

# Komentarz ekonomiczny

## Kwiecień lepszy od prognoz

**Bartosz Białas**, tel. 517 881 807, [bartosz.bialas@santander.pl](mailto:bartosz.bialas@santander.pl)

**Marcin Luziński**, tel. 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

**Grzegorz Ogonek**, tel. 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

W kwietniu produkcja przemysłowa wzrosła o 1,2% r/r, podczas gdy my i rynek spodziewaliśmy się niewielkiego spadku r/r. Spowolnienie z 2,4% r/r w marcu (wynik zrewidowano w dół z 2,5% r/r) było powszechnie oczekiwane ze względu na późniejszy termin Wielkanocy w tym roku. Kwietniowe dane o produkcji, jeśli zostaną potwierdzone kolejnym mocnym odczytem w maju, mogą być postrzegane jako długo oczekiwana zmiana w sektorze.

Poza tym dane wskazały na poprawę majowych nastrojów konsumentów oraz na rynku pracy. Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw odbiło w kwietniu do 9,3% r/r z 7,7% r/r w marcu, wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego zakładającego wzrost do 8,1% r/r, a także naszego szacunku przyspieszenia do 8,4% r/r. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do -0,8% r/r z poziomu -0,9% r/r, na którym utrzymywała się przez wcześniejsze trzy miesiące.

Inflacja PPI wyniosła w kwietniu -1,4% r/r po -1,0% r/r w marcu (dane po rewizji), czyli między naszą prognozą -1,3% r/r a konsensem -1,5% r/r. W najbliższych miesiącach wskaźnik PPI może się jeszcze nieco obniżyć ze względu na efekt bazy statystycznej, ale pod koniec roku powinien skierować się w okolice zera.

Opublikowane dzisiaj dane zaskoczyły w górę, co wspiera nasze prognozy, że w kolejnych kwartałach wzrost PKB utrzyma się na solidnym poziomie, a nawet może przyspieszyć wobec I kw. 2025 r. (3,2% r/r). Jednocześnie mocne dane, zwłaszcza te dotyczące płac, mogą zmniejszyć chęć w RPP do mocniejszych obniżek stóp procentowych.

### Produkcja przemysłowa wzrosła wbrew oczekiwaniom

W kwietniu produkcja przemysłowa wzrosła o 1,2% r/r, podczas gdy my i rynek spodziewaliśmy się niewielkiego spadku r/r. Spowolnienie z 2,4% r/r w marcu (wynik zrewidowano w dół z 2,5% r/r) było powszechnie oczekiwane ze względu na późniejszy termin Wielkanocy w tym roku. W ujęciu wyrównanym sezonowo produkcja przemysłowa wzrosła o 1,0% m/m po spadku o 0,7% m/m w marcu.

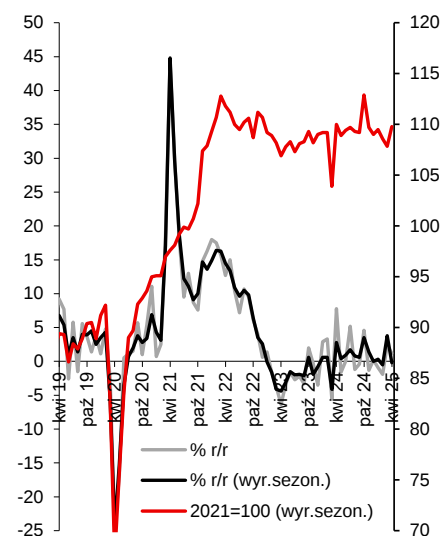
Pomimo negatywnego efektu kalendarzowego związanego z Wielkanocą, produkcja dóbr inwestycyjnych znów pokazała solidny wzrost (7,5% r/r po 10,4% r/r w marcu), znacznie powyżej czterech wcześniejszych wskazujących na spadki (ich średnia wyniosła około -5% r/r). Konsumpcyjne dobra nietrwałe również wypadły (nadspodziewanie) dobrze w kwietniu, przyspieszając nawet do 5,0% r/r z 2,6% r/r w marcu. Z kolei wzrost r/r produkcji konsumpcyjnych dóbr trwałych i dóbr pośrednich spadł poniżej zera (wyniósł odpowiednio -3,4% i -0,3%).

Największe odchylenia od sezonowych wzorców produkcji zaobserwowano w przypadku wyrobów tytoniowych i artykułów spożywczych oraz sprzętu elektrycznego – łączny wkład tych trzech kategorii do wzrostu produkcji przemysłowej ogółem był w kwietniu większy niż w marcu o 1,2 pkt. proc. Produkcja pozostałego sprzętu transportowego również wyglądała pod tym względem solidnie. Produkcja metali była jedyną branżą, która wypadła gorzej od wzorca sezonowego zarówno w kwietniu, jak i w marcu.

Po tym jak w marcu, po raz pierwszy od sierpnia 2023 r., łączna produkcja w działach przemysłu nastawionych na rynki zagraniczne wzrosła silniej niż w firmach bazujących na rynku krajowym, w kwietniu tempo wzrostu w obu tych segmentach było zbliżone i lekko dodatnie.

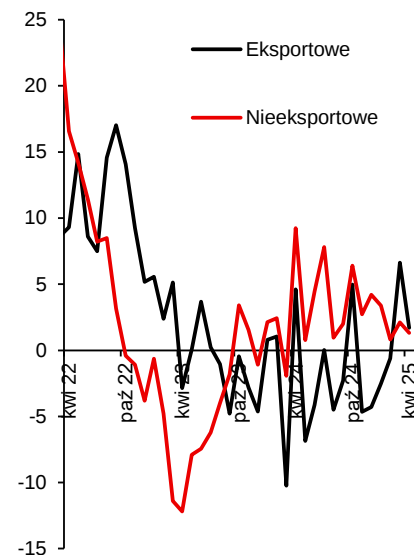
Kwietniowe dane o produkcji, jeśli zostaną potwierdzone kolejnym mocnym odczytem w maju, mogą być postrzegane jako długo oczekiwana zmiana w sektorze, który przez ostatnie dwa lata ani nie odbijał, ani się nie załamywał. Sprawiłoby to również, że realne dane byłyby

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Produkcja przemysłowa, branże eksportowe i nieeksportowe, % r/r



### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)

www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

bardziej spójne z ostatnią serią trzech ponad 50-punktowych odczytów wskaźnika PMI opisującego nastroje w przetwórstwie przemysłowym.

### Nieoczekiwanie mocny wzrost płac

Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw odbiło w kwietniu do 9,3% r/r z 7,7% r/r w marcu, wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego zakładającego wzrost do 8,1% r/r, a także naszego szacunku przyspieszenia do 8,4% r/r. Dzięki kwietniowemu spadkowi inflacji CPI tempo realnego wzrostu płac zwiększyło się z 2,7% r/r do 4,9% r/r.

Przeprowadzona przez nas agregacja sugeruje, że do mocnego przyspieszenia nominalnego wzrostu wynagrodzeń doszło zarówno w sektorze przemysłowym, z 7,4% r/r do 9,5% r/r, jak i w sektorze usługowym, z 8,1% r/r do 9,6% r/r. Przyspieszenie w sektorze przemysłowym wynikało z wyraźnego zwiększenia tempa wzrostu płac w większości tworzących go branż. Wyjątek stanowił sektor górnictwa i wydobywania, gdzie tempo wzrostu płac zwiększyło się znacznie mniej, niż oczekiwaliśmy, z 4,8% r/r do jedynie 7,1% r/r. Po wyłączeniu sektora górniczego wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył z 7,8% r/r do 9,4% r/r.

Lepsze od oczekiwań kwietniowe dane napłynęły po serii niskich odczytów, które sugerowały, że presja płacowa może zanikać szybciej, niż do niedawna oczekiwano. Niemniej, kwietniowe dane podają tę hipotezę w wątpliwość, przez co mogą zwiększyć ostrożność, z jaką Rada Polityki Pieniężnej będzie podejmowała swoje kolejne decyzje.

### Zahamowanie spadków zatrudnienia

Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do -0,8% r/r z poziomu -0,9% r/r, na którym utrzymywała się przez wcześniejsze trzy miesiące. W porównaniu miesiąc do miesiąca liczba etatów nie uległa istotnym zmianom (2,8 tys.), wbrew oczekiwaniom jej spadku o 0,1%. W rozbiciu sektorowym zmiany poziomu zatrudnienia również były minimalne i nie wymagają większej uwagi.

Po dwóch miesiącach spadków poziomu zatrudnienia, jego stabilizacja w kwietniu powinna być odbierana jako korzystny wynik niosący pozytywne implikacje dla perspektyw polskiego rynku pracy. Spodziewamy się, że w pozostałej części roku będzie obserwować dalszą miarową poprawę dynamiki zatrudnienia, która pod koniec roku powinna zaprowadzić ją w pobliże 0,0% r/r.

### Inflacja PPI w dół pod wpływem spadku cen surowców

Inflacja PPI wyniosła w kwietniu -1,4% r/r po -1,0% r/r w marcu (dane po rewizji), czyli między naszą prognozą -1,3% r/r a konsensusem -1,5% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny w przemyśle spadły o 0,2% m/m, w tym w górnictwie o 2,5% m/m (na co wpłynął m. in. spadek cen miedzi na rynkach światowych), podczas gdy w przetwórstwie przemysłowym ceny były stabilne: efekt spadku cen ropy naftowej (-2,6% m/m w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej) został zrównoważony przez osłabienie złotego, które nieco podbiło ceny w innych branżach. Bazowy wskaźnik PPI (bez cen w górnictwie i produkcji koksu/produktów rafinacji ropy naftowej) pozostał stabilny na -0,8% r/r. W najbliższych miesiącach wskaźnik PPI może się jeszcze nieco obniżyć ze względu na efekt bazy statystycznej, ale pod koniec roku powinien skierować się w okolice zera.

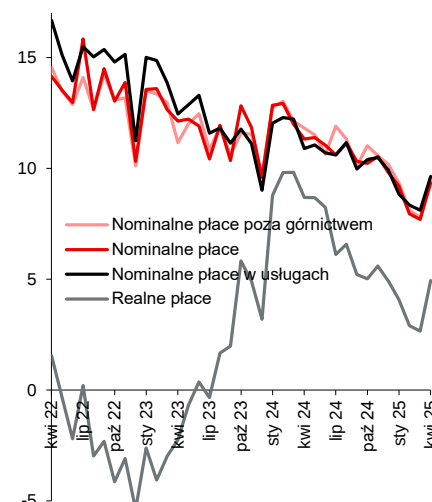
### Nastroje konsumentów w maju wyraźnie lepsze

W maju nastąpiła wyraźna poprawa nastrojów konsumentów. Wskaźnik oceny sytuacji bieżącej wzrósł o 2 pkt do -14,5 pkt, dzięki czemu wrócił powyżej swojej długoterminowej średniej i jest obecnie najwyższy od września ub.r. Wskaźnik oczekiwań poprawił się jeszcze bardziej, o 2,9 pkt a osiągnięty poziom -8,9 pkt znajduje się ponad 9 pkt powyżej długoterminowej średniej. Ostatni raz konsumenci wyrazili większy optymizm co do przyszłości w czerwcu ub.r.

Największa poprawa opinii konsumentów dotyczyła przyszłej sytuacji gospodarki (po wzroście o 7 pkt m/m wskaźnik jest obecnie najwyższy od połowy 2024 r.). Nastąpiło również odwrócenie kwietniowego 4-punktowego pogorszenia wskaźnika oddającego poczucie bezpieczeństwa zatrudnienia. Z drugiej strony, indeks skłonności do podejmowania dużych zakupów obniżył się i był najniższy od stycznia, choć wciąż powyżej każdego z odczytów za 2024 rok. Konsumenci zasygnalizowali również nieco mniejszą skłonność do oszczędzania w ciągu najbliższych 12 miesięcy (choć to wciąż trzeci najwyższy wynik w historii).

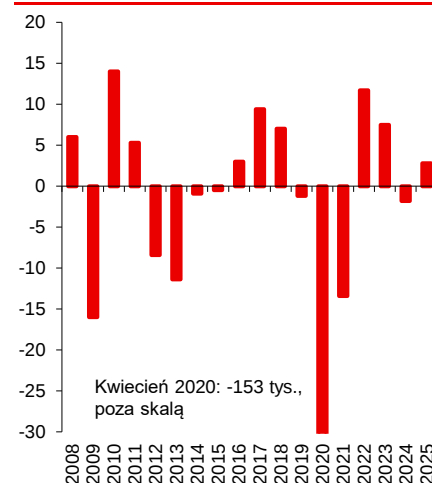
Badanie konsumenckie wydaje się spójne z naszym poglądem na wzrost konsumpcji prywatnej w tym roku rzędu 3%, przy czym pierwsza połowa roku może być pod względem jej tempa wzrostu słabsza od drugiej.

### Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



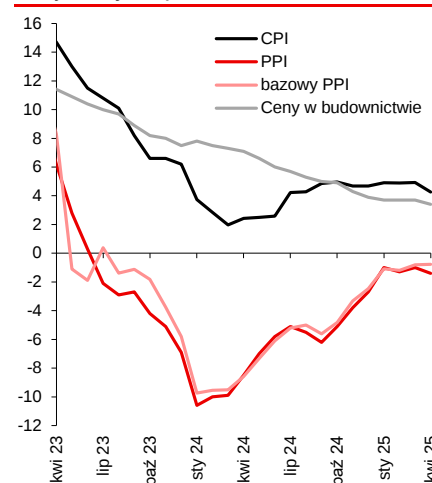
Źródło: GUS, Santander

### Zmiana zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu, tys. m/m



Źródło: GUS, Santander

### Miary inflacji, % r/r

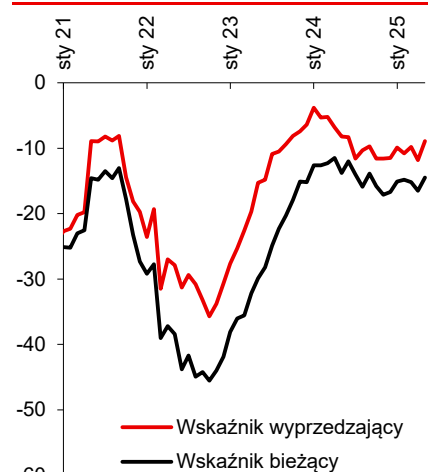


Źródło: GUS, Santander

Wahania nastrojów konsumentów – istotne pogorszenie w kwietniu i duża poprawa w maju – mogą być związane z faktem, że kiedy zbierano odpowiedzi w kwietniu, pojawiło się wiele wiadomości dotyczących wojen celnych i możliwych negatywnych implikacji, podczas gdy w maju badanie przeprowadzono w czasie, gdy RPP dokonała pierwszej obniżki stóp procentowych, o 50 pb, a obawy związane z polityką handlową USA zmniejszyły się.

*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*

Wskaźniki nastrojów konsumentów, pkt



Źródło: GUS, Santander