

Codziennik

Dobry wzrost sprzedaży i przyspieszenie w kredycie

Dziś Biuletyn Statystyczny GUS i wstępne wrześniowe odczyty PMI dla Niemiec i strefy euro
Wciąż dobry wzrost sprzedaży detalicznej w sierpniu i nadal szybki wzrost podaży pieniądza
Poprawa nastrojów wśród polskich przedsiębiorstw we wrześniu
Złoty zyskuje, rentowności obligacji stabilne

Dziś GUS opublikuje sierpniowy Biuletyn Statystyczny ze szczegółowym zestawieniem krajowych danych, w tym ze stopą bezrobocia rejestrowanego. Za granicą ukażą się wstępne odczyty przemysłowych i usługowych PMI dla Niemiec i strefy euro. Po południu węgierski bank centralny poda do wiadomości decyzję w sprawie stóp procentowych. W ocenie rynku nie powinna ona przynieść zmiany ich poziomu.

Dynamika sprzedaży detalicznej w sierpniu obniżyła się do 3,1% r/r z 4,8% r/r w lipcu, co jest tylko nieznacznie gorszym wynikiem od naszych i rynkowych oczekiwań (3,3% r/r). Szczegółowe dane pokazują dalszy spadek sprzedaży żywności (-3,4% r/r wobec -0,4% r/r w lipcu), prasy i książek (-2,0% r/r wobec +3,0% r/r), wolniejsze wzrosty sprzedaży w sklepach niewyspecjalizowanych (2,6% r/r wobec 14,0% r/r). Sprzedaż mebli i sprzętu AGD była nieco wolniejsza, ale nadal na wysokim poziomie (13,9% r/r w sierpniu wobec 15,3% r/r w lipcu). Podobne zmiany odnotowano w przypadku sprzedaży samochodów (9,4% r/r wobec 10,7% r/r). Biorąc pod uwagę niezłą dynamikę realnych płac i wyraźną poprawę zaufania konsumentów, uważamy, że sprzedaż będzie kontynuowała kilkuprocentowe wzrosty w kolejnych miesiącach, przekładając się na wzrost konsumpcji w gospodarce o około 4% r/r średnio w całym bieżącym roku.

Badanie nastrojów biznesowych za wrzesień wykazało, że więcej sektorów zgłosiło poprawę niż pogorszenie warunków i perspektyw. Największy wzrost sektorowego wskaźnika nastrojów odnotowano wśród hoteli i restauracji, gdzie wyniósł 7,4 pkt, dzięki czemu osiągnął jeden z najwyższych poziomów od końca 2019 r. Wskaźnik dla przemysłu wzrósł czwarty miesiąc z rzędu, do -6,6 pkt, osiągając poziom ostatnio widziany cztery lata temu. Wrześniowe odczyty wskaźników nastrojów biznesowych są zgodne z dalszym stopniowym przyspieszeniem gospodarki w trzecim kwartale. Szerzej o sprzedaży i koniunkturze w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

W sierpniu podaż pieniądza M3 wzrosła o 11,1% r/r wobec 10,8% r/r w lipcu, co jest wynikiem zgodnym z konsensem rynkowym i minimalnie wyższym od naszej prognozy (11,0% r/r). Nastąpiło przyspieszenie tempa wzrostu ilości gotówki w obiegu (z 11,6% do 11,9% r/r) oraz depozytów ogółem (z 10,6% do 10,9% r/r). Wzrosła przy tym dynamika depozytów na żądanie, z 9,7% r/r do 11,0% r/r, w szczególności za sprawą wzrostu dynamiki depozytów przedsiębiorstw (10,3% r/r po 7,7% r/r w lipcu). Całkowity kredyt, skorygowany o wahania kursowe, nieznacznie przyspieszył do 4,9% r/r w sierpniu, po 4,8% r/r w lipcu. Kredyty korporacyjne zanotowały wzrost o 9,2% r/r wobec 9,0% r/r miesiąc wcześniej, a kredyty dla gospodarstw domowych o 3,8% r/r wobec 3,7% r/r w lipcu. Kredyty konsumpcyjne ztutowe wzrosły o 7,0% r/r (tyle samo co w lipcu), a hipoteczne o 6,9% r/r (o 0,2 pkt proc. mocniej niż w lipcu). Dane te są zgodne z naszym założeniem dalszego przyspieszenia wzrostu PKB w Polsce w tym roku.

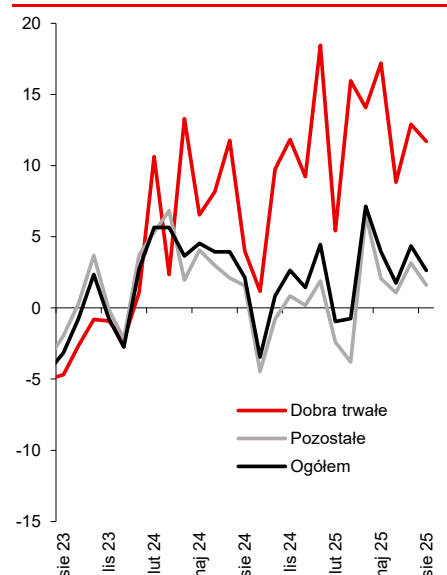
Przemysław Litwiniuk z RPP ocenił w RMF 24, że obniżka stóp procentowych o 25 pb w listopadzie byłaby „minimalna i optymalna”. Jak dodał, zbyt głębokie obniżki byłyby ryzykowne, ponieważ dezinflacji sprzyjają aktualnie czynniki takie jak kurs złotego czy ceny surowców. Litwiniuk powiedział również, że nie ma aktualnie wiadomości, które wykluczałyby obniżenie stóp procentowych do poziomu 3,5%. Wypowiedź Przemysława Litwiniuka jest zgodna z naszymi oczekiwaniami obniżki stóp procentowych o 25 pb w listopadzie.

Pierwsze wypowiedzi członków FOMC po ubiegłotygodniowej decyzji o obniżce stóp procentowych w USA pokazały bardzo ostrożne podejście Komitetu. Zarówno Raphael Bostic, jak i Alberto Musalem zwrócili uwagę, że podwyższona, w ich opinii, inflacja daje ograniczone pole do dalszych obniżek, mimo że równocześnie poparli ubiegłotygodniową decyzję ze względu na gorsze dane z rynku pracy.

Polski złoty w ciągu dnia nieznacznie się umacniał, schodząc z poziomu powyżej 4,26 za euro w poniedziałek rano do 4,255 na koniec sesji europejskiej. Wygląda na to, że kurs odreagował pogorszenie piątkowego nastroju przed decyzją agencji Moody's w sprawie ratingu Polski, a brak obniżenia ratingu został odebrany przez rynek pozytywnie – pomimo ogólnie negatywnej oceny Moody's i obniżenia perspektywy ratingu.

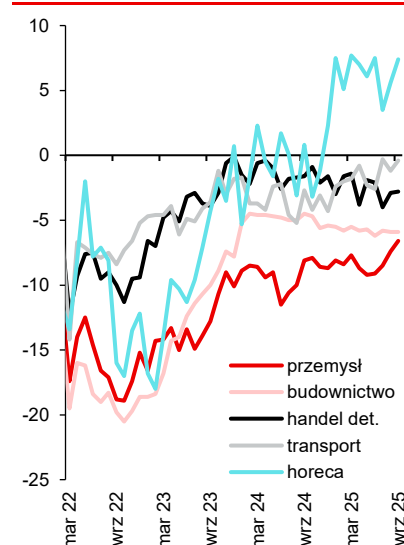
Rynek polskiego długu nie odnotował istotnej reakcji na obniżenie perspektywy ratingu przez agencję Moody's. Rentowności obligacji nie zmieniły się, natomiast stopy IRS i FRA drgnęły w dół o 1-2 pb. Na rynkach bazowych miały miejsce jedynie pomijalne zmiany rentowności rządu 1 pb. W tym tygodniu, na środę, zaplanowana jest aukcja Ministerstwa Finansów z podażą obligacji o wartości od 6 do 11 mld zł.

Sprzedaż detaliczna, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Sektorowe wskaźniki ogólnego klimatu, wyrównane sezonowo, pkt



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
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2545	CZKPLN	0,1753
USDPLN	3,6064	HUFPLN*	1,0805
EURUSD	1,1798	RONPLN	0,8388
CHFPLN	4,5499	NOKPLN	0,3629
GBPPLN	4,8706	DKKPLN	0,5699
USDCNY	7,1132	SEKPLN	0,3850

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 22.09.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2515	4,2655	4,2647	4,2545	4,2645
USDPLN	3,6093	3,6358	3,6353	3,6141	3,6255
EURUSD	1,1728	1,1787	1,1729	1,1772	-

Rynek stopy procentowej

22.09.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4,31	-1
PS0730 (5L)	4,89	-4
DS1034 (10L)	5,50	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,28	0	3,90	2	2,12	-1
2L	4,07	0	3,63	3	2,14	-1
3L	4,03	0	3,57	3	2,23	-1
4L	4,06	-1	3,57	3	2,31	-1
5L	4,12	-1	3,61	3	2,38	0
8L	4,32	0	3,78	2	2,58	0
10L	4,48	-1	3,90	2	2,70	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,78	2
T/N	4,81	0
SW	4,82	2
1M	4,82	-1
3M	4,74	0
6M	4,60	0
1Y	4,46	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,54	-1
3x6	4,33	-1
6x9	4,02	0
9x12	3,77	-1
3x9	4,23	-1
6x12	3,95	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

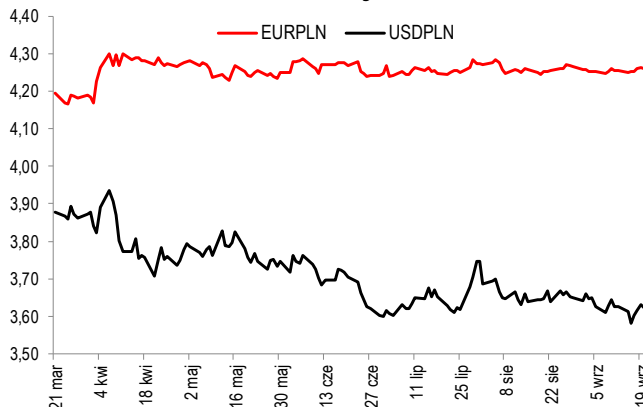
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	276	-3
Francja	16	0	81	0
Węgry	103	0	413	-6
Hiszpania	23	0	55	0
Włochy	15	0	83	1
Portugalia	13	0	41	0
Irlandia	10	0	24	0
Niemcy	5	0	-	-

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

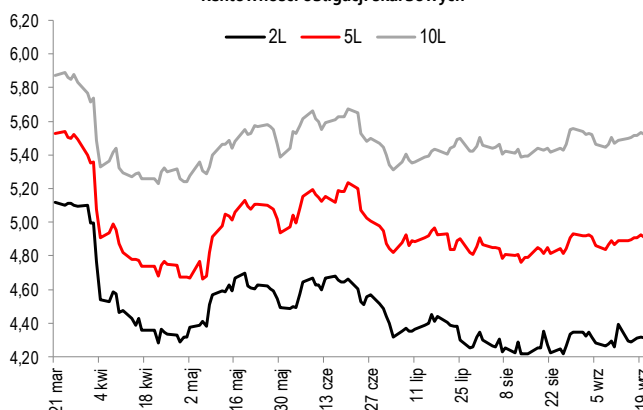
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

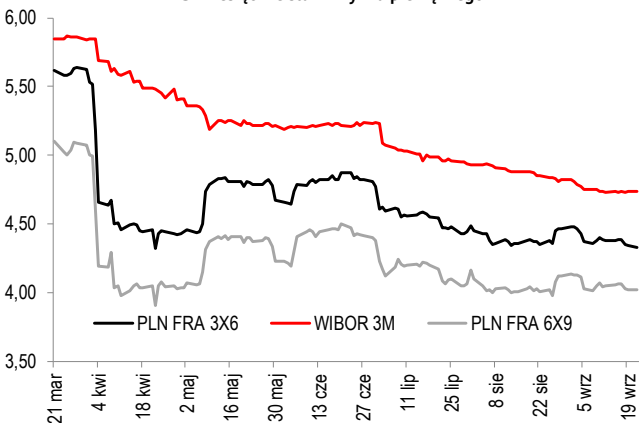
Kurs złotego



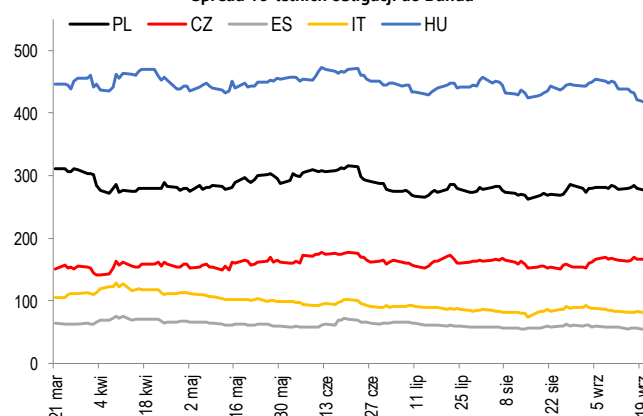
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PONIEDZIAŁEK (22 września)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	3,3	3,3	3,1	4,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	11,1	11,0	11,1	10,8
WTOREK (23 września)								
09:30	DE	PMI przemysł	IX	pkt	50,0		-	49,8
09:30	DE	PMI usługi	IX	pkt	49,5		-	49,3
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	50,7		-	50,7
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	50,5		-	50,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	5,5	5,5	-	5,4
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	IX	%	6,50		-	6,50
ŚRODA (24 września)								
10:00	DE	Ifo	IX	pkt	89,4		-	89,0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	IX	%	3,50		-	3,50
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	0,1		-	-0,6
CZWARTEK (25 września)								
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	-0,5		-	-2,8
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	3,3		-	-0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240		-	231
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	-0,8		-	2,0
PIĄTEK (26 września)								
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,5		-	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,3		-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,3		-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	56,0		-	58,2

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