

Codziennik

Sprzedaż solidnie rośnie, ceny prądu nie wzrosną

Dzisiaj dane o bezrobociu, decyzja nt. stóp procentowych w Czechach
 Sprzedaż detaliczna w maju zgodna z konsensem, dobrze wróży konsumpcji
 Wzrost kredytów przyspiesza, depozyty i gotówka rosną ponad 10% r/r
 Rząd przedłuża zamrożenie cen energii do końca br.
 Złoty mocniejszy, rentowności obligacji i ceny ropy niżej

Dzisiaj zostanie opublikowany nowy Biuletyn Statystyczny GUS. Wewnątrz znajdziemy m.in. dane o bezrobociu rejestrowanym w maju, które prawdopodobnie wskażą, że jego stopa spadła z 5,2% w kwietniu do 5,0%. Poza tym, czeski bank centralny zdecydował o poziomie stóp procentowych i w ocenie rynku utrzyma je bez zmian, a w USA ukażą się dane o sprzedaży nowych domów w maju.

Sprzedaż detaliczna spowolniła do 4,4% r/r w maju z 7,6% r/r w kwietniu, w porównaniu z naszą prognozą na poziomie 3,3% r/r i konsensem 4,3% r/r. Wg GUS, w ujęciu odsezonowanym sprzedaż spadła o 2% m/m po wzroście o 3,5% m/m w kwietniu, ale w naszym odczuciu majowe dane są raczej mocne, a dane odsezonowane najwidoczniej nie odfiltrowały prawidłowo efektu Wielkanocy. Dane potwierdzają, że w tym roku prywatna konsumpcja będzie przyzwoicie dokładała się do wzrostu PKB, czemu sprzyjać będzie nadal solidny wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych oraz dobre nastroje konsumentów. Więcej w [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Zamrożenie cen energii zostanie przedłużone do końca 2025 r., zapowiedział premier Donald Tusk. Decyzja rządu jest zgodna z naszymi oczekiwaniami, a tym samym nie wpływa na prognozowany przez nas scenariusz inflacyjny. Przedłużenie zamrożenia cen prądu powinno sprzyjać tagodniejszej polityce pieniężnej, usuwając jedno z ryzyk dla inflacji wskazywanych jako kluczowe dla dalszych decyzji ws. stóp procentowych przez prezesa NBP. Niemniej, naszym zdaniem RPP nie zdecyduje się na złagodzenie polityki pieniężnej wcześniej niż we wrześniu, powołując się m.in. na niepewność związaną z sytuacją na Bliskim Wschodzie i nieznanym kształtem przyszłorocznego budżetu.

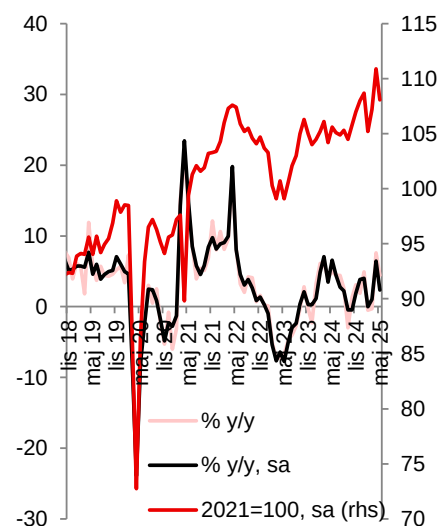
W maju podaż pieniądza M3 wzrosła o 10,3% r/r, czyli o tyle samo co w marcu i o 0,1 pkt proc. mniej niż w kwietniu. Konsensus rynkowy wynosił 10,2% r/r, a my sądziliśmy, że prawdopodobne jest spowolnienie do 9,9% r/r. W maju odnotowano dość duży wzrost gotówki w obiegu - jej dynamika wzrosła z 10,5% r/r do 11,4% r/r, co stanowi najwyższe tempo wzrostu od trzech lat. Depozyty ogółem wzrosły o nieco ponad 10% r/r, czyli trochę mniej niż poprzednio (10,5% r/r). Spadek ich dynamiki był spowodowany spowolnieniem depozytów na żądanie do 9,1% r/r z 9,7% r/r miesiąc wcześniej (w szczególności depozytów na żądanie przedsiębiorstw), podczas gdy depozyty terminowe nadal rosły o ok. 11% r/r. Kredyty ogółem, skorygowane o zmiany kursów walutowych, wyniosły 4,6% r/r w maju, po 4,4% r/r w kwietniu i 4,1% r/r w marcu. Po dwóch słabszych odczytach kredyty dla przedsiębiorstw powróciły do wzrostu o 5,4% r/r, zbliżonego do tempa obserwowanego na przełomie 2024 i 2025 r. Wzrost kredytów dla gospodarstw domowych pozostał na poziomie 3,4% r/r, wobec średniego wzrostu o 3,7% r/r w I kwartale. Kredyty konsumpcyjne i hipoteczne denominowane w PLN wzrosły odpowiednio o 6,5% r/r i 6,6% r/r, w obu przypadkach tempo wzrostu było zbliżone do dwóch ostatnich odczytów. Dane o podaży M3 są spójne z naszą prognozą lekkiego przyspieszenia wzrostu PKB w bieżącym roku. Rozwój sytuacji w zakresie kredytów konsumenckich jest również zgodny z innymi pozytywnymi sygnałami dotyczącymi zachowań konsumentów.

Ogólny syntetyczny wskaźnik koniunktury GUS wzrósł w czerwcu o 1,0 pkt do 96,8 pkt. Poprawa wskaźnika wynikała ze wzrostu jego składowej diagnostycznej o 1,2 pkt i wzrostu jego składowej progностycznej o 0,8 pkt. W rozbiciu sektorowym, poprawa koniunktury została odnotowana w przetwórstwie przemysłowym, handlu detalicznym i usługach. Wzrost indeksu koniunktury w handlu detalicznym zaprowadził go do najwyższego poziomu od listopada ub.r., co wydaje się zgodne z ostatnimi dobrymi danymi o sprzedaży detalicznej i daje nadzieję na ich kontynuację. Pogorszenie koniunktury zarejestrowano jedynie w sektorze budownictwa.

Kurs EURPLN spadł we wtorek o około 0,5%, z blisko 4,28 do około 4,25. Umocnienie złotego do euro następowało przez całą sesję i było wspierane dobrymi danymi o sprzedaży detalicznej, ale też ogólną poprawą nastrojów na rynkach po informacja o zawieszeniu broni w konflikcie Izrael-Iran. Aprecjacji do euro uległy również czeska korona, o ok. 0,2% i węgierski forint, o ok. 0,3%. Kurs EURUSD lekko rósł w środę, kończąc dzień ok. 1,1625.

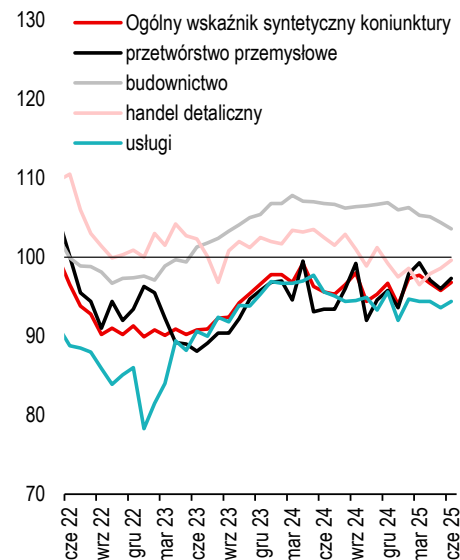
Krajowe stawki rynku pieniężnego i rentowności obligacji kontynuowały spadki. W przypadku IRS wyniosły one 7-9 pb, przy wyptaszczeniu krzywej o 2 pb, a w przypadku FRA – 4-10 pb, więcej na długim końcu krzywej. Rentowności obligacji obniżyły się o 9-11 pb. W Niemczech rentowności wzrosły o 2-4 pb, a w USA rentowności spadły o około 0-2 pb.

Sprzedaż detaliczna



Źródło: GUS, Santander

Syntetyczne wskaźniki koniunktury



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	4.2513	CZKPLN	0.1714
USDPLN	3.6591	HUFPLN*	1.0496
EURUSD	1.1617	RONPLN	0.8423
CHFPLN	4.5447	NOKPLN	0.3616
GBPPLN	4.9853	DKKPLN	0.5698
USDCNY	7.1697	SEKPLN	0.3842

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

24/06/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2488	4.2709	4.2706	4.2522	4.2604
USDPLN	3.6504	3.6849	3.6771	3.6639	3.6753
EURUSD	1.1579	1.1641	1.1605	1.1607	-

Rynek stopy procentowej

24/06/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.53	-8
PS0730 (5L)	5.07	-13
DS1034 (10L)	5.53	-12

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.73	-4	4.22	-4	2.00	0
2L	4.32	-7	3.86	-4	1.99	0
3L	4.22	-9	3.76	-5	2.06	0
4L	4.21	-9	3.75	-5	2.15	1
5L	4.25	-10	3.77	-6	2.23	0
8L	4.43	-10	3.92	-6	2.45	2
10L	4.57	-10	4.01	-7	2.56	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.18	-6
T/N	5.30	0
SW	5.33	-1
1M	5.36	2
3M	5.22	1
6M	5.05	0
1Y	4.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.11	-2
3x6	4.83	-5
6x9	4.42	-5
9x12	4.09	-9
3x9	4.70	-4
6x12	4.30	-5

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

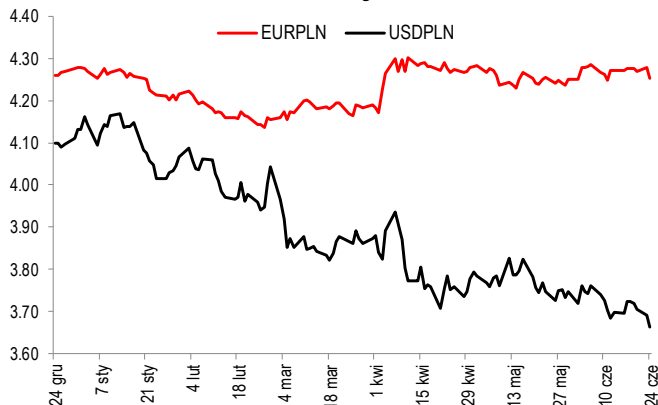
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	299	-15
Francja	18	0	71	-1
Węgry	126	-1	461	-10
Hiszpania	31	-1	66	-3
Włochy	21	-1	95	-5
Portugalia	16	0	49	-2
Irlandia	12	0	34	0
Niemcy	6	0	-	-

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

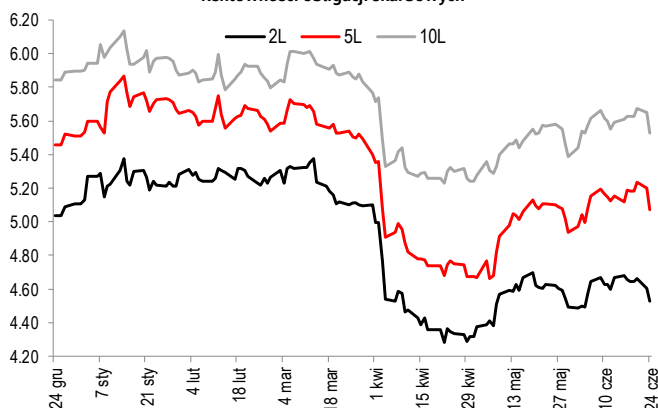
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

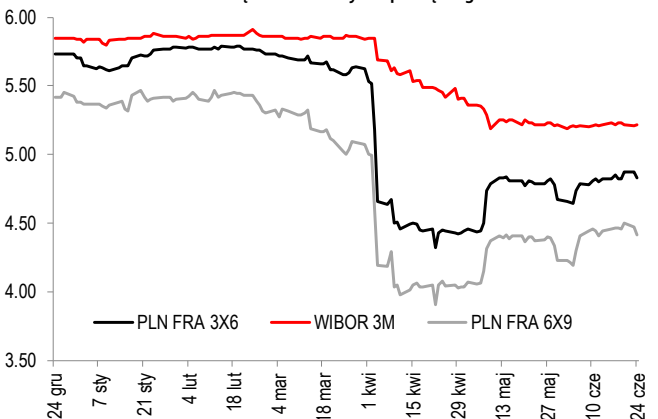
Kurs złotego



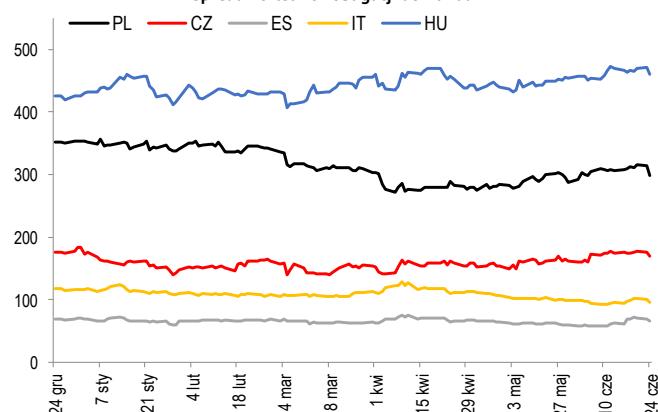
Rentowności obligacji skarbowych



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 (20 czerwca)								
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji danych								
PONIEDZIAŁEK (23 czerwca)								
09:30	DE	PMI przemysł	VI	pkt	49,0	-	49,0	48,3
09:30	DE	PMI usługi	VI	pkt	47,8	-	49,4	47,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VI	pkt	49,7	-	49,4	49,4
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	50,0	-	50,0	49,7
10:00	PL	Zatrudnienie	V	% r/r	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
10:00	PL	Płace	V	% r/r	8,9	8,8	8,4	9,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	4,6	5,6	3,9	1,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	-1,1	-2,8	-2,9	-4,2
10:00	PL	PPI	V	% r/r	-1,2	-1,4	-1,5	-1,6
16:00	US	Sprzedaż domów	V	% m/m	-1,3	-	0,8	-0,5
WTOREK (24 czerwca)								
10:00	DE	Ifo	VI	pkt	88,1	-	88,4	87,5
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	V	% r/r	4,3	3,3	4,4	7,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VI	%	6,50	-	6,50	6,50
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	V	% r/r	10,2	9,9	10,3	10,4
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VI	pkt	99,0	-	93,0	98,0
ŚRODA (25 czerwca)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	V	%	5,0	5,0	-	5,2
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	VI	%	3,50	-	-	3,50
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	V	% m/m	-6,7	-	-	10,9
CZWARTEK (26 czerwca)								
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m	6,9	-	-	-6,3
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	-0,2	-	-	2,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	248	-	-	245
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	V	% m/m	0,0	-	-	-6,3
PIĄTEK (27 czerwca)								
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,2	-	-	1,8
11:00	EZ	ESI	VI	pkt	95,0	-	-	94,8
14:30	US	Wydatki osobiste	V	% m/m	0,2	-	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,2	-	-	0,8
14:30	US	Indeks cen PCE SA	V	% m/m	0,1	-	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	60,5	-	-	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