

Codziennik

Dalszy wzrost wydatków ze środków unijnych

Niemiecki eksport i inflacja na Węgrzech nieznacznie poniżej prognoz
Wydatki budżetu w ramach KPO sukcesywnie rosną
Ostabilnienie walut regionu CEE, niewielkie wzrosty rentowności obligacji

Dzisiaj przed nami niewielka liczba publikacji ekonomicznych. Rano ukazały się dane o eksporcie Niemiec w październiku, które okazały się minimalnie słabsze od oczekiwań. Z kolei węgierska inflacja spadła do 3,8% r/r w listopadzie z 4,3% w październiku.

Wydatki dotacji KPO wzrosły w październiku o około 2,1 mld zł, a tym samym były o około 1,5 mld zł większe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku, wynika z nowego sprawozdania operatywnego Ministerstwa Finansów. Choć wysokość wydatków w październiku była o niemal połowę mniejsza niż we wrześniu, kiedy wyniosła 3,9 mld zł, to w porównaniu do pozostałych dotychczasowych odczytów należy uznać ją za relatywnie wysoką. Dzięki dobrym wynikom w III kw., w tym zwłaszcza we wrześniu, wydatki dotacji KPO wyniosły w tym roku już 17,1 mld zł. Aktualnie spodziewamy się, że wydatki dotacji KPO wyniosą w tym roku 20-25 mld zł. **Wydatki funduszy z unijnych perspektyw finansowych wyniosły w październiku około 3,1 mld zł**, a tym samym były zbliżone do wydatków z poprzednich trzech miesięcy. Wydatki funduszy perspektyw finansowych zarejestrowane od początku roku wyniosły już około 28,2 mld zł, co sugeruje, że do końca roku przekroczą 30 mld zł, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało wczoraj, że **do 7 grudnia br. podpisano 22,3 tys. umów na projekty finansowane w ramach perspektywy UE 2021-2027 o wartości 229,1 mld zł**, w tym 178,1 mld zł dofinansowane z UE, co stanowi tj. 56,1% całkowitej alokacji środków z tej perspektywy. Łączne dotychczasowe wypłaty przeprowadzone przez BGK (do 5 grudnia) wynoszą 56,5 mld zł, więc znaczna część projektów jest lub będzie jeszcze w toku.

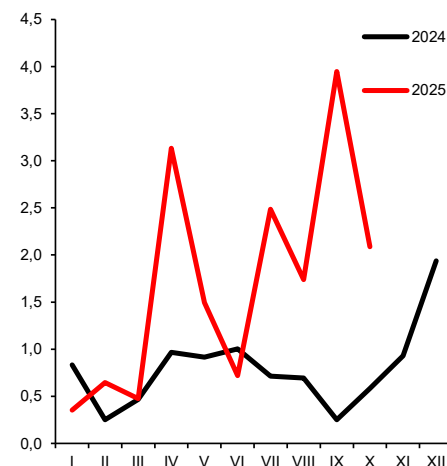
Stawki opłaty paliwowej na 2026 rosną o 4% dla wszystkich paliw, w tym do 210 zł z 202,20 zł za 1000 litrów benzyny i do 453,52 zł z 436,07 zł za 1000 litrów oleju napędowego. Zmiana ta nie będzie miała znaczącego wpływu na cenę paliwa.

Czeska produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 1,1% r/r, przyspieszając w porównaniu ze skorygowanym wzrostem o 0,8% we wrześniu. Wyrównana sezonowo produkcja spadła o 0,1% m/m. Nowe zamówienia wzrosły o prawie 3% r/r, głównie dzięki dużym długoterminowym kontraktom zagranicznym na sprzęt transportowy. Zatrudnienie w przemyśle nadal spadało, a średnia liczba pracowników spadła o 1,4%.

Poniedziałek na rynku FX stał pod znakiem ostabilnienia walut regionu CEE. Choć przez większość dnia EURPLN pozostawał na stabilnym poziomie 4,23, to pod koniec sesji ostabił się o prawie 0,2%, podchodząc niemal pod 4,24. Mocno ostabił się węgierski forint (ok. 0,5%) z EURHUF rosnącym w ciągu dnia z 382,2 do 384,2. Reakcja ta była pokłosiem pogorszenia perspektywy ratingu kredytowego Węgier ze stabilnej na negatywną dokonanej przez agencję Fitch. W mniejszej skali, o ok. 0,25%, ostabiła się czeska korona, przy EURCZK zbliżającym się pod koniec dnia do 24,3.

Rentowności polskich obligacji i rynkowe stopy procentowe nieznacznie wzrosły. Dochodowość obligacji poszła w górę o 1-4 pb, stopy IRS o 2-4 pb, a stopy FRA o 2-3 pb. W tym tygodniu ruchy na polskich rynku długu w dużej mierze będą podążać za ruchami na światowych giełdach. Na rynkach bazowych obserwowaliśmy wczoraj dość duże wzrosty: niemieckie obligacje zanotowały wzrost rentowności o 6-8 pb, zaś amerykańskie o 5-6 pb. Ruch ten wynikał przede wszystkim ze zmniejszenia skali oczekiwań na obniżki stóp w USA. Ministerstwo Finansów sprzedało wczoraj obligacje o łącznej wartości 12,6 mld zł, przy popycie ok. 15 mld zł.

Wydatki budżetu środków europejskich w ramach KPO wg miesięcy (mld zł)



Źródło: MF, 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 Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2377	CZKPLN	0.1742
USDPLN	3.6403	HUFPLN*	1.0924
EURUSD	1.1641	RONPLN	0.8327
CHFPLN	4.5128	NOKPLN	0.3595
GBPPLN	4.8501	DKKPLN	0.5662
USDCNY	7.0702	SEKPLN	0.3870

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

08/12/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2259	4.2417	4.2284	4.2378	4.2289
USDPLN	3.6225	3.6492	3.6275	3.6456	3.63
EURUSD	1.1615	1.1671	1.1656	1.1624	-

Rynek stopy procentowej

08/12/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	3.99	0
PS0730 (5L)	4.64	6
DS1035 (10L)	5.22	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.80	2	3.80	1	2.20	2
2L	3.75	2	3.65	3	2.30	6
3L	3.78	3	3.64	3	2.41	8
4L	3.84	4	3.65	3	2.51	8
5L	3.92	4	3.70	3	2.59	8
8L	4.15	4	3.90	3	2.79	7
10L	4.31	4	4.01	2	2.90	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.00	-10
T/N	4.08	0
SW	4.07	-1
1M	4.15	1
3M	4.07	0
6M	3.94	-1
1Y	3.91	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.00	2
3x6	3.72	1
6x9	3.59	1
9x12	3.54	0
3x9	3.69	2
6x12	3.60	2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

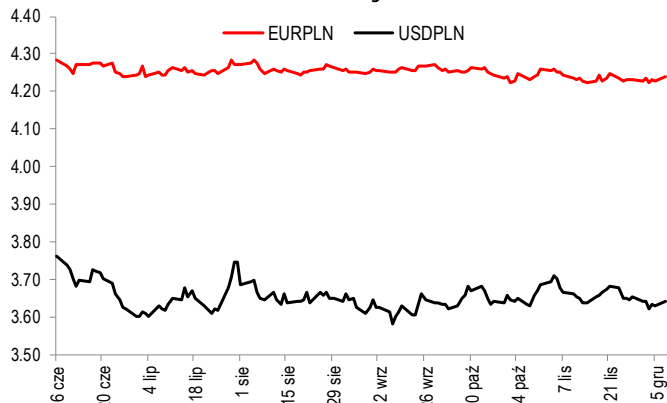
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	236	-6
Francja	14	0	72	-1
Węgry	106	0	413	-3
Hiszpania	20	0	47	1
Włochy	13	0	70	1
Portugalia	9	0	33	0
Irlandia	9	0	19	0
Niemcy	5	0	-	-

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

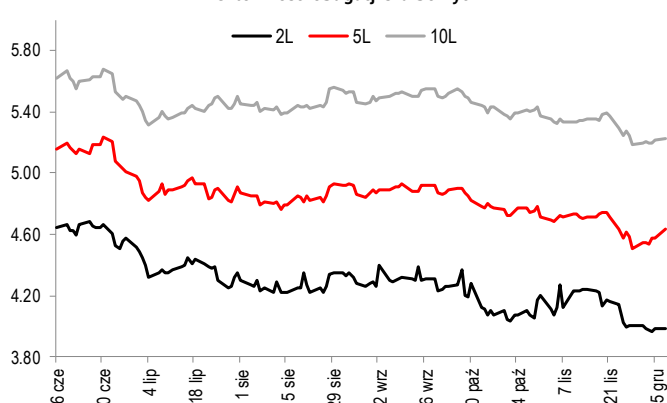
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

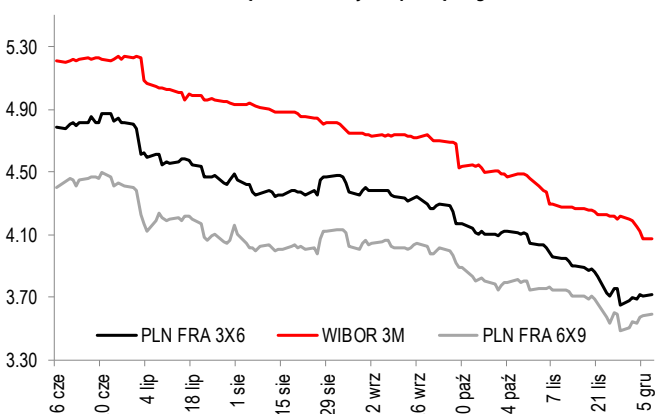
Kurs złotego



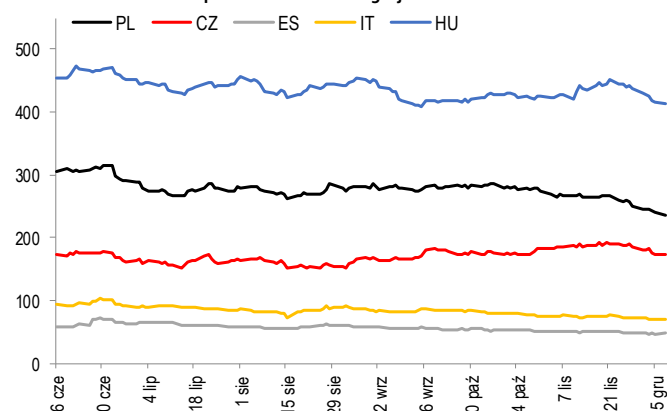
Rentowności obligacji skarbowych



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 (5 grudnia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0,3	1,5	1,1
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-3,9	-2,7	-1,5
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,4	1,4	1,4
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	52,0	53,3	51,0
16:00	US	Wydatki osobiste	IX	% m/m	0,3	0,3	0,6
16:00	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,3	0,4	0,4
16:00	US	Indeks cen PCE SA	IX	% m/m	0,3	0,3	0,3
PONIEDZIAŁEK (8 grudnia)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	0,3	1,8	1,3
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	0,9	1,1	0,8
WTOREK (9 grudnia)							
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	0,4	0,1	1,4
08:30	HU	Inflacja	XI	% r/r	3,9	3,8	4,3
ŚRODA (10 grudnia)							
09:00	CZ	Inflacja	XI	% r/r	2,3	-	2,1
20:00	US	Decyzja FOMC	10.12.2025		3,8	-	4,0
CZWARTEK (11 grudnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	06.12.2025	tys.	220,0	-	191,0
PIĄTEK (12 grudnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-	-	-0,5

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