

Codziennik

Jastrzębia obniżka Fedu

Dziś dane o liczbie nowych bezrobotnych w USA w ostatnim tygodniu
Kotecki: brak dużej przestrzeni do dalszych obniżek stóp
Fed obniżył stopy, komunikat w jastrzębim tonie
Liczba wolnych miejsc pracy na koniec III kw. spadła o 17,1% r/r
Decyzja Fed ostabia dolara, wyższe rentowności obligacji

Dzisiaj w kalendarzu ekonomicznym przewidziana jest wyłącznie publikacja danych o liczbie nowych bezrobotnych w USA w ostatnim tygodniu. Rynek oczekuje, że po nieoczekiwanie niskim odczycie z ubiegłego czwartku, na poziomie 191 tys., liczba nowych bezrobotnych odbiła do 220 tys., a tym samym powróciła w pobliże poziomów z wcześniejszych tygodni.

Członek RPP Ludwik Kotecki ocenił w środę, że nie widzi dużej przestrzeni do dalszych obniżek stóp procentowych, a Rada będzie teraz działała w trybie „wait-and-see”, czyli wstrzymywała się zmianami stóp procentowych do marca lub kwietnia, aby ocenić rozwój sytuacji. Kotecki dodał, że w następnych miesiącach inflacja powinna utrzymywać się w przedziale 2,5-3,0% r/r. W naszej ocenie, w na początku 2026 r. inflacja może okazać się trochę niższa, niż oczekuje Kotecki, i oscylować lekko poniżej 2,5% r/r. Spodziewamy się, że Rada obniży stopy procentowe jeszcze dwukrotnie, w marcu i w maju, w efekcie sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 3,50%.

Minister energii Miłosz Motyka powiedział, że **ceny prądu w taryfach na 2026 r.** będą zbliżone do 500 zł/MWh. Jest to zbliżne z naszymi założeniami.

Według wyników badania popytu na pracę GUS, liczba wakatów na koniec III kw. br. wyniosła 94,7 tys. i była niższa o 17,1% r/r, po spadku o 13,6% r/r w poprzednim kwartale. Pomimo że dane te nie są aż tak pesymistyczne jak te z urzędów pracy (spadki liczby ofert o 50-60% r/r), to są niskie na tle historycznym i świadczą o utrzymującej się powściągliwości pracodawców w zwiększaniu zatrudnienia. Wyrównany sezonowo wskaźnik wolnych miejsc pracy – mierzący liczbę wakatów w stosunku do liczby miejsc pracy – obniżył się o niecałe 4% kw/kw (z 0,77 do 0,74%). Najwięcej wakatów było w przetwórstwie przemysłowym, choć relatywnie największy popyt na pracę był obserwowany w budownictwie, transporcie IT oraz w administracji publicznej, a najniższy w edukacji. Naszym zdaniem niska liczba wolnych miejsc pracy ma źródło w już i tak historycznie wysokim stanie zatrudnienia w Polsce. Uważamy jednak, że dobre tempo wzrostu gospodarczego odzwierciedli się w kolejnych kwartałach w większej chłonności rynku pracy.

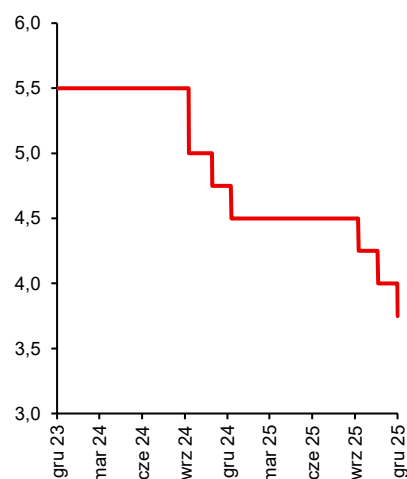
FOMC obniżył stopy procentowe o 25 pb do przedziału 3,50-3,75%, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Komunikat był utrzymany w raczej jastrzębim tonie, a głosowanie nie było jednomyślne: 9 członków poparło obniżkę o 25 punktów, jeden o 50 punktów i dwóch chciało pozostawić stopy bez zmian. Mediana preferencji członków FOMC co do kolejnych decyzji wskazuje, że do końca 2026 roku mogłoby dojść jeszcze do jednej obniżki i potem jednej w 2027 r. Mediana dla docelowej stopy procentowej to wciąż 3%. Jednocześnie FOMC zdecydował o wznowieniu programu skupu papierów skarbowych (40 mld \$ miesięcznie). Przedstawione na posiedzeniu nowe prognozy są bardziej optymistyczne niż wrześniowe, z zakładanym wzrostem PKB o 2,3% i 2,0% w 2026-27 wobec 1,8% i 1,9% w poprzedniej wersji.

Zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami, na szczęblu UE uzgodniono przesunięcie wprowadzenia unijnego systemu handlu emisjami ETS2 z 2027 r. na 2028 r. Zgodzono się na wprowadzenie elastycznych zasad dotyczących sposobu osiągnięcia celów klimatycznych, dzięki którym państwa członkowskie będą mogły powołać się na ochronę konkurencyjności swojej gospodarki, dostosowując krajowe regulacje w sprawie klimatu. Zgodzono się też, żeby od 2036 r. pięć pkt proc. redukcji emisji gazów cieplarnianych mogło pochodzić z tzw. kredytów węglowych, czyli zamiennika faktycznej redukcji emisji inwestycjami w zeroemisyjne przedsięwzięcia.

Zmienność na rynku walutowym była wczoraj mocno ograniczona. Kurs EURPLN utrzymywał się cały dzień na poziomie 4,22, nie ulegając żadnym istotnym wahaniom. Podobnie stabilne były pary EURCZK i EURHUF, który zakończył sesję europejską na poziomach równych odpowiednio 24,3 i 383. Trochę większe zmiany odnotował kurs EURUSD – w nocy z wtorku na środę uległ on wzrostowi o około 0,3%, który następnie częściowo skorygował, by w rezultacie zakończyć sesję europejską na poziomie 1,164, około 0,1% powyżej wtorkowego zamknięcia. Po posiedzeniu FOMC dolar osłabił się i para EURUSD dotarła do 1,17.

Rentowności krajowych obligacji wzrosły w środę o 4-6 pb. W podobnej skali wzrosły także stopy IRS (około 5 pb na całej długości krzywej) i stawki FRA (o 4-6 pb, odrobinę mocniej na długim końcu krzywej). Wzrosły, choć trochę mniejsze, odnotowały również rentowności obligacji Niemiec, o około 2-3 pb. Rentowności obligacji USA nie uległy istotnym zmianom.

Stopa procentowa funduszy federalnych USA



Źródło: Fed, 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	4.2295	CZKPLN	0.1740
USDPLN	3.6163	HUFPLN*	1.1042
EURUSD	1.1693	RONPLN	0.8310
CHFPLN	4.5243	NOKPLN	0.3580
GBPPLN	4.8374	DKKPLN	0.5658
USDCNY	7.0597	SEKPLN	0.3899

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

10/12/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2229	4.2287	4.2269	4.2260	4.2274
USDPLN	3.6246	3.6355	3.6344	3.6276	3.6329
EURUSD	1.1626	1.1657	1.1628	1.1649	-

Rynek stopy procentowej

10/12/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	3.91	2
PS0730 (5L)	4.67	7
DS1035 (10L)	5.28	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.81	3	3.77	-5	2.22	1
2L	3.77	4	3.63	-6	2.32	2
3L	3.82	4	3.63	-5	2.40	-1
4L	3.88	4	3.65	-4	2.52	1
5L	3.95	4	3.69	-4	2.59	1
8L	4.19	4	3.88	-3	2.79	0
10L	4.34	4	3.99	-3	2.89	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.96	-7
T/N	4.06	-2
SW	4.07	-1
1M	4.16	-1
3M	4.05	-2
6M	3.94	0
1Y	3.91	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.99	-1
3x6	3.76	4
6x9	3.63	4
9x12	3.59	4
3x9	3.72	4
6x12	3.64	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

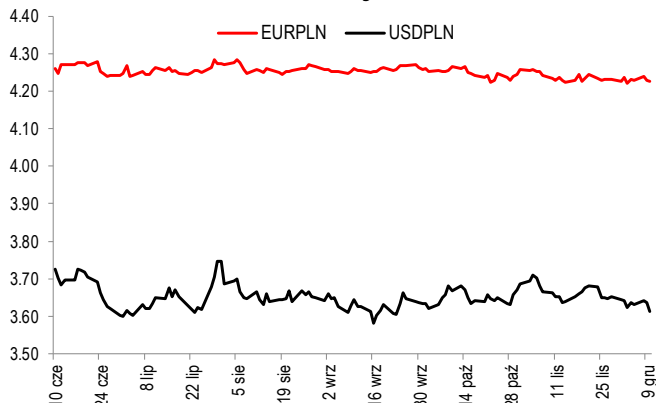
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	242	1
Francja	14	0	72	1
Węgry	106	0	414	4
Hiszpania	20	0	46	0
Włochy	12	0	70	0
Portugalia	9	0	33	1
Irlandia	9	0	19	0
Niemcy	5	0	-	-

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

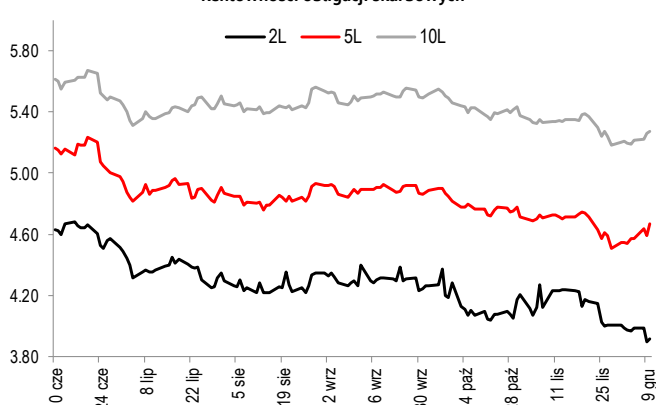
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

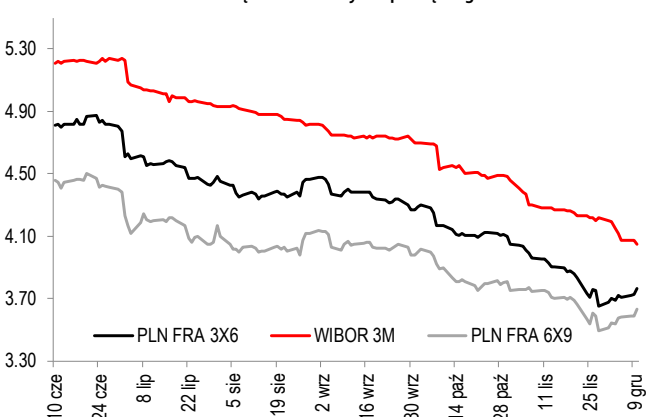
Kurs złotego



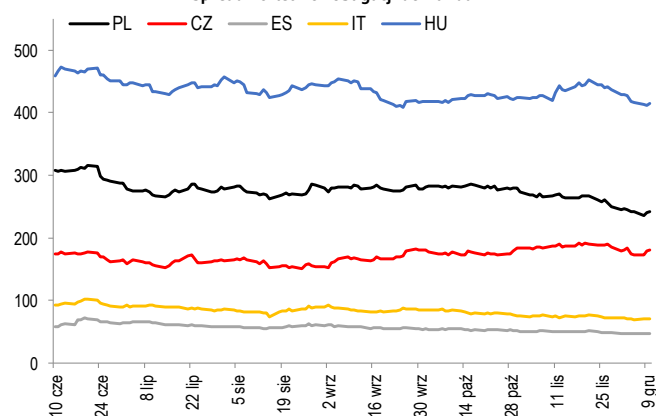
Rentowności obligacji skarbowych



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	2,5
20:00	US	Decyzja FOMC	XII		3,8		-	4,0
CZWARTEK (11 grudnia)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	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