

Codziennik

Złoty najmocniejszy od marca

Dziś dane z USA o nastrojach konsumentów

Płace wzrosły bardziej od oczekiwań, nieoczekiwany spadek produkcji przemysłowej

Prezydent zawetował ustawy podnoszące akcyzę na alkohol i opłatę cukrową

Stopy bez zmian w strefie euro, Czechach i Szwecji, w górę w Japonii, w dół w Wlk. Brytanii

Dalsze umocnienie złotego, niewielkie wahania rentowności długu

Dzisiaj w USA opublikowane będą dane o sprzedaży domów oraz wyniki za grudzień badania Uniwersytetu Michigan nt. nastrojów amerykańskich konsumentów. Japoński bank centralny podjął dziś decyzję o podwyższeniu stóp procentowych o 25pb, głównej do 0,75%.

Wczorajszy szeroki zestaw danych z polskiej gospodarki przyniósł mieszane odczucia, w większości przypadków zaskakując nas realizacją w innym kierunku niż się spodziewaliśmy. **Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył do 7,1% r/r** w listopadzie z 6,4% r/r w październiku, przeciwnie oczekiwań dalszego spowolnienia do 6,2% r/r. Z kolei zatrudnienie w spadło w listopadzie o 0,8% r/r, a więc w takim samym tempie jak w październiku i o 0,1 pkt proc. lepiej, niż prognozy. **Dane o produkcji zrobity niespodziankę w drugą stronę**. Produkcja przemysłowa przerwała dobrą passę i w listopadzie skurczyła się o 1,1% r/r, co jest rozczarującym wynikiem po dobrych wynikach odnotowanych w poprzednich dwóch miesiącach. **W sektorze budowlanym produkcja także była słabsza od oczekiwań** i wzrosła zaledwie o 0,1% r/r, podczas gdy oczekiwania wynosiły 2,5% r/r (nasze i rynkowe). W ujęciu odsezonowanym spadek wyniósł 0,9% m/m. **Inflacja PPI** wyniosła w listopadzie -2,4% r/r wobec -2,2% r/r w październiku i wobec prognoz spadku do -2,5% r/r. GUS opublikował też **wynikowy szacunek głównych ziemioplodów rolnych i ogrodniczych w 2025 r.** potwierdzając wcześniejsze wnioski: tegoroczne zbiory były wyraźnie lepsze niż w 2024 r. Wczorajsze dane sugerują ryzyko w dół dla prognoz inwestycji i wzrostu gospodarczego w IV kw., ale na razie podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu PKB o 3,9% r/r. Cały zestaw danych wspiera nasze oczekiwania, że RPP wstrzyma się z kolejną decyzją o obniżce stóp procentowych do marca. Więcej w **Komentarzu ekonomicznym**.

Prezydent Karol Nawrocki zawetował ustawę podnoszącą akcyzę na alkohol w tempie szybszym niż zatwierdzone już podwyżki stawki o 5% w 2026 r. i 5% w 2027. Zawetowana została również ustawa o podwyższeniu opłaty cukrowej i podatku od gier losowych. Decyzja prezydenta, z uwagi na brak wpływu budżetowych z wprowadzanych tymi ustawami zmian, podniesie przyszłoroczny deficyt o 0,15% PKB, oszacowany w ustawie budżetowej na 6,5% PKB. Z drugiej strony mocniejszy od oczekiwań spadek stóp procentowych daje szansę na niższą realizację kosztów obsługi długu i stąd spodziewamy się, że pomimo weta realizacja deficytu wyniesie 6,5% PKB.

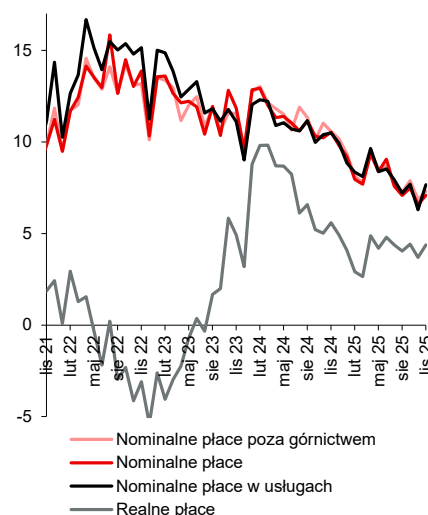
EBC pozostawił stopy procentowe na niezmienionym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami. Oznacza to, że stopa refinansowa EBC wynosi nadal 2,15%, a depozytowa 2,00%. Prezes EBC Christine Lagarde stwierdziła, że – wg nowych prognoz – EBC spodziewa się spadku inflacji w strefie euro w najbliższych miesiącach do poziomu poniżej 2% r/r (w listopadzie wyniosła 2,1% r/r), m.in. za sprawą niższych cen energii. Ponowny wzrost inflacji oczekiwany jest dopiero w 2028 r. po wejściu w życie systemu handlu emisjami ETS2. EBC zrewidował też prognozę wzrostu PKB strefy euro w górę z 1,2% do 1,4% r/r w 2025 r., a przyszły rok widzi na 1,2%. **Bank Czech** także pozostawił stopy niezmienionym poziomie, tj. 3,50%, a bank Szwecji (**Riksbank**) pozostawił je na poziomie 1,75%. Z kolei **Bank Anglii**, także zgodnie z oczekiwaniami – choć w jastrzębim tonie – obniżył stopy procentowe o 25pb, z główną stopą równą 3,75%.

Listopadowy odczyt inflacji CPI w USA mocno zaskoczył rynek i wyniósł 2,7% r/r wobec oczekiwanego wzrostu o 3,1% r/r. Inflacja bazowa wyniosła 2,6% wobec oczekiwanej 3,0% r/r. Nie ma danych za październik, natomiast wzrost cen w ujęciu dwumiesięcznym (tj. względem września) wyniósł 0,2%. Opublikowano wczoraj także tygodniową liczbę nowych bezrobotnych, która okazała się zbliżona do oczekiwań.

Polski złoty ponownie się umocnił schodząc z kursem EURPLN najniżej od marca. Czwartkowa sesja rozpoczęła się przy EURPLN 4,21, o 0,1% poniżej poziomu zamknięcia ze środy, w a ciągu dnia para EURPLN zeszła o kolejne 0,1% do 4,205. Węgierski forint i czeska korona były wczoraj tylko nieznacznie silniejsze niż dzień wcześniej, kończąc sesję z EURHUF przy poziomie 387,5 i EURCZK 24,38. Dolar przed publikacją danych o inflacji w USA był nieznacznie mocniejszy niż poprzedniego dnia, po czym zanotował chwilowe osłabienie związane z większą nadzieją inwestorów na dalsze obniżki stóp Fed. Przed końcem europejskiej sesji odrobił jednak część strat dochodząc do EURUSD ok. 1,173 wobec 1,175 dzień wcześniej.

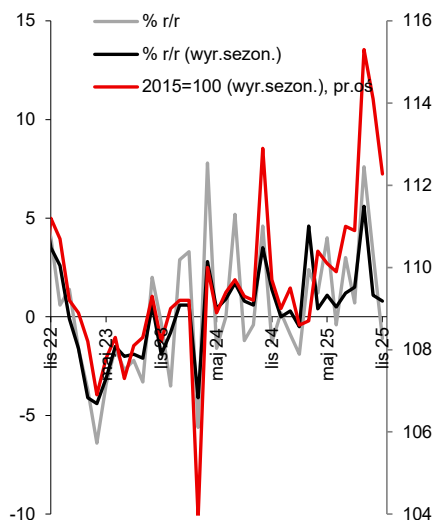
Na rynku polskiego długu nieznacznie spadły rentowności SPW o 1-3pb, bardziej na krótkim końcu krzywej dochodowości. Stopy IRS i FRA także minimalnie spadły, o ok. 1pb. Na rynkach bazowych wyższe oczekiwania cięć stóp Fed przełożyły się na spadek rentowności amerykańskich obligacji o 4-5pb.

Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Produkcja przemysłowa



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	4.2070	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.5932	HUFPLN*	1.0840
EURUSD	1.1709	RONPLN	0.8269
CHFPLN	4.5118	NOKPLN	0.3525
GBPPLN	4.7955	DKKPLN	0.5625
USDCNY	7.0405	SEKPLN	0.3857

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

18.12.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2010	4.2119	4.2116	4.2023	4.2076
USDPLN	3.5735	3.5914	3.5856	3.5831	3.5893
EURUSD	1.1712	1.1762	1.1744	1.1727	-

Rynek stopy procentowej

18.12.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.95	-27
PS0131 (5L)	4.74	-3
DS1035 (10L)	5.26	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.71	-1	3.70	-2	2.19	0
2L	3.67	-2	3.55	-3	2.28	0
3L	3.71	-2	3.55	-3	2.39	-1
4L	3.77	-2	3.57	-4	2.49	-1
5L	3.85	-3	3.63	-4	2.57	-1
8L	4.10	-3	3.85	-3	2.80	-1
10L	4.26	-3	3.97	-1	2.92	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.91	2
T/N	4.05	-2
SW	4.06	-1
1M	4.12	-1
3M	4.04	0
6M	3.92	0
1Y	3.89	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.92	0
3x6	3.64	1
6x9	3.49	-2
9x12	3.46	-3
3x9	3.60	0
6x12	3.49	-3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

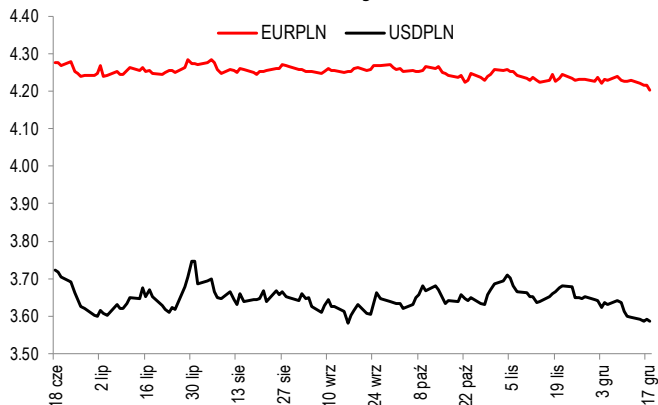
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	242	-2
Francja	14	0	71	0
Węgry	110	0	405	-2
Hiszpania	19	0	43	-1
Włochy	12	0	65	-2
Portugalia	9	0	29	-1
Irlandia	9	0	19	0
Niemcy	5	0	-	-

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

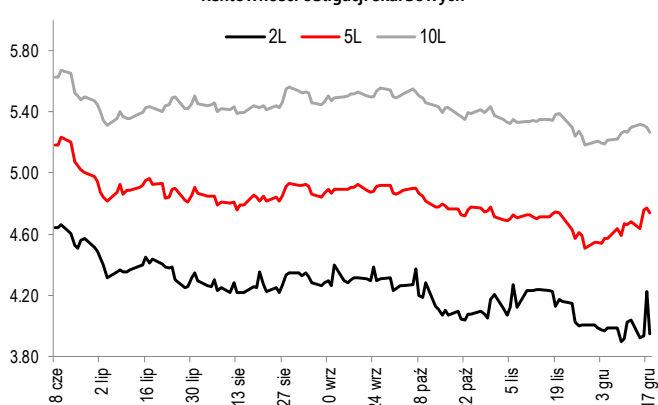
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

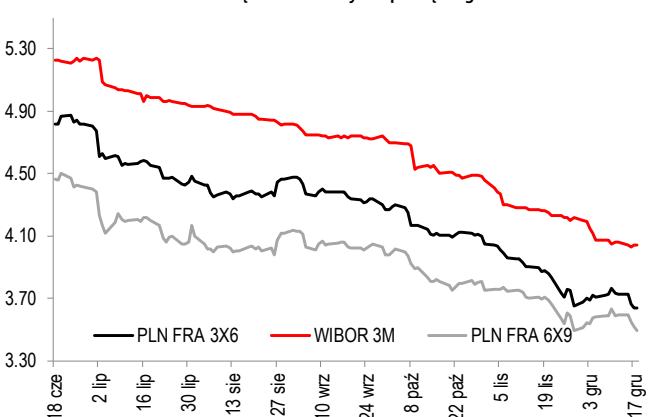
Kurs złotego



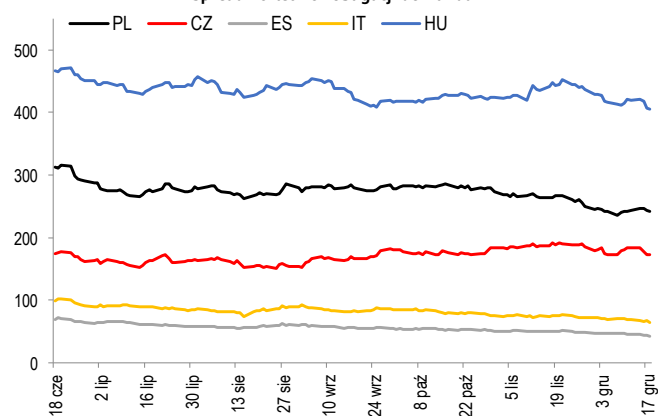
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
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	-245	-227
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,4	2,4	2,5	2,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,8	-	0,8	0,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	130	-122	1924	-725
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	-876	-1097	553	-1022
14:00	PL	Eksport	X	mln €	31667	31500	32361	30072
14:00	PL	Import	X	mln €	32597	32597	31808	31094
WTOREK (16 grudnia)								
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	48,6	-	47,7	48,2
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	53,0	-	52,6	53,1
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	49,9	-	49,2	49,6
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	53,3	-	52,6	53,6
11:00	DE	ZEW	XII	pkt	-79,8	-	-81,0	-78,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	16.12.2025	%	6,50	6,50	6,50	6,50
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	2,7	2,7	2,7	3,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	50	-	64	-105
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,1	-	0,0	0,2
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4,5	-	4,6	4,4
ŚRODA (17 grudnia)								
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	88,3	-	87,6	88,1
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	2,2	-	2,1	2,2
CZWARTEK (18 grudnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	2,8	2,7	-1,1	3,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	2,5	2,5	0,1	4,1
10:00	PL	PPI	XI	% r/r	-2,5	-2,6	-2,4	-2,2
10:00	PL	Płace	XI	% r/r	6,2	6,2	7,1	6,6
14:15	EZ	Decyzja EBC	18.12.2025	%	2,15	-	2,15	2,15
14:30	US	Inflacja CPI	XI	% r/r	3,1	-	2,7	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	13.12.2025	tys.	225	-	224	237
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	18.12.2025		3,50	-	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