

Codziennik

Spowolnienie tempa wzrostu płac

Dziś brak publikacji istotnych danych

Płace w Gospodarce Narodowej wzrosły o 8,8% r/r w II kw. wobec wzrostu o 10,0% r/r w I kw.

Wydatki dotacji z KPO wyniosły w I poł. 2025 r. 6,8 mld zł

Dynamika światowych cen żywności wzrosła do 7,6% r/r

Kurs EURPLN stabilny, stawki rynku pieniężnego i rentowności krajowych obligacji lekko wzrosły

Dziś kalendarz ekonomiczny nie przewiduje żadnych publikacji ani wydarzeń gospodarczych. Najbliższe istotne dane jutro: indeks koniunktury w Niemczech i inflacja w USA.

Wg piątkowych danych GUS, **płace w gospodarce narodowej (GN) wzrosły w II kw. przeciętnie o 8,8% r/r**, w porównaniu z 10,0% r/r w I kw. Po tym, jak miesięczne dane z sektora przedsiębiorstw (SP) zaskakiwały co i raz w górę, ten kwartalny odczyt jest niższy, niż się spodziewaliśmy (9,8% r/r), i też nieco niższy niż założony w lipcowej projekcji NBP (9,0% r/r). Dla porównania średniomiesięczny wzrost płac w SP przyspieszył pomiędzy kwartalami z 8,3% do 8,9% r/r. Wynika z tego, że źródłem obniżenia tempa wzrostu w całej gospodarce było istotne spowolnienie odnotowane wśród podmiotów nieobjętych bieżącą sprawozdawczością, czyli w mikroprzedsiębiorstwach i usługach nierynkowych (edukacja, administracja publiczna, ochrona zdrowia). Według naszych szacunków dynamika płac w tej grupie spowolniła do 8,3% r/r w II kw. 2025 r. z 12,6% r/r w I kw., co częściowo wynika z efektu wysokiej bazy, a częściowo może świadczyć o przyhamowaniu tempa podwyżek m.in. w sferze budżetowej. Po odsezonowaniu płace wzrosły o ok. 2,2% kw/kw, wobec 2,0% w I kw., co na tle danych historycznych nadal jest mocnym wzrostem – w latach dobrej koniunktury i niskiej inflacji przed pandemią notowaliśmy tempo rzędu 1,8% kw/kw. Oczekujemy, że co najmniej do końca tego roku wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw utrzyma się na lub nieco powyżej 8% r/r i podobnie między 8 a 9% r/r kształtować się będzie dynamika płac w całej gospodarce. Członkowie RPP wskazywali kilkakrotnie, że tempo wzrostu płac będzie jednym z głównych czynników determinujących możliwość dalszego łagodzenia polityki pieniężnej i naszym zdaniem piątkowe dane przemawiają za podtrzymaniem scenariusza obniżki stóp o 25 pb już we wrześniu.

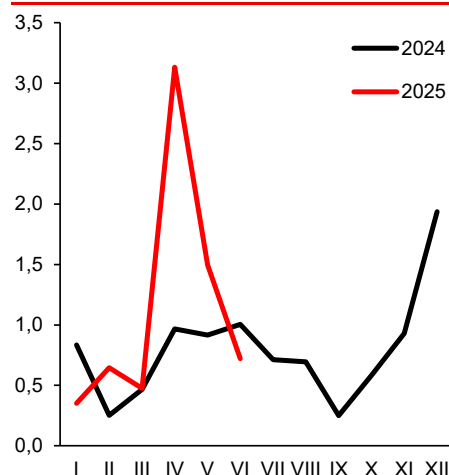
Wydatki dotacji z KPO wyniosły w czerwcu 0,7 mld zł, wynika ze sprawozdania operatywnego Ministerstwa Finansów. Tym samym, wydatki były wyraźnie niższe niż w maju i kwietniu, kiedy wyniosły odpowiednio 1,5 mld zł i 3,1 mld zł, a także o 0,3 mld zł mniejsze niż w czerwcu ubiegłego roku. Suma dotacji z KPO wypłaconych w pierwszej połowie roku wyniosła 6,8 mld zł i była o 2,4 mld zł większa niż suma dotacji wypłaconych w pierwszej połowie 2024 r. Choć dane o wydatkach w kwietniu – a w mniejszym stopniu również dane o wydatkach w maju – wskazywały na przyspieszenie wdrażania KPO, dane za całe pierwsze półrocze są słabsze, niż oczekiwaliśmy, i stwarzają ryzyko dla naszej prognozy wydatków z KPO w całym 2025 r. Co więcej, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości nadzorująca program zapowiedziała kontrole wydatkowania w branży hotelarskiej i gastronomicznej, co potencjalnie może prowadzić do zwrotów środków i przez to zmniejszenia raportowanego stopnia ich wykorzystania.

Tempo wzrostu światowych cen żywności, mierzone na podstawie indeksu FAO, przyspieszyło w lipcu do 7,6% r/r z 5,8% r/r w czerwcu. Wzrost dynamiki ogólnego indeksu światowych cen żywności wynikał ze wzrostów dynamik cen olejów (z 18,1% r/r do 23,6% r/r) i zbóż (z -6,8% r/r do -3,8% r/r), i nastąpił przy równoczesnych lekkich spadkach dynamik cen mięsa (z 6,5% r/r do 6,1% r/r) i cukru (z -13,2% r/r do -13,6% r/r), a także stabilizacji dynamiki cen nabiału (na 21,5% wobec 21,6% r/r w poprzednich dwóch miesiącach). Dynamika indeksu FAO wyrażonego w polskich złotych, tzn. skorygowanego o zmiany kursu USDPLN, również wzrosła, z -2,4% r/r do -0,9% r/r, lecz pozostaje wyraźnie niższa na początku roku.

Kurs EURPLN spędził całą piątkową sesję europejską, ulegając minimalnym wahaniom na granicy 4,250. Większe zmiany odnotowały kursy EURHUF i EURCZK, które spadły o odpowiednio 0,3% i 0,2%. W skali całego minionego tygodnia wszystkie wymienione kursy uległy lekkim spadkom, w tym EURPLN o około 0,3%, EURHUF o około 0,2% i EURCZK o około 0,5%, co wiążemy z zapowiedzią spotkania Trump-Putin w ten piątek. Kurs EURUSD wzrósł na przestrzeni tygodnia o około 0,7%.

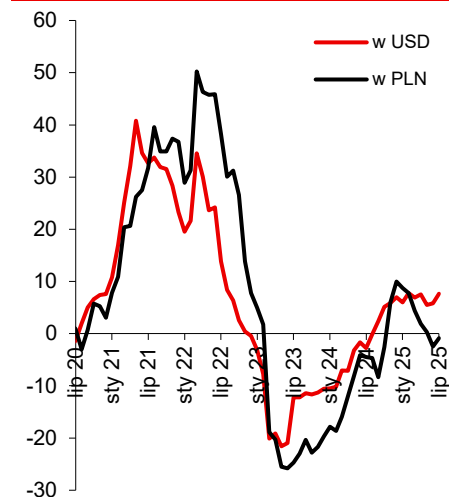
Krajowe stawki rynku pieniężnego uległy w piątek lekkim wzrostom, rzędu 4-5 pb w przypadku stóp IRS i 3-6 pb w przypadku stawek FRA. Wzrosty obserwowano również w przypadku rentowności krajowych obligacji, o około 5 pb na całej długości ich krzywej, a także na rynkach bazowych, w tym o 4-6 pb w Niemczech i o 2-3 pb w USA. Niemniej, w skali całego minionego tygodnia na krajowym rynku dominowały spadki stóp i rentowności – stopy IRS obniżyły się o 5-7 pb, stawki FRA o 4-6 pb, a rentowności obligacji o 0-4 pb przy wystromieniu krzywej o około 1 pb.

Miesięczne wydatki dotacji z KPO wg sprawozdań operatywnych MF, mld zł



Źródło: MF, Santander

Dynamika indeksu światowych cen żywności FAO, % r/r



Źródło: FAO, 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

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2442	CZKPLN	0.1730
USDPLN	3.6360	HUFPLN*	1.0644
EURUSD	1.1670	RONPLN	0.8374
CHFPLN	4.5083	NOKPLN	0.3540
GBPPLN	4.8959	DKKPLN	0.5674
USDCNY	7.1811	SEKPLN	0.3805

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

08.08.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2434	4.2570	4.2534	4.2434	4.2566
USDPLN	3.6374	3.6589	3.6460	3.6386	3.6577
EURUSD	1.1628	1.1667	1.1657	1.1659	-

Rynek stopy procentowej

08.08.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.26	3
PS0730 (5L)	4.81	2
DS1034 (10L)	5.42	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.33	2	4.12	3	2.07	1
2L	4.05	3	3.80	4	2.09	2
3L	4.00	4	3.71	4	2.18	4
4L	4.01	3	3.71	4	2.27	4
5L	4.06	3	3.75	3	2.35	5
8L	4.27	3	3.92	3	2.55	5
10L	4.43	3	4.03	3	2.66	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.13	32
T/N	5.06	0
SW	5.08	0
1M	5.07	0
3M	4.91	-1
6M	4.74	-1
1Y	4.58	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.67	-1
3x6	4.36	1
6x9	4.03	3
9x12	3.72	4
3x9	4.24	1
6x12	3.94	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

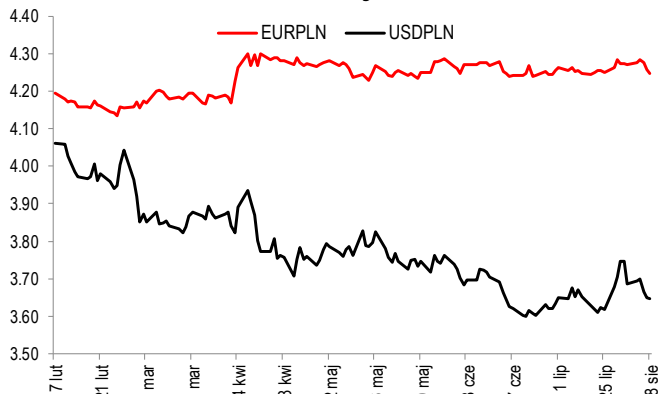
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	61	-1	277	-5
Francja	16	0	67	0
Węgry	110	-2	444	-4
Hiszpania	27	0	57	-1
Włochy	17	0	82	-1
Portugalia	15	0	41	-1
Irlandia	11	0	25	0
Niemcy	5	0	-	-

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

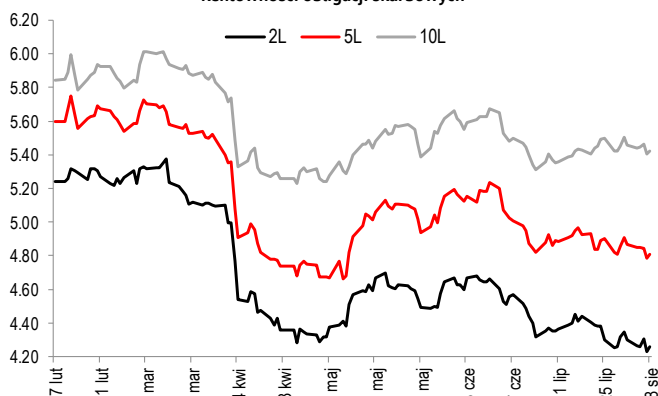
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

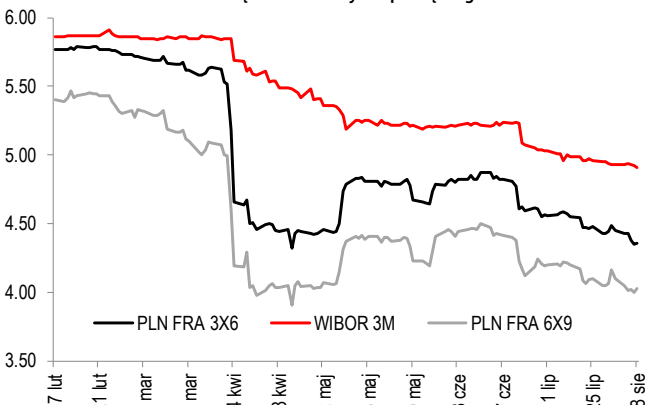
Kurs złotego



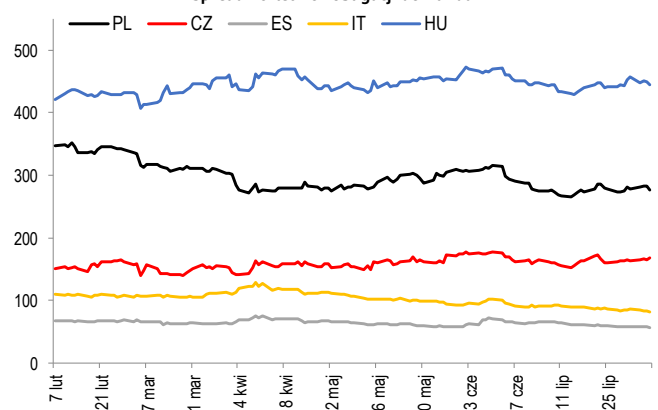
Rentowności obligacji skarbowych



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 (8 sierpnia)							
08:30	HU	Inflacja	VII	% r/r	4,1	4,3	4,6
09:00	CZ	Inflacja	VII	% r/r	2,7	2,7	2,7
10:00	PL	Przeciętne wynagrodzenie w GN	II kw.	% r/r	-	9,8	10,0
PONIEDZIAŁEK (11 sierpnia)							
brak publikacji							
WTOREK (12 sierpnia)							
11:00	DE	ZEW	VIII	pkt	-65,0	-	-59,5
14:30	US	Inflacja	VII	% m/m	0,2	-	0,3
ŚRODA (13 sierpnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,4	-	0,4
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,5	3,3	3,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	-1177	-1395	-1740
14:00	PL	Bilans handlowy	VI	mln €	-1221	-1494	-1443
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	28000	27463	28188
14:00	PL	Import	VI	mln €	29051	28957	29631
CZWARTEK (14 sierpnia)							
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	3,1	3,1	4,1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	1,4	-	1,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	-0,5	-	1,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	09.08.2025	tys.	222,0	-	226,0
PIĄTEK (15 sierpnia)							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,5	-	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,0	-	0,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	62,1	-	61,7

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