

Codziennik

Kolejne słabsze dane przybliżają majową obniżkę

Dzisiaj marcowa sprzedaż detaliczna i podaź pieniądza, wstępne PMI w Europie
Produkcja w przemyśle i budownictwie w marcu poniżej prognoz, płace spowolniły
Deficyt fiskalny w 2025 r. znowu powyżej 6% PKB?
MFW obniżył prognozy ekonomiczne dla świata
Złoty słabszy, krzywe rentowności niżej po publikacji słabszych marcowych danych

Dzisiaj zostaną opublikowane marcowe dane o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza M3. Spodziewamy się, że dynamika sprzedaży detalicznej osunie się z -0,5% r/r do -0,9% r/r, przeciwieństwo do rynkowych oczekiwań wzrostu do 0,6% r/r, a dynamika podaży pieniądza wzrośnie z 9,1% r/r do 10,1% r/r, 0,5 pkt proc. powyżej oczekiwań rynku. Za granicą ukażą się wstępne kwietniowe odczyty indeksów PMI Niemiec i strefy euro, które według konsensusu powinny wskazać na osłabienie koniunktury zarówno w sektorze przemysłowym, jak i w sektorze usług. Poza tym, w USA ukażą się marcowe dane o sprzedaży nowych domów.

Dane za marzec rozczarowały. Dynamika produkcji przemysłowej przeszła na plus (2,5% r/r), ale mniej niż oczekiwano, a jej odbicie opierało się na efektach kalendarzowych. Produkcja budowlana wbrew oczekiwaniom nie urosła w skali roku (-1,1% r/r). Po dynamice płac spodziewaliśmy się powrotu powyżej 8% r/r, tymczasem doszło do dalszego hamowania, do 7,7% r/r. Zatrudnienie nadal spadało o 0,9% r/r, inflacja PPI stała się nieco mniej ujemna, a kwietniowy pomiar nastrojów w firmach pokazał ich pogorszenie w handlu detalicznym i przemyśle. Taki zestaw danych powinien utwierdzić w RPP poczucie potrzeby obniżki stóp procentowych już na majowym posiedzeniu, wg nas o 50 pb. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Wg notyfikacji fiskalnej opublikowanej przez Komisję Europejską, **deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w 2025 r. ma wynieść 249,126 mld zł**, wobec 239,809 mld zł w 2024 r. To by oznaczało ujemne saldo sektora publicznego (GG) na poziomie ok. 6,4% PKB (wobec 6,6% w 2024 r.), podczas gdy dotychczasowe plany rządu, uzgodnione z KE w ramach średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego, zakładały redukcję deficytu do 5,5% PKB. Dług publiczny miałby wzrosnąć do 2272,833 mld zł, tj. ok. 58% PKB.

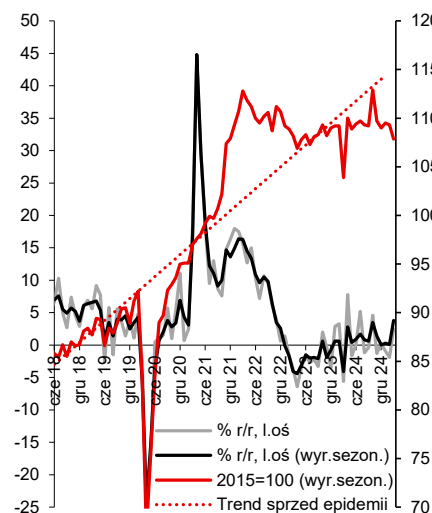
Dług skarbu państwa wzrósł na koniec marca o 31 mld zł do 1.740,6 mld zł, podało Ministerstwo Finansów. Wzrost długu wynikał ze zwiększenia długu krajowego o 33,4 mld zł do 1.360,7 mld zł, przy zmniejszeniu długu w walutach obcych o 2,5 mld zł do 382,4 mld zł.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył prognozę wzrostu polskiego PKB z 3,5% do 3,2% w 2025 r., a także z 3,3% do 3,1% w 2026 r. MFW zrewidował również prognozę globalnego wzrostu gospodarczego w 2025 r. z 3,3% do 2,8% i w 2026 r. z 3,3% do 3,0%. Jak wynika z materiałów MFW, pogorszenie prognoz jest związane z eskalacją napięć w polityce handlowej i ekstremalnie wysoką niepewnością względem polityki gospodarczej. MFW podał również, że spodziewa się, iż inflacja w Polsce wyniesie 4,3% w 2025 r. i 3,4% w 2026 r.

Złoty osłabił się we wtorek do euro o blisko 0,5%, co zaprowadziło kurs EURPLN z 4,26 powyżej 4,28. Deprecjacji, choć w nieco mniejszej skali, uległy również węgierski forint i czeska korona, obie waluty o około 0,3%. Równoległe lekkie umocnienie do euro zarejestrował amerykański dolar, o około 0,3%.

Rentowności krajowych obligacji spadły we wtorek o 5-9 pb, a ich krzywa uległa wystromieniu o około 4 pb. Spadki rentowności miały miejsce również w przypadku pięcio- i dziesięcioletnich obligacji USA, o odpowiednio 1 i 3 pb, podczas gdy rentowności tamtejszych obligacji dwuletnich wzrosły o około 3 pb. Poza tym, krajowe stopy IRS spadły o 11-14 pb, mocniej na krótkim końcu krzywej, a stawki FRA zmniejszyły się o 14-21 pb, mocniej na długim końcu krzywej. Spadki krajowych stóp rynku pieniężnego były najprawdopodobniej związane z publikacją słabszych od oczekiwań danych o wynikach polskiej gospodarki w marcu, które zwiększyły szanse na wyraźne poluzowanie polityki pieniężnej na najbliższym posiedzeniu RPP.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Prognozy wzrostu PKB wg kwietniowego raportu World Economic Outlook

	2025	2026
Polska	3,2 (3,5)	3,1 (3,3)
Niemcy	0,0 (0,3)	0,9 (1,1)
USA	1,8 (2,7)	1,7 (2,1)

Uwaga: w nawiasie prognozy ze stycznia

Źródło: MFW

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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2849	CZKPLN	0.1709
USDPLN	3.7614	HUFPLN*	1.0387
EURUSD	1.1392	RONPLN	0.8613
CHFPLN	4.5717	NOKPLN	0.3628
GBPPLN	5.0063	DKKPLN	0.5739
USDCNY	7.2951	SEKPLN	0.3933

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

22/04/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2659	4.2907	4.2685	4.2864	4.2801
USDPLN	3.6945	3.7431	3.7028	3.7382	3.722
EURUSD	1.1455	1.1547	1.1528	1.1465	-

Rynek stopy procentowej

22/04/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.28	-7
PS0130 (5L)	4.68	-6
DS1034 (10L)	5.23	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.40	-12	4.14	4	1.97	-1
2L	3.94	-13	3.83	6	1.88	-3
3L	3.85	-11	3.78	4	1.96	-3
4L	3.85	-10	3.82	3	2.05	-4
5L	3.89	-10	3.87	3	2.13	-5
8L	4.11	-9	4.03	0	2.35	-4
10L	4.28	-8	4.12	1	2.46	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.70	-11
T/N	5.84	1
SW	5.83	0
1M	5.72	0
3M	5.48	-1
6M	5.17	-2
1Y	4.96	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.04	-13
3x6	4.32	-14
6x9	3.90	-15
9x12	3.62	-16
3x9	4.12	-14
6x12	3.77	-13

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

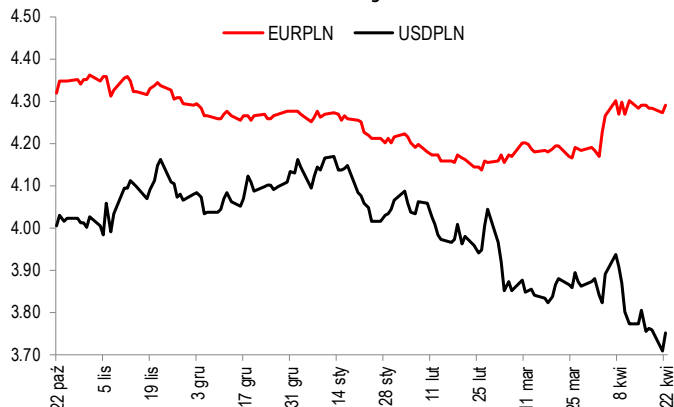
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	0	279	-1
Francja	22	0	77	1
Węgry	138	0	459	-11
Hiszpania	38	-1	70	0
Włochy	27	-1	117	-1
Portugalia	19	0	59	0
Irlandia	15	0	37	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

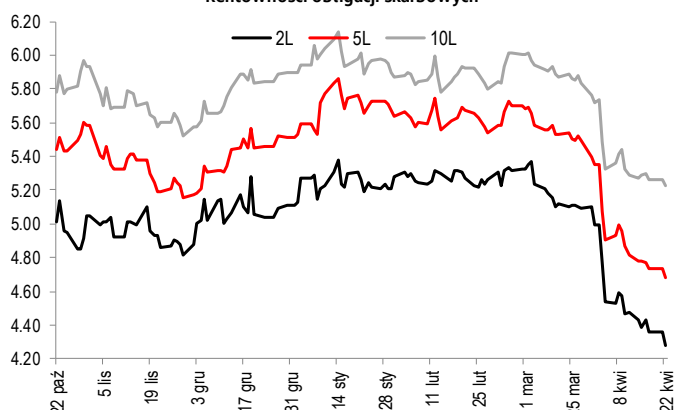
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

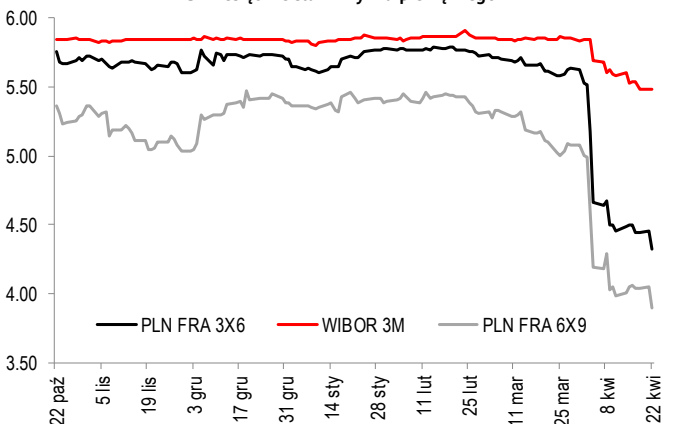
Kurs złotego



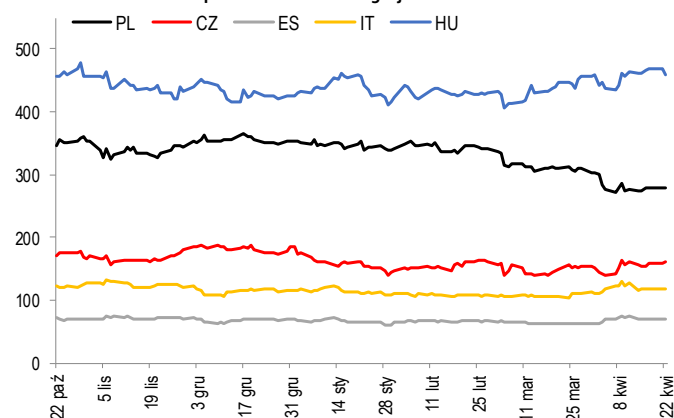
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PONIEDZIAŁEK (21 kwietnia)								
Święto								
WTOREK (22 kwietnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	III	% r/r	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
10:00	PL	Płace	III	% r/r	7,8	8,4	7,7	7,9
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	3,6	2,9	2,5	-1,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	5,6	5,7	-1,1	0,0
10:00	PL	PPI	III	% r/r	-1,1	-0,9	-1,1	-1,3
ŚRODA (23 kwietnia)								
09:30	DE	PMI przemysł	IV	pkt	47,6	-	-	48,3
09:30	DE	PMI usługi	IV	pkt	50,2	-	-	50,9
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	47,4	-	-	48,6
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	50,5	-	-	51,0
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	III	% r/r	0,6	-0,9	-	-0,5
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	9,6	10,1	-	9,1
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	% m/m	1,2	-	-	1,8
CZWARTEK (24 kwietnia)								
10:00	DE	Ifo	IV	pkt	85,2	-	-	86,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	III	%	5,3	5,3	-	5,4
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	1,5	-	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	-	215
16:00	US	Sprzedaż domów	III	% m/m	-2,8	-	-	4,2
PIĄTEK (25 kwietnia)								
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	50,8	-	-	50,8

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