

Codziennik

Solidny wzrost PKB w I kwartale

Dzisiaj poznamy kwietniową inflację bazową, w USA nastroje konsumentów w maju
Wzrost PKB Polski w I kw. wyniósł 3,2% r/r i 0,7% kw/kw, w kwietniu inflacja spadła do 4,3% r/r
Kochalski z RPP widzi dalsze 50-75pb obniżek stóp w tym roku
Złoty delikatnie stabszy, a stawki rynku pieniężnego niższe wbrew wydzwiękowi danych

Dzisiaj NBP opublikuje dane nt. inflacji bazowej w kwietniu. Po zapoznaniu się ze szczegółowymi danymi nt. inflacji CPI w kwietniu, szacujemy, że inflacja bazowa była w przedziale 3,5%-3,6% r/r. W USA zostanie opublikowany majowy odczyt indeksu Michigan mierzącego koniunkturę konsumencką.

Wzrost PKB w I kwartale 2025 r. spowolnił do 3,2% r/r, co było zgodne z medianą prognoz rynkowych, a dane wyrównane sezonowo pokazały wyższy od oczekiwań wzrost o 3,8% r/r i aż 0,7% kw/kw. To wskazuje, że przygaszenie aktywności ekonomicznej na początku br. nie było aż tak znaczące, jak sugerowały publikowane wcześniej dane miesięczne o produkcji i sprzedaży, prawdopodobnie dzięki wciąż wysokiej aktywności w usługach. Jednocześnie finalne dane o inflacji CPI pokazały spadek do 4,3% r/r, nieco mniejszy niż sugerowały dane wstępne (4,2% r/r). Ogólnie jest to zestaw informacji, który znacząco nie zmienia scenariusza ekonomicznego na kolejne kwartały (spodziewamy się w dalszej części roku stopniowego przyspieszenia wzrostu PKB i hamowania inflacji), ale przemawiający raczej za ostrożnym podejściem w dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej (tym bardziej, że opublikowane w ub. tyg. dane o płacach w I kw. pokazały wciąż dwucyfrowy wzrost, 10% r/r). Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Wyrównana sezonowo miara zatrudnienia w gospodarce narodowej spadła w I kw. 2025 r. o 0,8% r/r, czyli o 134,6 tys. etatów, wynika z danych Eurostatu. Wskazuje to na utrzymanie trendu z 2024 r., na przestrzeni którego średni spadek zatrudnienia również wyniósł około 0,8% r/r, a także lekkie pogorszenie względem IV kw. 2024 r., kiedy dynamika zatrudnienia wyniosła -0,6% r/r. W porównaniu kwartał do kwartału poziom zatrudnienia spadł o około 0,6% (107,4 tys. etatów) po dwóch kwartałach względnej stabilizacji. Spadek zatrudnienia w ujęciu kwartalnym wynikał przede wszystkim z gwałtownego spadku zatrudnienia w sektorze publicznym, o 85,7 tys. etatów. Spadki po około 30 tys. etatów zarejestrowano również w sektorze sztuki, rozrywki i rekreacji, a także w sektorach handlu, transportu oraz zakwaterowania i gastronomii. Największe wzrosty zatrudnienia odnotowano w sektorze usług profesjonalnych, o 46,9 tys. etatów, a także sektorze usług finansowych i ubezpieczeniowych, o 23,3 tys. etatów. Dane sugerują, że na rynku pracy nie doszło jeszcze do widocznego ożywienia popytu, które powinno jednak przyjść wraz z dalszym ożywieniem gospodarczym i przede wszystkim wzrostem inwestycji.

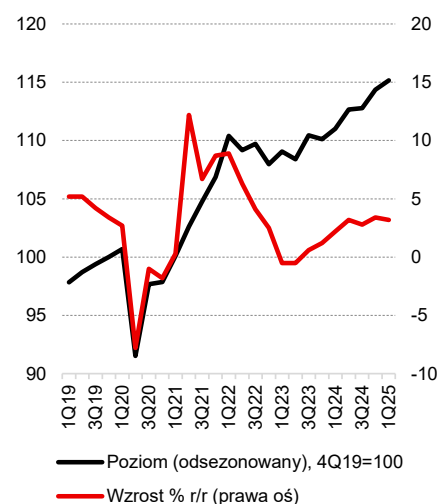
Cezary Kochalski z RPP ocenił w wywiadzie dla PAP, że do końca roku widzi przestrzeń na dalsze 50-75 pb obniżek stóp procentowych, w tym o 25-50 pb w lipcu. Kochalski stwierdził, że nie sądzi, aby na czerwcowym posiedzeniu decyzyjnym Rada powróciła do dyskusji o obniżkach stóp, ale w lipcu może ją do niej skłonić nowa projekcja inflacji. Kochalski dodał, że z powodu znacznej niepewności skłania się do podejścia dostosowującego w polityce pieniężnej, a także, że aktualnie nie jest w stanie rozstrzygnąć, czy w IV kw. pojawi się przestrzeń dla cyklu obniżek.

Budżet centralny wykazał na koniec kwietnia deficyt 91,4 mld zł, co oznacza jego pogłębienie o 15,1 mld zł w samym kwietniu. Dochody w okresie styczeń-kwiecień były niższe niż rok wcześniej o 17,6%, ale wg Ministerstwa Finansów uwzględnienie poprawki na reformę finansowania JST prowadzi do wniosku, że dochody są wyższe o 8,7% r/r. Za to subwencja ogólna dla JST była niższa r/r o blisko 60%. Wpływy z VAT do kwietnia były wyższe o 11,9% r/r. Dotacja do FUS spadła w kwietniu o 56% r/r a za styczeń-kwiecień była niższa o 12,6% r/r. 12-mies. saldo budżetu pozostało w kwietniu na -7,1% PKB.

Złoty uległ w czwartek osłabieniu do euro o ok. 0,3%, co odpowiadało wzrostowi kursu EURPLN z 4,23 powyżej 4,24. Osłabienie złotego nastąpiło pomimo publikacji niezłych danych o PKB i lekkiej rewizji w górę kwietniowego odczytu inflacji CPI. Osłabieniu do euro, choć w mniejszej skali, bo o około 0,1%, uległa również czeska korona, a węgierski forint zarejestrował delikatne umocnienie. Kurs EURUSD zarejestrował lekki wzrost, o około 0,3%. Rozmowy Rosja-Ukraina w Stambule prawdopodobnie rozpoczną się dzisiaj i odbędą się na niższym szczeblu niż zapowiadano, ponieważ przywódcy państw nie wezmą w nich udziału. Sekretarz stanu USA Marco Rubio wyraził wątpliwość, aby mogły one przynieść przełom, dopóki nie dojdzie do bezpośredniego spotkania Trump-Putin.

Krajowa krzywa rentowności uległa w czwartek wypląszczeniu o około 7 pb przy wzroście jej krótkiego końca o niecałe 3 pb i spadku i jej długiego końca o blisko 5 pb. Na rynkach bazowych miały miejsce niewielkie spadki rentowności, w tym o 5-6 pb w Niemczech i o 5-7 pb w USA. Krajowe stawki rynku pieniężnego nie zareagowały na relatywnie jastrzębi wydzwięk wczorajszych danych. Stawki IRS spadły o 5-8 pb, a stawki FRA o 3-8 pb, w obu przypadkach mocniej na długim końcu krzywej.

PKB w Polsce



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
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2495	CZKPLN	0.1702
USDPLN	3.7909	HUFPLN*	1.0429
EURUSD	1.1209	RONPLN	0.8328
CHFPLN	4.5421	NOKPLN	0.3647
GBPPLN	5.0493	DKKPLN	0.5695
USDCNY	7.1992	SEKPLN	0.3904

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15/05/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2288	4.2526	4.2309	4.2506	4.2378
USDPLN	3.7683	3.8035	3.7804	3.7980	3.7804
EURUSD	1.1172	1.1228	1.1192	1.1188	-

Rynek stopy procentowej

15/05/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.59	-3
PS0130 (5L)	5.02	-2
DS1034 (10L)	5.44	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.70	-3	4.32	-6	2.06	-2
2L	4.27	-5	4.02	-8	2.04	-5
3L	4.16	-5	3.95	-11	2.12	-6
4L	4.16	-5	3.95	-11	2.20	-7
5L	4.20	-6	3.98	-11	2.27	-8
8L	4.38	-6	4.11	-8	2.46	-8
10L	4.52	-8	4.19	-10	2.55	-9

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.33	13
T/N	5.32	-1
SW	5.34	0
1M	5.40	0
3M	5.25	1
6M	5.02	0
1Y	4.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.10	-2
3x6	4.81	-4
6x9	4.39	-3
9x12	4.05	-5
3x9	4.65	-4
6x12	4.28	-3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

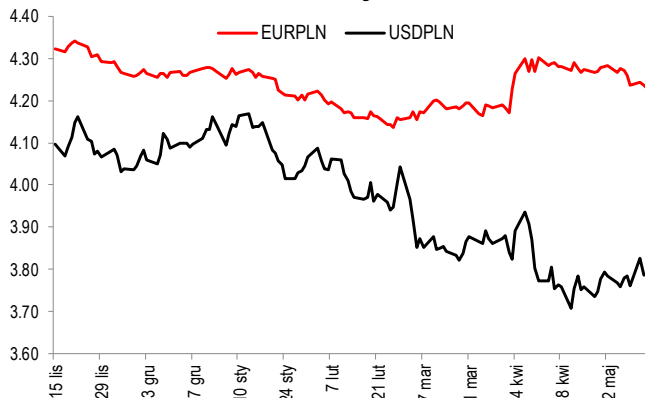
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	0	282	2
Francja	19	0	67	-1
Węgry	131	0	450	16
Hiszpania	35	0	61	0
Włochy	24	0	101	-1
Portugalia	18	0	50	-1
Irlandia	15	0	29	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

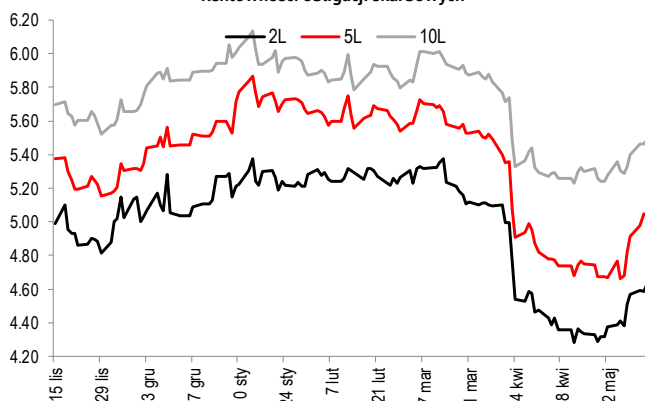
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

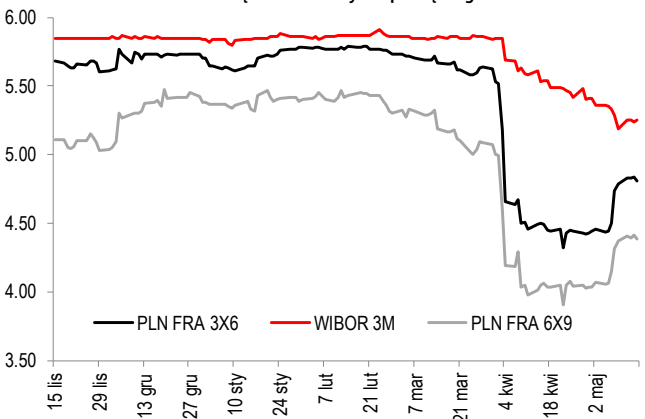
Kurs złotego



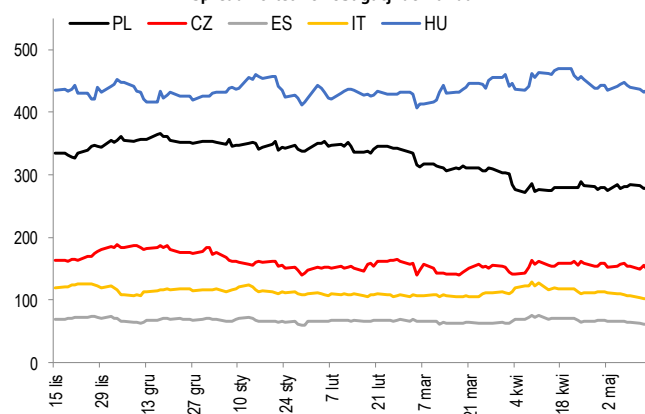
Rentowności obligacji skarbowych



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 (9 maja)								
08:30	HU	Inflacja	IV	% r/r	4,0	-	4,2	4,7
PONIEDZIAŁEK (12 maja)								
Brak publikacji								
WTOREK (13 maja)								
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	1,8	-	1,8	2,7
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-77,0	-	-82,0	-81,2
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0,3	-	0,2	-0,1
ŚRODA (14 maja)								
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,5	-	0,5	0,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	64	613	-1 419	-77
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	-622	-622	-1 895	-966
14:00	PL	Eksport	III	mln €	29 615	29 956	29 211	27 250
14:00	PL	Import	III	mln €	30 259	30 578	31 106	28 216
CZWARTEK (15 maja)								
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	4,2	4,2	4,3	4,9
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	3,2	3,1	3,2	3,4
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1,2	-	1,2	1,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	1,6	-	2,6	1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	228	-	229	229
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,0	-	0,1	1,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0,1	-	0,0	-0,3
PIĄTEK (16 maja)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	3,5	3,5	-	3,6
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	% m/m	3,3	-	-	-11,4
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	53,0	-	-	52,2

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