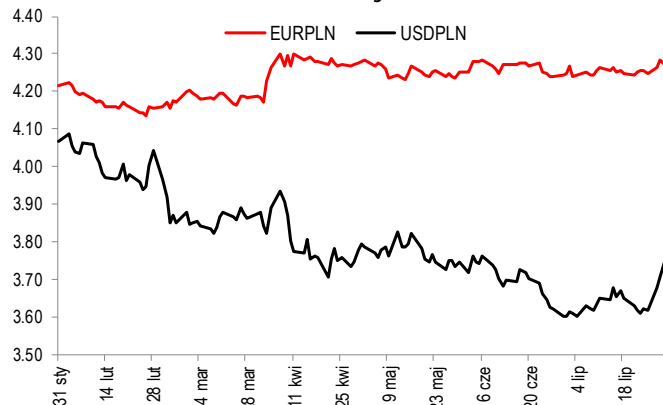
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	0	281	6
Francja	16	0	66	0
Węgry	117	0	453	9
Hiszpania	27	0	58	0
Włochy	17	0	84	0
Portugalia	15	0	43	-1
Irlandia	12	0	23	1
Niemcy	5	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

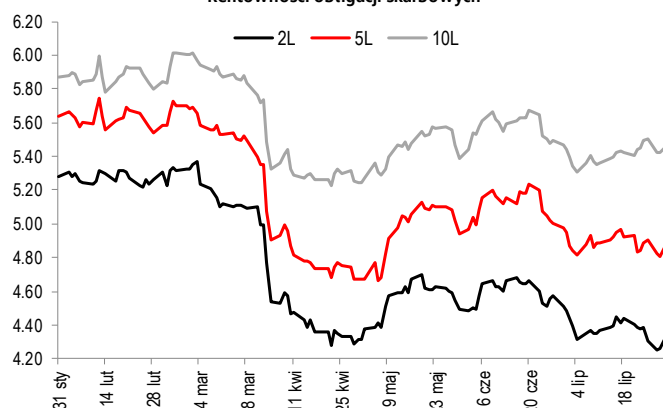
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

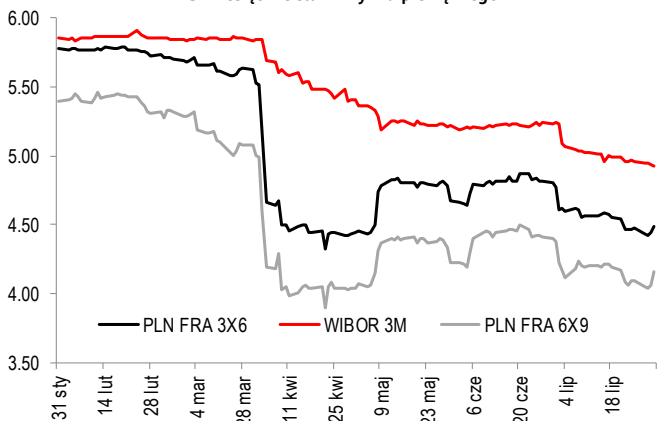
Kurs złotego



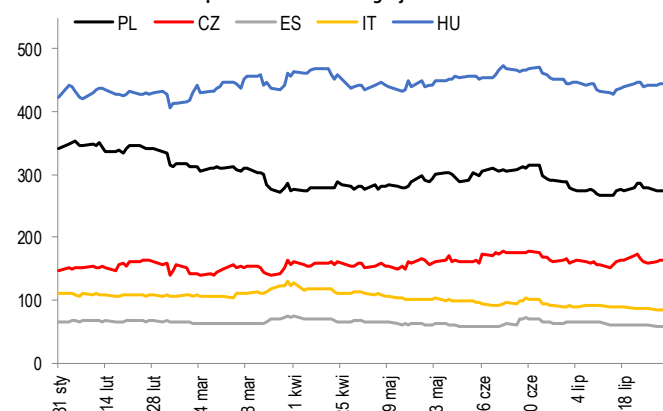
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (25 lipca)							
10:00	DE	Ifo	VII pkt	89,0		88,6	88,4
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI % m/m	-10,8		-9,3	16,5
PONIEDZIAŁEK (28 lipca)							
Brak publikacji							
WTOREK (29 lipca)							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VII pkt	96,0		97,2	95,2
ŚRODA (30 lipca)							
08:30	HU	PKB	II kw. % r/r	0,0		0,1	0,0
09:00	CZ	PKB SA	II kw. % r/r	2,5		2,4	2,4
10:00	DE	PKB WDA	II kw. % r/r	0,2		0,4	0,3
11:00	EZ	PKB SA	II kw. % r/r	1,2		1,4	1,5
11:00	EZ	ESI	VII pkt	94,5		95,8	94,2
14:15	US	Raport ADP	VII tys.	77		104	-23
14:30	US	PKB	II kw. % k/k	2,4		3,0	-0,5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI % m/m	0,0		-0,8	1,8
20:00	US	Decyzja FOMC	30.07.2025	4,50		4,50	4,50
CZWARTEK (31 lipca)							
10:00	PL	Inflacja	VII % r/r	2,9	3,0	3,1	4,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI %	6,3		6,2	6,3
14:00	DE	Inflacja HICP	VII % m/m	0,4		0,4	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	26.07.2025 tys.	224		218	217
14:30	US	Wydatki osobiste	VI % m/m	0,4		0,3	-0,1
14:30	US	Dochody osobiste	VI % m/m	0,2		0,3	-0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI % m/m	0,3		0,3	0,1
PIĄTEK (1 sierpnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	VII pkt	45,6	45,6	-	44,8
09:55	DE	PMI przemysł	VII pkt	49,2		-	49,0
10:00	EZ	PMI przemysł	VII pkt	49,8		-	49,5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII % r/r	1,9		-	2,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII tys.	110		-	147
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII %	4,2		-	4,1
16:00	US	Indeks Michigan	VII pkt	61,8		-	61,8
16:00	US	ISM przemysł	VII pkt	49,5		-	49,0

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl