

Codziennik

Kredyt nadal przyspiesza

Dziś dane o bezrobociu, w USA m.in. PKB i nastroje konsumentów
Sprzedaż detaliczna spowolniła w listopadzie do 3,1% r/r
Wzrost podaży pieniądza nadal powyżej 10% r/r
Marcin Zarzecki nowym członkiem RPP
Złoty słabszy, krzywa FRA niżej po słabszych danych o sprzedaży

Dzisiaj GUS opublikuje kolejny Biuletyn Statystyczny, a w nim m.in. stopę bezrobocia rejestrowanego za listopad, która wg szacunków MRPIPS wyniosła 5,7%. W USA pojawi się opóźniona publikacja danych o PKB za III kwartał, zamówienia na dobra trwałe, produkcja przemysłu i indeks nastrojów konsumenckich Conference Board. Płynność rynkowa będzie już zapewne mocno przyciszona.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie o 3,1% r/r, nieco poniżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy równych 3,9% r/r. Sprzedaż oczyszczona z wahań sezonowych zwiększyła się o 5,5% r/r, co jest solidnym wynikiem, tylko odrobinę poniżej październikowego wzrostu o 5,6% r/r, i potwierdza, naszym zdaniem, że popyt konsumpcyjny pozostaje całkiem silny. Utrzymała się bardzo wysoka dynamika sprzedaży dóbr trwałego użytku, bliska 15% r/r. Oczekujemy kontynuacji umiarkowanego szybkiego wzrostu konsumpcji prywatnej w nadchodzących kwartalach, ze stabilnym wkładem do wzrostu PKB. Grudniowemu pogorszeniu nastrojów firm przemysłowych towarzyszyła poprawa w transporcie, budownictwie i sprzedaży detalicznej. W listopadzie silnie spadły ceny produktów rolnych, co stwarza przestrzeń do dalszego obniżenia się dynamiki cen żywności w CPI w kolejnych miesiącach. Więcej w [Komentarzu Ekonomicznym](#).

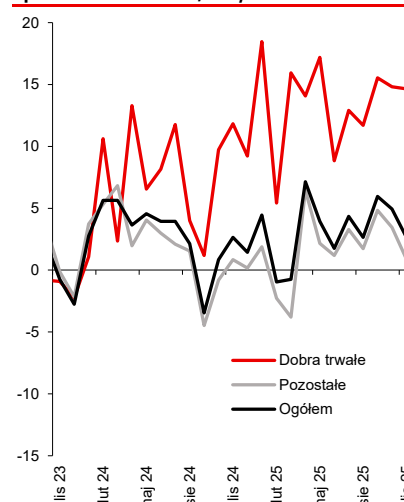
Wzrost M3 utrzymał się w listopadzie na poziomie 10,6% r/r, niemal zgodnie z prognozą. Od marca wzrost podaży pieniądza przekracza 10% r/r. Wzrost kredytów ogółem skorygowany o zmiany kursów walutowych przyspieszył do 5,8% r/r z 5,4% r/r w październiku – najwyższy od października 2019 r. Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 4,7% r/r (poprzednio 4,4%), a kredyty dla firm przyspieszyły do 11,3% r/r (z 10,0% r/r). Wzrost kredytów konsumenckich w złotych wyniósł 8,4% r/r, co jest największą dynamiką od początku 2020 r. Kredyty hipoteczne denominowane w PLN wzrosły o 7,8% r/r (poprzednio 7,6%), co stanowi najsilniejszy wzrost odnotowany w tym roku, równy średniej stopie wzrostu w 2024 r. (w ub.r. kredyty mieszkaniowe były stymulowane przez rządowy program obniżający koszty kredytów). W listopadzie tempo wzrostu gotówki w obiegu przyspieszyło do 13,9% r/r z 13,6%, a łączna wartość depozytów wzrosła o 9,9% r/r, w porównaniu z 10,0% w październiku. Tempo wzrostu depozytów terminowych spadło do 7,7% r/r z 9,0%, natomiast tempo wzrostu depozytów na żądanie przyspieszyło do 10,3% r/r z 10,0%. Napływające fundusze UE oraz wzrost inwestycji potwierdzony najnowszymi danymi zapewne będą sprzyjać wzrostowi kredytów dla firm, a niższe stopy procentowe i spowolnienie wzrostu cen nieruchomości będą sprzyjać wzrostowi kredytów konsumenckich i mieszkaniowych – przynajmniej do momentu, gdy boom popytu spowoduje kolejny wzrost cen ofertowych. W związku z tym spodziewamy się, że w 2026 r. łączna wartość kredytów dla przedsiębiorstw wzrośnie o 7–8%, a wartość kredytów dla osób fizycznych o 6–7%.

Prezydent Karol Nawrocki powołał Marcina Zarzeckiego do Rady Polityki Pieniężnej. Nowy członek RPP jest socjologiem, jego poglądy na politykę pieniężną na razie nie są nam znane.

Złoty skorygował w poniedziałek część umocnienia z końca ub. tygodnia. EURPLN rozpoczął dzień blisko 4,20, ale w trakcie sesji stopniowo piął się w górę i dotarł do 4,22. Podobnie zachował się węgierski forint, który wzrósł z 386 na 388 za euro, podczas gdy czeska korona pozostała stabilna blisko 24,33 wobec euro. Do ostabienia złotego przyczyniły się zapewne m.in. słabsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej, jako że równoległe nastąpiło przesunięcie w dół krzywej FRA. Na waluty regionu mogą też wpływać doniesienia nt. rozmów ws. Ukrainy – strona rosyjska poinformowała, że weekendowe rozmowy z USA nie przyniosły przetomu.

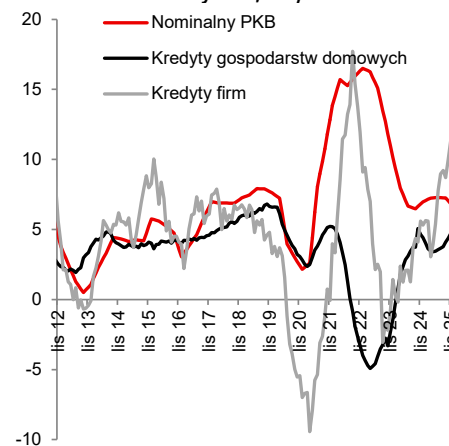
Na rynku stopy procentowej krzywa FRA obniżyła się o 2-3pb, podobnie jak krótszy koniec krzywej IRS, przy lekkim wzroście krzywej swap na długim końcu. Rentowności obligacji spadły o 2-4pb, mimo lekkiego wzrostu krzywych na rynkach bazowych.

Sprzedaż detaliczna, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost kredytu skorygowany o wahania kursowe a nominalny PKB, % r/r



Źródło: NBP, 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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2201	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.5847	HUFPLN*	1.0751
EURUSD	1.1773	RONPLN	0.8297
CHFPLN	4.5116	NOKPLN	0.3541
GBPPLN	4.8020	DKKPLN	0.5625
USDCNY	7.0284	SEKPLN	0.3874

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

22.12.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2033	4.2205	4.2053	4.2196	4.2115
USDPLN	3.5820	3.5922	3.5879	3.5904	3.5904
EURUSD	1.1711	1.1769	1.1717	1.1749	-

Rynek stopy procentowej

22.12.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.97	4
PS0131 (5L)	4.66	-3
DS1035 (10L)	5.22	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.65	-2	3.72	1	2.19	-1
2L	3.61	-2	3.59	2	2.29	-1
3L	3.65	-1	3.61	2	2.41	-1
4L	3.73	-1	3.63	1	2.51	-1
5L	3.81	0	3.68	5	2.60	-1
8L	4.06	0	3.89	2	2.84	0
10L	4.23	1	4.01	1	2.96	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.77	-6
T/N	NULL	#ARG!
SW	4.07	-2
1M	4.11	0
3M	4.02	0
6M	3.89	-1
1Y	NULL	#ARG!

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.90	-3
3x6	3.60	-2
6x9	3.43	-3
9x12	3.39	-3
3x9	3.55	-3
6x12	3.44	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

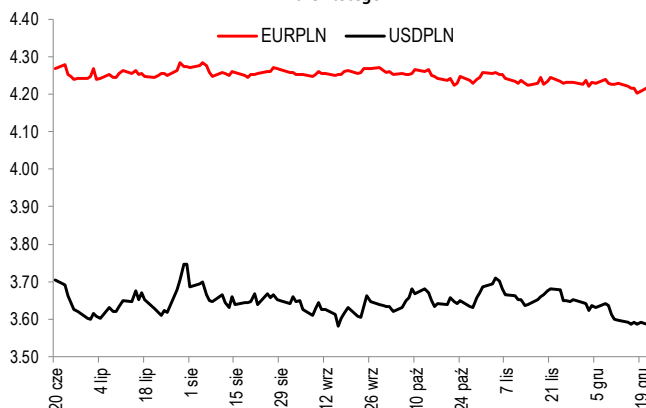
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	231	-3
Francja	14	0	72	0
Węgry	109	0	395	-3
Hiszpania	19	0	44	0
Włochy	12	0	67	2
Portugalia	9	0	30	0
Irlandia	9	0	18	-1
Niemcy	5	0	-	-

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

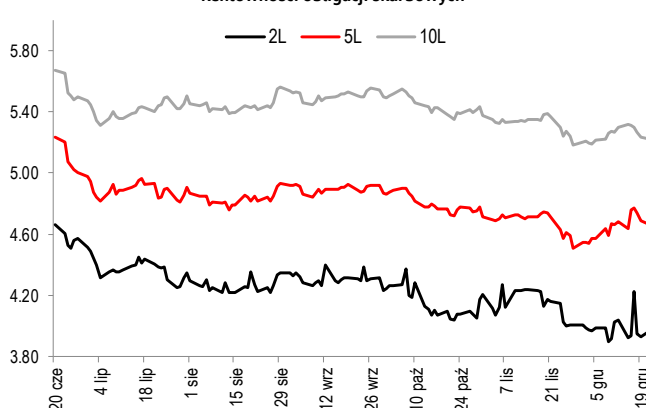
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

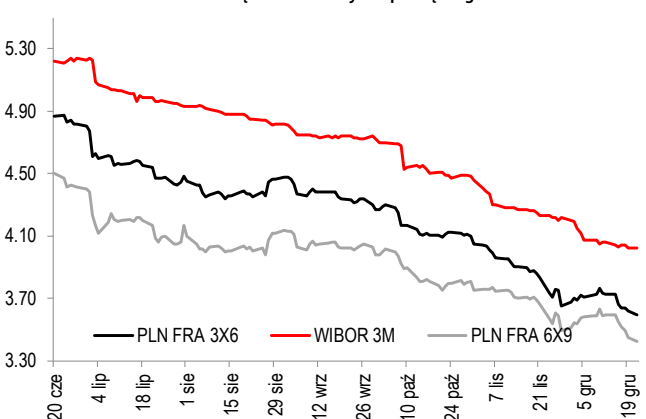
Kurs złotego



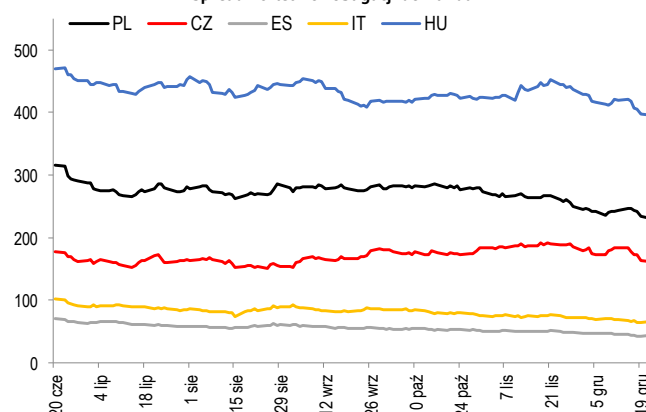
Rentowności obligacji skarbowych



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	3,1
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	-
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-1,5	-	0,5
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	3,3	-	3,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0,1	-	0,1
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XII	pkt	91,0	-	88,7
ŚRODA (24 grudnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	223	-	224
WTOREK (30 grudnia)							
20:00	US	Minutes FOMC	XII				
ŚRODA (31 grudnia)							
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	2,5	2,5	-
PIĄTEK (2 stycznia)							
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,8	-	2,8
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	49,3	49,6	-
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	47,7	-	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	48,4	-	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	0,2	-	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.	55	-	-32
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	52,3	-	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	ESI	XII	pkt	-	-	97,0

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