

Codziennik

Dzisiaj listopadowa sprzedaż detaliczna

Dziś dane o koniunkturze gospodarczej, sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza
 Raport NBP: sektor bankowy stabilny, rynek kredytowy będzie rość
 Nieznacznie słabsze od oczekiwań dane z USA
 Lekka korekta w górę na EURPLN, rentowności obligacji dalej w dół

Dzisiaj poznamy dane o grudniowej koniunkturze w sektorze firm, listopadowej sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza M3, a także indeks cen produktów rolnych. W przypadku sprzedaży detalicznej szacujemy, że doszło do spowolnienia wzrostu do 3,9% r/r (z 5,4% w październiku), co wciąż byłoby przyzwoitym wynikiem. Gdyby dane zaskoczyły wyraźnie niższym odczytem – podobnie jak wcześniej produkcja – należałoby zapewne się zastanowić nad obniżeniem prognozy PKB na IV kwartał. Podaż pieniądza M3 prawdopodobnie utrzyma dwucyfrową dynamikę roczną, wg naszej prognozy wzrosta w listopadzie o 10,5% r/r.

W sobotę skończyła się kadencja członka RPP Cezarego Kochalskiego. Jego następcę powoła prezydent Karol Nawrocki, być może jeszcze przed Świętami. Wg ustaleń RMF FM faworytem jest dr Marcin Zarzecki, socjolog, były prezes Polskiej Fundacji Narodowej.

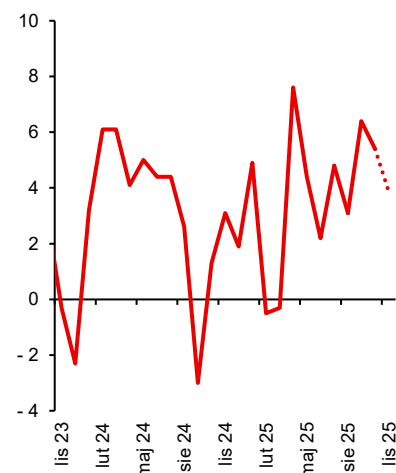
Wg raportu NBP o stabilności systemu finansowego, otoczenie makroekonomiczne w najbliższych kwartałach będzie sprzyjać wzrostowi popytu na kredyty. W przypadku segmentu kredytów dla gospodarstw domowych sprzyjać będzie wzrost płac realnych i niskie stopy procentowe. Z kolei kredyty dla firm powinny rosnąć ze względu na wydatki inwestycyjne związane z jednej strony z obronnością i transformacją energetyczną, a z drugiej strony z projektami współfinansowanymi ze środków UE. Diagnoza ta jest zgodna z naszymi prognozami – spodziewamy się wzrostu całego wolumenu segmentu kredytów firmowych o 7-8% w 2026 r., przy 6-7% wzrostu kredytów os. fizycznych.

Ostateczny odczyt grudniowej koniunktury konsumenckiej w USA okazał się nieco gorszy niż dane wstępne. **Indeks Michigan wyniósł 52,9 pkt wobec oczekiwanych 53,5 pkt** i wstępnego odczytu 53,3 pkt, po 51,0 pkt miesiąc wcześniej. **Sprzedaż domów** w USA wzrosła w listopadzie o 0,5% m/m, podczas gdy oczekiwano wzrostu o 1,2% m/m. Wystarczyło to jednak, żeby poziom sprzedaży domów znalazł się najwyższy od lutego.

Polski złoty w ubiegłym tygodniu wyraźnie się umocnił, choć w piątek nastąpiła lekka korekta. W trakcie tygodnia EURPLN z powodzeniem przebił się poniżej 4,22 i próbował testować barierę 4,20 – na razie bez sukcesu, ale w przypadku potwierdzenia informacji o zawieszeniu broni na Ukrainie w naszej ocenie kurs z powodzeniem mógłby zejść jeszcze niżej. Ten medal ma jednak dwie strony – w przypadku kolejnego rozczarowania wynikiem rozmów pokojowych, możliwy jest korekcyjne osłabienie złotego. Po osiągnięciu lokalnego minimum w czwartek tuż powyżej 4,20, w piątek EURPLN przesunął się o 1 gr w górę. Czeska korona w piątek odrobiła część swojego osłabienia z wcześniejszych dni i zakończyła tydzień z EURCZK na poziomie nieznacznie powyżej 24,3, tj. podobnie do początku ubiegłego tygodnia. EURHUF w piątek nieco się obniżył, jednak w skali całego tygodnia poszedł w górę o 0,6%, lekko poniżej 387.

Rentowności polskich obligacji obniżyły się w ubiegłym tygodniu, korygując wcześniejsze wzrosty. W piątek spadły o 3-5pb, a w skali tygodnia o 8-11pb. Stopy IRS i FRA obniżyły się w piątek o 3-4pb i o 12-15pb tydzień do tygodnia. W rezultacie spready ASW ponownie są wysoko (10L znów zbliża się do 100pb), co zapewne w dużym stopniu wynika z trendów na rynkach bazowych i rosnących obaw o globalną długoterminową stabilność fiskalną. Oceniamy, że informacja o zawieszeniu broni Rosja-Ukraina mogłaby przynajmniej przejściowo wesprzeć krajowe obligacje. Dla krótkiego końca krzywej kluczowy będzie grudniowy wstępny odczyt CPI – ale to czeka nas dopiero po Świętach.

Realna sprzedaż detaliczna, % r/r (z prognozą banku Santander)



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	4.2043	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.5874	HUFPLN*	1.0769
EURUSD	1.1716	RONPLN	0.8267
CHFPLN	4.5116	NOKPLN	0.3541
GBPPLN	4.8020	DKKPLN	0.5625
USDCNY	7.0390	SEKPLN	0.3874

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

19.12.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2015	4.2125	4.2018	4.2065	4.2094
USDPLN	3.5843	3.5981	3.5849	3.5890	3.5941
EURUSD	1.1702	1.1737	1.1719	1.1720	-

Rynek stopy procentowej

19.12.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4.00	4
PS0131 (5L)	4.69	-5
DS1035 (10L)	5.24	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.67	-4	3.71	1	2.20	1
2L	3.62	-4	3.57	2	2.29	2
3L	3.66	-4	3.59	3	2.42	3
4L	3.73	-4	3.62	4	2.52	3
5L	3.81	-4	3.63	1	2.61	4
8L	4.06	-4	3.87	2	2.84	4
10L	4.22	-4	4.00	3	2.96	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.83	-8
T/N	4.05	0
SW	4.09	3
1M	4.11	-1
3M	4.02	-2
6M	3.90	-2
1Y	3.87	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.93	0
3x6	3.62	-2
6x9	3.45	-4
9x12	3.42	-4
3x9	3.58	-2
6x12	3.45	-4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

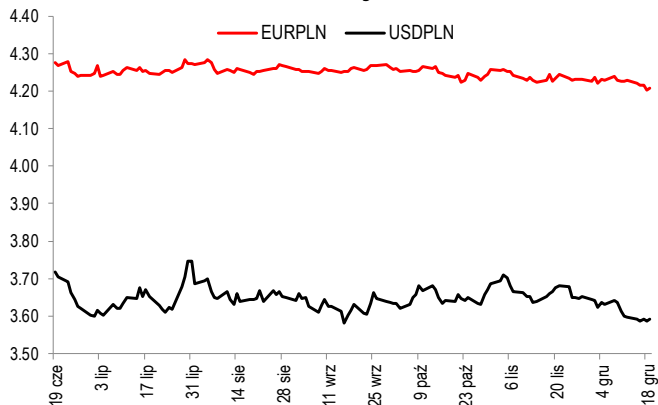
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	234	-7
Francja	14	0	72	1
Węgry	109	0	398	-7
Hiszpania	19	0	43	0
Włochy	12	0	65	0
Portugalia	9	0	30	0
Irlandia	9	0	19	0
Niemcy	5	0	-	-

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

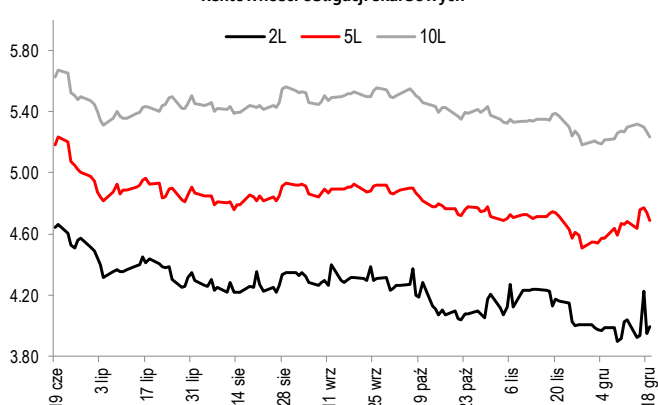
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

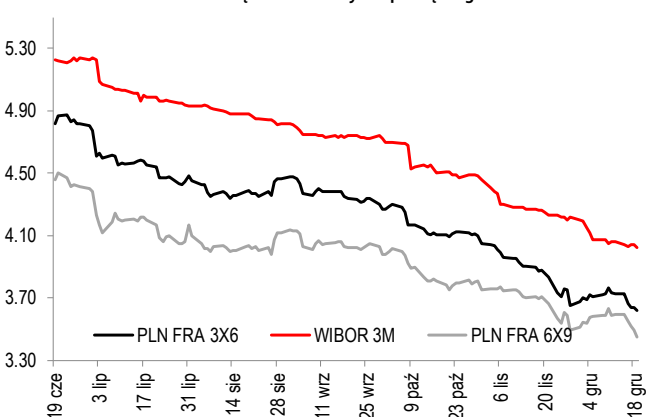
Kurs złotego



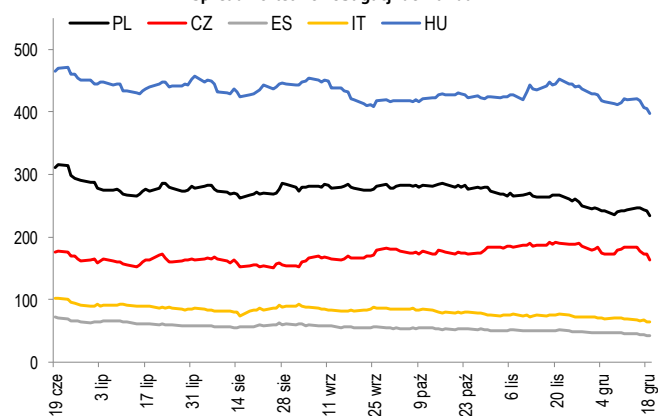
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (19 grudnia)								
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	53,5	52,9	51,0	
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	1,2	0,5	1,5	
PONIEDZIAŁEK (22 grudnia)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	3,7	3,9	-	5,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	10,5	10,5	-	10,6
WTOREK (23 grudnia)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	5,7	5,7	-	5,6
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-1,5	-	-	0,5
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	3,2	-	-	3,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0,1	-	-	0,1
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XII	pkt	91,7	-	-	88,7
ŚRODA (24 grudnia)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	20.12.2025	tys.	225	-	-	224
ŚRODA (31 grudnia)								
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	2,5	2,5	-	2,5
CZWARTEK (1 stycznia)								
	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-	-	-	0,2
PIĄTEK (2 stycznia)								
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	-	-	2,8
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	49,3	49,6	-	49,1
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	48,6	-	-	47,7
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	49,2	-	-	49,2
PONIEDZIAŁEK (5 stycznia)								
	HU	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-	-	-2,7
02:45	CN	PMI usługi	XII	pkt	-	-	-	52,1
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	48,3	-	-	48,2
WTOREK (6 stycznia)								
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	53,0	-	-	52,6
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	53,3	-	-	52,6
14:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	-	-	-	-0,5
ŚRODA (7 stycznia)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-	-	-	0,1
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	-	-	-	2,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	-	-	-	2,2
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	-	-	-	-32,0
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	-	-	-	52,6
CZWARTEK (8 stycznia)								
	HU	Inflacja	XII	% r/r	-	-	-	3,8
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-	-	-	1,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-	-	1,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	-	-	-	6,4
11:00	EZ	ESI	XII	pkt	-	-	-	97,0
08:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-	-	-	0,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	-	-	-	1,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-	-	-	0,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	-25,0	-	-	64,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,5	-	-	4,6

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