

Codziennik

Mocna sprzedaż, przyspieszają inwestycje

Dziś Biuletyn Statystyczny GUS, w tym dane BAEL za III kw.

Sprzedaż detaliczna mocniejsza od prognoz w październiku, przyspieszają krajowe inwestycje

Niewielkie umocnienie złotego, dalsze spadki stawek na rynku stopy procentowej

Dzisiaj publikacja Biuletynu Statystycznego GUS, która zawierać będzie wyniki badania rynku pracy BAEL za III kw. br., a także dane w rozbiu branżowym dotyczące przeciętnych wynagrodzeń i zatrudnienia w gospodarce narodowej. Liczba pracujących w danych z rachunków narodowych opublikowanych niedawno przez Eurostat zanotowała wzrost o 0,8% r/r, co daje podstawy oczekiwać, że dzisiejsze dane BAEL będą pod tym kątem silne. Spodziewamy się wzrostu dynamiki pracujących z 0,0% w II kw. do co najmniej 0,5% r/r, co może się też przełożyć na spadek stopy bezrobocia. Za oceanem teoretycznie powinien być także spory zestaw danych, ale braki spowodowane shutdownem spowodowały, że opublikowana będzie tylko liczba o zamówieniach dóbr trwałych za wrzesień. Dane o dochodach i wydatkach osobistych, a także wrześniowy wskaźnik cen PCE będą opublikowane 5 grudnia, a PKB za III kw. dopiero 23 grudnia.

W październiku sprzedaż detaliczna w cenach stałych odnotowała wzrost o 5,4% r/r, znacznie powyżej oczekiwań rynku (3,8%) i naszych (3,1%). Wzrost po oczyszczeniu z wahań sezonowych wyniósł 1,9% m/m. Sprzedaż dóbr trwałych utrzymała tempo wzrostu zbliżone do 15% r/r. W całym IV kw. oczekujemy ponad 4% rocznego wzrostu realnej sprzedaży detalicznej. Silna październikowa sprzedaż detaliczna może być uznana za argument dla RPP za wstrzymaniem się z kolejną obniżką w grudniu. **W III kw. polskie firmy zatrudniające 50 i więcej osób odnotowały poprawę wyniku finansowego brutto o 29,8% r/r**, a średnia marża z ostatnich czterech kwartałów podeszła do 4,5% z 4,3%. Inwestycje w dużych firmach przyspieszyły do 2,9% r/r w III kw. z 0,8% r/r w II kw. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Budżety samorządów zamknęły III kw. nadwyżką 42,7 mld zł, o 3,1 mld zł większą niż po II kw. Wysoka nadwyżka jest w znacznej mierze efektem zwiększenia udziałów samorządów w dochodach z PIT – po III kw. 2025 r. były one o około 92,5 mld zł większe niż po III kw. 2024 r. W porównaniu r/r kwartałne dochody JST zwiększyły się o 10,8%, a wydatki o 7,5% (po wzrostach o odpowiednio 7,3% i 6,5% w II kw.). Według naszych szacunków łączny bilans budżetów JST i sektora centralnego, po korekcie o wykupy obligacji PFR i BGK, wyniósł po III kw. około -2,6% PKB, wobec -2,4% PKB po III kw. 2024 r., co pozwala sądzić, że w tym roku deficyt general government może być podobny jak w zeszłym. **Dynamika wydatków inwestycyjnych samorządów przyspieszyła do 10,5% r/r w III kw. z 4,6% r/r w II kw.** Wydatki majątkowe finansowane ze środków unijnych wzrosły o 153,6% r/r. Wyniki budżetów JST oraz dane z dużych firm wskazują, że oczekiwany przez nas cykl inwestycyjny powoli się rozpędza, do czego przyczynia się m.in. rosnące wykorzystanie funduszy unijnych. Na podstawie tych liczb można się spodziewać, że przyspieszenie wzrostu PKB w III kw. do 3,7% r/r z 3,3% r/r w znacznej mierze wynikało z lepszych inwestycji.

W październiku podaż pieniądza M3 wzrosła o 10,6% r/r w porównaniu z 11,1% r/r we wrześniu, co jest wynikiem zgodnym z konsensusem rynkowym i o 0,1 pp. niższym od naszej prognozy. Gotówka w obiegu utrzymała wysokie tempo wzrostu na poziomie 13,6% r/r, podczas gdy obniżyło się tempo wzrostu depozytów ogółem (10,0% r/r wobec 10,7% r/r poprzednio). Tempo wzrostu depozytów na żądanie było porównywalne jak poprzednio (10,2% vs. 10,1% r/r), choć odnotowano wolniejszy wzrost depozytów osób fizycznych i szybszy wzrost depozytów przedsiębiorstw. Depozyty terminowe spowolniły z 11,2% do 9,0% r/r w październiku. Kredyt ogółem, po uwzględnieniu wahań kursowych, przyspieszył z 4,9% do 5,4% r/r. Na wzrost wpłynęła zarówno poprawa wolumenu kredytów dla gospodarstw domowych (4,4% r/r wobec 4,1% r/r), jak i jeszcze większa poprawa wolumenu kredytów dla przedsiębiorstw (10,0% wobec 8,7% r/r). Wolumen kredytów konsumpcyjnych denominowanych w złotych wzrósł o 7,8% r/r (poprzednio 7,6%), a wolumen kredytów hipotecyjnych przyspieszył z 7,2% do 7,6% r/r.

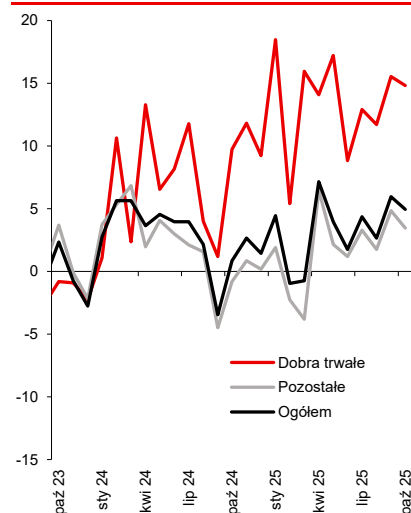
Wskaźnik zaufania konsumentów w USA Conference Board spadł w listopadzie do 88,7 pkt z 95,5 w październiku. Wskaźnik sytuacji bieżącej spadł o 4,3 pkt do 126,9. Natomiast wskaźnik oczekiwań – oparty na prognozach konsumentów dotyczących dochodów, działalności gospodarczej i warunków na rynku pracy – spadł o 8,6 pkt do 63,2. Na nastroje konsumentów z pewnością wpływał trwający do niedawna paraliż administracji rządowej – jego zakończenie ma szansę poprawić wyniki badania w kolejnej rundzie.

Wskaźnik World Trade Monitor, obrazujący obroty w handlu światowym, wzrósł we wrześniu o 1,1% m/m. Oznacza to, że globalny handel wrócił do poziomu z marca 2025, czyli sprzed zaburzeń związanych z wojną celną.

Wtorek na rynku walutowym był stosunkowo spokojny, z minimalnym umocnieniem złotego. Waluty regionu CEE w bilansie całego dnia zyskały zaledwie 0,1%, a kurs EURPLN na koniec sesji wynosił 4,23. Towarzyszyło temu wyraźniejsze osłabienie dolara do euro rzędu 0,3-0,4%.

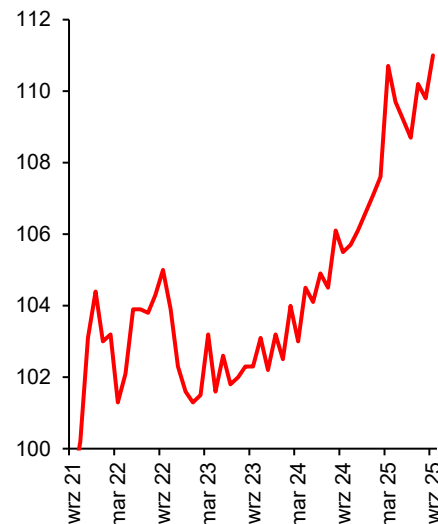
Rentowności polskich obligacji ponownie się obniżyły, podobnie jak stawki stóp rynkowych. Dochodowość SPW spadła o 3-6 pb, a stopy IRS i FRA o 6 pb. Wygląda na to, że rynek nie uznał mocnych danych o sprzedaży detalicznej za zmniejszające szanse na obniżkę stóp przez RPP w grudniu. Globalne nastroje, szczególnie kwestia ewentualnego przyjęcia lub odrzucenia planu pokojowego przez Ukrainę, mogą istotnie wpływać na rynek dziś i do końca tygodnia. Dziś w brytyjskim parlamencie prezentowany będzie projekt budżetu, co może wywołać przesunięcia na rynkach długu.

Sprzedaż detaliczna, % r/r



Źródło: GUS, Santander

World Trade Monitor, pkt



Źródło: CPB, 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 Biały 517 881 807

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2270	CZKPLN	0.1749
USDPLN	3.6502	HUFPLN*	1.0961
EURUSD	1.1580	RONPLN	0.8309
CHFPLN	4.5285	NOKPLN	0.3573
GBPPLN	4.8072	DKKPLN	0.5658
USDCNY	7.0814	SEKPLN	0.3832

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

25.11.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2169	4.2361	4.2359	4.2280	4.2301
USDPLN	3.6506	3.6789	3.6782	3.6598	3.6675
EURUSD	1.1513	1.1583	1.1516	1.1552	-

Rynek stopy procentowej

25.11.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4.03	-12
PS0730 (5L)	4.57	-6
DS1035 (10L)	5.24	-5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.79	-3	3.77	-2	2.13	0
2L	3.71	-4	3.53	-3	2.16	0
3L	3.73	-6	3.48	-3	2.23	-1
4L	3.78	-6	3.49	-2	2.32	-1
5L	3.85	-6	3.53	-2	2.39	-1
8L	4.08	-4	3.72	-2	2.60	-2
10L	4.23	-6	3.84	-2	2.73	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.29	-4
T/N	4.33	-2
SW	4.32	0
1M	4.31	-1
3M	4.22	-1
6M	4.11	-2
1Y	4.06	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.03	1
3x6	3.71	-2
6x9	3.54	-3
9x12	3.49	-4
3x9	3.67	-1
6x12	3.54	-3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

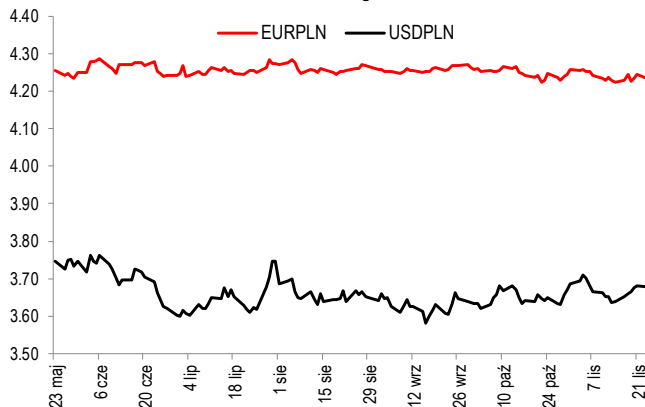
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	61	0	257	-3
Francja	15	0	73	-2
Węgry	107	0	445	1
Hiszpania	21	0	49	-1
Włochy	14	0	73	-2
Portugalia	10	0	34	-1
Irlandia	10	0	22	1
Niemcy	6	0	-	-

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

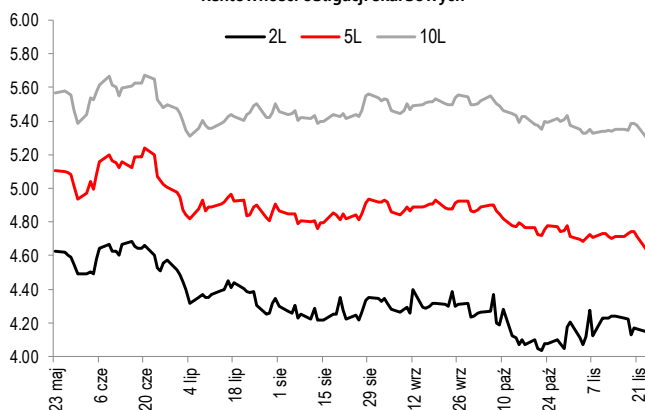
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

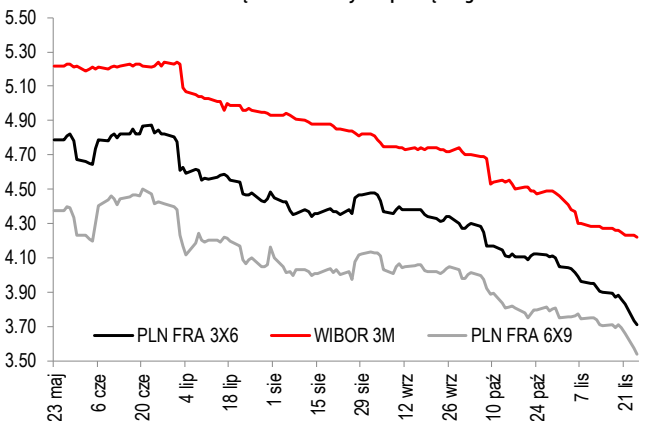
Kurs złotego



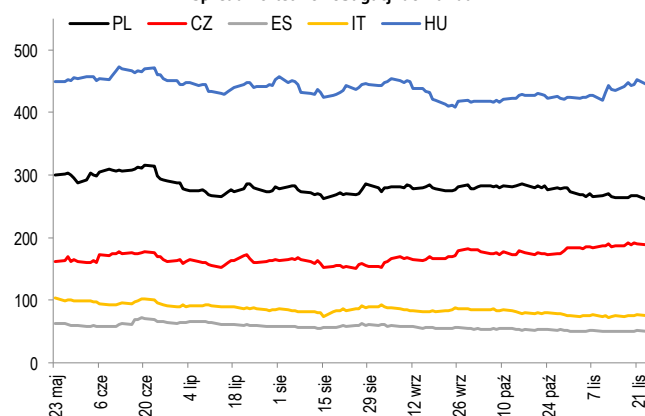
Rentowności obligacji skarbowych



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 (21 listopada)								
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	49,8	-	48,4	49,6
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	54,0	-	52,7	54,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	50,1	-	49,7	50,0
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	52,8	-	53,1	53,0
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	50,6	-	51,0	53,6
PONIEDZIAŁEK (24 listopada)								
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	88,5	-	88,1	88,4
10:00	PL	Płace	X	% r/r	7,2	7,3	6,6	7,5
10:00	PL	Zatrudnienie	X	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	2,0	1,4	3,2	7,4
10:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	0,9	0,7	4,1	0,2
10:00	PL	PPI	X	% r/r	-1,8	-1,8	-2,2	-1,2
WTOREK (25 listopada)								
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	0,3	-	0,3	0,2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	3,8	3,1	5,4	6,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	10,6	10,7	10,6	11,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,4	-	0,2	0,6
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	93,4	-	88,7	94,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	0,1	-	1,9	0,0
ŚRODA (26 listopada)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	5,6	5,6	-	5,6
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	2,9	-	-	2,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	227	-	-	232
CZWARTEK (27 listopada)								
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	-	-	-	96,8
PIĄTEK (28 listopada)								
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,7	-	-	2,7
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,6	2,6	-	2,8
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-	-	-	0,3

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