

## Codziennik

## Mocny wzrost sprzedaży w kwietniu

Dzisiaj indeksy ESI, decyzja o stopach na Węgrzech  
Sprzedaż detaliczna wzrosła w kwietniu o 7,6% r/r, dwa razy mocniej niż oczekiwano  
Poprawa wyników finansowych i spadek inwestycji dużych firm w I kwartale  
Złoty nieco mocniejszy, stabilnie na rynku stopy pod nieobecność inwestorów zagranicznych

**Dzisiaj** zostaną opublikowane majowe wskaźniki ESI, mierzące koniunkturę gospodarczą i konsumencką w krajach UE, w tym w Polsce. Konsensus sugeruje lekką poprawę głównego indeksu w strefie euro. Bank centralny Węgier zadecyduje dziś o poziomie stóp procentowych i najprawdopodobniej pozostawi je bez zmian, w tym główną stopę na 6,50%. W USA ukażą się kwietniowe dane o zamówieniach dóbr trwałych, a także majowy odczyt indeksu koniunktury konsumenckiej Conference Board.

**W kwietniu sprzedaż detaliczna w cenach stałych zanotowała wzrost o 7,6% r/r** wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 3,4% r/r i naszej prognozy 2,8% r/r. Dane oczyszczone z efektów sezonowych mówią o odbiciu w kwietniu o 3,5% m/m. Te mocne dane pojawiły się po dwóch miesiącach wyników słabszych od oczekiwań. Kwiecienny odczyt sprzedaży detalicznej może zmniejszyć skłonność RPP do obniżek stóp w tym roku. Zakładamy, że przy okazji nowej projekcji w lipcu RPP będzie rozważać obniżkę o 25 pb, ale wyraźnie lepsze od prognoz dane o sprzedaży, a wcześniej o płacach, zwiększają prawdopodobieństwo, że moment podjęcia decyzji może się przesunąć na po wakacjach. **Wg wstępnych wyników stopa bezrobocia BAEŁ wzrosła w I kw. br. do 3,4%** z 2,8% w IV kw. 2024 r. i 3,1% rok wcześniej – choć jest to sygnał słabnięcia rynku pracy to nie ma póki co potwierdzenia w innych wskaźnikach, więc podchodzimy do niego z ostrożnością. **Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 5,2%** z 5,3% w marcu, zgodnie z oczekiwaniami. Spadek stopy bezrobocia najpewniej wynikał z czynników sezonowych. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego powróci do poziomu 5,0%. **Wynik finansowy brutto przedsiębiorstw niefinansowych** zatrudniających 50 i więcej osób wyniósł w I kw. br. 53,3 mld zł, a tym samym wzrósł o 13,9% r/r po sześciu kwartałach spadków. Ich wydatki na inwestycje spadły o 3,6% r/r po spadku o 8,4% r/r w IV kw. 2024 r. i o 7,8% r/r na przestrzeni całego 2024 r. Zważywszy, że osłabienie działalności inwestycyjnej firm nastąpiło równoległe z mocnym wzrostem inwestycji w sektorze jednostek samorządu terytorialnego, podtrzymujemy naszą prognozę spadku całkowitego poziomu inwestycji o około 2% r/r w I kw. 2025 r. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

**Nowe zamówienia przemysłowe wzrosły w kwietniu o 1,4% r/r**, a nowe zamówienia na eksport zwiększyły się o 4,0% r/r. Miesiąc wcześniej stopy wzrostu nowych zamówień ogółem i nowych zamówień na eksport wyniosły odpowiednio 26,0% r/r i 13,6% r/r, co prawdopodobnie miało związek z dokonywaniem przyspieszonych zakupów w obliczu zwiększonej niepewności względem polityki handlowej. Utrzymanie dodatniej dynamiki zamówień w kwietniu może stanowić kontynuację tego zjawiska. Kwieciennowe dane mogą również wskazywać, że w polskim sektorze produkcji dochodzi do długo oczekiwanego ożywienia, co byłoby zgodne z lepszymi od oczekiwań danymi o produkcji przemysłowej w kwietniu, a także z obserwowanymi w ostatnich miesiącach wysokimi odczytami polskiego PMI.

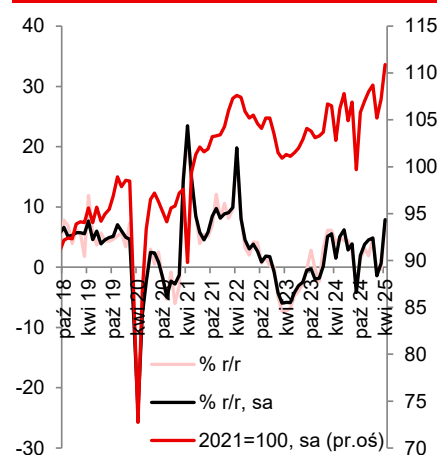
**Sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła w kwietniu 8,1 mld zł**, a tym samym wzrosła o 17,7% r/r i o 0,4 mld zł m/m, wynika z danych BIK. Średnia kwota wnioskowanego kredytu mieszkaniowego wyniosła 436,9 tys. zł i była o 5,5% wyższa niż przed rokiem. Sprzedaż kredytów gotówkowych wyniosła 10,1 mld zł, czyli 0,1 mld zł więcej niż w marcu, a w porównaniu rocznym wzrosła o 25,1%.

**Wolumen światowego handlu zwiększył się w marcu o 2,2%, wynika z najnowszego badania CPB World Trade Monitor.** Wzrost wolumenu handlu nastąpił w wyniku zwiększenia wolumenu światowego importu o 2,3% m/m i wolumenu światowego eksportu o 2,2% m/m. Po stronie importu znaczny wzrost zarejestrowano w przypadku USA, o 5,8% m/m i 30,4% r/r, a po stronie eksportu – w Chinach, o 7,6% m/m i 16,9% r/r. Zarejestrowane zmiany najpewniej odzwierciedlały działania podejmowane w związku z niepewnością co do zmian w polityce handlowej.

**Złoty umocnił się w poniedziałek do euro o ponad 0,3%** względem piątkowego zamknięcia. Umocnienie mogło mieć związek z lepszymi danymi o sprzedaży detalicznej, które mogą zmniejszyć skłonność RPP do poluzowania polityki pieniężnej. Niemniej, ponieważ zmienność na rynkach była ograniczona w związku z dniem wolnym w USA i w Zjednoczonym Królestwie, kurs EURPLN może reagować na wczorajsze dane również dzisiaj. Zmiany kursów EURUSD i EURHUF były ograniczone, a kurs EURCZK wzrósł o około 0,2%.

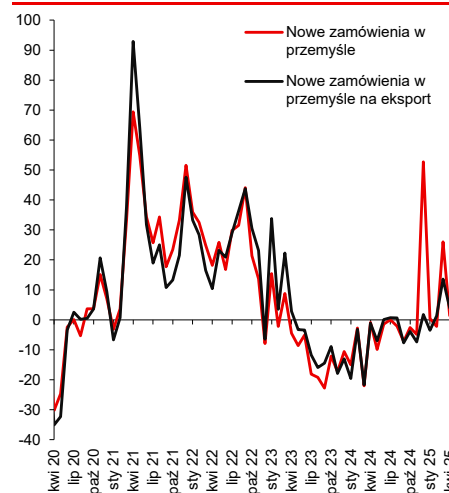
**Rentowności krajowych obligacji wzrosły w poniedziałek o 3-5 pb**, a ich krzywa uległa wypraszczeniu o około 2 pb. Rentowności obligacji Niemiec wzrosły o około 3 pb na krótkim końcu krzywej i uległy jedynie pomijalnym zmianom na jej pozostałym odcinku. Pomijalne były również zmiany krajowych stawek rynku pieniężnego, co miało związek z dniem wolnym w Londynie i Nowym Jorku. Dzisiaj prawdopodobne jest podejście lokalnych krzywych w górę, w opóźnionej reakcji na bardzo dobre dane o sprzedaży detalicznej.

## Sprzedaż detaliczna w cenach stałych



Źródło: GUS, Santander

## Nowe zamówienia w przemyśle, % r/r



Źródło: GUS, Santander

## 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://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 | 4.2410 | CZKPLN  | 0.1710 |
| USDPLN | 3.7260 | HUFPLN* | 1.0487 |
| EURUSD | 1.1384 | RONPLN  | 0.8376 |
| CHFPLN | 4.5302 | NOKPLN  | 0.3676 |
| GBPPLN | 5.0445 | DKKPLN  | 0.5704 |
| USDCNY | 7.1893 | SEKPLN  | 0.3905 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 26/05/2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.2385 | 4.2564 | 4.2539   | 4.2392 | 4.2514 |
| USDPLN | 3.7218 | 3.7366 | 3.7275   | 3.7236 | 3.7344 |
| EURUSD | 1.1368 | 1.1418 | 1.1409   | 1.1381 | -      |

## Rynek stopy procentowej

26/05/2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| PS0527 (2L)        | 4.62 | -1          |
| PS0130 (5L)        | 5.10 | 0           |
| DS1034 (10L)       | 5.58 | 1           |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4.70 | 1           | 4.37 | 1           | 1.98 | -1          |
| 2L     | 4.30 | 3           | 4.03 | 0           | 1.95 | -1          |
| 3L     | 4.19 | 4           | 3.94 | 0           | 2.04 | 0           |
| 4L     | 4.21 | 4           | 3.95 | 0           | 2.13 | -1          |
| 5L     | 4.26 | 4           | 3.95 | 0           | 2.22 | -2          |
| 8L     | 4.46 | 4           | 4.12 | 0           | 2.43 | -2          |
| 10L    | 4.62 | 4           | 4.21 | 0           | 2.54 | -3          |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.21 | 2           |
| T/N    | 5.33 | 1           |
| SW     | 5.33 | 0           |
| 1M     | 5.35 | 2           |
| 3M     | 5.22 | 0           |
| 6M     | 5.02 | 1           |
| 1Y     | 4.84 | 0           |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.11 | 0           |
| 3x6    | 4.79 | 0           |
| 6x9    | 4.38 | 0           |
| 9x12   | 4.06 | 1           |
| 3x9    | 4.64 | -2          |
| 6x12   | 4.28 | 1           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

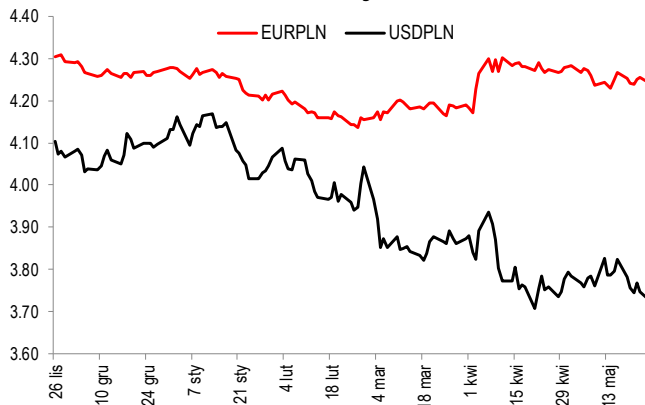
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 71         | 0           | 302         | 2           |
| Francja    | 19         | 0           | 68          | -1          |
| Węgry      | 131        | 0           | 449         | -1          |
| Hiszpania  | 35         | 0           | 62          | -1          |
| Włochy     | 24         | 0           | 100         | -4          |
| Portugalia | 17         | 0           | 51          | -1          |
| Irlandia   | 15         | 0           | 31          | -2          |
| Niemcy     | 8          | 0           | -           | -           |

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

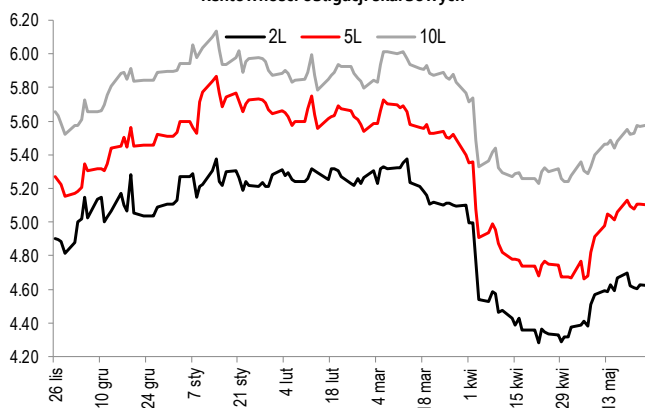
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

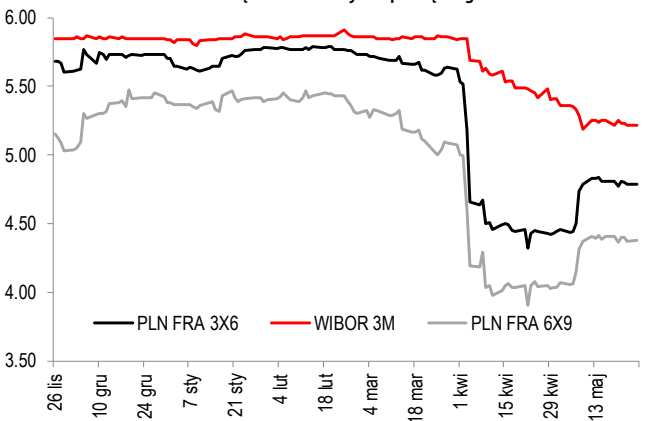
## Kurs złotego



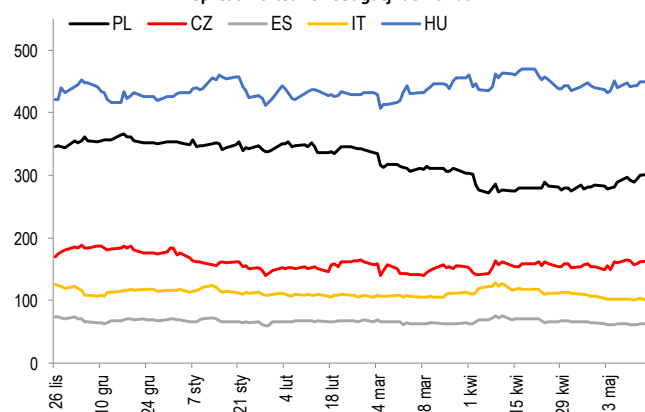
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA           | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |      |
|------------------------|------|------------------------------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|------|
|                        |      |                              |       | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |      |
| PIĄTEK (23 maja)       |      |                              |       |          |           |            |                      |      |
| 08:00                  | DE   | PKB WDA                      | I kw. | % r/r    | -0,2      | -          | 0,0                  | -0,2 |
| 14:00                  | PL   | Podaż pieniądza M3           | IV    | % r/r    | 9,8       | 10,1       | 10,4                 | 10,3 |
| 16:00                  | US   | Sprzedaż nowych domów        | IV    | % m/m    | -4,0      | -          | 10,9                 | 2,6  |
| PONIEDZIAŁEK (26 maja) |      |                              |       |          |           |            |                      |      |
| 10:00                  | PL   | Realna sprzedaż detaliczna   | IV    | % r/r    | 3,4       | 2,8        | 7,6                  | -0,3 |
| 10:00                  | PL   | Stopa bezrobocia             | IV    | %        | 5,2       | 5,2        | 5,2                  | 5,3  |
| WTOREK (27 maja)       |      |                              |       |          |           |            |                      |      |
| 11:00                  | EZ   | ESI                          | V     | pkt      | 94,1      | -          | -                    | 93,6 |
| 14:00                  | HU   | Decyzja banku centralnego    | V     | %        | 6,5       | -          | -                    | 6,5  |
| 14:30                  | US   | Zamówienia dóbr trwałych     | IV    | % m/m    | -8,2      | -          | -                    | 7,5  |
| 16:00                  | US   | Conference Board Konsumenci  | V     | pkt      | 87,0      | -          | -                    | 86,0 |
| ŚRODA (28 maja)        |      |                              |       |          |           |            |                      |      |
| 20:00                  | US   | Minutes FOMC                 | V     |          |           |            |                      |      |
| CZWARTEK (29 maja)     |      |                              |       |          |           |            |                      |      |
| 14:30                  | US   | PKB                          | I kw. | % k/k    | -0,3      | -          | -                    | -0,3 |
| 14:30                  | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.  | tys.     | 230       | -          | -                    | 227  |
| 16:00                  | US   | Niezakończona sprzedaż domów | IV    | % m/m    | -1,1      | -          | -                    | 6,1  |
| PIĄTEK (30 maja)       |      |                              |       |          |           |            |                      |      |
| 08:00                  | DE   | Sprzedaż detaliczna          | IV    | % m/m    | 0,2       | -          | -                    | 0,4  |
| 09:00                  | CZ   | PKB SA                       | I kw. | % r/r    | 2,0       | -          | -                    | 1,8  |
| 10:00                  | PL   | Inflacja                     | V     | % r/r    | 4,3       | 4,2        | -                    | 4,3  |
| 14:00                  | DE   | Inflacja HICP                | V     | % m/m    | 0,1       | -          | -                    | 0,5  |
| 14:30                  | US   | Wydatki osobiste             | IV    | % m/m    | 0,2       | -          | -                    | 0,7  |
| 14:30                  | US   | Dochody osobiste             | IV    | % m/m    | 0,3       | -          | -                    | 0,5  |
| 14:30                  | US   | Indeks cen PCE SA            | IV    | % m/m    | 0,1       | -          | -                    | 0,0  |
| 16:00                  | US   | Indeks Michigan              | V     | pkt      | 50,8      | -          | -                    | 52,2 |

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