

Codziennik

Inflacja bazowa oczko w dół

Dziś inflacja HICP w krajach UE, wieczorem decyzja o stopach procentowych w USA

Inflacja bazowa w sierpniu obniżyła się do 3,2% r/r

Pogorszenie ocen bieżącej koniunktury w Niemczech, ale poprawa oczekiwań na przyszłość

Przemysł i sprzedaż detaliczna w USA lepsze od oczekiwań

Minimalnie słabszy złoty, bez zmian na rynku długu

Dziś najważniejszą rynkową informacją będzie decyzja Fed w sprawie stóp procentowych, która będzie miała miejsce o 20:00 czasu polskiego. Rynek jest w zasadzie pewny, że nastąpi obniżka stóp, prawdopodobnie o 25 pb, choć część ekspertów liczy na większe dostosowanie o 50 pb. Oprócz konferencji prasowej Jerome'a Powella będzie też publikacja przez Fed nowej projekcji i wykresu kropkowego (opisującego preferencje członków FOMC co do dalszego przebiegu stóp procentowych). Wcześniej w ciągu dnia poznamy dane z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz ostateczne dane o inflacji HICP strefy euro i poszczególnych krajów.

Główny wskaźnik inflacji bazowej w Polsce, CPI z wyłączeniem cen żywności, paliw i energii, spadł w sierpniu do 3,2% r/r z 3,3% r/r w lipcu, zgodnie z naszym szacunkiem, a o 0,1 pkt proc. powyżej konsensusu rynkowego. Pozostałe trzy wskaźniki trendu inflacyjnego również spadły w sierpniu: wskaźnik CPI bez cen administrowanych spadł do 2,5% r/r z 2,7% r/r, 15-procentowa średnia obcięta do 3,0% r/r z 3,2% r/r, a wskaźnik CPI z wyłączeniem cen o największej zmienności do 3,8% r/r z 3,9% r/r miesiąc wcześniej. Spadek wszystkich miar inflacji bazowej może wspierać oczekiwania na kolejne obniżki stóp na jesieni, choć zgodnie z naszymi prognozami w kolejnych miesiącach bieżącego roku zarówno inflacja CPI, jak i bazowa mogą nieco wzrosnąć. W przypadku inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii spodziewamy się poziomów 3,2-3,4% r/r między wrześniem a listopadem i 3,5-3,6% r/r przejściowo w grudniu. W 2026 r. powinna natomiast stopniowo się obniżać.

Według wstępnych szacunków Eurostatu, produkcja przemysłowa w strefie euro w lipcu br. wzrosła o 0,3% m/m (skorygowana sezonowo). Jest to zgodne z rynkowymi oczekiwaniami odbicie po spadku o 1,3% w czerwcu. W ujęciu r/r produkcja wzrosła o 1,8%, w porównaniu z 0,7% r/r miesiąc wcześniej (czerwiec został zrewidowany w górę z 0,2% r/r).

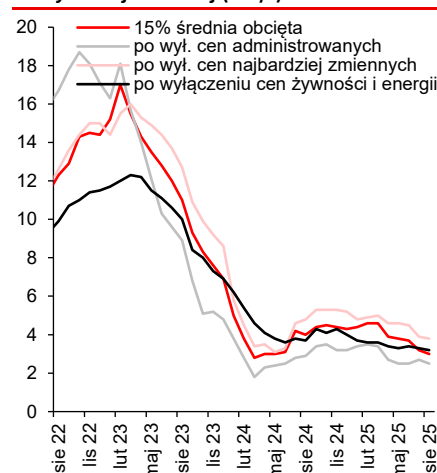
Indeks ZEW mierzący oczekiwania ekspertów rynkowych dotyczące przyszłej koniunktury w Niemczech nieznacznie się poprawił po wyraźnym spadku miesiąc wcześniej. Perspektywy poprawy się w szczególności dla sektorów zorientowanych na eksport, które ostatnio odnotowały silny spadek, szczególnie w sektorze motoryzacyjnym i metalowym, przemyśle chemicznym i farmaceutycznym. Za to wskaźnik dotyczący oceny bieżącej sytuacji gospodarczej kolejny miesiąc się pogorszył, a jego wynik okazał się niższy niż zakładał rynek.

Sprzedaż detaliczna w USA w sierpniu odnotowała solidny wzrost o 0,6% m/m, zauważalnie wyżej niż oczekiwano (0,3% m/m). Wskaźnik po wyłączeniu sprzedaży aut oraz benzyny wzrósł nawet nieco bardziej, o 0,7% m/m. Ponadto dane za czerwiec i lipiec zostały nieznacznie zrewidowane w górę. Z kolei **produkcja przemysłowa w USA wzrosła w sierpniu o 0,1% m/m** po spadku o 0,4% m/m w lipcu (tu zrewidowano odczyt w dół z -0,1% m/m) i wobec oczekiwanego spadku o 0,1% m/m. Produkcja w przetwórstwie wzrosła przy tym o 0,2% m/m, produkcja pojazdów samochodowych i części o 2,6% m/m, a produkcja w pozostałych sektorach o 0,1% m/m. Całkowita produkcja przemysłowa w sierpniu była o 0,9% wyższa niż rok wcześniej, wobec wzrostu o 1,3% r/r miesiąc wcześniej.

Kurs PLN do euro poruszał się wczoraj w minimalnie wyższym rejonie niż w poniedziałek, jednak zbiegł ostatecznie do 4,25. Podobnie czeska korona i węgierski forint nie odnotowały we wtorek istotnych zmian względem euro. Dość wyraźnie osłabiał się natomiast dolar, z EURUSD dochodzącym pod koniec europejskiej sesji nawet powyżej 1,185 wobec 1,175 dzień wcześniej – kurs nie był tak wysoki od września 2021 r.

Wtorek był kolejnym dniem znikomych zmian na polskim rynku długu. Zarówno rentowności obligacji, jak i wyceny kontraktów terminowych nie zmieniły się w porównaniu z poniedziałkiem. Niemieckie obligacje także były stabilne, natomiast rentowności amerykańskich obligacji spadły o 2 pb na krótkim końcu krzywej. Wyższe od oczekiwań dane z USA nie odbiły się na rynkowej wycenie dalszego luzowania polityki pieniężnej przez Fed.

Miary inflacji bazowej (% r/r)



Źródło: NBP, 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	4.2509	CZKPLN	0.1746
USDPLN	3.5865	HUFPLN*	1.0803
EURUSD	1.1852	RONPLN	0.8403
CHFPLN	4.5556	NOKPLN	0.3669
GBPPLN	4.8920	DKKPLN	0.5694
USDCNY	7.1085	SEKPLN	0.3882

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16.09.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2441	4.2549	4.2474	4.2515	4.2504
USDPLN	3.5863	3.6090	3.6068	3.5888	3.6034
EURUSD	1.1772	1.1853	1.1776	1.1847	-

Rynek stopy procentowej

16.09.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.29	-1
PS0730 (5L)	4.90	0
DS1034 (10L)	5.51	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.30	1	3.86	-2	2.11	-1
2L	4.07	1	3.53	-3	2.20	6
3L	4.02	1	3.46	-3	2.21	0
4L	4.04	1	3.45	-2	2.28	-1
5L	4.10	1	3.49	-1	2.34	-2
8L	4.30	0	3.66	0	2.54	-1
10L	4.45	1	3.77	0	2.65	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.78	-3
T/N	4.81	0
SW	4.82	0
1M	4.83	1
3M	4.73	-1
6M	4.60	-1
1Y	4.46	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.60	-2
3x6	4.38	0
6x9	4.06	1
9x12	3.77	0
3x9	4.28	0
6x12	3.98	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

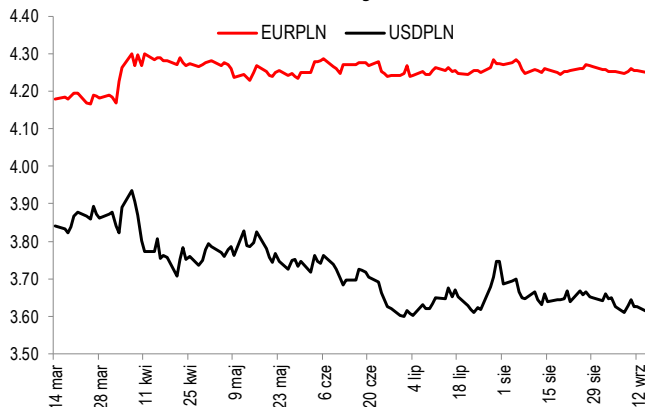
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	281	1
Francja	17	0	80	0
Węgry	107	0	433	-5
Hiszpania	24	0	56	0
Włochy	15	0	82	1
Portugalia	14	0	41	0
Irlandia	11	0	24	1
Niemcy	5	0	-	-

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

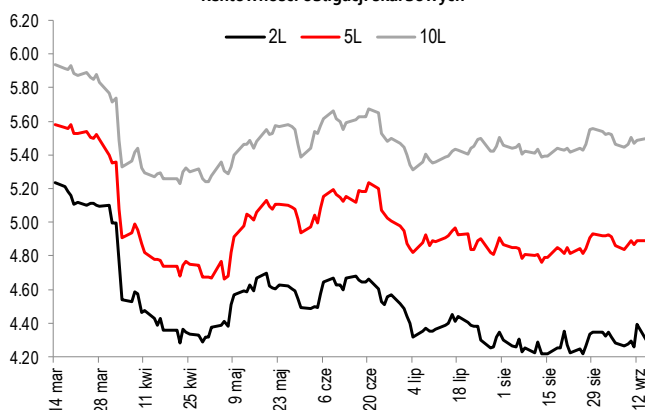
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

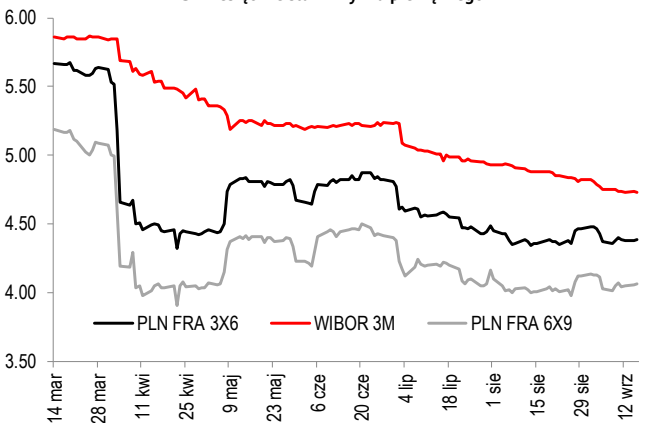
Kurs złotego



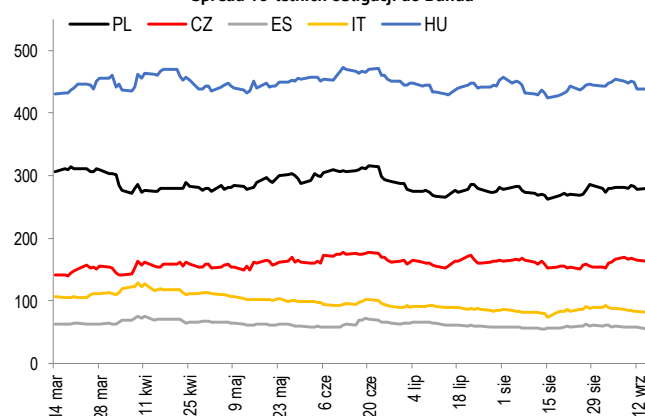
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (12 września)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-628	-941	-1 335	651
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	-822	-1113	-1 265	59
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	28 103	28176	28 187	28 006
14:00	PL	Import	VII	mln €	28 702	29289	29 452	27 947
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	58,0	-	55,4	58,2
PONIEDZIAŁEK (15 września)								
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,8	2,8	2,9	3,1
WTOREK (16 września)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,3	-	0,3	-1,3
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-73,0	-	-76,4	-68,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	3,1	3,2	3,2	3,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,3	-	0,6	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-0,1	-	0,1	-0,4
ŚRODA (17 września)								
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	2,1	-	-	2,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	-4,1	-	-	5,2
20:00	US	Decyzja FOMC	IX	%	4,25	-	-	4,5
CZWARTEK (18 września)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	-0,8	-0,8	-	-0,9
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	7,8	7,9	-	7,6
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,2	0,7	-	2,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	0,3	0,3	-	0,6
10:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-0,9	-0,9	-	-1,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	-	263
PIĄTEK (19 września)								
Brak publikacji								

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