

Codziennik

Duże przyspieszenie wzrostu płac i wyższa produkcja

Dziś krajowe dane o produkcji budowlanej, nastrojach w biznesie oraz wstępne PMI
Majowa produkcja przemysłowa, płace i zatrudnienie przekroczyły oczekiwania
Litwiniuk z RPP: wobec ryzyk dla inflacji kolejna obniżka raczej na jesieni
Złoty ani nie powiększył skali umocnienia, ani nie oddał zysków z poprzednich dni

Dzisiaj ukażą się kwietniowe dane o produkcji budowlanej, a także budownictwie mieszkaniowym. Spodziewamy się, że w efekcie późnej Wielkanocy dynamika produkcji budowlanej utrzyma się poniżej zera, choć ulegnie lekkiej poprawie, z -1,1% r/r do -0,2% r/r. Poznamy również wyniki badania nastrojów wśród polskich przedsiębiorstw w maju, a także wstępne majowe odczyty PMI z Niemiec i strefy euro, które w ocenie rynku powinny wskazać na lekką poprawę sytuacji w obu gospodarkach. Informacji o koniunkturze w Niemczech dostarczą również majowe wskaźniki Ifo. Poza tym, w USA ukażą się dane o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu, a także sprzedaży domów w kwietniu.

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 wskazywały 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. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Przemysł Litwiniuk z RPP ocenił w wypowiedzi dla PAP Biznes, że obniżenie stóp procentowych w lipcu nie jest wykluczone, ale ryzyka dla inflacji zwiększają prawdopodobieństwo, że nastąpi ono dopiero jesienią. Jego zdaniem, aby stopy zostały obniżone już w lipcu, napływające dane oraz lipcowa projekcja inflacji muszą dostarczyć silnych dowodów, że ryzyka dla inflacji uległy ograniczeniu. Jak dodał, w zależności od danych, Rada może zdecydować się na cykl dwóch lub trzech obniżek po 25 pb lub jedno stanowcze dostosowanie.

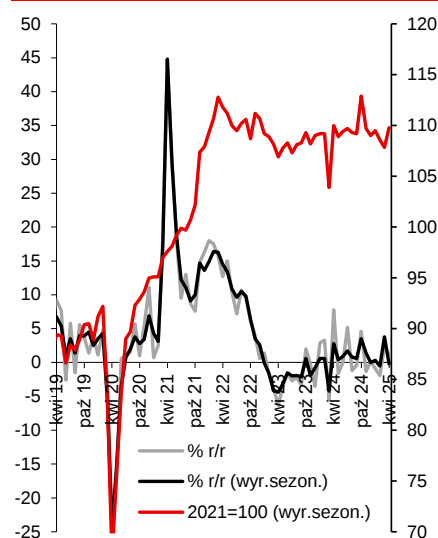
Unijny program pożyczkowy SAFE został zatwierdzony przez państwa członkowskie, poinformowała na platformie X przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen. W ramach programu państwom członkowskim ma zostać udostępnione 150 mld euro funduszy pożyczkowych, które mają zostać przeznaczone na inwestycje w przemysł obronny.

Na koniec I kw. br. budżety JST zarejestrowały nadwyżkę w wysokości 41,4 mld zł w porównaniu do 23,6 mld zł rok wcześniej. Wyższa nadwyżka w samorządach jest pewną przeciwwagą dla wyższego deficytu budżetu państwa (76,3 mld zł w I kw. 2025 r. wobec 24,6 mld zł w I kw. 2024 r.) i ma związek ze zmianami w finansowaniu JST. Dochody samorządów wzrosły o 23,6% r/r do około 140,0 mld zł, a wydatki o 10,1% r/r do około 98,7 mld zł. Wydatki inwestycyjne wzrosły o 11,2% r/r, w tym wydatki finansowane ze środków UE o 186% r/r (w tym przypadku to głównie efekt bazy, bo nominalnie wydatki osiągnęły poziom niższy niż w analogicznym okresie 2023 r.). Liczby te sugerują, że w danych o PKB za I kw. 2025 r. możemy zobaczyć poprawę w inwestycjach, związaną z przebudzeniem wydatkowania unijnego.

W śróde kurs EURPLN nie pogłębił spadku z poprzednich dwóch dni, ale jednocześnie nie próbował wrócić powyżej 4,25. Utrzymanie się złotego na dość mocnym poziomie względem euro, jeśli wziąć pod uwagę dodatkową niepewność polityczną w związku z wynikiem pierwszej tury wyborów prezydenckich, może mieć związek z publikacją wyższych od oczekiwań danych z polskiej gospodarki. Dane te mogą sprawić, że RPP będzie podchodzić z większą ostrożnością do kolejnych obniżek stóp procentowych. Zmiany kursów węgierskiego forinta i czeskiej korony do euro były pomijalne. Równolegle doszło do osłabienia dolara względem euro o około 0,4%, które zaprowadziło kurs EURUSD z 1,128 do 1,132.

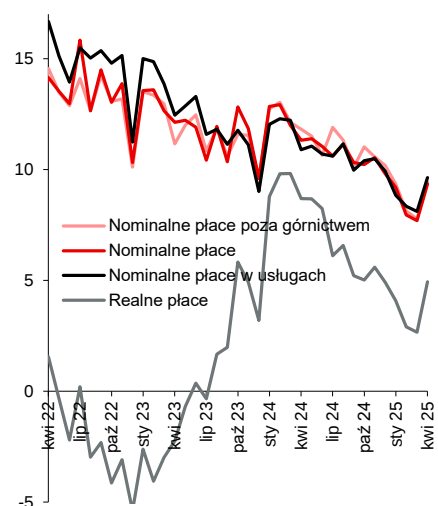
Polskie stopy IRS i stawki FRA uległy w śróde niewielkim wzrostom, rzędu 2-3 pb. Rentowności polskich obligacji uległy spadkowi o około 3 pb na krótkim końcu krzywej i minimalnym wzrostem na jej pozostałym odcinku. Na rynkach bazowych miały miejsce ograniczone wzrosty, w tym w Niemczech o 2-4 pb przy wystromieniu krzywej o około 2 pb i w USA o 3-4 pb.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



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	4.2434	CZKPLN	0.1701
USDPLN	3.7437	HUFPLN*	1.0432
EURUSD	1.1334	RONPLN	0.8371
CHFPLN	4.5393	NOKPLN	0.3683
GBPPLN	5.0262	DKKPLN	0.5688
USDCNY	7.2033	SEKPLN	0.3914

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

21/05/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2349	4.2511	4.2410	4.2387	4.2403
USDPLN	3.7324	3.7520	3.7437	3.7371	3.7452
EURUSD	1.1311	1.1362	1.1327	1.1342	-

Rynek stopy procentowej

21/05/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.61	-2
PS0130 (5L)	5.08	-1
DS1034 (10L)	5.53	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.72	2	4.36	1	2.04	1
2L	4.29	3	4.04	2	2.03	3
3L	4.19	1	3.99	5	2.12	3
4L	4.21	0	4.01	7	2.20	4
5L	4.26	1	4.05	7	2.29	4
8L	4.45	1	4.20	7	2.51	5
10L	4.61	1	4.31	10	2.62	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.20	-4
T/N	5.32	0
SW	5.32	0
1M	5.44	8
3M	5.23	-2
6M	5.02	1
1Y	4.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.13	-2
3x6	4.81	4
6x9	4.40	4
9x12	4.07	3
3x9	4.67	4
6x12	4.31	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

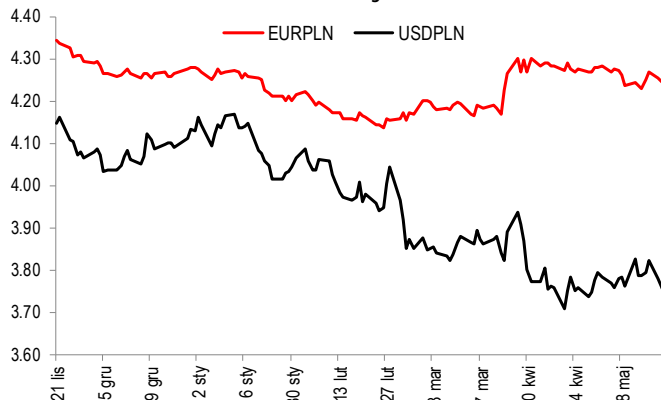
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	0	289	-3
Francja	19	0	66	1
Węgry	130	1	443	2
Hiszpania	34	-1	61	0
Włochy	24	0	101	-1
Portugalia	17	0	50	0
Irlandia	15	0	32	1
Niemcy	7	0	-	-

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

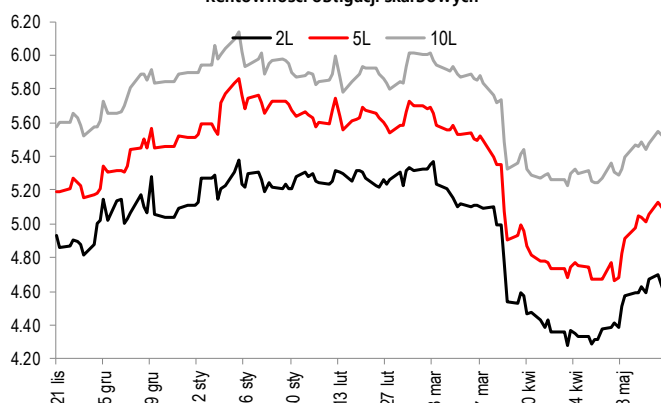
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

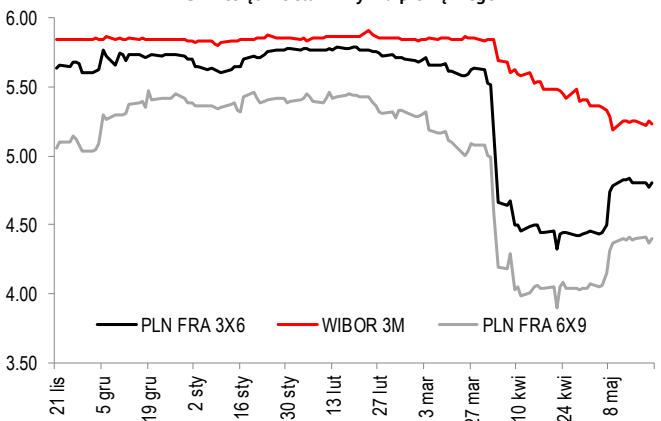
Kurs złotego



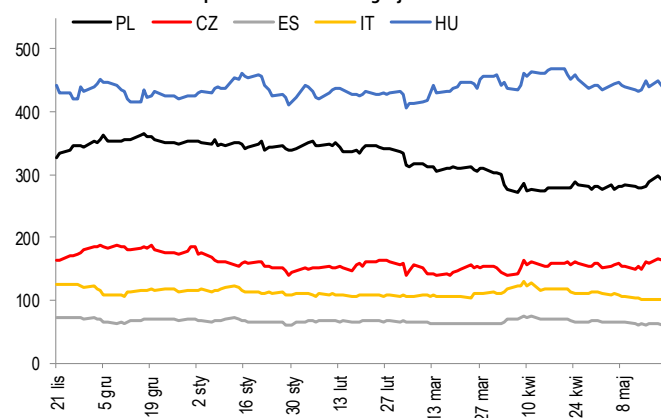
Rentowności obligacji skarbowych



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 (16 maja)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	3,5	3,5	3,4
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	IV	% m/m	3,0	-	1,6
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	53,5	-	50,8
PONIEDZIAŁEK (19 maja)							
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	2,2	-	2,2
WTOREK (20 maja)							
Brak publikacji							
ŚRODA (21 maja)							
10:00	PL	Zatrudnienie	IV	% r/r	-0,9	-0,9	-0,8
10:00	PL	Płace	IV	% r/r	8,1	8,4	9,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-0,1	-0,2	1,2
10:00	PL	PPI	IV	% r/r	-1,5	-1,3	-1,4
CZWARTEK (22 maja)							
09:30	DE	PMI przemysł	V	pkt	48,8	-	48,4
09:30	DE	PMI usługi	V	pkt	49,7	-	49,0
10:00	DE	Ifo	V	pkt	87,5	-	86,9
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	49,3	-	49,0
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	50,5	-	50,1
10:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	-0,6	-0,2	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	228	-	-
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	3,2	-	-
PIĄTEK (23 maja)							
08:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	-0,2	-	-
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	9,9	10,1	-
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	% m/m	-3,3	-	-

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