

# Codziennik

## Dziś dane o produkcji i z rynku pracy

Dziś dane o produkcji i z rynku pracy  
URE obniża ceny sprzedaży energii i dystrybucji gazu  
Dobre wyniki badania optymizmu konsumentów w grudniu  
Waluty CEE słabsze, złoty trzyma się mocno, rynek długu stabilny

**Dzisiaj** intensywny dzień: mocna paczka danych z Polski, w tym o rynku pracy, a także produkcji przemysłowej i budowlanej. Liczymy na potwierdzenie mocnego wzrostu gospodarczego w kraju. Poza tym decyzja EBC i Banku Czech (spodziewany jest brak zmian) oraz dane z USA – inflacja CPI oraz liczba nowych bezrobotnych.

**Urząd Regulacji Energetyki (URE)** obniżył taryfy za dystrybucję gazu ziemnego o 1,7% ze skutkiem od stycznia, co spowoduje spadek całkowitych rachunków za gaz ziemny o 0,5%. Z kolei ceny energii elektrycznej spadną o 1%, a ceny dystrybucji energii elektrycznej wzrosną średnio o 7,6%. Wzrost taryfy dystrybucyjnej dotyczy opłaty OZE oraz mocy, o których planowanym wzroście wiedzieliśmy od dawna, a także opłaty jakościowej. W efekcie, zmiany taryfy dystrybucyjnej są mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami. Spodziewamy się, że nowe taryfy przełożą się na wzrost przeciętnego rachunku za prąd o około 3% i spowodują wzrost inflacji CPI o 0,15 pkt proc. w styczniu.

**Ludwik Kotecki z RPP** powtórzył w wywiadzie dla Rzeczypospolitej swoją opinię, że Rada będzie wstrzymywała się z obniżkami stóp procentowych do marca lub kwietnia. Kotecki dodał też, że w jego ocenie stopy mogą zostać obniżone jeszcze dwukrotnie. Jego wypowiedź jest zgodna z naszymi oczekiwaniami dwóch obniżek stóp procentowych w 2026 r., w marcu i w maju, a następnie stabilizacji stopy referencyjnej na poziomie 3,50%.

**Wyniki grudniowego badania zaufania konsumentów oceniamy jako pozytywne.** Dane są publikowane w formie nieskorygowanej sezonowo, a wzorec sezonowy sugerował pogorszenie o 1,5 punktu. Indeks bieżący utrzymał się jednak bez zmian (-9,9 pkt), a indeks oczekiwań wzrósł o 0,5 pkt do -7,0 pkt. Poprawę odnotowano w komponentach opisujących zdolność do oszczędzania pieniędzy, bezpieczeństwo zatrudnienia oraz bieżącą sytuację finansową i gospodarczą. Perspektywy finansowe i gospodarcze były postrzegane jako gorsze niż w listopadzie, zgodnie z sezonową tendencją. Indeks dużych zakupów pozostał prawie bez zmian na dość wysokim poziomie, drugim najwyższym od początku pandemii i był o 9,4 pkt wyższy w ujęciu rok do roku. Indeks postrzegania inflacji spadł piąty miesiąc z rzędu i to w znacznie szybszym tempie niż w poprzednich miesiącach (spadek o 5,0 pkt m/m i 16,0 pkt r/r). Indeks oczekiwań inflacyjnych pozostaje niemal niezmieniony od lipca i spadł w grudniu o 0,1 pkt m/m. Wyniki te potwierdzają nasze oczekiwania dotyczące dalszego umiarkowanego wzrostu konsumpcji prywatnej, podobnego do tempa 3,5% r/r odnotowanego w III kwartale 2025 r.

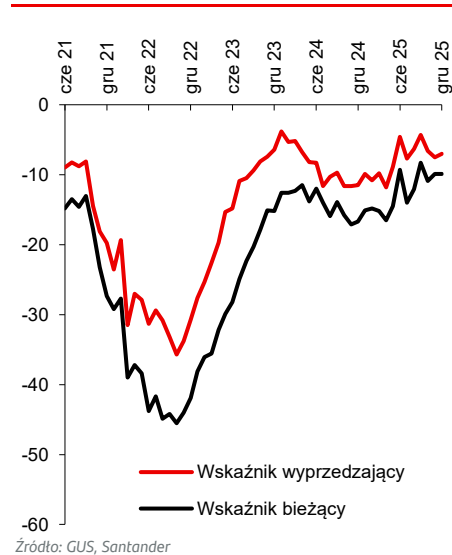
**Główny analityk agencji ratingowej Moody's na Polskę** (Moody's ocenia Polskę na A2 z perspektywą negatywną) powiedział, że kluczowym elementem generującym presję na rating jest sytuacja fiskalna oraz sytuacja polityczna, która utrudnia konsolidację fiskalną, a nie saldo obrotów bieżących. Agencja spodziewa się deficytu na poziomie 6,6% PKB w 2026 i wzrostu długu do 70% PKB pod koniec dekady.

**Listopadowa inflacja HICP w Polsce** wyniosła 2,6% r/r wobec 2,9% r/r miesiąc wcześniej, a w strefie euro 2,1% r/r wobec 2,2% r/r. **Niemiecki wskaźnik Ifo** pogorszył się w grudniu do 87,6 pkt z 88,0 pkt wobec prognoz lekkiej poprawy.

**W ciągu dnia złoty umacniał się** i przejściowo zszedł poniżej 4,21 za euro, ale pod koniec dnia ruch ten został cofnięty i ostatecznie EURPLN zamknął się na wczorajszym poziomie 4,215. Korona czeska nieznacznie się osłabiła, do 23,4 z 23,3. Forint kontynuował słabą passę, EURHUF wzrósł z 385 na wczorajszym zamknięciu do ponad 388 na koniec dzisiejszej sesji.

**Dług był w śróde stabilny**, zarówno w kraju, jak i na rynkach bazowych. Krzywe IRS i FRA przesunęły się o 1-2 w dół. Ministerstwo Finansów na przetargu zamiany sprzedało obligacje za 11,8 mld zł, a odkupiło obligacje zapadające w 2026 r. za 11,5 mld zł.

Wskaźniki optymizmu konsumentów, pkt



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

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4,2106 | CZKPLN  | 0,1732 |
| USDPLN | 3,5862 | HUFPLN* | 1,0821 |
| EURUSD | 1,1742 | RONPLN  | 0,8273 |
| CHFPLN | 4,5104 | NOKPLN  | 0,3512 |
| GBPPLN | 4,7938 | DKKPLN  | 0,5645 |
| USDCNY | 7,0408 | SEKPLN  | 0,3861 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

17.12.2025

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,2078 | 4,2194 | 4,2150   | 4,2176 | 4,2149 |
| USDPLN | 3,5815 | 3,6027 | 3,5941   | 3,5904 | 3,5976 |
| EURUSD | 1,1702 | 1,1758 | 1,1729   | 1,1747 | -      |

## Rynek stopy procentowej

17.12.2025

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| OK0128 (2L)        | 4,23 | 29          |
| PS0131 (5L)        | 4,77 | 1           |
| DS1035 (10L)       | 5,30 | -2          |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 3,72 | -2          | 3,72 | -1          | 2,19 | -1          |
| 2L     | 3,68 | -3          | 3,58 | 0           | 2,28 | 0           |
| 3L     | 3,73 | -3          | 3,59 | 0           | 2,39 | 0           |
| 4L     | 3,80 | -3          | 3,61 | 0           | 2,50 | 1           |
| 5L     | 3,88 | -3          | 3,67 | 0           | 2,59 | 1           |
| 8L     | 4,13 | -3          | 3,88 | 1           | 2,81 | 1           |
| 10L    | 4,29 | -4          | 3,97 | -2          | 2,93 | 1           |

## Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 3,89 | -7          |
| T/N    | 4,07 | 0           |
| SW     | 4,07 | 0           |
| 1M     | 4,13 | -4          |
| 3M     | 4,04 | 1           |
| 6M     | 3,92 | -1          |
| 1Y     | 3,89 | -1          |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 3,92 | -1          |
| 3x6    | 3,64 | -3          |
| 6x9    | 3,52 | -3          |
| 9x12   | 3,49 | -4          |
| 3x9    | 3,60 | -2          |
| 6x12   | 3,52 | -3          |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

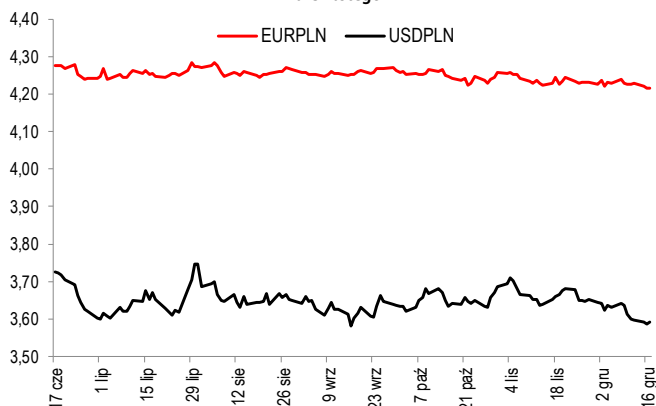
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 60         | 0           | 243         | -4          |
| Francja    | 14         | 0           | 71          | 0           |
| Węgry      | 111        | 0           | 407         | -10         |
| Hiszpania  | 19         | 0           | 44          | 0           |
| Włochy     | 12         | 0           | 67          | 1           |
| Portugalia | 9          | 0           | 30          | -1          |
| Irlandia   | 9          | 0           | 19          | 0           |
| Niemcy     | 5          | 0           | -           | -           |

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

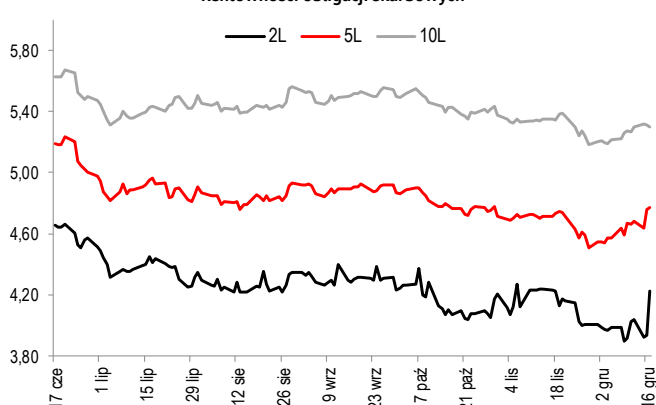
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

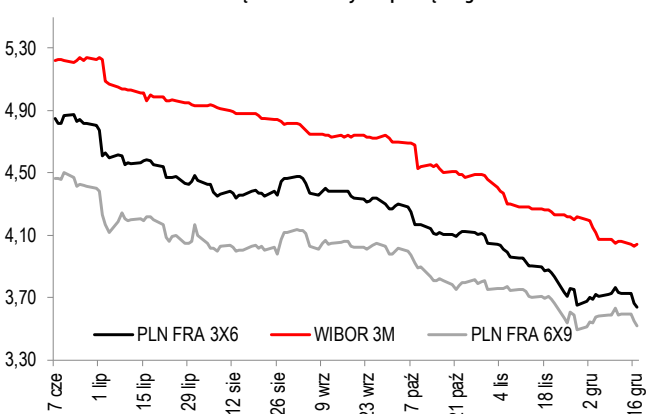
## Kurs złotego



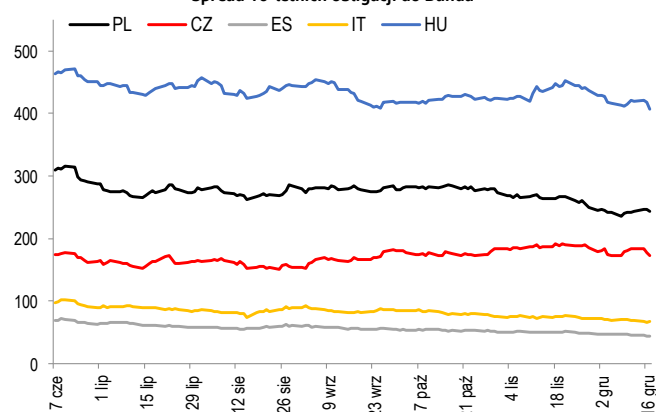
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

| CZAS<br>W-WA              | KRAJ | WSKAŹNIK                            | OKRES      | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|---------------------------|------|-------------------------------------|------------|----------|-----------|------------|----------------------|
|                           |      |                                     |            | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |
| PIĄTEK (12 grudnia)       |      |                                     |            |          |           |            |                      |
| 08:00                     | DE   | Inflacja HICP                       | XI         | % m/m    | -0,5      | -0,5       | -0,5                 |
| PONIEDZIAŁEK (15 grudnia) |      |                                     |            |          |           |            |                      |
|                           | PL   | Wynik budżetu skumulowany           | XI         | mld PLN  | -         | -236       | -227                 |
| 10:00                     | PL   | Inflacja                            | XI         | % r/r    | 2,4       | 2,4        | 2,4                  |
| 11:00                     | EZ   | Produkcja przemysłowa               | X          | % m/m    | 0,8       | -          | 0,8                  |
| 14:00                     | PL   | Saldo obrotów bieżących             | X          | mln €    | 130       | -122       | 1924                 |
| 14:00                     | PL   | Bilans handlowy                     | X          | mln €    | -876      | -1097      | 553                  |
| 14:00                     | PL   | Eksport                             | X          | mln €    | 31667     | 31500      | 32361                |
| 14:00                     | PL   | Import                              | X          | mln €    | 32597     | 32597      | 31808                |
| WTOREK (16 grudnia)       |      |                                     |            |          |           |            |                      |
| 09:30                     | DE   | PMI przemysł                        | XII        | pkt      | 48,6      | -          | 47,7                 |
| 09:30                     | DE   | PMI usługi                          | XII        | pkt      | 53,0      | -          | 52,6                 |
| 10:00                     | EZ   | PMI przemysł                        | XII        | pkt      | 49,9      | -          | 49,2                 |
| 10:00                     | EZ   | PMI usługi                          | XII        | pkt      | 53,3      | -          | 52,6                 |
| 11:00                     | DE   | ZEW                                 | XII        | pkt      | -79,8     | -          | -81,0                |
| 14:00                     | HU   | Decyzja banku centralnego           | 16.12.2025 | %        | 6,50      | 6,50       | 6,50                 |
| 14:00                     | PL   | Inflacja bazowa                     | XI         | % r/r    | 2,7       | 2,7        | 2,7                  |
| 14:30                     | US   | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | XI         | tys.     | 50        | -          | 64                   |
| 14:30                     | US   | Sprzedaż detaliczna                 | X          | % m/m    | 0,1       | -          | 0,0                  |
| 14:30                     | US   | Stopa bezrobocia                    | XI         | %        | 4,5       | -          | 4,6                  |
| ŚRODA (17 grudnia)        |      |                                     |            |          |           |            |                      |
| 10:00                     | DE   | Ifo                                 | XII        | pkt      | 88,3      | -          | 87,6                 |
| 11:00                     | EZ   | HICP                                | XI         | % r/r    | 2,2       | -          | 2,1                  |
| 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 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