

Tygodnik ekonomiczny

Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!

To ostatni Tygodnik w tym roku. **Wznowimy publikację 9 stycznia 2026 r.** Naszym Czytelnikom życzymy Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku! **Na drugiej stronie tradycyjna KOLĘDA EKONOMICZNA.**

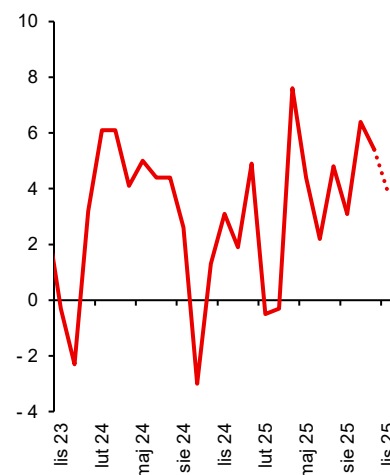
Co w gospodarce:

- Ostatnie dni tego roku i początek nowego powinny być w miarę spokojne w gospodarce i na rynkach finansowych. Liczba publikacji ekonomicznych będzie ograniczona, chociaż to nie znaczy, że nie pojawi się nic ciekawego: w poniedziałek 22 grudnia poznamy dane o koniunkturze w sektorze firm, sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza, a we wtorek stopę bezrobocia rejestrowanego i Biuletyn Statystyczny GUS; we wtorek 30 grudnia pojawią się kwartalne dane o bilansie płatniczym, w Sylwestra wstępne dane o grudniowej inflacji CPI, a w piątek 2 stycznia przemysłowy indeks PMI za listopad;
- Najważniejsza z tego zestawu będzie inflacja, jako że odczyt może przesądzić o tym czy w styczniu RPP ponownie obniży stopy procentowe. **Spodziewamy się utrzymania dynamiki CPI w grudniu na poziomie 2,5% r/r**, co wg nas pozwoli Radzie na realizację zapowiadanego przejścia w tryb wait-and-see i wstrzymania się z obniżkami stóp co najmniej do marca. Okno do styczniowej obniżki otworzyłby naszym zdaniem kolejny wyraźny spadek inflacji (którego jednak się nie spodziewamy). **W przypadku sprzedaży detalicznej obstawiamy spowolnienie wzrostu do 3,9% r/r** (z 5,4% w październiku), co wciąż byłoby przyzwoitym wynikiem. Gdyby dane zaskoczyły wyraźnie niższym odczytem – podobnie jak wcześniej produkcja – należałoby zapewne się zastanowić nad obniżeniem prognozy PKB na IV kwartał.
- Za granicą przed końcem roku pojawiać się będą raczej głównie drugoplanowe wskaźniki, które nie powinny istotnie wpływać na nastroje rynkowe, a na początku stycznia uwagę przykują finalne indeksy PMI.
- Jutro kończy się kadencja członka RPP Cezarego Kochalskiego.** Jego następcę powoła prezydent Karol Nawrocki, być może jeszcze przed Świątami. **Wg ustaleń RMF FM faworytem jest dr Marcin Zarzecki**, socjolog, były prezes Polskiej Fundacji Narodowej. Jego opinie nt. polityki pieniężnej na razie nie są nam znane.

Co na rynkach:

- Aktywność na rynkach finansowych tradycyjnie przygasa w okresie świątecznym i noworocznym, a jednocześnie polska waluta ma sezonową tendencję do umocnienia w grudniu (w ostatnich 20 latach tylko 5 razy EURPLN wzrósł w tym miesiącu). W ostatnich dniach ta prawidłowość była dodatkowo wzmocniona tym, że rynek z coraz większą odwagą wyceniał szanse na porozumienie pokojowe Rosja-Ukraina, co – poza umocnieniem PLN – objawiało się też m.in. przeceną na giełdach europejskich spółek zbrojeniowych. **Donald Trump zapowiadał dopięcie dealu przed Świątami**, więc nie można wykluczyć, że w najbliższych dniach poznamy jeszcze jakieś nowe informacje w tym temacie.
- EURPLN z powodzeniem przebił 4,22 i próbował testować barierę 4,20 – na razie bez sukcesu, ale w przypadku informacji o zawieszeniu broni na Ukrainie, z powodzeniem może zejść jeszcze niżej. Przypomnijmy, że w marcu, kiedy rynek też mocno liczył na zakończenie działań wojennych, kurs zjechał do niemal 4,12. Przy czym ten czynnik może zadziałać w obie strony. **Sobie i Wam życzymy, żebyśmy Nowy Rok zaczęli od zmniejszenia obaw związanych z geopolityką**, ale gdyby znowu skończyło się rozczarowaniem w tym temacie, możliwy jest korekcyjny ruch w górę kursu EURPLN.
- Na rynku długu aż tak różowo nie jest – rentowności obligacji szły w górę w pierwszych dwóch tygodniach grudnia i wprawdzie ostatnie dni przyniosły delikatne spadki, ale spready ASW ponownie są wysoko (10L znów zbliża się do 100pb), co zapewne w dużym stopniu wynika z trendów na rynkach bazowych i rosnących obaw o globalną długoterminową stabilność fiskalną. Oceniamy, że informacja o zawieszeniu broni Rosja-Ukraina mogłaby przynajmniej przejściowo wesprzeć krajowe obligacje. **Dla krótkiego końca krzywej kluczowy będzie grudniowy wstępny odczyt CPI** – jeśli nie zaskoczy kolejnym spadkiem, wycena tempa obniżek stóp przez RPP powinna się lekko skorygować w górę.

Realna sprzedaż detaliczna, % r/r
(z prognozą)



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

Zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas Kolędy Ekonomicznej

na melodię „Pójdźmy wszyscy do stajenki”

Mija rok z dobrym wynikiem.
Konsument był ratownikiem
W sytuacji opóźnienia
Inwestycji ożywienia.

Gospodarka blisko czwórki,
Za rok chcemy też powtórki!
Polska wyspa znów zielona,
Nikt nas w Unii nie pokona!

Niemiec też lekko przyspieszy,
Co eksporterów ucieszy.
Więcej kasy na zbrojenie
Dla przemysłu to zbawienie!

Ameryka bije ctami
Niech więc radzą sobie sami!
Chińczyk do nas sprzęt sprzedaje,
Świat zachłystnął się AI-em.

Teraz czas na inwestycje,
Podtrzymywać tę tradycję
By wydawać z Unii kasę,
Gdy terminy tuż za pasem.

W dobrej formie konsumenci:
Nic dziwnego bo ich nęci
Różnych przecen liczba duża,
Aż się z tego cieszy dusza.

Zaskakuje rynek pracy:
Rośnie kraj, lecz nie wakaty.
Ile płace wzrosną, nie wiem,
Ale wolniej ciut, 6 7.

Dezinflacji nic nie mąci,
Złotowłosa w mediach szponci.
Ale pamiętajcie dzieci,
Jak ta bajka dalej leci!

Jak wrócili misie z lasu,
Narobiły jej hałasu,
Z domku oknem uciekała,
Szczęśliwość długa nie trwała...

Miejsca do cięć stóp zostało
Ale zdaje się, że mało.
Przyszła pora obserwować -
Lepiej to, niż przeholować!

Bank centralny był aktywny,
Żeby nie rzec agresywny.
Nakupował złota tony,
Prezes jest zadowolony.

Deficyty są w budżecie,
Nic dziwnego, wszakże wiecie
Że wybory nie za długo,
Kasa płynie zatem strugą.

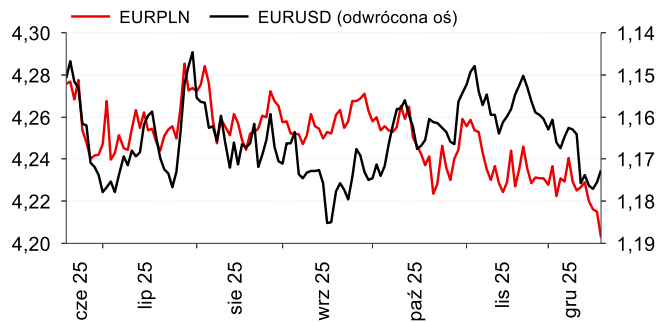
Dług nam rośnie jak na drożdżach,
Ale długa tak nie można.
Już ratingu perspektywa
Stopniowo nam się urywa.

Czy w Madrycie, czy to w Wiedniu
Dużych zmian my już w przededniu.
Trendy śledzić wciąż będziemy,
Czytelnikom winszujemy!

W Nowym Roku Wam życzymy
Śnieżnej, lecz łagodnej zimy.
Moc radości i uśmiechu
Żyj w spokoju, bez pośpiechu!

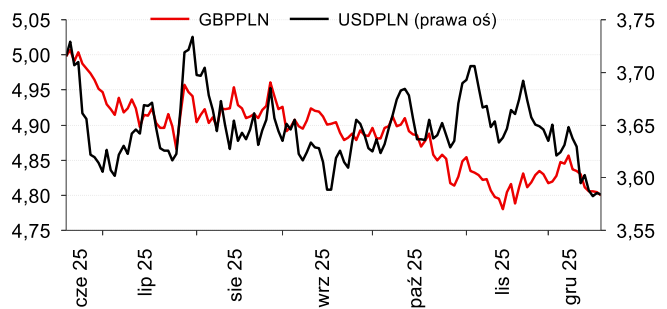


EURPLN i EURUSD



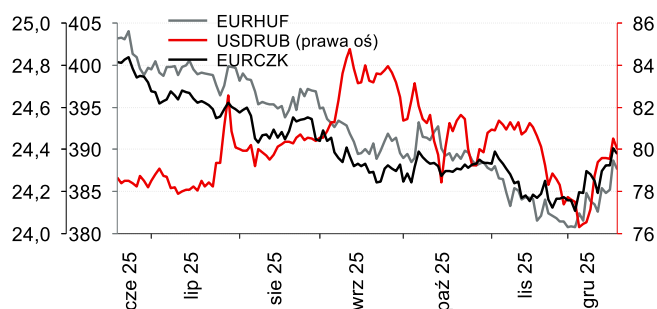
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



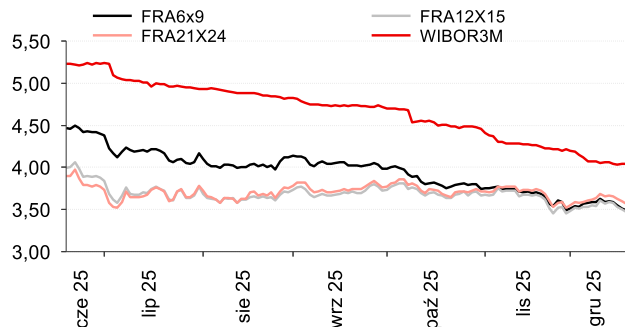
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



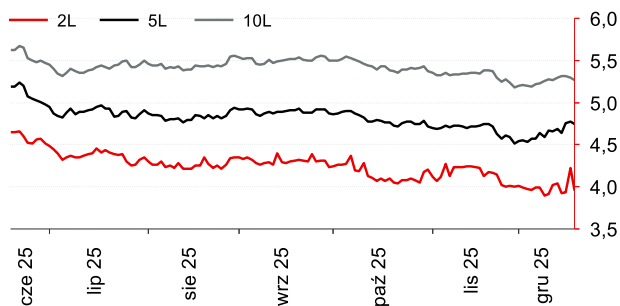
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



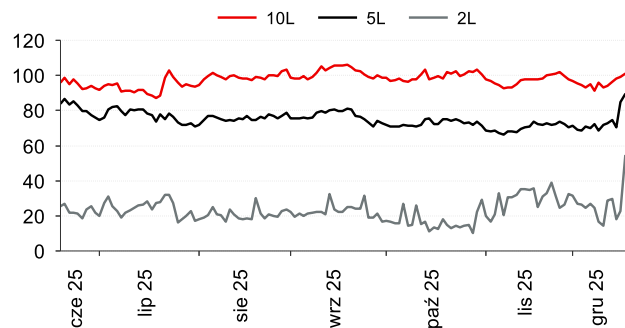
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



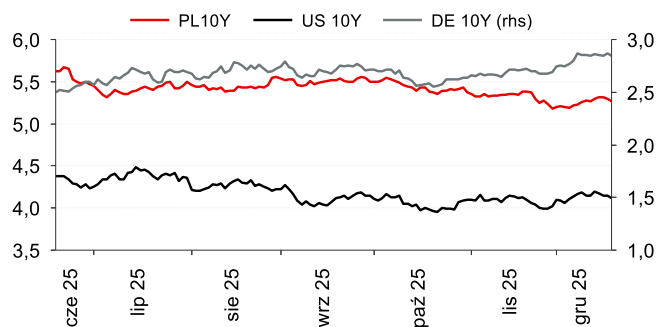
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



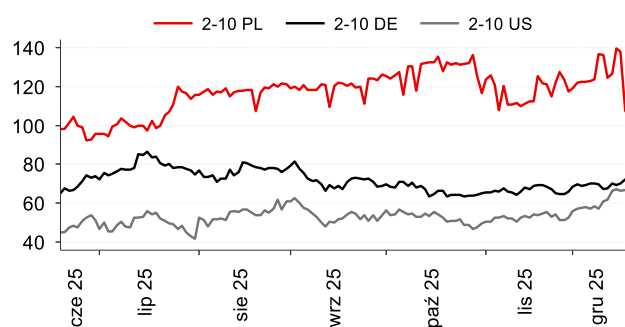
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (22 grudnia)						
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	5,2	5,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	-	10,5
WTOREK (23 grudnia)						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	-	5,7
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-1,5	0,5
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	3,2	3,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0,1	0,1
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XII	pkt	91,7	88,7
ŚRODA (24 grudnia)						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	20.12.2025	tys.	225,0	224,0
ŚRODA (31 grudnia)						
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	-	2,5
CZWARTEK (1 stycznia)						
	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-	0,2
PIĄTEK (2 stycznia)						
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	2,8
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	-	49,6
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	48,6	47,7
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	49,2	49,2
PONIEDZIAŁEK (5 stycznia)						
	HU	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-2,7
02:45	CN	PMI usługi	XII	pkt	-	52,1
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	48,3	48,2
WTOREK (6 stycznia)						
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	53,0	52,6
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	53,3	52,6
14:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	-	-0,5
ŚRODA (7 stycznia)						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-	0,1
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	-	2,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	-	2,2
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	-	-32,0
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	-	52,6
CZWARTEK (8 stycznia)						
	HU	Inflacja	XII	% r/r	-	3,8
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-	1,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	1,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	-	6,4
11:00	EZ	ESI	XII	pkt	-	97,0
08:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-	0,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	-	1,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-	0,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	-25,0	64,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,5	4,6

Źródło: Santander, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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