

Codziennik

Dzisiaj inflacja i bilans płatniczy

Dziś pełne dane GUS o listopadowej inflacji i październikowy bilans płatniczy
S&P: ryzyko zewnętrznych szoków, silna gospodarka Polski
Luka VAT się zmniejszyła do 10,9%
Stabilny złoty, niewielkie wzrosty rentowności obligacji

Dzisiaj przed nami pełne dane o listopadowej inflacji (wg wstępnego odczytu: 2,4% r/r), które pozwolą dokładniej ocenić źródło obniżającej się trajektorii cen. NBP opublikuje natomiast dane nt. październikowego bilansu płatniczego. Sezonowość danych sugeruje, że możemy się spodziewać za ten miesiąc poprawy salda obrotów bieżących, które wg nas zamknie się deficytem ok. 0,1 mld €, choć konsensus rynkowy jest bardziej optymistyczny przewidując niewielką nadwyżkę. Naszym zdaniem dynamika eksportu spowolni do 2-3% r/r, a import wzrośnie o ok. 5% r/r. Być może poznamy też dziś dane MF o wykonaniu budżetu za okres styczeń-listopad. Wielkimi krokami zbliża się koniec roku, w którym budżet musi się zmieścić w limicie 289 mld zł. Po październiku saldo wynosiło -227 mld zł i kolejny miesiąc może pogłębić ten wynik naszym zdaniem o 8-9 mld zł.

Agencja S&P oceniła, że w najbliższych latach trudno będzie w Polsce przeprowadzić konsolidację fiskalną, ale siła polskiej gospodarki równoważy ryzyka z tym związane. Agencja prognozuje saldo sektora finansów publicznych (GG) na -6,5% PKB w 2026 r. (tyle samo co założenie MF w ustawie budżetowej), a w kolejnych latach na -5,8% oraz -5,7% PKB. Z kolei dług publiczny będzie rość zdaniem S&P do 65,5% PKB w 2026, 69,4% w 2027 r. i 72,5% w 2028 r., tj. w dość podobnym tempie jak przedstawione przez MF w Strategii Zarządzania Długiem na lata 2026-2029. Ryzykiem dla ratingu kredytowego Polski wg agencji jest ewentualne pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w wypadku zewnętrznych szoków, w szczególności związanych z wojną Rosji z Ukrainą. S&P zwróciło też uwagę, że na tle gospodarek światowych, zadłużenie Polski nie jest szczególnie wysokie, a rząd ma łatwy dostęp do finansowania dłużnego i wsparcia finansowego UE.

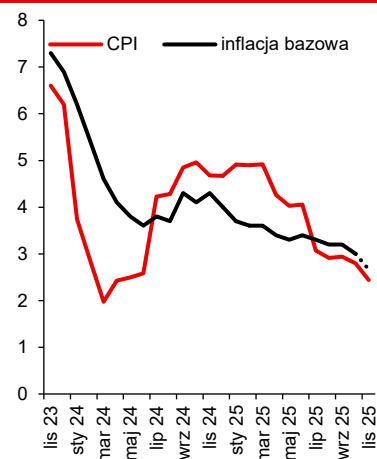
Wg szacunków CASE, luka VAT w Polsce w 2024 r. zmniejszyła się z 16,0% do 10,9% potencjalnych wpływów z tego podatku, wobec 6,9% luki prognozowanej w połowie roku przez MF. Przekłada się to na spadek luki w ujęciu nominalnym z 47,5 do 35,6 mld zł. Większy optymizm MF w sprawie uszczelniania systemu podatkowego być może tłumaczy zbyt optymistyczne założenia wpływów z VAT z zeszłorocznej ustawy budżetowej na 2025 r., w wyniku czego ich realizacja będzie o co najmniej 25 mld zł niższa (wg planu wykonania z września br.) niż pierwotnie zakładano.

Donald Trump powiedział w piątek, że na szczycie jego listy kandydatów na nowego szefa Fed są Kevin Warsh i Kevin Hassett, a nieco wcześniej kandydatura Warsha została poparta przez szefa JP Morgan Jamie Dimona. W efekcie, szanse Hasseta wyceniane przez Polymarket spadły z ponad 70% do ok. 50%, a szanse Warsha podskoczyły z ok. 15% do ponad 40%.

W piątek polski złoty pozostawał w bardzo wąskim paśmie wahań EURPLN między 4,223 a 4,228. Gorszą sesję zanotowały węgierski forint i czeska korona, które ostatecznie w piątek odpowiednio o 0,6% i o 0,3%. EURHUF na koniec piątku wynosił 385,1 wobec 382,4 na otwarciu sesji, a EURCZK wzrósł z 24,20 do 24,29. Duża ilość danych z polskiej gospodarki napływająca w najbliższych dniach może teoretycznie wpłynąć na atrakcyjność złotego na rynku. Spodziewamy się jednak, że EURPLN utrzyma się w pobliżu pułapu 4,23.

Na rynku stopy tydzień zakończył się nieznacznymi wzrostami rentowności rządu 1-2pb. W skali całego tygodnia wzrosty rentowności wyniosły 5-6pb przy obligacjach 2-letnich i 10pb na dłuższym krańcu krzywej dochodowości, co wystrofiło nieco krzywe. W podobnej skali wzrosły też wyceny stóp IRS i FRA. Cały czas ważą się losy rozmów pokojowych ws. Ukrainy, co podtrzymuje symetryczne ryzyko odchylenia w obie strony zarówno dla waluty jak i dla wyceny długu – dlatego wahania globalnych nastrojów będą w tym tygodniu naszym zdaniem nadal dominującym graczem. Ministerstwo Finansów poinformowało, że w listopadzie sprzedaż obligacji detalicznych wyniosła 5,1 mld zł, tj. o 1,1 mld zł mniej niż w październiku, a najczęściej kupowane były obligacje 3-letnie.

Inflacja CPI i bazowa (z prognozą), % 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 Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2213	CZKPLN	0,1739
USDPLN	3,5976	HUFPLN*	1,1029
EURUSD	1,1733	RONPLN	0,8296
CHFPLN	4,5206	NOKPLN	0,3558
GBPPLN	4,8141	DKKPLN	0,5652
USDCNY	7,0478	SEKPLN	0,3874

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

12.12.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2204	4,2291	4,2217	4,2261	4,2271
USDPLN	3,5949	3,6066	3,5969	3,6029	3,6027
EURUSD	1,1719	1,1744	1,1738	1,1731	-

Rynek stopy procentowej

12.12.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4,04	1
PS0730 (5L)	4,65	-1
DS1035 (10L)	5,30	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,78	1	3,75	-1	2,21	0
2L	3,74	0	3,62	0	2,30	0
3L	3,79	0	3,63	1	2,41	0
4L	3,86	0	3,65	0	2,50	1
5L	3,94	0	3,70	1	2,58	1
8L	4,18	1	3,90	2	2,80	2
10L	4,34	1	4,02	3	2,92	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,01	4
T/N	4,07	1
SW	4,07	0
1M	4,10	-5
3M	4,06	0
6M	3,93	0
1Y	3,90	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,00	2
3x6	3,73	-1
6x9	3,60	1
9x12	3,57	0
3x9	3,69	0
6x12	3,61	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

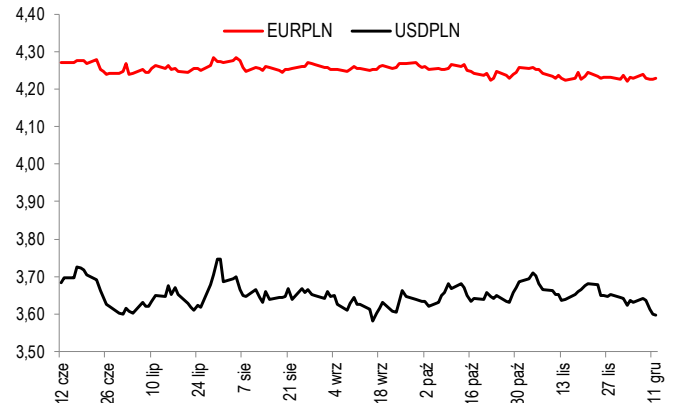
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	244	2
Francja	14	0	72	1
Węgry	110	0	419	-3
Hiszpania	18	0	45	0
Włochy	12	0	70	1
Portugalia	9	0	32	0
Irlandia	9	0	19	0
Niemcy	5	0	-	-

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

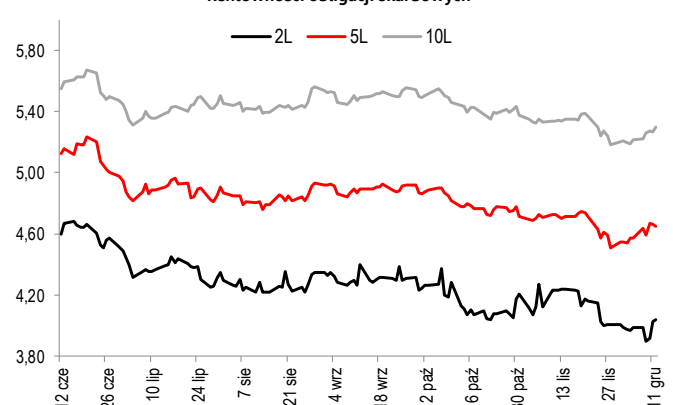
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

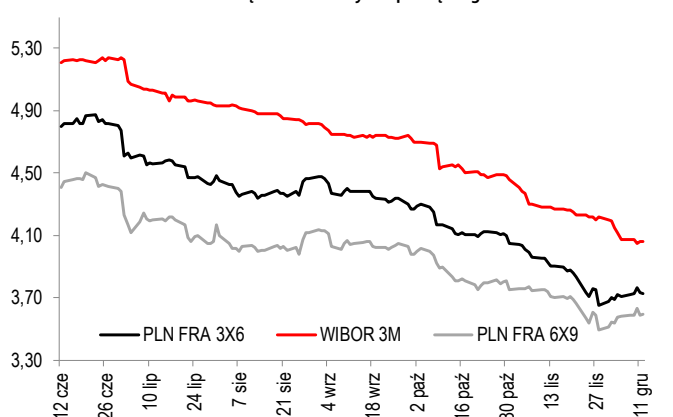
Kurs złotego



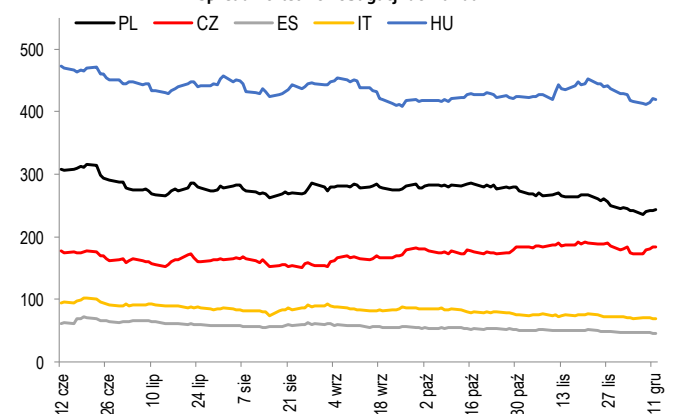
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Farkner, Bloomberg

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (12 grudnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,5	-0,5	-0,5
PONIEDZIAŁEK (15 grudnia)							
	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	1,7	-	-8,5
	US	Sprzedaż nowych domów	IX	% m/m	-11,4	-	20,5
	PL	Wynik budżetu skumulowany	XI	mln PLN	-	-233540	-227090
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,4	2,4	2,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,6	-	0,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	15	-122	-725
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	-871	-1097	-1022
14:00	PL	Eksport	X	mln €	31636	33305	30072
14:00	PL	Import	X	mln €	32507	35548	31094
WTOREK (16 grudnia)							
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	48,5	-	48,2
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	53,0	-	53,1
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	49,8	-	49,6
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	53,2	-	53,6
11:00	DE	ZEW	XII	pkt	-80,0	-	-78,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	16.12.2025	%	6,50	-	6,50
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	2,7	2,7	3,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	50,0	-	119,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4,4	-	4,4
ŚRODA (17 grudnia)							
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	88,3	-	88,1
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	2,2	-	2,2
CZWARTEK (18 grudnia)							
10:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	-0,9	-0,9	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	2,8	2,7	3,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	2,5	2,5	4,1
10:00	PL	PPI	XI	% r/r	-2,5	-2,6	-2,2
10:00	PL	Płace	XI	% r/r	6,2	6,2	6,6
14:15	EZ	Decyzja EBC	18.12.2025	%	2,15	-	2,15
14:30	US	Inflacja CPI	XI	% r/r	-	-	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	13.12.2025	tys.	220	-	236
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	18.12.2025		3,50	-	3,50
PIĄTEK (19 grudnia)							
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	-	-	53,3
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	1,2	-	1,2

* 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 którymkolwiek 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 którymkolwiek 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