

Codziennik

Inflacja spada, deficyt budżetu rośnie

Dziś dane o inflacji bazowej za lipiec, spotkanie Trump-Zetenski
GUS potwierdził spadek inflacji CPI do 3,1% r/r w lipcu
Deficyt budżetu państwa wzrósł na koniec lipca do 156,7 mld zł
Rynki dość spokojnie przyjęły wyniki spotkania Trump-Putin

Dziś poznamy dane nt. inflacji bazowej w lipcu. Oczekujemy, że wskażą one na stabilizację na poziomie 3,4% r/r, bez zmian względem czerwca, chociaż po zapoznaniu się ze szczegółowymi danymi o inflacji CPI wynik 3,3% r/r wydaje nam się niemal równie prawdopodobny. Poza tym, Prezydent USA Donald Trump ma się dziś spotkać w Waszyngtonie z Prezydentem Ukrainy Wołodymyrem Zetenskim (początek o 19:00 czasu polskiego) oraz grupą przywódców krajów europejskich (dwie godziny później) w sprawie negocjacji pokojowych z Rosją i gwarancji bezpieczeństwa dla Ukrainy.

GUS potwierdził wstępny szacunek spadku inflacji CPI w lipcu do 3,1% r/r z 4,1% r/r w czerwcu. Za spadkiem stał przede wszystkim efekt bazy w zakresie cen energii. Inflacja bazowa mogła pozostać w lipcu na 3,4% r/r lub cofnąć się do 3,3%. Oczekujemy, że do końca roku inflacja będzie oscylować w przedziale 2,7–3,1% r/r, a inflacja bazowa w przedziale 3,1–3,6% r/r, co powinno wystarczyć RPP do dalszych, ostrożnych obniżek stóp procentowych. W lipcu ceny ciepła spadły m/m, a efekt zniesienia limitu cenowego może ujawnić się w CPI w trakcie kolejnych miesięcy i, w wypadku dużej skali podwyżek, podbić nasze prognozy inflacji. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Deficyt budżetu państwa wzrósł na koniec lipca do 156,7 mld zł, czyli o 37,0 mld zł względem stanu z końca czerwca. Dochody z VAT wzrosły w lipcu jedynie o około 0,5% r/r, a w okresie od stycznia do lipca o 10,5% r/r, co zmniejsza szanse na osiągnięcie założonych w ustawie budżetowej dochodów z tego tytułu w wysokości 350 mld zł w skali roku, wymagających wzrostu wpływów z VAT o 21% r/r. Wydatki budżetowe wzrosły w lipcu o 32,3% r/r, a od stycznia do lipca o 7,1% r/r. 12-miesięczny skumulowany deficyt budżetu powiększył się w lipcu do 7,5% PKB z 6,9% w czerwcu.

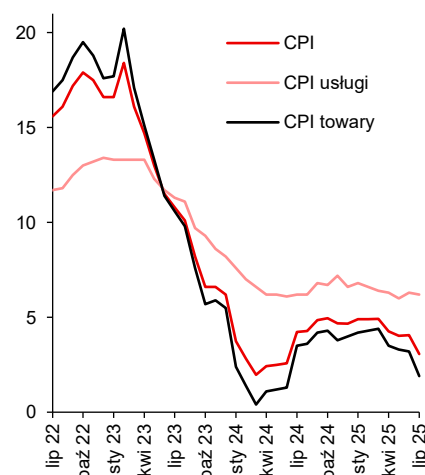
Dynamika wyrównanego sezonowo poziomu zatrudnienia w Polsce wyniosła w II kw. 0,0% r/r, co stanowi jej pierwszy nieujemny odczyt od III kw. 2023 r., wynika z danych Eurostatu. W porównaniu kwartał do kwartału wyrównany sezonowo poziom zatrudnienia wzrósł o około 67,2 tys. etatów, po spadku o 96,7 tys. etatów w I kw. Największe wzrosty zatrudnienia zarejestrowano w sektorach sztuki, rozrywki i rekreacji, o 41,0 tys. etatów, a także administracji publicznej, o 39,7 tys. etatów. Wzrost zatrudnienia rządu około 20 tys. etatów odnotowano również w przemyśle, a wzrost o około 11 tys. etatów – w sektorze budowlanym. Z drugiej strony, w sektorze rolniczym zarejestrowano już ósmy z kolei kwartalny spadek zatrudnienia, tym razem o 12,7 tys. etatów, a w sektorze handlu i niektórych innych usług – szósty z kolei, o 16,1 tys. etatów. O około 13 tys. etatów obniżyły się również poziomy zatrudnienia w finansach i ubezpieczeniach, a także w sektorze IT. Jeśli pominąć sygnały słabości w rolnictwie i handlu, najnowsze dane o zatrudnieniu można odczytać z umiarkowanym optymizmem. Pierwszy nieujemny odczyt dynamiki zatrudnienia od III kw. 2023 r. wspiera nasze oczekiwania poprawy sytuacji na rynku pracy w nadchodzących kwartałach.

Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w czerwcu o 0,2% r/r, po wzroście po 3,1% r/r w maju (po rewizji z 3,7% r/r), poniżej rynkowych oczekiwań wzrostu o 1,5% r/r. Ostabilnienie dynamiki produkcji wynikało z hamowania większości kategorii dóbr, w tym m.in. trwałych dóbr konsumpcyjnych z -0,4% r/r do -4,0% r/r i nietrwałych dóbr konsumpcyjnych z 11,4% r/r do 5,8% r/r.

Kurs EURPLN wzrósł w czwartek o około 0,2% i rozpoczął długi weekend na poziomie 4,26. Wzrostowi w podobnej skali uległy również kursy EURCZK i EURHUF. Ostabilnienie walut regionu do euro nastąpiło równoległe do umocnienia dolara względem euro o ok. 0,4%, które zepchnęło kurs EURUSD do około 1,166. Na przestrzeni całego minionego tygodnia kurs EURPLN wzrósł o około 0,4%, podobnie jak kurs EURCZK. Kurs EURHUF odnotował jedynie minimalne zmiany, a kurs EURUSD wzrósł o około 0,2%. Rozmowy Trump-Putin w piątek, które nie przyniosły widocznego przetomu, zostały przyjęte przez rynki ze spokojem; EURPLN cofnął się do 4,258, EURUSD do 1,17.

Krajowe stopy rynku pieniężnego zarejestrowały w czwartek niewielkie wzrosty, rzędu 0-4 pb w przypadku stawek FRA i około 2 pb na całej długości krzywej w przypadku stóp IRS. Rentowności krajowych obligacji odnotowały pomijalne zmiany, równe około ±1 pb. Na rynkach bazowych rentowności uległy lekkim wzrostom, o 1-2 pb w Niemczech i o 3-4 pb w USA. W skali tygodnia, tj. od poniedziałku do czwartku, rentowności polskich obligacji spadły o 1-2 pb, trochę mocniej na krótkim końcu krzywej, stopy IRS osunęły się o 2-3 pb, a stawki FRA spadły o 2-6 pb, mocniej na krótkim końcu krzywej. W piątek na rynkach bazowych dominowały wzrosty rentowności, głównie na długim końcu krzywych.

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, 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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2544	CZKPLN	0,1737
USDPLN	3,6352	HUFPLN*	1,0666
EURUSD	1,1704	RONPLN	0,8405
CHFPLN	4,5104	NOKPLN	0,3579
GBPPLN	4,9554	DKKPLN	0,5708
USDCNY	7,1802	SEKPLN	0,3816

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

18.08.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2535	4,2636	4,2560	4,2551	4,2639
USDPLN	3,6305	3,6556	3,6495	3,6349	3,6542
EURUSD	1,1660	1,1715	1,1662	1,1706	-

Rynek stopy procentowej

18.08.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,22	0
PS0730 (5L)	4,79	0
DS1034 (10L)	5,40	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,31	1	4,11	3	2,09	2
2L	4,04	0	3,78	2	2,11	3
3L	3,98	0	3,68	0	2,20	3
4L	3,99	1	3,70	2	2,31	5
5L	4,04	1	3,75	2	2,39	5
8L	4,26	0	3,94	2	2,61	6
10L	4,42	0	4,07	3	2,74	7

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5,09	3
T/N	5,08	2
SW	5,08	0
1M	4,99	-1
3M	4,88	0
6M	4,74	0
1Y	4,57	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,65	0
3x6	4,36	0
6x9	4,01	0
9x12	3,69	0
3x9	4,23	0
6x12	3,91	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

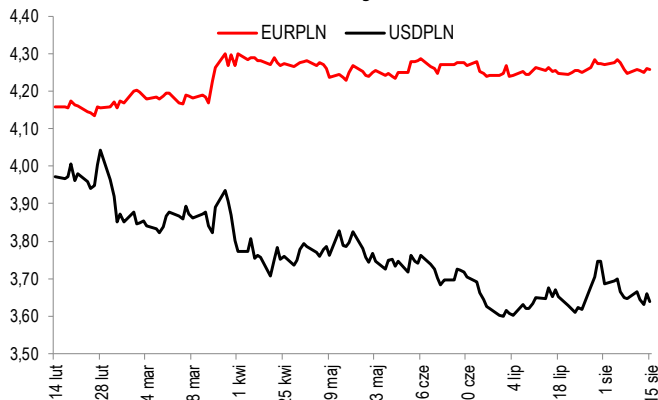
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	269	-2
Francja	16	0	66	0
Węgry	108	0	431	-5
Hiszpania	26	-1	55	0
Włochy	17	0	81	1
Portugalia	15	0	39	0
Irlandia	12	0	25	1
Niemcy	5	0	-	-

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

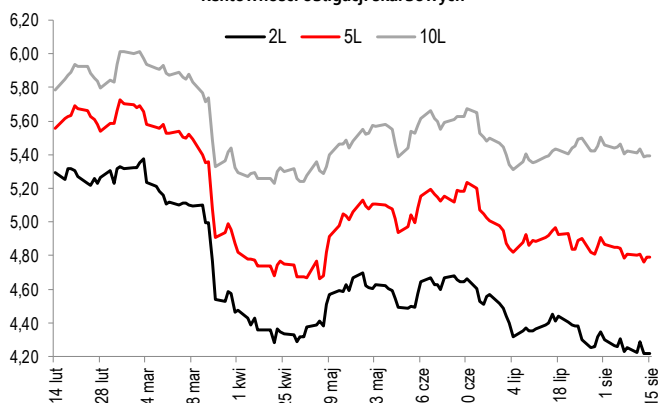
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

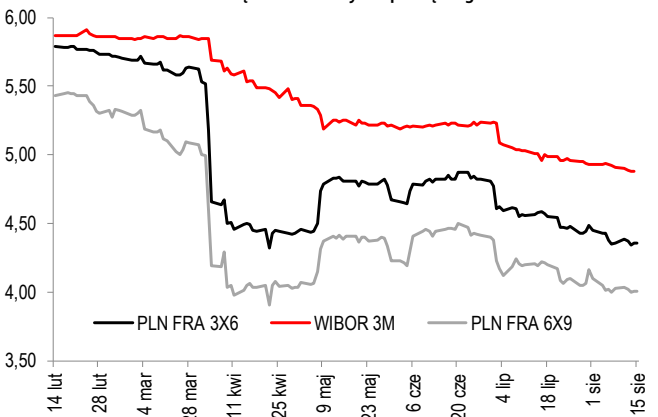
Kurs złotego



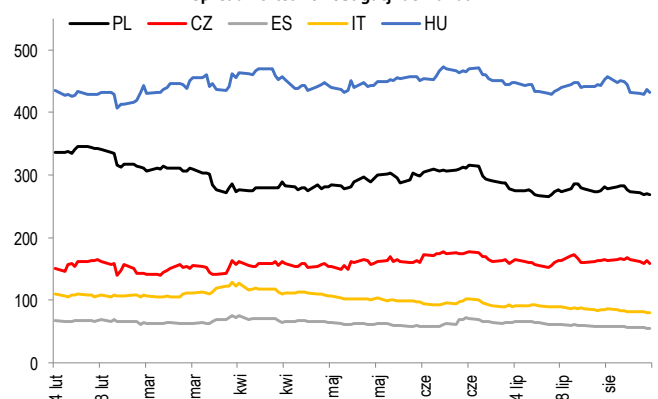
Rentowności obligacji skarbowych



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*
CZWARTEK (14 sierpnia)								
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	3,1	3,1	3,1	3,1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	1,4	-	1,4	1,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	-1,0	-	-1,3	1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	224	227
PIĄTEK (15 sierpnia)								
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,6	-	0,5	0,9
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,0	-	-0,1	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	62,0	-	58,6	61,7
PONIEDZIAŁEK (18 sierpnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	3,3	3,4	-	3,4
WTOREK (19 sierpnia)								
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	-1,6	-	-	4,6
ŚRODA (20 sierpnia)								
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	2,0	-	-	2,0
20:00	US	Minutes FOMC	VII					
CZWARTEK (21 sierpnia)								
09:30	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	48,8	-	-	49,1
09:30	DE	PMI usługi	VIII	pkt	50,5	-	-	50,6
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	49,5	-	-	49,8
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	50,8	-	-	51,0
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	-0,8	-0,8	-	-0,8
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	8,6	8,5	-	9,0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	1,6	0,9	-	-0,1
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	1,4	0,4	-	2,2
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	-1,4	-1,4	-	-1,8
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	-0,3	-	-	-2,7
PIĄTEK (22 sierpnia)								
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	0,4	-	-	0,3

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