

MAKROskop Lite

Stopy dostosowane

■ Cła wzajemne narzucone przez USA na większość krajów pozostają w zawieszeniu do początku lipca, a z Chinami uzgodniono właśnie zawieszenie wyższych stawek do sierpnia. Stwarza to okienko czasowe, w którym firmy co prawda mogą wciąż martwić się o przyszłą aktywność, ale bieżący biznes wciąż powinien jeszcze iść całkiem dobrze. Być może można wręcz liczyć na przyspieszanie realizacji zamówień i budowę zapasów przed ewentualnym wejściem w życie znacznie wyższych stawek celnych. Rynek zakłada, że pragmatyzm D.Trumpa ostatecznie nakaże mu łagodniejszy kurs w polityce handlowej, co może oznaczać, że pogorszenie perspektyw światowej gospodarki nie będzie aż tak duże, jak zakładali pesymiści. Presja werbalna D.Trumpa na obniżki stóp przez Fed na niewiele się zdała, FOMC chce poczekać aż dane i kolejne decyzje celne poprawią widoczność. Natomiast EBC dostarczył w połowie kwietnia kolejną obniżkę o 25pb.

■ W Polsce nadal wskaźniki nastrojów wyglądają lepiej niż realne dane. Kwietniowa rewizja kwartalnych danych o PKB nie zmieniła istotnie ścieżki wzrostu gospodarczego, za to namieszała w jego strukturze – inwestycje w 2024 r. teraz wyglądają źle zamiast odpornie, a ich kosztem poprawiły się ścieżki konsumpcji publicznej i zmiany zapasów. Nadal uważamy, że w tym roku podjęty będzie duży wysiłek inwestycyjny związany z potrzebą szybkiego wykorzystania KPO i szybkiego wzmocnienia obronności, ale po rewizji GUS nasza dotychczasowa ścieżka odbicia inwestycyjnego wymagała lekkiej korekty w dół. Po stronie konsumpcji prywatnej, inaczej niż rynek, nie odebraliśmy marcowej sprzedaży detalicznej jako potwierdzenia słabości popytu (jako że była mocno zaburzona przez kalendarzowy efekt późniejszej Wielkanocy). Do tego widzimy ożywienie w kredycie konsumpcyjnym, którego sprzedaż ustanowiła w marcu nowy rekord, a ankieta kredytowa NBP wśród banków pokazała, że szeroko oczekiwana jest jego dalsza poprawa w II kw. (zapewne w świetle gotębiego piwotu RPP). **Trzymamy się prognozy 3,4% wzrostu PKB na ten rok.**

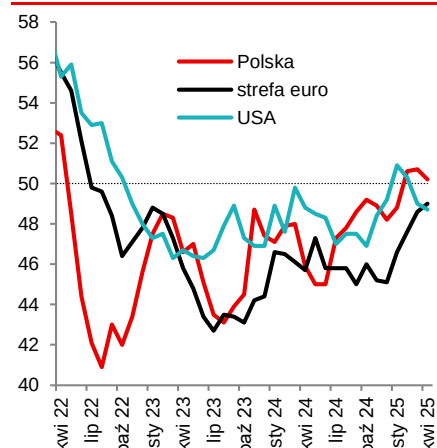
■ Inflacja przygasa, potrafiła jeszcze zaskoczyć rynek w dół w kwietniu (nas nie). Niskie ceny ropy i słaby dolar sprzyjają niskiemu przebiegowi CPI, a odroczenie zatwierdzenia nowych тариф energetycznych podnosi prawdopodobieństwo, że ceny energii dla gospodarstw domowych na jesieni nie wzrosną. Do tego nad rynkiem europejskim wisi wizja zalewu tanich produktów z Chin przyblokowanych amerykańskimi cłami (o ile UE sama nie wprowadzi na nie barier handlowych). **Inflacja w maju i czerwcu może być taka sama lub nieco wyższa niż w kwietniu (4,2% r/r), po czym wg nas wpadnie w lipcu w przedział 3-3,5% r/r i pozostanie w nim do końca roku.**

■ Majową decyzję RPP o obniżce stóp o 50pb określono jako dostosowanie poziomu stóp a nie wejście w tryb systematycznego ich obniżania. Czytelnie zakomunikowany został zamiar utrzymania stóp bez zmian w czerwcu i wg nas napływające w maju dane również powinny skłaniać do przerwy. **Głosy w Radzie póki co są podzielone czy wznowienie obniżek to raczej kwestia lipca czy września**, czyli czy wystarczy do tego sprzyjająca projekcja czy raczej konieczne jest najpierw potwierdzenie w danych spadku inflacji poniżej 3,5% r/r – **naszym zdaniem stopy zostaną obniżone jeszcze dwa razy w tym roku**. W sumie spodziewamy się w tym roku sprowadzenia głównej stopy do 4,75% a w trakcie przyszłego do 3,75%.

■ Mniej gotębie sygnały ze strony RPP uruchomiły umocnienie złotego i wyrwały EURPLN z pasma 4,26-4,30, w którym poruszał się od wczesnego kwietnia, kiedy to w krótkim czasie doszło do jego kilkunastogroszowego przesunięcia w górę w wyniku rewizji poglądów na obniżki stóp w Polsce i na świecie oraz nasilenia obaw o światowy wzrost w obliczu wojen celnych. Nadzieje na deeskalację wojen celnych i rozpoczęcie rozmów pokojowych Ukraina-Rosja, jak również ograniczenie oczekiwanej skali obniżek stóp przez RPP oznaczają naszym zdaniem, że **droga EURPLN do 4,20 wydaje się być otwarta**.

■ Rynkowy zapał do wyceny agresywnego luzowania polityki pieniężnej w tym roku po gotębie piwocie, jaki dokonał się w RPP na kwietniowym posiedzeniu, wydawał nam się przesadzony. Jak na razie reakcja na jedynie „dostosowanie” stóp osiągnęła 25-35pb na krzywej FRA. O tym, czy zostanie przedłużona może zadecydować wymowa zestawu miesięcznych danych (nadal skupienie uwagi na CPI, płacach, sprzedaży), ale też poziom i struktura wzrostu PKB w I kw. **Oczekiwana przez nas ścieżka stóp NBP pokazuje, że miejsce do dalszej korekty stawek rynkowych by się znalazło.**

Wskaźniki nastrojów w przemyśle (PMI, ISM)



Źródło: Bloomberg, Santander

Ostatnio publikowane

Komentarze ekonomiczne:

- [Dostosowanie stóp, ale \(jeszcze\) nie cykl](#)
- [RPP dostosowała stopy w dół o 50 pb](#)
- [Sprzedaż poniżej zera, ale nie wygląda źle](#)
- [Marcowe dane sprzyjają obniżce stóp procentowych](#)
- [Inflacja i inflacja bazowa w marcu utrzymały poziom](#)

Departament Analiz Ekonomicznych:

a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/servis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Gospodarka na wykresach

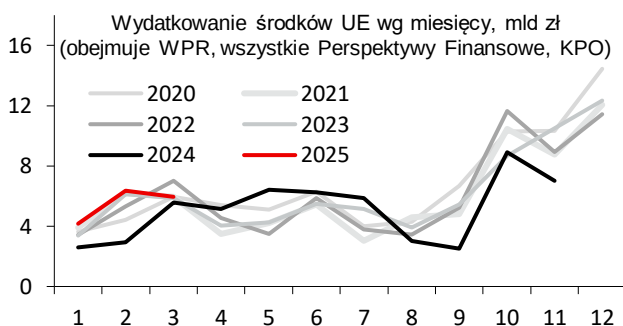
Nie rewidujemy teraz w dół prognozy wzrostu na ten rok, jak ostatnio zrobili niektóre instytucje, bo już wcześniej konserwatywnie oceniliśmy potencjał gospodarki, są jednak powody do obaw

Prognoza wzrostu PKB Polski	2025	2026
MFW	3.2 (3.5)	3.1 (3.3)
S&P	3.1 (3.1)	2.9 (2.9)
MF	3.7 (3.9)	3.5 (3.5)
mediana Bloomberg	3.35 (3.45)	3.3 (3.4)
Santander	3.4 (3.4)	3.2 (3.2)

Liczby w nawiasach to poprzednie prognozy: MFW – ze stycznia, S&P – z listopada, Bloomberg – z końca marca, MF – zapisane w ustawie budżetowej 2025

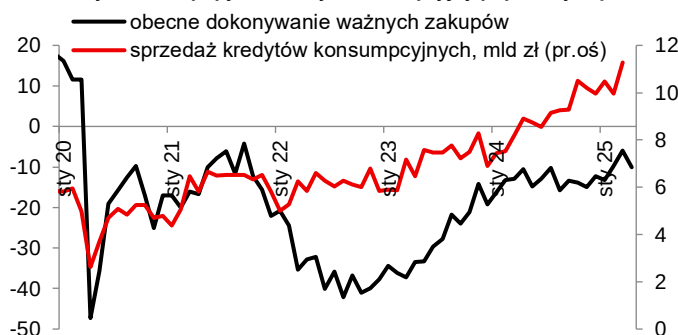
Źródło: Bloomberg, Santander

Tempo wydatkowania środków unijnych poprawia się, choć ta poprawa jest nadal umiarkowana i nierówna



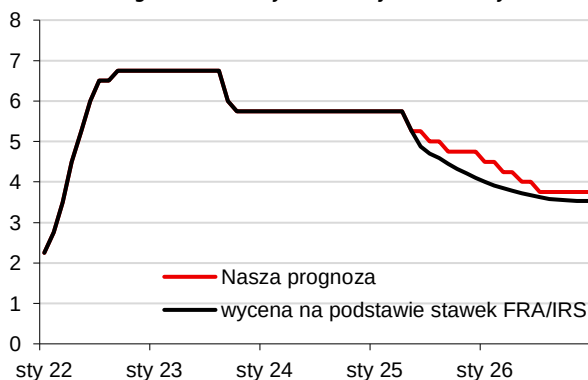
Źródło: MF, Santander

Konsumpcja powinna jednak wkrótce się ożywić: nastawienie wobec wydatków i popyt na kredyt konsumpcyjny poprawiły się



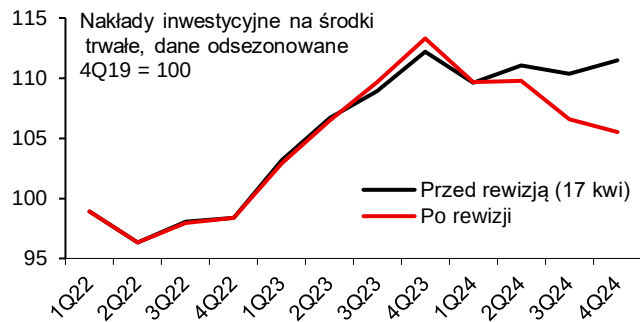
Źródło: GUS, NBP, Santander

...ale wg nas nie obniży ich aż tak jak zakłada rynek



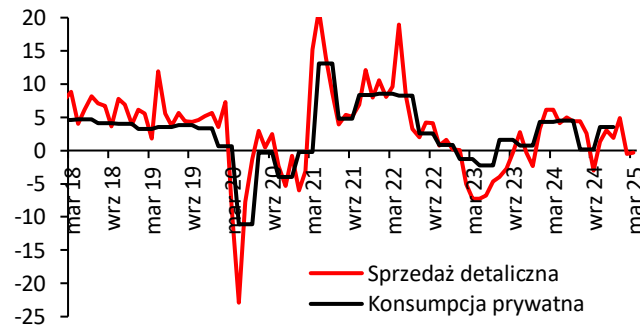
Źródło: LSEG Datastream, Santander

Kształt ścieżki inwestycji po rewizji danych przez GUS daje jednak do myślenia w temacie z czego ten wzrost miałby być złożony



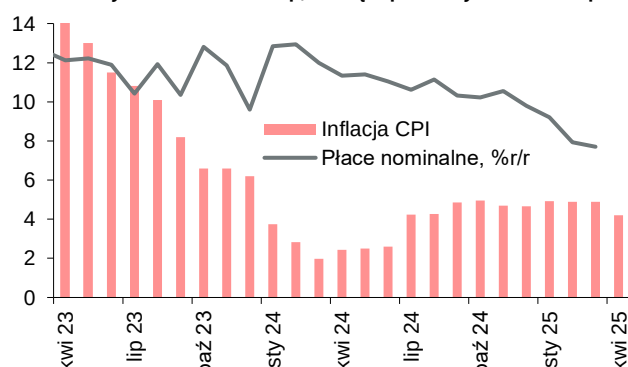
Źródło: GUS, Santander

Sprzedaż detaliczna wróciła do spadków r/r w trakcie I kw. a nastroje w branży handlu detalicznego przysgasty



Źródło: GUS, Santander

RPP ruszyła z obniżkami stóp, widząc spadek dynamiki CPI i płac



Źródło: GUS, Santander

Przeszkodą mogą być obawy o skalę deficytu fiskalnego

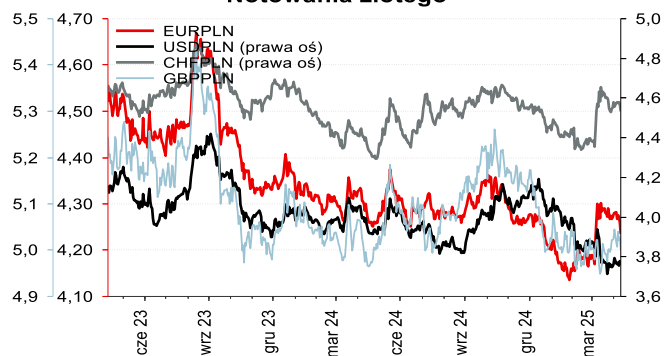
	2024	2025	2026	2027	2028
Saldo sektora finansów publ, % PKB, wg ŚPBS	-5.7	-5.5	-4.5	-3.7	-2.9
Wykonanie 2024 i obecna prognoza MF	-6.6	-6.3	-	-	-
Wydatki netto, %r/r wg ŚPBS	12.5	6.3	4.4	4.0	3.5
Wykonanie 2024 i obecna prognoza MF	12.7	5.8	-	-	-

ŚPBS – Średniookresowy Plan Budżetowo-Strukturalny (paź 2024)

Źródło: MF, Santander

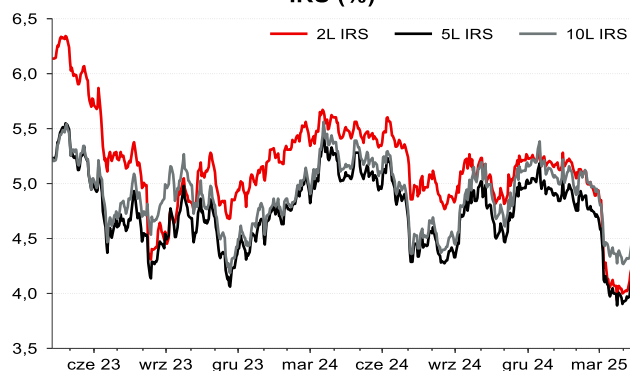
Rynek na wykresach

Notowania złotego



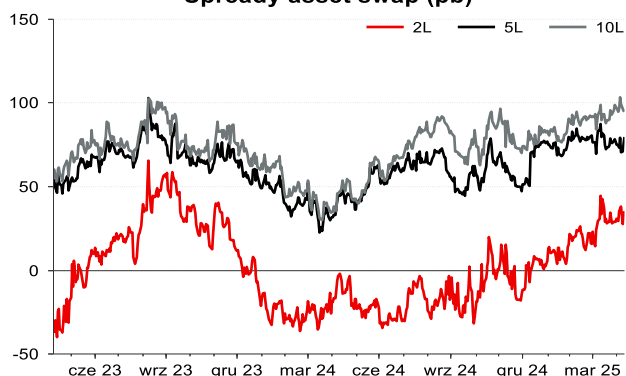
Source: LSEG Datastream, Santander

IRS (%)



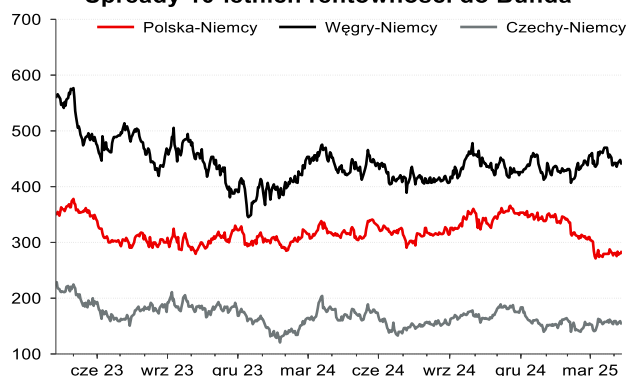
Source: LSEG Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



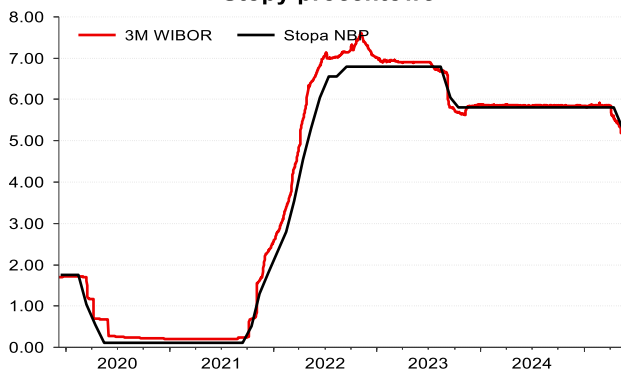
Source: LSEG Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



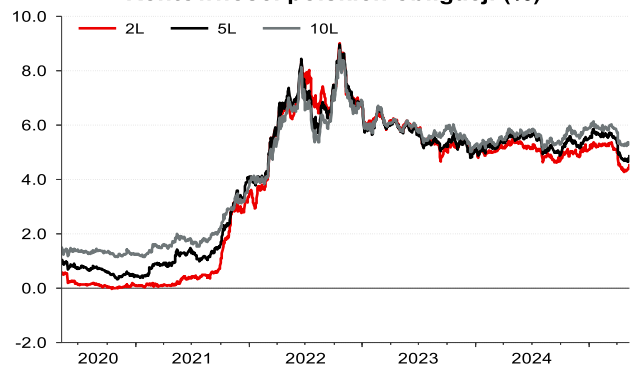
Source: LSEG Datastream, Santander

Stopy procentowe



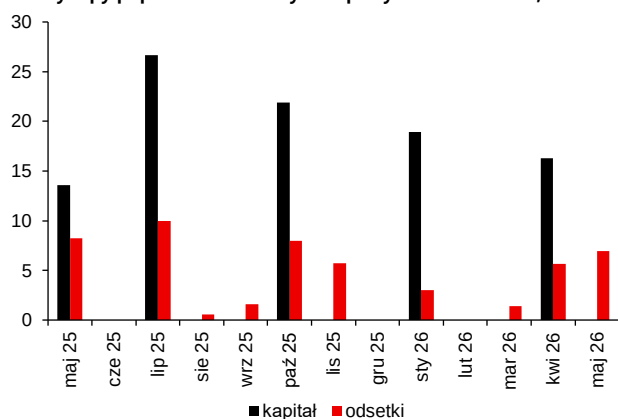
Source: LSEG Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



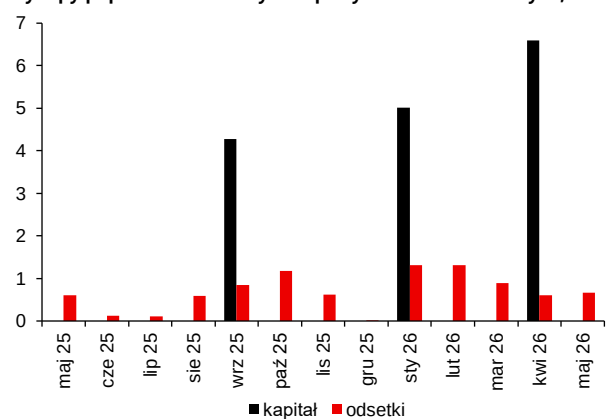
Source: LSEG Datastream, Santander

Wykupy papierów skarbowych i spłaty odsetek w PLN, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Wykupy papierów skarbowych i spłaty odsetek walutowych, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

PONIEDZIAŁEK	WTOREK	ŚRODA	CZWARTEK	PIĄTEK
28 kwietnia Brak publikacji	29 EZ: Wsk. ESI (Kwi) HU: Decyzja MNB ws. stóp proc. US: Wsk. Conf. Board (Kwi)	30 PL: Inflacja CPI (Kwi) CZ: PKB I kw. DE: PKB I kw. EZ: PKB I kw. DE: Inflacja HICP (Kwi) US: PKB I kw. US: Dochody osobiste (Mar) US: Wydatki osobiste (Mar) US: Inflacja PCE (Mar) US: Niezakończona sprzedaż domów (Mar)	1 maja US: ISM przemysł (Kwi)	2 PL: PMI przemysł (Kwi) DE: PMI przemysł – fin. (Kwi) EZ: PMI przemysł – fin. (Kwi) EZ: Inflacja HICP (Kwi) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Kwi) US: Zamówienia przemysłowe (Mar) US: Zamówienia dóbr trwałych (Mar)
5 US: ISM usługi (Kwi)	6 CZ: Inflacja CPI (Kwi) DE: PMI usługi – fin. (Kwi) EZ: PMI usługi – fin. (Kwi)	7 PL: Decyzja RPP ws. stóp proc. DE: Zamówienia przemysłowe (Mar) EZ: Sprzedaż detaliczna (Mar) CZ: Decyzja CNB ws. stóp proc. US: Decyzja FOMC ws. stóp proc.	8 DE: Produkcja przemysłowa (Mar) DE: Eksport (Mar)	9 PL: Minutes RPP HU: Inflacja CPI (Kwi)
12 Brak publikacji	13 CZ: Inflacja CPI – fin. (Kwi) DE: Wsk. ZEW (Maj) US: Inflacja CPI (Kwi)	14 PL: Bilans płatniczy (Kwi) DE: Inflacja HICP – fin. (Kwi)	15 PL: Inflacja CPI – fin. (Kwi) PL: PKB I kw. EZ: PKB I kw. EZ: Produkcja przemysłowa (Mar) EZ: Zatrudnienie I kw. US: Sprzedaż detaliczna (Kwi) US: Produkcja przemysłowa (Kwi)	16 PL: Inflacja bazowa (Kwi) US: Rozpoczęte budowy domów (Kwi) US: Pozwolenia na budowę (Kwi) US: Wsk. Michigan (Maj)
19 EZ: Inflacja HICP – fin. (Kwi)	20 Brak publikacji	21 PL: Płace (Kwi) PL: Zatrudnienie (Kwi) PL: Produkcja przemysłowa (Kwi) PL: PPI (Kwi) PL: Koniunktura konsumencka (Maj)	22 PL: Produkcja budowlana (Kwi) DE: PMI przemysł (Maj) DE: PMI usługi (Maj) EZ: PMI przemysł (Maj) EZ: PMI usługi (Maj) US: Sprzedaż domów (Kwi)	23 PL: Podaż M3 (Kwi) DE: PKB I kw. US: Sprzedaż nowych domów (Kwi) US: Pozwolenia na budowę – fin. (Kwi)
26 PL: Sprzedaż detaliczna (Kwi) PL: Stopa bezrobocia (Kwi)	27 EZ: Wsk. ESI (Maj) HU: Decyzja MNB ws. stóp proc. US: Zamówienia dóbr trwałych (Kwi) US: Wsk. Conf. Board (Maj)	28 US: Minutes FOMC	29 US: PKB I kw. US: Niezakończona sprzedaż domów (Kwi)	30 PL: Inflacja CPI (Maj) CZ: PKB I kw. DE: Inflacja HICP (Maj) US: Dochody osobiste (Kwi) US: Wydatki osobiste (Kwi) US: Indeks PCE (Kwi) US: Wsk. Michigan – fin. (Maj)

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2025 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC	30		6	17		5	24		11	30		18
Decyzja Fed	29		19		7	18	30		17	29		10
Decyzja RPP	16	5	12	2	7	4	2		3	8	5	3
Minutes RPP	20	7	14	4	9	6	4	28		10	7	5
Szybki szacunek PKB*		13			15			13			13	
PKB*		27				2			1			1
Inflacja CPI	15	14	14	15	15	13	15	14	15	15	14	15
Inflacja bazowa	16		17	16	16	16	16	18				
Ceny producenta	22	20	20	22	21	23	21	21	18	20	24	18
Produkcja przemysłowa	22	20	20	22	21	23	21	21	18	20	24	18
Sprzedaż detaliczna	23	24	24	23	26	24	22	25	22	22	25	22
Płace brutto, zatrudnienie	22	20	20	22	21	23	21	21	18	20	24	18
Handel zagraniczny	14	14	14	14	15	13	15	14	15	14	14	15
Bilans płatniczy*			31			30						
Bilans płatniczy	13	13	17	11	14	13	14	13				
Podaż pieniądza	24	24	24	23	23	24	22	25				

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów * dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25
PMI	pkt.	45.9	45.0	45.0	47.3	47.8	48.6	49.2	48.9	48.2	48.8	50.6	50.7	50.2	50.1
Produkcja przemysłowa	% r/r	7.8	-1.6	0.0	5.2	-1.2	-0.4	4.6	-1.3	0.2	-0.9	-1.9	2.5	-0.2	1.5
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-2.0	-6.5	-9.0	-1.3	-9.6	-9.0	-9.6	-9.3	-8.0	4.2	-0.1	-1.1	-0.2	2.5
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	4.1	5.0	4.4	4.4	2.6	-3.0	1.3	3.1	1.9	4.9	-0.5	-0.3	2.8	2.1
Stopa bezrobocia	%	5.1	5.0	4.9	5.0	5.0	5.0	4.9	5.0	5.1	5.4	5.4	5.3	5.2	5.0
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	11.3	11.4	11.0	10.6	11.1	10.3	10.2	10.5	9.8	9.2	7.9	7.7	8.4	8.1
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
Eksport (w euro)	% r/r	8.3	-5.3	-6.6	5.8	-2.3	1.5	2.6	-2.6	0.4	0.2	-1.4	4.0	1.2	1.2
Import (w euro)	% r/r	6.0	1.4	1.9	9.7	5.5	5.6	6.2	-0.8	3.4	8.9	2.3	7.3	3.9	4.0
Bilans handlowy	młn EUR	745	-1 098	-533	-1 167	-2 108	-554	-302	-900	-1 962	-1 208	-919	-622	-9	-1 890
Rachunek bieżący	młn EUR	922	-468	-142	-491	-2 276	-1 160	1 510	313	-1 119	558	-220	613	2	-1 267
Rachunek bieżący	% PKB	1.7	1.6	1.3	1.3	0.9	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4
Inflacja (CPI)	% r/r	2.4	2.5	2.6	4.2	4.3	4.9	5.0	4.7	4.7	4.9	4.9	4.9	4.2	4.2
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4.1	3.8	3.6	3.8	3.7	4.3	4.1	4.3	4.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.6
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-8.5	-7.0	-5.8	-5.1	-5.5	-6.2	-5.1	-3.8	-2.7	-1.0	-1.3	-1.1	-1.3	-1.0
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	7.4	8.0	8.4	8.3	7.8	6.5	7.8	8.7	9.3	9.4	9.1	10.3	10.1	9.6
Zobowiązania	% r/r	7.8	8.6	8.6	8.4	7.6	5.9	7.3	8.0	8.7	9.1	8.8	10.2	9.8	9.3
Należności	% r/r	1.1	1.7	2.7	2.6	3.8	2.9	4.5	5.7	5.0	4.7	5.2	5.1	5.7	5.8
EUR/PLN	PLN	4.30	4.28	4.32	4.28	4.29	4.28	4.32	4.33	4.27	4.25	4.17	4.18	4.27	4.22
USD/PLN	PLN	4.01	3.96	4.02	3.95	3.90	3.85	3.96	4.08	4.08	4.10	4.01	3.87	3.80	3.81
CHF/PLN	PLN	4.41	4.36	4.49	4.42	4.54	4.55	4.60	4.63	4.57	4.51	4.43	4.38	4.55	4.47
Stopa referencyjna *	%	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.25
WIBOR 3M	%	5.86	5.86	5.85	5.86	5.85	5.85	5.85	5.85	5.85	5.85	5.87	5.85	5.57	5.33
Rentowność obligacji 2L	%	5.29	5.36	5.19	5.12	4.84	4.71	4.93	4.96	5.07	5.24	5.27	5.21	4.48	4.34
Rentowność obligacji 5L	%	5.53	5.55	5.58	5.56	5.09	5.04	5.31	5.33	5.40	5.69	5.63	5.59	4.86	4.79
Rentowność obligacji 10L	%	5.67	5.69	5.73	5.69	5.31	5.34	5.64	5.69	5.78	5.97	5.87	5.91	5.35	5.35

Źródło: GUS, NBP, MF, Santander Bank Polska;

* wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2022	2023	2024	2025	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
PKB	mld PLN	3 100.8	3 415.3	3 641.2	3 911.3	835.6	867.4	911.2	1 027.0	895.7	929.3	973.3	1 112.9
PKB	% r/r	5.3	0.1	2.9	3.4	2.2	3.2	2.8	3.4	3.1	3.3	3.4	3.9
Popyt krajowy	% r/r	4.8	-3.1	4.1	5.5	1.9	4.9	4.6	5.3	5.2	4.5	5.4	6.8
Spożycie indywidualne	% r/r	5.0	-0.3	3.1	2.9	4.3	4.5	0.2	3.5	2.5	2.5	3.0	3.5
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	1.7	12.7	-2.2	6.4	3.6	3.9	-4.3	-6.9	-2.0	2.0	8.0	12.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	10.4	-2.1	1.1	1.0	-0.1	2.0	1.1	1.4	0.0	0.4	1.5	2.0
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	7.7	4.8	-7.6	4.2	-8.6	-6.0	-6.8	-8.8	0.9	3.8	6.1	4.8
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	5.5	-3.6	3.2	4.7	5.0	4.5	1.3	2.2	1.1	2.7	6.4	8.2
Stopa bezrobocia *	%	5.2	5.1	5.1	5.0	5.3	4.9	5.0	5.1	5.3	4.9	4.9	5.0
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	12.1	12.8	13.7	8.3	14.4	14.7	13.4	12.4	10.0	8.3	7.5	7.3
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2.0	0.6	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	-0.4	-0.3	0.0	0.2
Eksport (w euro)	% r/r	23.0	3.5	-1.0	2.4	-3.6	-1.5	1.1	0.0	1.1	0.9	2.5	5.2
Import (w euro)	% r/r	27.7	-4.5	2.2	5.9	-3.3	2.6	6.9	2.8	7.1	3.8	4.7	7.9
Bilans handlowy	mIn EUR	-22 019	4 738	-5 996	-17 846	2 061	-649	-4 244	-3 164	-2 749	-3 136	-6 231	-5 730
Rachunek bieżący	mIn EUR	-14 872	13 485	1 495	-9 358	4 567	501	-4 277	704	951	-2 476	-4 566	-3 268
Rachunek bieżący	% PKB	-2.2	1.8	0.2	-1.0	1.6	1.3	0.5	0.2	-0.2	-0.6	-0.6	-1.0
Wynik general government	% PKB	-3.4	-5.3	-6.6	-6.3	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	14.3	11.6	3.6	3.9	2.9	2.5	4.5	4.8	4.9	4.2	3.3	3.4
Inflacja (CPI) *	% r/r	16.6	6.2	4.7	3.5	2.0	2.6	4.9	4.7	4.9	4.3	3.3	3.5
Inflacja bazowa po wył cen żywności i energii	% r/r	9.1	10.2	4.3	3.4	5.4	3.8	3.9	4.1	3.6	3.5	3.2	3.2
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	22.4	2.8	-6.7	-0.7	-10.2	-7.1	-5.6	-3.9	-1.1	-1.5	-0.3	-0.1
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	5.4	8.5	9.3	6.8	6.6	8.4	6.5	9.3	10.3	9.3	8.9	6.8
Zobowiązania *	% r/r	o	9.8	8.7	6.6	7.4	8.6	5.9	8.7	10.2	9.7	9.5	6.6
Należności *	% r/r	1.4	0.0	5.0	5.6	0.3	2.7	2.9	5.0	5.1	4.9	5.7	5.6
EUR/PLN	PLN	4.69	4.54	4.31	4.24	4.33	4.30	4.28	4.31	4.20	4.23	4.27	4.28
USD/PLN	PLN	4.46	4.20	3.98	3.89	3.99	4.00	3.90	4.04	3.99	3.79	3.90	3.87
CHF/PLN	PLN	4.67	4.68	4.52	4.38	4.57	4.42	4.50	4.60	4.44	4.46	4.33	4.30
Stopa referencyjna *	%	6.75	5.75	5.75	4.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.25	4.75	4.75
WIBOR 3M	%	6.02	6.52	5.86	5.32	5.86	5.86	5.85	5.85	5.86	5.38	5.12	4.93
Rentowność obligacji 2L	%	6.35	5.67	5.05	4.61	5.05	5.28	4.89	4.99	5.24	4.40	4.45	4.34
Rentowność obligacji 5L	%	6.36	5.66	5.33	5.10	5.19	5.55	5.23	5.34	5.63	4.90	5.08	4.80
Rentowność obligacji 10L	%	6.10	5.83	5.55	5.48	5.36	5.70	5.45	5.70	5.92	5.37	5.38	5.25

Źródło: GUS NBP MF Santander; * wartość na koniec okresu

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 12.05.2025 r. zostało przygotowane przez:

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

Email: ekonomia@santander.pl Serwis ekonomiczny w internecie: <https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny>

Piotr Bielski	– Dyrektor	691 393 119
Bartosz Białas	– Ekonomista	517 881 807
Marcin Łuziński	– Ekonomista	510 027 662
Grzegorz Ogonek	– Ekonomista	609 224 857



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