

## Codziennik

### Płace i ceny nieruchomości mocno w górę w I kw.

Dzisiaj marcowy bilans płatniczy Polski i majowy odczyt niemieckiego indeksu ZEW  
Dalszy wzrost cen na rynku nieruchomości w I kw. według NBP  
Silny wzrost płac w I kw. w gospodarce narodowej.  
Minutes RPP neutralne, część członków RPP wciąż widzi potrzebę podwyżek stóp  
Złoty nieznacznie mocniejszy, wzrosty stóp rynkowych

**Dzisiaj** opublikowany zostanie marcowy bilans płatniczy, a w nim dane o rachunku obrotów bieżących i bilansie handlowym. Szacujemy, że w marcu wynik na rachunku obrotów bieżących po raz pierwszy od maja ub.r. spadł do wartości ujemnych i osiągnął około -512 mln euro. Choć jest to wynik wyraźnie niższy niż oczekiwane przez konsensus 651 mln euro, to w naszej ocenie za realizacją na takim poziomie przemawia układ przepływów środków unijnych. Saldo handlu towarowego ma wg nas szansę się lekko poprawić, do +390 mln euro. Zakładamy, że wartość importu obniżyła się o 8,4% r/r, a marcowe ostabienie produkcji przemysłowej wiązało się ze spadkiem eksportu o 10,0% r/r. Poza danymi z kraju poznamy dziś także nowy odczyt niemieckiego wskaźnika koniunktury ZEW (wg rynku w górę o 2,9 pkt do -76,3 pkt). Rano z Niemiec napłynęły także kwietniowe dane o inflacji HICP potwierdzające wstępny odczyt 2,4% r/r (w górę z marcowych 2,3%).

**Dane NBP z rynku nieruchomości w I kw. 2024 r. wskazały na dalszy wzrost cen.** Ceny transakcyjne na rynku pierwotnym przyspieszyły do 24,1% r/r z 16,4% r/r w IV kw. 2023 r. w Warszawie, do 17,6% r/r z 10,1% r/r w 6 dużych miastach i do 8,6% r/r z 8,4% r/r w 10 średnich miastach. Szybszy wzrost zarejestrowano także na rynku wtórnym oraz w ujęciu indeksów hedonicznych (skorygowanych o jakość mieszkań). Dane wskazują, że impuls popytowy wygenerowany w połowie 2023 r. przez program „Bezpieczny Kredyt 2%”, przetożył się na stabilny wzrost cen nieruchomości mieszkalnych w tempie prawie 5% na kwartał lub 20% w ujęciu zannualizowanym. Wg nas wyczerpanie środków w ramach tego programu przetoży się na pewne uspokojenie popytu, który jednak pozostanie wyraźnie mocniejszy niż w I poł. 2023 r. Perspektywa wprowadzenia nowego programu w II poł. br. oznacza jednak, że w dalszym terminie popyt pozostanie na podwyższonym poziomie, co będzie wspierało dalszy wzrost cen.

**W I kw. wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej przyspieszył do 14,4% r/r z 12,0% w IV kw. ub.r.** Pomógł w tym wzrost płacy minimalnej. To już piąty kwartał z rzędu kiedy te szersze dane (pokrywające ok. 9,5 mln zatrudnionych) pokazały wyższe tempo wzrostu płac niż dane z sektora przedsiębiorstw (ok 6,5 mln zatrudnionych, te w I kw. pokazały wzrost płac o 12,6% r/r). W I kw. średnia inflacja CPI wyniosła 2,9% r/r, mieliśmy więc do czynienia z niezwykle silnym wzrostem płac realnych przekraczającym 10% r/r.

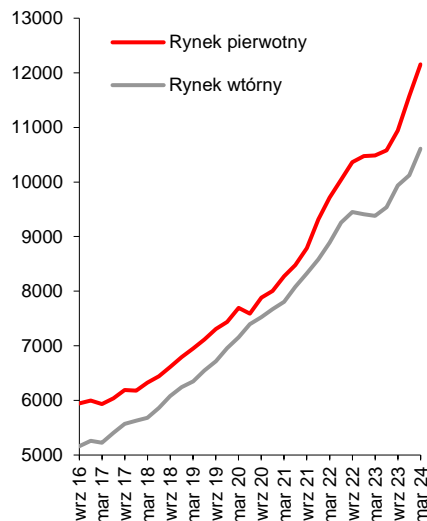
**Ludwik Kotecki z RPP** stwierdził w rozmowie z ISB, że w 2024 r. nie ma miejsca na obniżki stóp procentowych. Pojawitoby się, gdy doszłoby do wyhamowania płac, ale i wtedy wg niego mogłoby dojść do ewentualnej jednej obniżki o 25pb. Ocenit też, że lekko wzrosło prawdopodobieństwo cięcia stóp w 2025 r. **Henryk Wnorowski** powiedział agencji Bloomberg, że w scenariuszu bazowym nie zakłada obniżek w tym roku – prawdopodobieństwo, że do nich dojdzie jest małe i w jego ocenie spadło przez ostatni miesiąc.

**Podczas kwietniowego posiedzenia decyzyjnego członkowie RPP ocenili**, że kształtowanie się inflacji w nadchodzących kwartałach jest obciążone znaczną niepewnością związaną m.in. z polityką fiskalną i regulacyjną, w tym dotyczącą cen energii w II poł. roku, tempem ożywienia gospodarczego, a także dynamiką wzrostu wynagrodzeń. Część Rady stwierdziła, że na kolejnych posiedzeniach uzasadnione może być utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie, ale niektórzy jej członkowie byli zdania, że w przypadku materializacji ww. czynników ryzyka nie można wykluczyć konieczności podwyższenia stóp. W odniesieniu do aktywności gospodarczej Rada stwierdziła, że w nadchodzących kwartałach prawdopodobnie dojdzie do jej wzrostu, czemu mają sprzyjać korzystne uwarunkowania popytu, w tym wysoki wzrost wynagrodzeń. Niemniej, ponownie podkreślono, że skala ożywienia obciążona jest niepewnością związaną m.in. z perspektywami koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski. Rada oceniła również, że aktywność gospodarcza w strefie euro pozostaje ostabiona, a w szeregu gospodarek rozwiniętych i gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej inflacja bazowa pozostaje podwyższona, m.in. przez wciąż wysoką dynamikę cen usług.

**Złoty nieco mocniejszy.** Wczorajsza sesja przebiegała pod znakiem niewielkiego umocnienia złotego z ok. 4,30 do ok. 4,285. W nieco mniejszej skali zyskiwała czeska korona, o ok. 0,4%, pod wpływem wyższej od oczekiwań inflacji za kwiecień (2,9% z 2,0% wobec konsensusu 2,4%), co zmniejszyło oczekiwania na obniżki stóp. Ruch na koronie mógł w pewnym stopniu przetożyć się na złotego. Forint notował lekkie ostabienie. Umocnieniu złotego i korony mogło sprzyjać umocnienie euro do dolara do ok. 1,078 o ok. 0,2%. Uczestnicy rynku wyczekują śródrodowych danych o inflacji w USA.

**Na rynku stopy procentowej notowano niewielki wzrost stóp rynkowych.** Stawki FRA rosty o 2-10 pb, IRS o 3-6 przy większym wzroście na krótszym końcu krzywej, a rentowności obligacji o 2-6 pb przy większym wzroście na długim końcu krzywej. Korekta stóp w górę jest zgodna z naszym założeniem na ten tydzień. Wzrosty stóp w kraju nastąpiły mimo spadków na rynkach bazowych o ok. 1-2 pb w Niemczech i 2-3 pb w USA. Kluczowe dla rynku długu będą dane o inflacji w USA publikowane w środę, a dziś niemiecki ZEW.

### Średnie ceny transakcyjne mieszkań w zł za m<sup>2</sup> w 17 największych miastach (nasz szacunek)



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 Biały 517 881 807  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2862	CZKPLN	0.1726
USDPLN	3.9731	HUFPLN*	1.0969
EURUSD	1.0785	RUBPLN	0.0435
CHFPLN	4.3743	NOKPLN	0.3671
GBPPLN	4.9898	DKKPLN	0.5744
USDCNY	7.2379	SEKPLN	0.3657

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 13.05.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2823	4.3036	4.3005	4.2857	4.2977
USDPLN	3.9624	3.9964	3.9935	3.9702	3.9853
EURUSD	1.0767	1.0806	1.0769	1.0793	-

### Rynek stopy procentowej 13.05.2024

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.43	3
WS0429 (5L)	5.52	4
DS1033 (10L)	5.65	5

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.83	5	5.44	0	3.57	-1
2L	5.50	6	5.05	0	3.29	-2
3L	5.23	4	4.80	-1	3.08	-2
4L	5.11	4	4.65	-1	2.95	-2
5L	5.06	3	4.55	-1	2.87	-2
8L	5.09	2	4.42	0	2.78	-2
10L	5.15	2	4.40	0	2.79	-2

#### Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.21	4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.64	-3
T/N	5.77	0
SW	5.84	0
1M	5.88	-1
3M	5.85	-1
6M	5.86	0
1Y	5.85	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.86	1
3x6	5.83	4
6x9	5.70	8
9x12	5.45	9
3x9	5.82	4
6x12	5.68	7

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

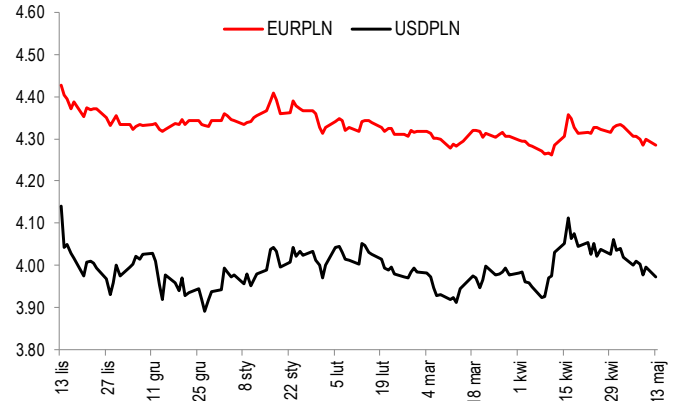
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	0	314	6
Francja	12	0	51	0
Węgry	121	0	438	5
Hiszpania	36	0	79	0
Włochy	28	1	135	1
Portugalia	23	-2	65	0
Irlandia	15	0	40	0
Niemcy	6	0	-	-

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

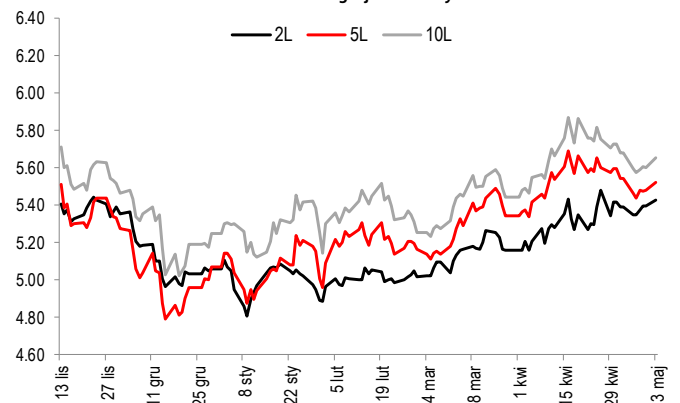
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

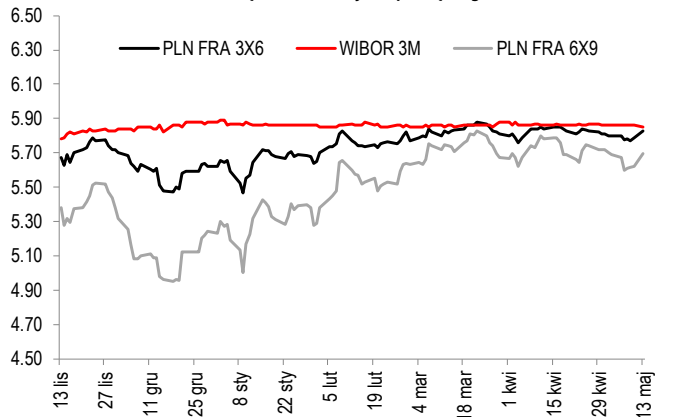
### Kurs złotego



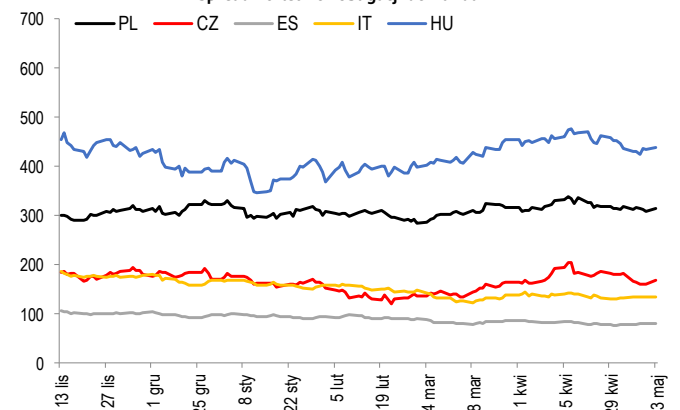
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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 (10 maja)</b>							
08:30	HU	Inflacja	IV	% r/r	3,7	-	3,7
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP					
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	76,2	-	67,4
08:30	PL	Fitch przegląd ratingu/perspektywy	IV			A-/stabilna	A-/stabilna
16:00	PL	S&P przegląd ratingu/perspektywy	V			A-/stabilna	A-/stabilna
<b>PONIEDZIAŁEK (13 maja)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	2,4	-	2,9
<b>WTOREK (14 maja)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,6	-	0,6
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-76,3	-	-79,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	651	-512	465
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	390	390	310
14:00	PL	Eksport	III	mln €	28 372	28 190	27 161
14:00	PL	Import	III	mln €	28 007	27 800	26 851
<b>ŚRODA (15 maja)</b>							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	IV	mld zł	-	-	-24,5
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	2,4	2,4	2,0
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	1,8	1,8	1,0
11:00		Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej					
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	0,4	-	0,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,0	-	0,8
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,4	-	0,7
<b>CZWARTEK (16 maja)</b>							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	4,1	4,1	4,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	11.05.2024	tys.	218	-	231
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	% m/m	8,4	-	-14,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,2	-	0,39
<b>PIĄTEK (17 maja)</b>							
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	2,4	-	2,4

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