

## Codziennik

### Rozczarowujące dane w końcówce roku

Dziś dane o sprzedaży detalicznej i produkcji budowlanej w grudniu  
Grudniowe dane o produkcji przemysłowej i rynku pracy rozczarowały  
EURPLN najniżej od stycznia 2020 r., dalszy spadek rentowności

**Dzisiaj** poznamy drugą część realnych danych o stanie polskiej gospodarki w grudniu, w tym nt. sprzedaży detalicznej i produkcji budowlanej. Zakładamy, że w grudniu sprzedaż detaliczna kontynuowała odbicie z października i listopada, a jej dynamika wzrosła z 3,1% r/r do 4,3% r/r, 0,4 pkt proc. powyżej konsensusu. W przypadku produkcji budowlanej spodziewamy się subtelniejszej poprawy, z -9,3% r/r do -8,7% r/r, lecz i tak byłby to wynik wyraźnie przewyższający rynkowe oczekiwania na poziomie -11,7% r/r. Poza tym, w kraju zostaną też opublikowane grudniowe dane o budownictwie mieszkaniowym i styczniowe odczyty wskaźników koniunktury. W USA pojawią się informacje o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu.

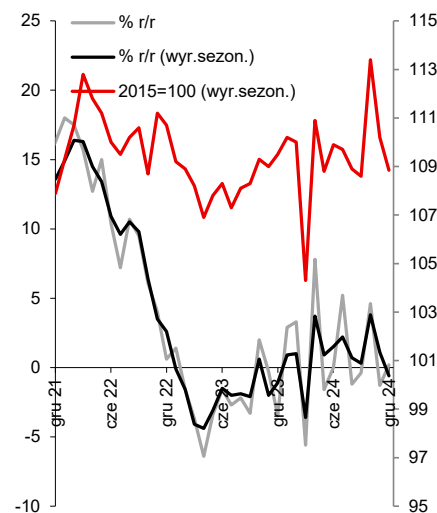
**W grudniu ani produkcja przemysłowa, ani płace, ani nawet zatrudnienie nie sprostały oczekiwaniom rynkowym i naszym.** Produkcja urosła o zaledwie 0,2% r/r, nadal obciążona słabością koniunktury w Europie i najwyraźniej czeka ją w 2025 r. raczej rachityczny wzrost. Płace nie zdołały utrzymać dynamiki przekraczającej 10% r/r, a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw pogłębiło spadek do 0,6% r/r wobec ubytku w samym grudniu blisko 10 tys. etatów w przetwórstwie przemysłowym. Inflacja PPI pozostała w grudniu ujemna, choć wykonała kolejny krok w stronę zera. **W styczniowym badaniu koniunktury GUS odnotował poprawę w większości sektorów**, nastroje były gorsze tylko w przypadku sektora handlu detalicznego. Ogólnie, dane wyglądają na nieprzystające do zaostrzonego tonu w polityce pieniężnej ujawnionego w ubiegłotygodniowym komunikacie RPP i wystąpieniu jej przewodniczącego. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

**Po III kw. 2024 r. deficyt finansów publicznych w ujęciu czterech kwartałów wzrósł do 6,2% PKB** z 6,0% PKB w II kw. 2024 r. Oznacza to naszym zdaniem wzrost ryzyka, że cały rok zamknie się wynikiem bliskim 6,0% PKB w porównaniu do rządowych prognoz 5,7% PKB. Wzrost deficytu wynikał głównie z wyższych wydatków na wynagrodzenia, przy spadku kosztów obsługi długu do 2,2% PKB z 2,3% PKB. Wynik pierwotny pogorszył się do -4,0% PKB z -3,8% PKB. **Inwestycje sektora publicznego wzrosły o 13,9% r/r** po wzroście o 33,0% r/r w II kw., co wg naszych szacunków oznacza, że w sektorze rządowym (bez samorządów) inwestycje obniżyły o 11% r/r (w ujęciu nominalnym) i były ujemne po raz pierwszy od 2021 r. W ujęciu realnym (przy założeniu deflatora inwestycji ogółem) nakłady w sektorze rządowym obniżyły się o 13,6% r/r po wzroście o 2,4% r/r, a nakłady w sektorze prywatnym (w firmach i gospodarstwach domowych) spadły o 3,8% r/r po spadku o 4,7% r/r w II kw. 2024 r.

**W śróde polski złoty uległ mocnej aprecjacji - o blisko 0,5% w stosunku do euro i podobnie do dolara.** W rezultacie kursu EURPLN wybił się z pasma 4,25-4,28, w którym utrzymywał się od początku grudnia, i szedł lekko poniżej 4,23, najniżej od stycznia 2020 r. Do aprecjacji polskiej waluty doszło mimo rozczarowujących danych z polskiej gospodarki i umocnienia dolara względem euro w drugiej połowie sesji. Umocnieniu do euro uległ również węgierski forint. Zmiany kursu czeskiej korony do euro były ograniczone.

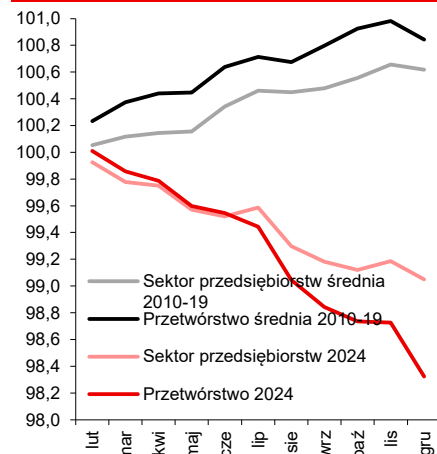
**Krajowe rentowności i stawki rynku pieniężnego kontynuowały spadek.** Rentowności polskich obligacji dwu- i dziesięcioletnich spadły o około 5 pb, a rentowności obligacji pięcioletnich – o blisko 9 pb. Zmiany rentowności na rynkach bazowych były pomijalne. Jednocześnie krajowe stopy IRS zmniejszyły się o 3-6 pb, a stawki FRA o 1-5 pb, mocniej na długich końcach krzywych. Spadki polskich rentowności i stawek rynku pieniężnego mogą odzwierciedlać zwiększoną wycenę obniżek stóp procentowych w reakcji na słabe grudniowe dane z krajowej gospodarki.

#### Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

#### Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, styczeń = 100



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Białas** 517 881 807  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2248	CZKPLN	0.1678
USDPLN	4.0644	HUFPLN*	1.0195
EURUSD	1.0395	RONPLN	0.8496
CHFPLN	4.4810	NOKPLN	0.3595
GBPPLN	4.9992	DKKPLN	0.5662
USDCNY	7.2847	SEKPLN	0.3684

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 22/01/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2231	4.2525	4.2490	4.2258	4.2461
USDPLN	4.0467	4.0893	4.0782	4.0550	4.0646
EURUSD	1.0398	1.0457	1.0415	1.0419	-

### Rynek stopy procentowej 22/01/2025

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.19	-7
DS1029 (5L)	5.65	-7
DS1034 (10L)	5.89	-12

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.61	-3	4.48	0	2.37	1
2L	5.16	-4	4.41	2	2.35	1
3L	4.96	-4	4.40	3	2.35	1
4L	4.90	-5	4.40	1	2.37	1
5L	4.91	-6	4.40	4	2.39	1
8L	5.00	-8	4.39	4	2.44	1
10L	5.08	-8	4.42	4	2.48	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.75	5
T/N	5.79	0
SW	5.82	-1
1M	5.82	4
3M	5.86	0
6M	5.80	0
1Y	5.62	-1

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.83	0
3x6	5.72	0
6x9	5.39	-3
9x12	5.05	-4
3x9	5.67	0
6x12	5.34	-3

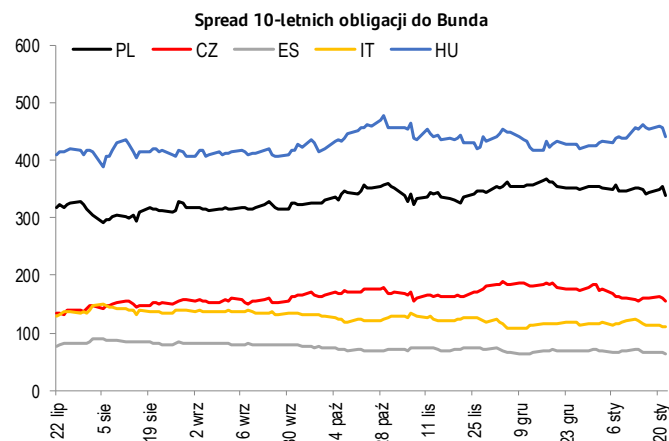
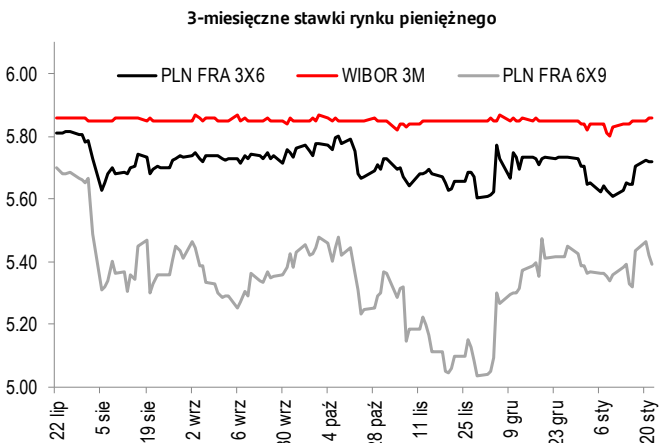
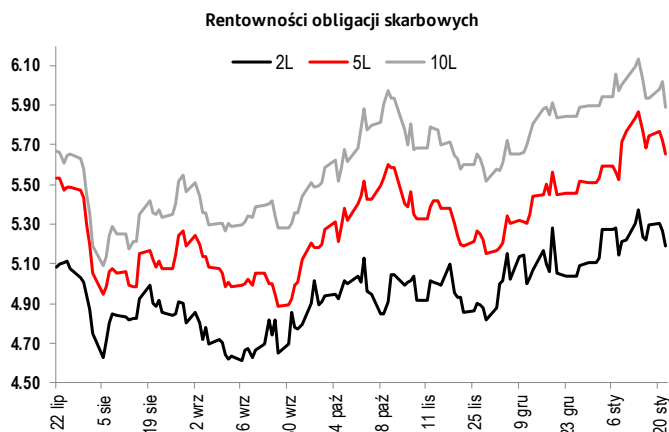
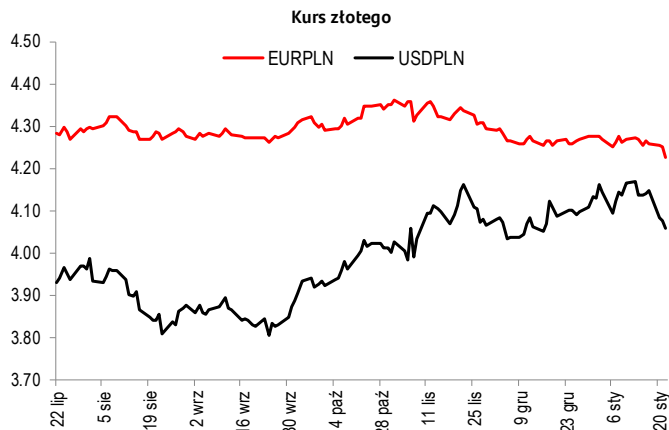
#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	69	0	339	-14
Francja	20	-1	76	-3
Węgry	122	0	441	-15
Hiszpania	34	0	64	-2
Włochy	25	0	110	-1
Portugalia	18	0	44	-1
Irlandia	11	0	32	0
Niemcy	7	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



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
<b>PIĄTEK (17 stycznia)</b>								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,4	-	2,4	2,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	-1,0	-	15,8	-3,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,3	-	0,9	0,2
<b>PONIEDZIAŁEK (20 stycznia)</b>								
Brak publikacji								
<b>WTOREK (21 stycznia)</b>								
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-93,1	-	-90,4	-93,1
<b>ŚRODA (22 stycznia)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	XII	% r/r	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5
10:00	PL	Płace	XII	% r/r	11,1	10,8	9,8	10,5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	2,3	2,5	0,2	-1,3
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	-2,5	-2,5	-2,6	-3,8
<b>CZWARTEK (23 stycznia)</b>								
10:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-11,7	-8,7	-	-9,3
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	3,9	4,3	-	3,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-	-	217
<b>PIĄTEK (24 stycznia)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	42,9	-	-	42,5
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	51,0	-	-	51,2
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	45,5	-	-	45,1
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	51,5	-	-	51,6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	8,7	9,0	-	8,7
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	-	-	-	73,2
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	1,2	-	-	4,8

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