

Codziennik

Budowlanka lepiej od prognoz, dzisiaj sprzedaż

Dziś wrześniowe dane o sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza

Produkcja sektora budowlanego wzrosła r/r mimo spodziewanego spadku

Deficyt finansów publicznych nadal rósł w II kw., grozi przebiegnięciem planu MF na 2025 r.

Polski złoty najmocniejszy wobec euro od pięciu miesięcy, dalszy spadek rentowności

Dzisiaj poznamy dane o sprzedaży detalicznej oraz o podaży pieniądza we wrześniu. Dotychczasowe dane z tego tygodnia sprzyjają tezie o dalszym rozpędzaniu się gospodarki w III kw. Podobnie jak reszta rynku spodziewamy się dynamiki realnej sprzedaży detalicznej przekraczającej 7% r/r, czemu sprzyja wciąż wysoki wzrost płac realnych oraz efekt niskiej bazy statystycznej. Jeśli chodzi o podaż pieniądza M3, to spodziewamy się utrzymania dynamiki z poprzedniego miesiąca, czyli 11,1% r/r, rynek przewiduje 11,2% r/r. Również na dziś NBP zapowiedział publikację raportu Szybki Monitoring nt. kondycji i nastrojów wśród przedsiębiorstw.

We wrześniu produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 0,2% r/r, lepiej od oczekiwań rynku, które wskazywały na spadek o 2,3% r/r, oraz naszej prognozy -1,5% r/r. Różnica w liczbie dni roboczych pomogła sektorowi poprawić wynik, ale stosunkowo silny wrześniowy odczyt potwierdza również, że niespodziewane załamanie w sierpniu (-6,9% r/r wobec mediany prognoz +0,4% r/r) miało jednorazowy charakter. Wrześniowe dane z rynku mieszkaniowego są także zdecydowanie lepsze niż miesiąc wcześniej. Liczba mieszkań oddanych do użytku wyniosła 19,1 tys. i był to najlepszy wynik w tym roku i o 22,1% wyższy niż we wrześniu przed rokiem. Liczba wydanych pozwoleń na budowę, a także rozpoczętych budów, wzrosła tylko nieznacznie, odpowiednio o 1,5% i 1,6% r/r, co jest niezłym odbiciem po głębokich spadkach r/r w sierpniu. Polska stoi przed znaczącym wzrostem nakładów inwestycyjnych związanych z napływem środków unijnych oraz realizacją KPO. Powinno to przełożyć się na wyższą aktywność w budownictwie, choć jeszcze niekoniecznie w najbliższych miesiącach.

Deficyt finansów publicznych za 2024 r. został zrewidowany do 6,5% z 6,6% PKB, a za 2023 r. do 5,2% z 5,3% PKB. Z kolei szacunek długu publicznego w 2024 r. obniżono do 55,1% z 55,3% PKB. Natomiast **dane kwartalne wskazały na wzrost deficytu w ujęciu czterech kwartałów do 7,0% PKB po II kwartale 2025 r.** z 6,8% PKB po I kw. Naszym zdaniem oznacza to rosnące ryzyko, że na koniec roku deficyt przekroczy 7% PKB (wobec 6,9% PKB wskazanych w ustawie budżetowej). Wg notyfikacji fiskalnej deficyt w tym roku ma wynieść 271 mld zł, czyli 7% PKB. Wg rzecznika rządu Adama Sztapki rząd nie ma w planach nowelizacji budżetu. Więcej o wczorajszych danych w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

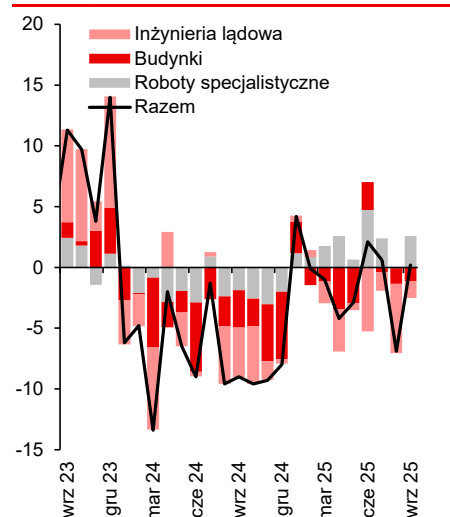
Ministerstwo Finansów w [informacji o działaniach podjętych przez Polskę w celu realizacji zalecenia Rady w ramach procedury nadmiernego deficytu](#) podało, że prognozowane tempo wzrostu wydatków w latach 2024-2026 będzie wyższe od zaleconego przez Radę UE. Jednak odchylenie będzie się mieściło w przyznanej Polsce w lipcu elastyczności na wydatki obronne (tzw. krajowej klauzuli wyjścia). Wg dokumentu MF planuje m.in. podwyższenie stawki VAT na bezalkoholowe odpowiedniki napojów alkoholowych do 23% (ok. 1 mld zł rocznie) oraz poszerzenie sieci dróg objętych poborem opłat o 645 km, co ma przynieść 2,77 mld zł.

Węgierski bank centralny utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Od września ub.r. główna stopa procentowa MNB wynosi 6,50%.

Pomimo minimalnego osłabienia, waluty regionu CEE były wczoraj nadal mocne. W trzecim dniu umocnienia dolara kurs EURUSD spadł o 0,2% i dotarł do 1,16. Lokalne waluty osłabiły się o 0,1-0,2%, jednak nie zmieniło to zasadniczo obrazu rynku. Złoty utrzymał się w pobliżu 4,24 za euro. Tak nisko EURPLN nie był widziany od maja. EURHUF porusza się tuż pod 390, natomiast EURCZK przy 24,3.

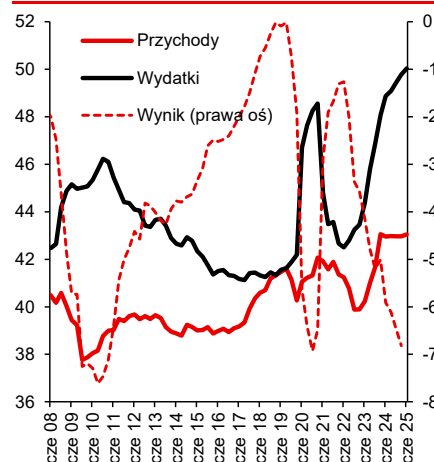
Polskie obligacje w dalszym ciągu notowały spadki rentowności, schodząc o 2-3 pb na całej długości krzywej. Stopy IRS spadły o 3-5 pb, a FRA o 1-4 pb, bardziej przy kontraktach z dłuższym horyzontem czasowym. Na rynkach bazowych, zarówno rentowność niemieckich Bundów jak i amerykańskich UST obniżyła się o 2-3 pb.

Produkcja budowlano-montażowa, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Przychody, wydatki i deficyt sektora finansów publicznych jako % PKB (suma za 4 kwartały)



Źródło: GUS, Eurostat, 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 Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2415	CZKPLN	0.1743
USDPLN	3.6533	HUFPLN*	1.0779
EURUSD	1.1610	RONPLN	0.8349
CHFPLN	4.5909	NOKPLN	0.3640
GBPPLN	4.8746	DKKPLN	0.5678
USDCNY	7.1229	SEKPLN	0.3883

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

21/10/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2310	4.2441	4.2352	4.2398	4.2392
USDPLN	3.6383	3.6566	3.6400	3.6508	3.6479
EURUSD	1.1597	1.1637	1.1634	1.1614	-

Rynek stopy procentowej

21/10/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.05	-5
PS0730 (5L)	4.73	-4
DS1035 (10L)	5.37	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.06	-1	3.73	0	2.09	0
2L	3.90	-2	3.49	-1	2.07	0
3L	3.89	-2	3.45	-1	2.12	-1
4L	3.92	-3	3.45	-2	2.19	-1
5L	3.98	-4	3.48	-3	2.26	-1
8L	4.20	-5	3.66	-3	2.45	-2
10L	4.35	-4	3.76	-4	2.56	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.55	-1
T/N	4.56	-2
SW	4.56	-2
1M	4.62	4
3M	4.51	0
6M	4.34	-1
1Y	4.24	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.32	-1
3x6	4.09	-2
6x9	3.75	-3
9x12	3.66	-1
3x9	3.99	-1
6x12	3.72	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

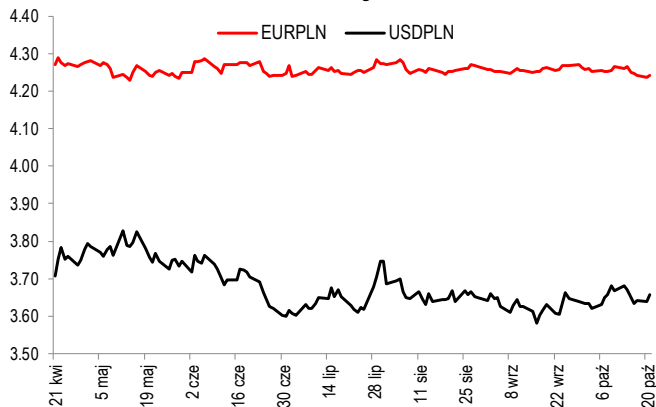
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	62	0	282	3
Francja	18	0	79	1
Węgry	110	0	431	4
Hiszpania	24	0	53	1
Włochy	16	0	80	1
Portugalia	12	0	39	0
Irlandia	10	0	25	1
Niemcy	6	0	-	-

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

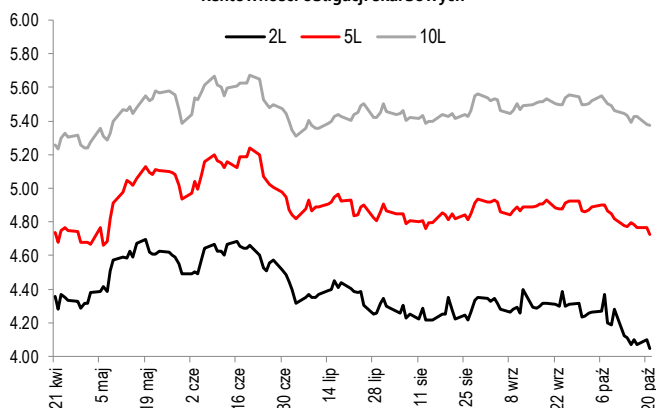
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

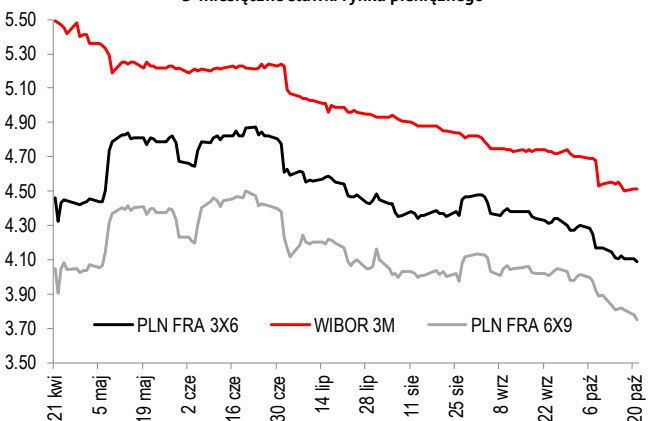
Kurs złotego



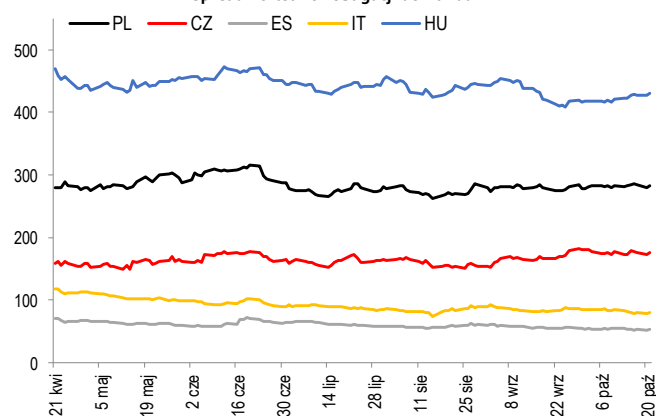
Rentowności obligacji skarbowych



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 (17 października)								
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	2,2	-	2,2	2,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	1,0	-	-	-8,5
PONIEDZIAŁEK (20 października)								
10:00	PL	Zatrudnienie	IX	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	5,3	4,3	7,4	0,7
10:00	PL	PPI	IX	% r/r	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
10:00	PL	Płace	IX	% r/r	7,6	8,1	7,5	7,1
WTOREK (21 października)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	IX	% r/r	-2,3	-1,5	0,2	-6,9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	21.10.2025	%	6,5	-	6,5	6,5
ŚRODA (22 października)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	7,2	7,3		3,1
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IX	% r/r	11,2	11,1		11,1
CZWARTEK (23 października)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IX	%	5,6	5,6		5,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	18.10.2025	tys.	230,0	-		219,0
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	1,5	-		-0,3
PIĄTEK (24 października)								
09:30	DE	PMI przemysł	X	pkt	49,5	-		49,5
09:30	DE	PMI usługi	X	pkt	51,1	-		51,5
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	50,0	-		49,8
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	51,2	-		51,3
14:30	US	Inflacja	IX	% m/m	0,4	-		0,4
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	55,0	-		55,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	% m/m	-11,3	-		20,5

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