

Codziennik

Sprzedaż detaliczna przyspieszyła

Dziś Biuletyn Statystyczny GUS, decyzja ws. stóp MNB, koniunktura konsumencka w USA
Sprzedaż detaliczna przyspieszyła w grudniu do 5,3% r/r, nieznacznie poniżej oczekiwań
Podaż pieniądza wzrosła w grudniu w tempie zbliżonym do oczekiwań, o 10,4% r/r
Silne osłabienie dolara wsparło waluty CEE, lekkie spadki rentowności SPW

Dziś GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny, a w nim m.in. stopę bezrobocia rejestrowanego za grudzień, która według szacunków MRPIPS wyniosła 5,7%. Bank centralny Węgier podejmie dziś decyzję ws. stóp procentowych, a w USA poznamy wyniki badania koniunktury konsumenckiej Conference Board.

Sprzedaż detaliczna przyspieszyła z 3,1% r/r w listopadzie do 5,3% r/r w grudniu, nieznacznie poniżej naszej prognozy (5,5% r/r) i konsensusu rynkowego (5,8% r/r). Po korekcie o efekty sezonowe i kalendarzowe sprzedaż wzrosła o 0,2% m/m i 4,7% r/r, co jest nieco gorszym wynikiem niż listopad (5,5% r/r, przy 1,1% m/m po odsezonowaniu), lecz nadal całkiem dobrym. Sprzedaż nadal była ciągnięta w głównej mierze przez dobra trwałe użytku, których sprzedaż urosła o 16,3% r/r, podczas gdy sprzedaż dóbr nietrwałych o 3,4% r/r. Największy wzrost sprzedaży odnotowano w kategorii meble i sprzęt RTV (19,8% r/r) oraz pojazdy samochodowe (13,1% r/r). Kategoria odzież i obuwie zanotowała słabszy wzrost (6,0% r/r), niż się spodziewaliśmy, za to lekko odbiła spadającą poprzednio sprzedaż prasy i książek (1,4% r/r) oraz żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (1,9% r/r). W ciągu całego 2025 r. realna sprzedaż detaliczna urosła o 4,3%, co jest bardzo solidnym wynikiem. Dane te wspierają naszą prognozę o utrzymaniu wzrostu konsumpcji prywatnej w IV kw. rządu 3,5% r/r, a także o perspektywach jej utrzymania w br. Cały zestaw grudniowych danych z polskiej gospodarki przemawia za utrzymaniem niezmiennych stóp procentowych przez RPP na lutowym posiedzeniu.

Ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury, wyliczany przez GUS, pokazał w styczniu odbicie do 100,2 pkt z 96,7 pkt w grudniu. To najwyższy od lutego 2022 r. i jednocześnie jedyny w tym czasie odczyt powyżej 100 pkt, czyli poziomu odpowiadającemu historycznej średniej. W ub.r. średnia wyniosła 96,3 pkt, a maksimum odnotowane w marcu wyniosło 97,7 pkt. Poprawa głównego wskaźnika w skali miesiąca o 3,5 pkt to największy ruch w górę od czerwca 2021 r. Styczniowa poprawa głównego wskaźnika to zasługa wyraźnego odbicia wskaźnika dla przemysłu, o 5,9 pkt do 101,5 pkt, oraz wskaźnika dla handlu detalicznego, o 3,5 pkt do 101,6 pkt. Delikatnie poprawił się wskaźnik dla usług, a budowlany pozostał na jednym z najwyższych poziomów od wybuchu pandemii, 106,5 pkt.

Wzrost podaży pieniądza M3 nieznacznie spowolnił, z 10,6% r/r w listopadzie do 10,4% r/r w grudniu, minimalnie powyżej naszej prognozy (10,3% r/r), a poniżej prognozy rynkowej (10,5% r/r). Wzrost kredytów ogółem skorygowany o zmiany kursowe spowolnił do 5,4% r/r z 5,8% r/r miesiąc wcześniej. Kredyty dla gospodarstw domowych przyspieszyły do 4,9% r/r (poprzednio 4,7% r/r), wolniej natomiast rosły kredyty dla firm, tj. o 9,2% r/r (w listopadzie 11,3% r/r). W dalszym ciągu rozpędzają się złotowe kredyty konsumenckie (z 8,4% r/r do 8,6% r/r), co jest najwyższą dynamiką od stycznia 2020 r. Kredyty hipoteczne złotowe wzrosły o 8,0% r/r (poprzednio 7,8% r/r), co stanowi najsilniejszy wzrost odnotowany w 2025 r. W grudniu tempo wzrostu gotówki w obiegu przyspieszyło do 14,1% r/r z 13,9%, a łączna wartość depozytów wzrosła o 9,7% r/r wobec 9,9% r/r miesiąc wcześniej. Tempo wzrostu depozytów terminowych spadło do 6,9% r/r z 7,7% r/r, natomiast depozytów na żądanie przyspieszyło do 10,9% r/r z 10,6% r/r. W 2026 r. spodziewamy się, że łączna wartość kredytów dla firm wzrośnie o 7–8%, a dla osób fizycznych o 6–7%, na co wpłyną będą miały m.in. napływające fundusze UE, wzrost inwestycji oraz niższe stopy procentowe sprzyjające rozwojowi rynku kredytowego.

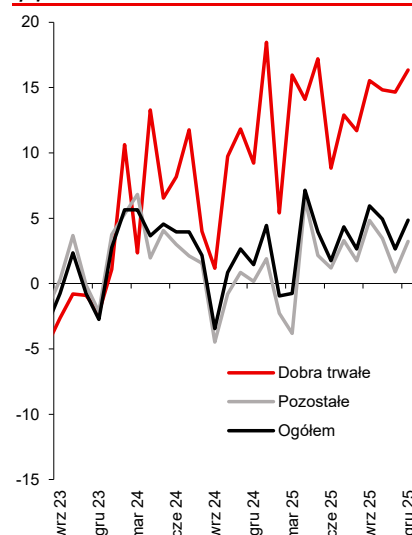
Wg Szybkiego Monitoringu NBP, firmy w IV kw. ub.r. oceniały swoją sytuację ekonomiczną lepiej niż kwartał wcześniej, a także oczekiwały dalszej poprawy w kolejnych kwartałach 2026 r. Pogorszyły się jednak nastroje inwestycyjne firm prywatnych, przy jednoczesnej poprawie w sektorze publicznym. W obszarze polityki kadrowej, więcej firm planuje podwyżki płac, jednak o przeciętnie niższej wysokości (4,5%, wobec 4,9% kwartał wcześniej). Nieznacznie spadł też wskaźnik kwartalnych i rocznych prognoz zatrudnienia.

Wg indeksu Ifo, nastroje wśród firm w Niemczech w styczniu pozostały niezmiennione względem grudnia, choć analitycy rynkowi liczyli na lekki ruch w górę. **Zamówienia dóbr trwałych w USA wzrosły w listopadzie o 5,3% m/m, odbijając po spadku o 2,2% miesiąc wcześniej,** bardziej niż spodziewał się rynek (3,0% m/m). Po wyłączeniu dóbr transportowych zamówienia wzrosły o 0,5% wobec 0,1% m/m w październiku.

Po silnym umocnieniu złotego i pozostałych walut regionu CEE w końcówce tygodnia, **w poniedziałek obserwowaliśmy dalsze, choć już niewielkie, wzrosty ich wartości.** Sprzyjało temu silne osłabienie dolara, który stracił ok. 0,6% do euro w porównaniu z piątkiem, a EURUSD wspierał się do poziomu 1,19, najwyższy od 2022 r. EURPLN zakończył sesję na 4,205, minimalnie poniżej poziomu zamknięcia z piątku.

Rentowności polskich obligacji rozpoczęły tydzień od lekkich spadków o 1-3pb, podążając za spadkami na rynkach bazowych: o 2-4pb obligacji niemieckich i 1-2pb amerykańskich. Stopy rynkowe poszły w tym samym kierunku – IRS i FRA obniżyły się o 1-2pb. Istotnym wydarzeniem dla rynku długu w tym tygodniu będzie śródowa aukcja MF z podażą SPW 8-12 mld zł.

Sprzedaż detaliczna w głównych kategoriach (% r/r)



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 Biały 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2072	CZKPLN	0,1721
USDPLN	3,5432	HUFPLN*	1,0911
EURUSD	1,1873	RONPLN	0,8258
CHFPLN	4,5236	NOKPLN	0,3624
GBPPLN	4,8203	DKKPLN	0,5625
USDCNY	6,9570	SEKPLN	0,3965

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

26.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2013	4,2139	4,2123	4,2043	4,2118
USDPLN	3,5311	3,5561	3,5498	3,5378	3,5499
EURUSD	1,1834	1,1906	1,1863	1,1885	-

Rynek stopy procentowej

26.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3,67	6
PS0131 (5L)	4,49	-1
DS1035 (10L)	5,13	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,57	-1	3,79	0	2,19	-1
2L	3,55	-1	3,69	0	2,26	-2
3L	3,61	-1	3,72	-1	2,37	-3
4L	3,69	-1	3,77	-1	2,47	-3
5L	3,79	-1	3,82	-1	2,56	-3
8L	4,06	-2	4,01	-2	2,77	-3
10L	4,23	-2	4,11	-2	2,90	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,94	-9
SW	4,06	1
1M	4,04	0
3M	3,92	0
6M	3,81	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,78	-1
3x6	3,48	-1
6x9	3,36	-2
9x12	3,34	-2
3x9	3,45	-2
6x12	3,36	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

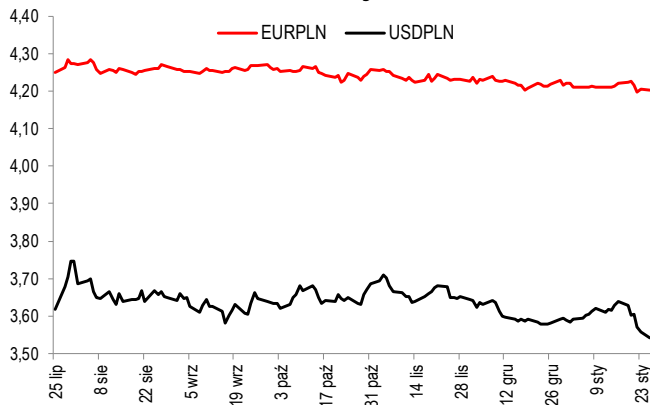
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	0	226	1
Francja	13	0	57	-2
Węgry	100	0	376	-4
Hiszpania	17	0	36	-1
Włochy	11	0	60	-1
Portugalia	9	0	36	0
Irlandia	9	0	11	-1
Niemcy	4	0	-	-

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

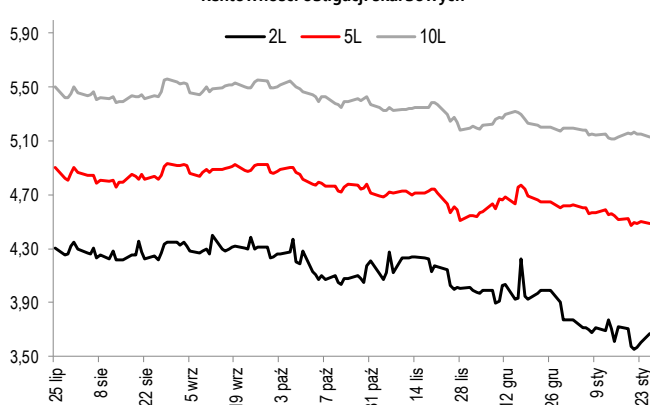
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

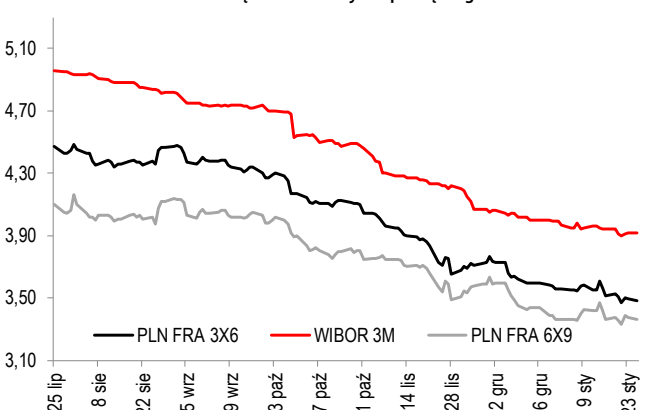
Kurs złotego



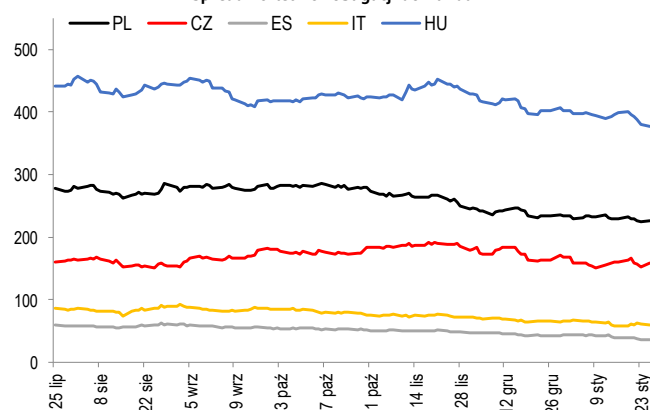
Rentowności obligacji skarbowych



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 (23 stycznia)								
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	47,8		48,7	47,0
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	52,5		53,3	52,7
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	49,2		49,4	48,8
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	52,6		51,9	52,4
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	54,0		56,4	52,9
PONIEDZIAŁEK (26 stycznia)								
10:00	DE	Ifo	I	pkt	88,2		87,6	87,6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	5,8	5,5	5,3	3,1
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	10,5	10,3	10,4	10,6
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	3,0		5,3	-2,2
WTOREK (27 stycznia)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	%	5,7	5,7	-	5,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	I	%	6,50		-	6,50
16:00	US	Conference Board Konsumenci	I	pkt	90,0		-	89,1
ŚRODA (28 stycznia)								
20:00	US	Decyzja FOMC	I		3,75		-	3,75
CZWARTEK (29 stycznia)								
11:00	EZ	ESI	I	pkt	97,0		-	96,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	209		-	200
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	0,5		-	-1,3
PIĄTEK (30 stycznia)								
08:30	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0,9		-	0,6
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,5		-	2,8
10:00	PL	PKB	2025	% r/r	3,5	3,6	-	3,0
10:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	0,3		-	0,3
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,3		-	1,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII	%	6,3		-	6,3
14:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,2		-	0,2

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