

# Codziennik

## Chwilowa stabilizacja długu publicznego

Dług publiczny na koniec III kw. wyniósł 58,1% PKB, bez zmian kw/kw  
 Dąbrowski z RPP: dalsze ostrożne obniżki możliwe  
 Gorsze od oczekiwań dane o bezrobociu w USA  
 Polski złoty stabilny, rentowności obligacji lekko w dół

**Dzisiaj** brak nowych danych ekonomicznych – na większą porcję publikacji, w tym dotyczących polskiej gospodarki, musimy poczekać do poniedziałku. Rano w Niemczech ukazał się drugi odczyt listopadowej inflacji, który potwierdził liczbę 2,3% r/r.

**Ireneusz Dąbrowski z RPP powiedział**, że dane i perspektywy sprzyjają dalszym ostrożnym obniżkom stóp procentowych. Jego zdaniem RPP na pewno jednak zwolni z tempem obniżek i Rada może wejść w tryb wait and see. Według Dąbrowskiego przestrzeń do obniżek może pojawić się wcześniej niż w marcu, ale stopy mogą pozostać stabilne też dłużej. My zakładamy jeszcze dwie obniżki – w marcu i maju.

**Zadłużenie sektora finansów publicznych według definicji unijnej (GG – general government) na koniec III kw. br. wyniosło 2,221 bln zł i stanowiło 58,1% PKB**, tj. tyle samo co kwartał wcześniej. Równocześnie dług według krajowej definicji (PDP) wzrósł z 47,0% do 47,7% PKB. Różnica między PDP i GG zmalała za sprawą wykupu przez rząd w III kw. obligacji funduszy spoza budżetu centralnego, tzn. Funduszu Przeciwdziałania Covid-19 i Polskiego Funduszu Rozwoju (~40 mld zł). Z kolei zadłużenie Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych wzrosło o prawie 10 mld zł. Mimo chwilowej stabilizacji wskaźnika długu, według planów Ministerstwa Finansów zadłużenie w IV kw. wyraźnie wzrośnie i wyniesie na koniec roku 59,8% według EDP i 48,9% PKB według PDP.

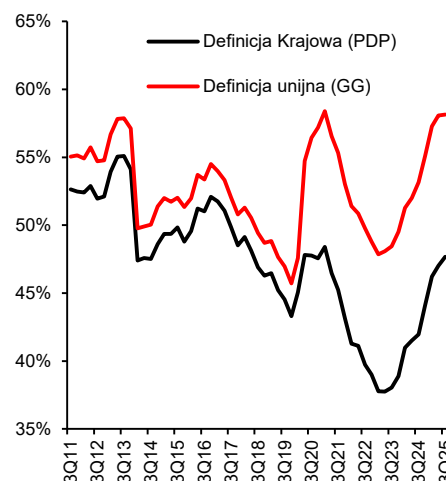
**Bank Szwajcarii nie zmienił wczoraj stóp procentowych**, pozostawiając główną stopę na poziomie 0,0%. Natomiast **bank centralny Turcji wykonał cięcie stóp o 150 pb**, sprowadzając główną stopę z 39,5% do 38,0%. Ruch ten był silniejszy niż wskazywał konsensus rynkowy z oczekiwanym cięciem o 100 pb.

**Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA odbiła w zeszłym tygodniu do 236 tys.**, po niespodziewanym spadku do 193 tys. tydzień wcześniej. W dużej mierze ta zmienność wynika z czynników sezonowych, a co za tym idzie nie sygnalizuje pogorszenia sytuacji na rynku pracy USA.

**Pomimo przejściowego osłabienia w ciągu dnia, polski złoty zakończył czwartkową sesję na takim samym poziomie jak dzień wcześniej.** W pierwszej połowie dnia para EURPLN utrzymywała się przy poziomie 4,23, natomiast w dalszej części sesji kurs zszedł o 0,1% do 4,225. Węgierski forint utrzymał się przez cały dzień w okolicy EURHUF 383,4, natomiast czeska korona umocniła się do euro o 0,2%, schodząc z EURCZK do 24,20. Od momentu śródowej decyzji Fed dolar się osłabiał, a w czasie europejskiej sesji para EURUSD zwyżkowała o ok. 0,3% dochodząc do poziomu 1,175.

**Rentowności polskich obligacji nieznacznie spadły, o ok. 1-2 pb na całej długości krzywej.** W większym stopniu obniżyły się rynkowe stopy procentowe – IRS o 3-4 pb, a FRA o 4-6 pb. Na rynkach bazowych spadki rentowności miały miejsce głównie na papierach amerykańskich, ze spadkiem rzędu 4-5pb. Mimo że ton śródowej wypowiedzi szefa Fed wydawała się mieć jastrzębi ton, to rynek w większym stopniu zaczął wyceniać kolejne cięcia stóp procentowych.

Polski dług publiczny, %PKB



Źródło: MF, 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  
**Adrian Domitrz** 571 664 004  
**Marcin Łuziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.2226 | CZKPLN  | 0.1740 |
| USDPLN | 3.5980 | HUFPLN* | 1.1025 |
| EURUSD | 1.1736 | RONPLN  | 0.8301 |
| CHFPLN | 4.5267 | NOKPLN  | 0.3573 |
| GBPPLN | 4.8155 | DKKPLN  | 0.5658 |
| USDCNY | 7.0549 | SEKPLN  | 0.3889 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

11/12/2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.2230 | 4.2305 | 4.2287   | 4.2239 | 4.2284 |
| USDPLN | 3.5921 | 3.6215 | 3.6191   | 3.5935 | 3.6132 |
| EURUSD | 1.1681 | 1.1759 | 1.1685   | 1.1755 | -      |

## Rynek stopy procentowej

11/12/2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS0727 (2L)        | 4.03 | 11          |
| PS0730 (5L)        | 4.66 | -1          |
| DS1035 (10L)       | 5.27 | -1          |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 3.78 | -3          | 3.76 | -1          | 2.21 | 0           |
| 2L     | 3.74 | -3          | 3.62 | -1          | 2.30 | -2          |
| 3L     | 3.79 | -3          | 3.62 | -1          | 2.41 | 1           |
| 4L     | 3.86 | -2          | 3.64 | 0           | 2.50 | -2          |
| 5L     | 3.93 | -2          | 3.69 | 0           | 2.58 | -1          |
| 8L     | 4.17 | -2          | 3.88 | 0           | 2.78 | -1          |
| 10L    | 4.33 | -1          | 4.00 | 0           | 2.89 | 1           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 3.97 | 1           |
| T/N    | 4.06 | 0           |
| SW     | 4.07 | 0           |
| 1M     | 4.15 | -1          |
| 3M     | 4.06 | 1           |
| 6M     | 3.93 | -1          |
| 1Y     | 3.91 | 0           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 3.98 | 0           |
| 3x6    | 3.74 | -3          |
| 6x9    | 3.59 | -4          |
| 9x12   | 3.56 | -3          |
| 3x9    | 3.69 | -2          |
| 6x12   | 3.59 | -4          |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

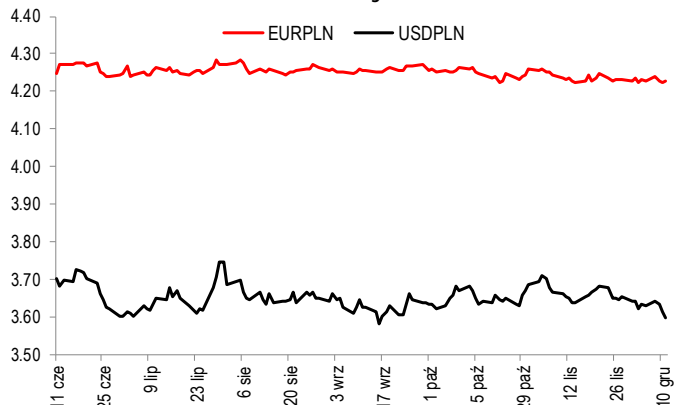
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 60         | 0           | 242         | 0           |
| Francja    | 14         | 0           | 71          | 0           |
| Węgry      | 107        | 0           | 421         | 7           |
| Hiszpania  | 20         | 0           | 45          | -2          |
| Włochy     | 12         | 0           | 69          | -1          |
| Portugalia | 9          | 0           | 32          | -2          |
| Irlandia   | 9          | 0           | 19          | 0           |
| Niemcy     | 5          | 0           | -           | -           |

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

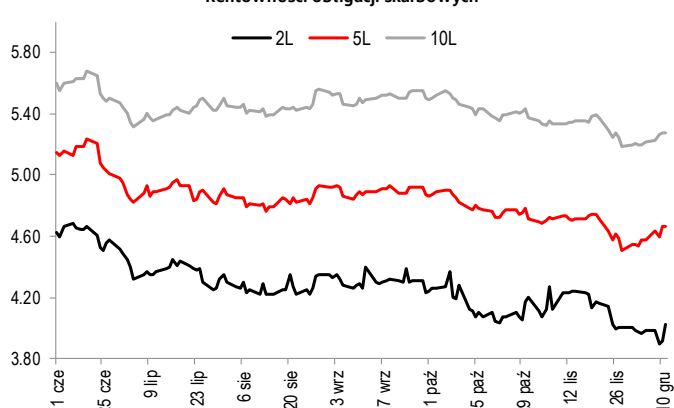
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

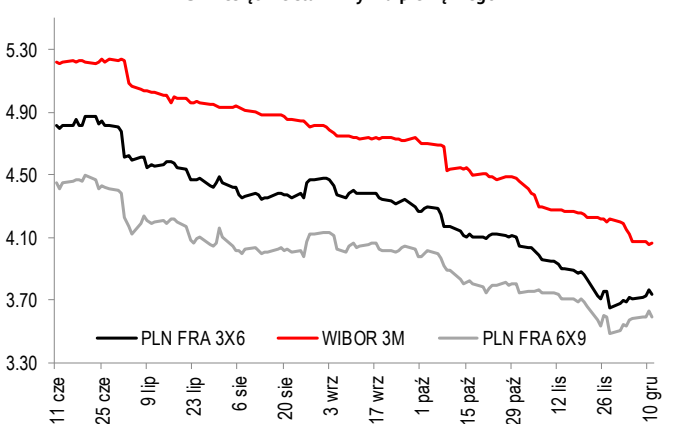
## Kurs złotego



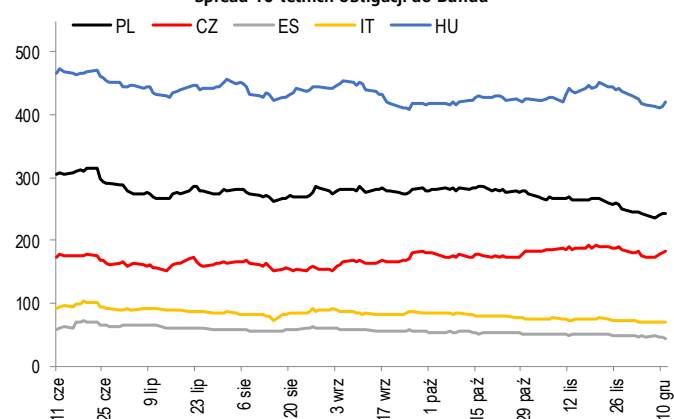
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA             | KRAJ | WSKAŹNIK                   | OKRES   | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>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     |          | 3,75      | 3,75       | 4,0                  |
| CZWARTEK (11 grudnia)    |      |                            |         |          |           |            |                      |
| 14:30                    | US   | Liczba nowych bezrobotnych | tyg.    | tys.     | 220       | 236        | 192                  |
| PIĄTEK (12 grudnia)      |      |                            |         |          |           |            |                      |
| 08:00                    | DE   | Inflacja HICP              | XI      | % m/m    | -0,5      | -0,5       | 0,3                  |

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