

## Codziennik

## Inflacja bazowa pozostanie podwyższona na dłuugo

Dzisiaj poznamy dane o inflacji bazowej w czerwcu, inflacja CPI w czerwcu potwierdzona na 2,6% r/r. Bilans obrotów bieżących wyniósł -63 mln euro, poniżej oczekiwań. Deficyt budżetowy po czerwcu 69,9 mld zł przy niskich dochodach pod wpływem zwrotów nadpłat CIT. EURPLN stabilny blisko 4,25, lekki spadek stóp rynkowych.

**Dzisiaj** poznamy dane o inflacji bazowej w czerwcu. Po zapoznaniu się z opublikowanymi wczoraj szczegółowymi informacjami nt. wzrostu cen szacujemy, że stopa inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) spadła z 3,8% r/r w maju do 3,7% r/r w czerwcu, czyli do poziomu zbliżonego z medianą oczekiwań rynkowych. Zobaczymy także lipcowy odczyt indeksu niemieckiej koniunktury gospodarczej ZEW, który według konsensusu powinien znaleźć się na poziomie -75,5 pkt, czyli 1,7 pkt poniżej swojego odczytu z czerwca. Wreszcie, w USA opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w czerwcu. Zgodnie z oczekiwaniami rynku powinny one wskazać na spadek sprzedaży o 0,2% m/m.

**GUS potwierdził wzrost inflacji CPI do 2,6% r/r w czerwcu z 2,5% r/r w maju.** Jej nieznaczny wzrost wynikał głównie z wyraźnego odbicia inflacji cen żywności z 1,6% r/r do 2,5% r/r, przy wzroście cen w ujęciu miesięcznym o 0,7%. Spodziewamy się mocnego odbicia inflacji CPI w lipcu do nieco powyżej 4,0% r/r w związku ze wzrostem cen energii elektrycznej i gazu. W kolejnych miesiącach utrzyma się wzrostowa tendencja CPI i na koniec roku spodziewamy się 5,0-5,5% r/r. Szczyt inflacji zostanie naszym zdaniem zarejestrowany w marcu 2025 r. Z uwagi na odbicie inflacji CPI, a także utrzymującą się wysoko inflację bazową sądzimy, że RPP utrzyma jastrzębią postawę przez najbliższe miesiące i zdecyduje się na pierwsze obniżki stóp procentowych najwcześniej w połowie 2025 r. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

**Bilans obrotów bieżących wyniósł w maju -63 mln euro** poniżej naszej prognozy (289 mln EUR), jak i oczekiwań rynku (187 mln EUR). Głównym źródłem niespodzianki był dość wysoki import, którego wartość spadła się o 2,4% r/r, a my spodziewaliśmy się, że spadnie o ponad 5% r/r. NBP podało w swoim komentarzu do danych, że ogólna wartość importu została pociągnięta w górę przez odbicie w imporcie samochodów. Z drugiej strony, słabszy eksport samochodów z Polski przyczynił się do osłabienia ogólnej wartości eksportu, która spadła o 7,6% r/r, mniej więcej zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Bilans handlowy wyniósł -613 mln euro, bilans usług 3,1 mld euro, a bilans dochodów -2,6 mld euro. Dwunastomiesięczne saldo obrotów bieżących było w maju stabilne na poziomie 1,8% PKB, lecz spodziewamy się, że pod koniec roku spadnie do 0,5% PKB. Utrzymująca się dekonunktura w niemieckim przemyśle będzie dalej hamować wzrost polskiego eksportu, podczas gdy ożywienie krajowego popytu przetoży się na wzmożeniu importu.

**Członek RPP Ludwik Kotecki** ocenił w wywiadzie dla Business Insider, że przestrzeń do obniżek stóp procentowych może pojawić się na początku 2025 r., choć powinny być one ostrożne i o najmniejszej możliwej skali. Kotecki dodał, że nie wyklucza, że obniżek mogłoby być więcej niż jedna.

Minister Finansów Andrzej Domański powiedział, że jego resort **nie planuje zmian w przepisach dotyczących akcyzy na alkohol**, które zakładają coroczny jej wzrost o 5%. Wcześniej w prasie pojawiły się doniesienia o możliwym przyspieszeniu wzrostu akcyzy na wyroby tytoniowe od 25% do 75%, co naszym zdaniem może podwyższyć prognozowaną przez nas ścieżkę CPI o ok. 0,1 pkt proc.

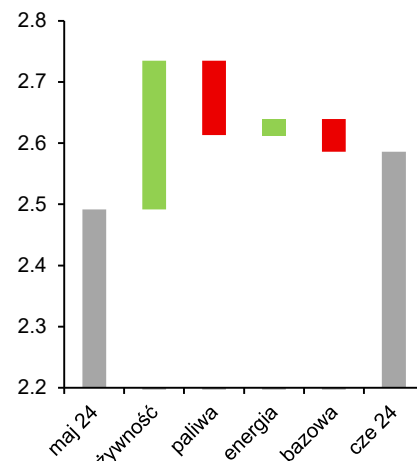
**Saldo budżetu pogorszyło się po czerwcu do -69,9 mld zł (ok. 38% rocznego planu) z -53,1 mld zł po maju.** Odnotowano solidny wzrost dochodów z VAT (ok. 30% r/r w czerwcu) i PIT (ok. 18%). Dochody z CIT spadły o 4,1 mld r/r w związku z tym, że Urzędy Skarbowe wypłacały wynikające z rozliczenia rocznego zwroty nadpłaconego podatku CIT. W 2023 r. działanie to miało miejsce dopiero we wrześniu. Dochody ogółem po czerwcu spowolniły do 12,3% r/r z 20,7%, a wydatki do 31,9% r/r z 32,4% po maju. Wciąż widzimy ryzyko dla rocznego wyniku dochodów na poziomie nawet do 20-30 mld zł.

**Donald Trump został w oficjalnie wybrany kandydatem Partii Republikańskiej na prezydenta USA.** Kandydatem na wiceprezydenta będzie senator J.D. Vance, przeciwnik pomocy dla Ukrainy.

**Brak istotnej reakcji na zamach na D. Trumpa na rynku walutowym.** Kurs EURPLN pozostawał w przedziale 4,25-4,26. Złotego wspierał stopniowy wzrost kursu EURUSD powyżej 1,09, do czego mogły przyczynić się nieco lepsze dane o produkcji ze strefy euro. Nieznacznie umacniał się forint, a traciła czeska korona w reakcji na słabsze dane o bilansie obrotów bieżących. Na złotego nie wpłynęły istotnie słabsze od oczekiwań dane o obrotach bieżących. Na rynkach akcji nowy rekord odnotował Dow Jones, choć odnotowano też lekki wzrost indeksu zmienności VIX.

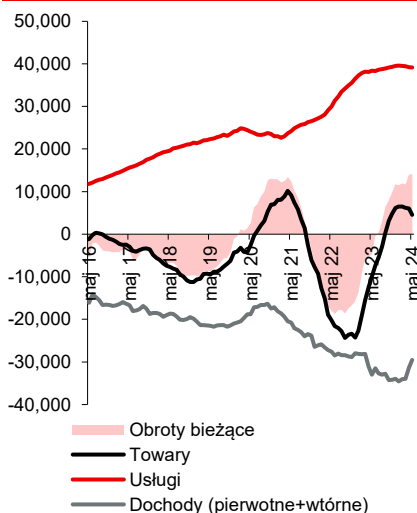
**Spadek stóp rynkowych.** Stawki FRA spadły o ok. 2-7 pb, IRS o 4-6 pb, a rentowności obligacji o 1-3 pb. Spadkowi stóp rynkowych sprzyjał ruch na rynku niemieckim, gdzie rentowności obniżyły się o ok. 2-3 pb przy wzroście rentowności w USA o ok. 1-3 pb. Spadek stóp był zgodny z naszymi oczekiwaniami na ten tydzień i zakładamy, że potencjalnie do odreagowania stóp w górę mogłoby dojść w dalszej części tygodnia przy okazji małego gotębiego EBC i wysokiej dynamiki płać. Wzrosty na rynku amerykańskim i stromienie krzywej to reakcja na wzrost prawdopodobieństwa wygranej D. Trumpa w wyborach w USA, który może prowadzić nieco bardziej tagodną politykę fiskalną. Dziś jest szansa na spadek stóp wobec komentarzy J. Powella o tym, że ostatnie dane zwiększają szanse na doprowadzenie inflacji do celu 2%, a Fed w coraz większym stopniu może myśleć nie tylko o inflacji, ale też wzroście.

## Dekompozycja zmian rocznego wskaźnika inflacji



Źródło: GUS, Santander

## Saldo obrotów bieżących, suma za 12 miesięcy, mln €



Źródło: NBP, Santander

## Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biała 517 881 807  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luzziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

**Rynek walutowy**

**Dzisiejsze otwarcie**

EURPLN	4.2552	CZKPLN	0.1674
USDPLN	3.9088	HUFPLN*	1.0758
EURUSD	1.0884	RUBPLN	0.0444
CHFPLN	4.3664	NOKPLN	0.3603
GBPPLN	5.0639	DKKPLN	0.5702
USDCNY	7.2653	SEKPLN	0.3677

\*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX 15/07/2024**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2462	4.2603	4.2514	4.2517	4.2499
USDPLN	3.8894	3.9112	3.9038	3.8963	3.896
EURUSD	1.0882	1.0922	1.0892	1.0910	-

**Rynek stopy procentowej 15/07/2024**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.11	-7
WS0429 (5L)	5.53	-3
DS1033 (10L)	5.66	-3

**Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\***

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.80	-2	5.07	-2	3.39	0
2L	5.39	-4	4.56	0	3.08	-3
3L	5.13	-4	4.30	1	2.90	-4
4L	5.01	-5	4.17	3	2.81	-3
5L	4.96	-5	4.11	3	2.76	-3
8L	4.97	-5	4.05	4	2.72	-2
10L	5.02	-6	4.06	5	2.73	-2

**Stawka WIRON**

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.12	12

**Stawki WIBOR**

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.73	6
T/N	5.76	0
SW	5.84	0
1M	5.86	2
3M	5.86	0
6M	5.87	0
1Y	5.86	0

**Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\***

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.85	0
3x6	5.78	-2
6x9	5.68	-1
9x12	5.41	-3
3x9	5.78	-2
6x12	5.66	-1

**Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji**

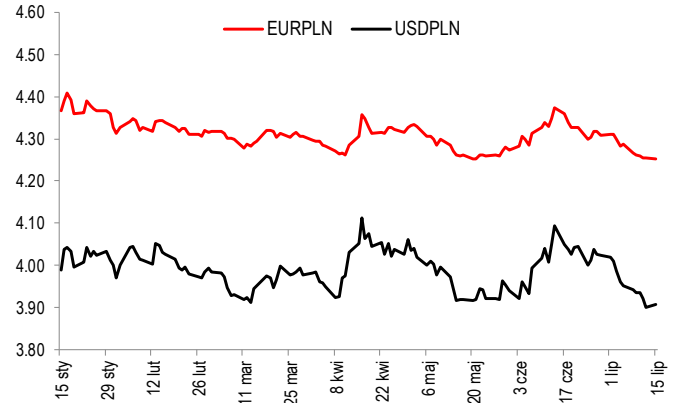
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	319	-1
Francja	14	0	64	-2
Węgry	120	0	404	-3
Hiszpania	35	0	76	0
Włochy	25	-1	128	-2
Portugalia	23	0	58	-1
Irlandia	14	0	37	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

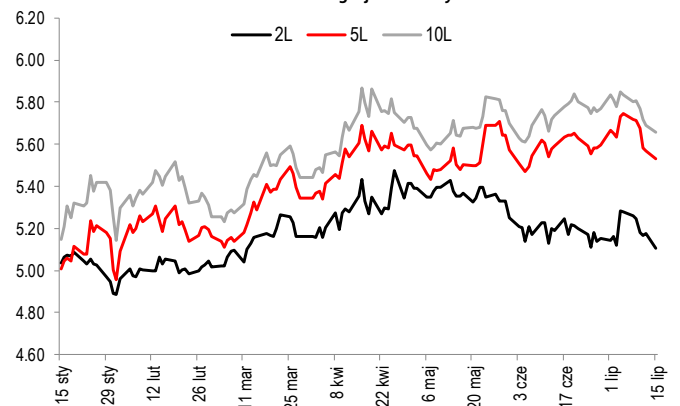
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

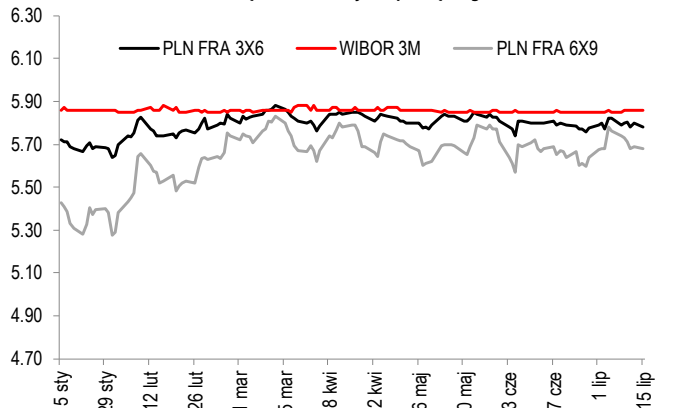
**Kurs złotego**



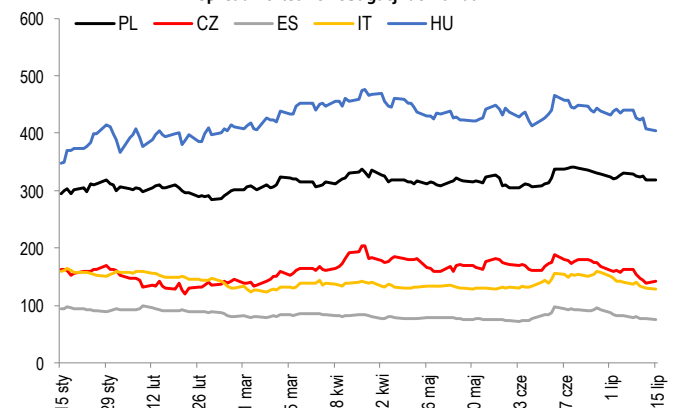
**Rentowności obligacji skarbowych**



**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			
<b>PIĄTEK (12 lipca)</b>								
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	68,5	-	66,0	68,2
<b>PONIEDZIAŁEK (15 lipca)</b>								
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	2,6	2,6	2,6	2,5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-1,0	-	-0,6	-0,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	187	289	-63	-13
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	314	338	-613	124
14:00	PL	Eksport	V	mln €	27 183	26 498	26 358	28 250
14:00	PL	Import	V	mln €	26 860	26 160	26 971	28 126
<b>WTOREK (16 lipca)</b>								
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	-75,5	-	-	-73,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	3,7	3,7	-	3,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-0,2	-	-	0,1
<b>ŚRODA (17 lipca)</b>								
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	2,5	-	-	2,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	1,8	-	-	-5,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0,3	-	-	0,7
<b>CZWARTEK (18 lipca)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	-0,4	-0,5	-	-0,5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-1,5	-1,1	-	-1,7
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	-6,3	-6,2	-	-7,0
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	11,5	11,7	-	11,4
14:15	EZ	Decyzja EBC	VII	%	4,25	-	-	4,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	-	222
<b>PIĄTEK (19 lipca)</b>								
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