

Codziennik

Grudniowa inflacja i PMI poniżej prognoz

Dzisiaj pierwszy noworoczny Codziennik. W danych zobaczymy dziś koniunkturę ISM w USA. Usługowy PMI w Chinach zgodnie z oczekiwaniami wyniósł 52,0 pkt i pozostał blisko poprzedniego odczytu, 52,1 pkt.

Grudniowa inflacja nieco niższa od oczekiwań, PMI przerwał dobrą passę

Stopa bezrobocia w listopadzie wyniosła 5,6%, spadła sprzedaż kredytów hipotecznych

Złoty mocny, rentowności obligacji i stopy rynkowe nisko

Dzisiaj pierwszy noworoczny Codziennik. W danych zobaczymy dziś koniunkturę ISM w USA. Usługowy PMI w Chinach zgodnie z oczekiwaniami wyniósł 52,0 pkt i pozostał blisko poprzedniego odczytu, 52,1 pkt.

W grudniu inflacja CPI obniżyła się do 2,4% r/r z 2,5% r/r w listopadzie, o 0,1 pp poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego wg Bloomberg. W ujęciu m/m ceny nie zmieniły się. Mimo że w grudniu zwykle obserwowany jest sezonowy wzrost cen żywności, tym razem ceny te nie zmieniły się, podobnie jak ceny nośników energii. Głębszy niż się spodziewaliśmy był natomiast spadek cen paliwa. Dane te wskazują, że komponenty inflacji bazowej zachowały się podobnie do naszej prognozy i podtrzymujemy nasz szacunek bazowej CPI na poziomie 2,8% r/r (wobec 2,7% w listopadzie). W pierwszych miesiącach nowego roku spodziewamy się okresowego spadku CPI nawet poniżej 2% r/r, a inflacji bazowej poniżej 2,5% r/r. Wg nas RPP – zgodnie z niedawnymi deklaracjami – wstrzyma się przez pewien czas ze zmianami stóp, jednak niskie odczyty CPI mogą skłonić ją do dalszych obniżek, wg naszych założeń w marcu i w maju.

Polski przemysłowy PMI spadł w grudniu do 48,5 pkt z 49,1 pkt w listopadzie, wbrew oczekiwaniom na niewielki dalszy wzrost. Indeks od lipca do listopada wzrósł łącznie o 4,3 pkt, więc grudniowy spadek o 0,6 pkt nie wygląda źle na tym tle. Gorsze nastroje odzwierciedlone zostały w spadkach komponentów dotyczących bieżącej produkcji i nowych zamówień, natomiast zatrudnienie, zapasy pozycji zakupionych oraz dłuższe czasy dostaw działały w kierunku wyższego odczytu głównego indeksu. Producenci byli natomiast znacznie bardziej optymistyczni co do przyszłości: grudniowy wzrost indeksu przyszłej produkcji był drugim najsilniejszym w ciągu ostatnich pięciu lat. Uważamy, że takie zachowanie PMI za spójne z naszym poglądem, że gospodarka będzie w stanie rosnąć w tempie bliskim 4% w IV kw. 2025 r. i w 2026 r., choć cały czas warunki prowadzenia działalności w przemyśle pozostają trudne. Grudniowe odczyty **PMI w Niemczech i całej strefie euro** zanotowały spadki, z ostatecznymi danymi, szczególnie w przypadku Niemiec, jeszcze słabszymi niż dane wstępne.

Jeszcze przed świętami Bożego Narodzenia poznaliśmy **ostateczny pomiar stopy bezrobocia w listopadzie, który okazał się o 0,1 pp niższy od danych wstępnych i wyniósł 5,6%** (tj. tyle co w październiku). Pierwsze dane MRPIPS za grudzień powinniśmy poznać lada dzień – spodziewamy się wzrostu stopy bezrobocia do 5,7%. GUS podał też **dane o nowych zamówieniach w przemyśle**, które odnotowały w listopadzie mocny **wzrost o 24,5% r/r**, za co odpowiadały zamówienia krajowe, przy lekkim spadku zamówień eksportowych.

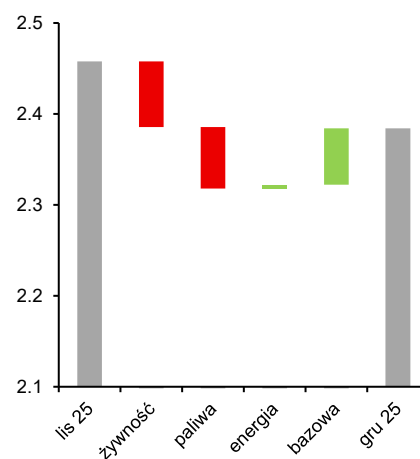
W listopadzie wyraźnie wzrosła sprzedaż kredytów dla firm, a spadła sprzedaż kredytów mieszkaniowych. Wg danych NBP sprzedaż kredytów dla firm wyniosła 14,8 mld zł, co jest dobrym wynikiem po słabszym październiku (12,0 mld zł) i drugim najlepszym wynikiem w 2025 r. Wartość nowych kredytów konsumpcyjnych praktycznie się nie zmieniła względem października (11,6 mld zł), spadła natomiast sprzedaż kredytów mieszkaniowych z 8,6 do 7,4 mld zł. Dane o kredytach mieszkaniowych za okres lipiec-październik zostały skorygowane w dół (o 0,8-1,4 mld zł), co zmienia obraz II połowy roku w tym segmencie rynku, z wyraźnego przyspieszenia na stabilizację wokół poziomu 8 mld zł miesięcznie. Nadal wysokie wartości wniosków kredytowych w danych BIK (średnio 19 mld zł w okresie wrzesień-listopad) sugerują, że popyt na ten rodzaj kredytu nie słabnie i będziemy obserwować wzrosty sprzedaży w kolejnych miesiącach.

Kwartalne dane o bilansie płatniczym pokazały rewizję salda obrotów bieżących w II i III kw. w górę, odpowiednio o 737 mln € oraz 717 mln €, co przesunęło saldo roczne do -0,8% PKB z -0,9% PKB w III kw. 2025. Saldo towarowe poszło w dół o 565 mln € w II kw. (eksport w górę o 514 mln €, import w górę o 1,1 mld €) i w górę o 233 mln € w III kw. Saldo usług zostało zrewidowane w górę, o 522 mln € w II kw. i 390 mln € w III kw. Również w górę zmieniły się salda dochodów, o 780 mln € w II kw. i 94 mln € w III kw. Rachunek finansowy został również zrewidowany, ale nie w tę samą stronę co saldo obrotów bieżących, a w przeciwną, czego skutkiem jest dalsze pogłębienie ujemnego salda błędów i opuszczeń.

Polski złoty zaczyna nowy rok z mocnej pozycji przy EURPLN między 4,21 a 4,22. Między Świętami a Nowym Rokiem kurs złotego do euro wzrósł w okolice 4,23, jednak piątkową sesję kończył przy 4,212. W tle wahań rynkowych ostatnich tygodni toczyły się intensywne rozmowy przywódców państw ws. planu pokojowego między Ukrainą i Rosją, co mogło sprzyjać umacnianiu walut naszego regionu. Mocno trzyma się zarówno węgierski forint jak i czeska korona. Ta kwestia oraz globalne nastroje pozostaną w najbliższym czasie decydującym czynnikiem dla złotego. Weekendowa operacja wojskowa USA w Wenezueli spowodowała, że EURUSD wrócił poniżej 1,17.

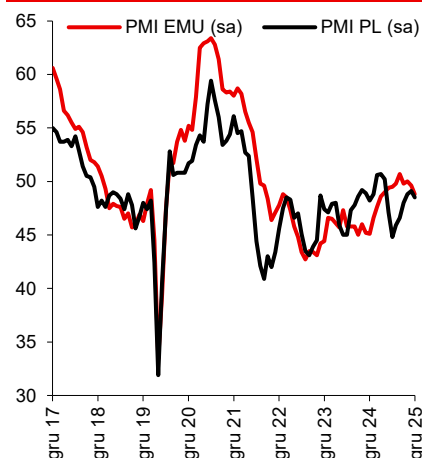
Druga połowa grudnia przyniosła umocnienie polskiego długu. Rentowności SPW wyraźnie spadły, szczególnie na krótkim końcu, niwelując wzrosty obserwowane w pierwszej połowie grudnia. Rynek coraz silniej wycenia dalsze obniżki stóp, na co wskazują stawki FRA niższe 5-8 pb względem poziomów sprzed świąt.

CPI, % r/r, struktura zmiany inflacji w grudniu



Źródło: GUS, Santander

Przemysłowy PMI w Polsce i strefie euro (pkt)



Źródło: S&P Global, 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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2100	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6008	HUFPLN*	1.0977
EURUSD	1.1690	RONPLN	0.8274
CHFPLN	4.4279	NOKPLN	0.3567
GBPPLN	4.7313	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9788	SEKPLN	0.3897

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

02.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2080	4.2215	4.2157	4.2085	4.2156
USDPLN	3.5810	3.5989	3.5875	3.5858	3.5963
EURUSD	1.1712	1.1754	1.1751	1.1736	-

Rynek stopy procentowej

02.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.89	12
PS0131 (5L)	4.63	1
DS1035 (10L)	5.19	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.60	0	3.69	0	2.17	0
2L	3.54	1	3.58	0	2.27	1
3L	3.59	1	3.61	1	2.39	1
4L	3.67	1	3.64	-2	2.50	2
5L	3.75	2	3.71	-2	2.60	3
8L	4.02	2	3.92	-2	2.84	4
10L	4.19	1	4.04	-3	2.97	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.85	23
SW	3.95	0
1M	4.04	0
3M	3.97	-2
6M	3.85	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.79	-7
3x6	3.56	0
6x9	3.36	0
9x12	3.33	0
3x9	3.50	1
6x12	3.36	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

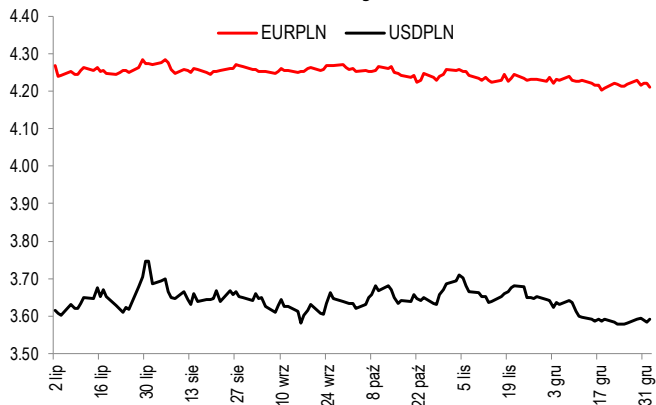
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	234	0
Francja	14	0	71	0
Węgry	109	0	402	0
Hiszpania	19	0	44	0
Włochy	12	0	66	0
Portugalia	9	0	31	0
Irlandia	9	0	17	0
Niemcy	4	0	-	-

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

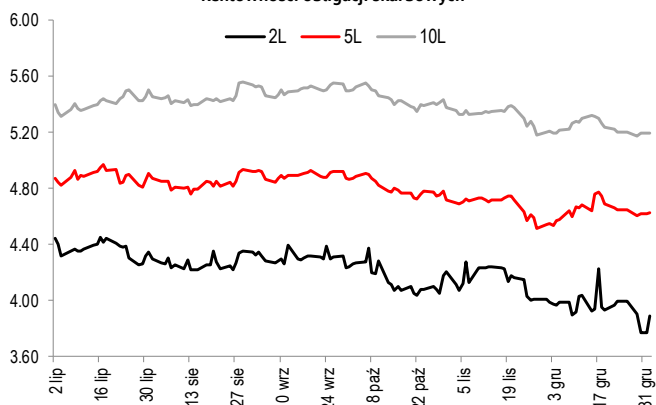
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

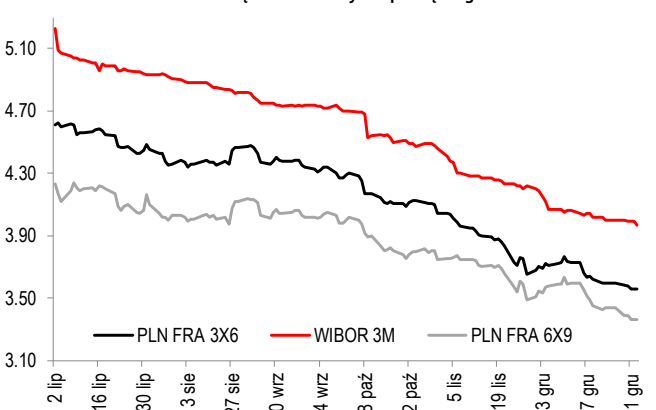
Kurs złotego



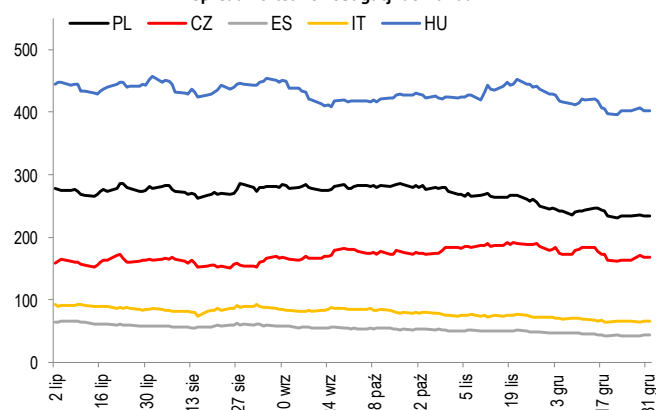
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PONIEDZIAŁEK (29 grudnia)								
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	% m/m	0,9		3,3	2,4	
WTOREK (30 grudnia)								
20:00	US	Minutes FOMC						
ŚRODA (31 grudnia)								
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	2,5	2,5	2,4	2,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27.12.2025	tys.	218		199	215
PIĄTEK (2 stycznia)								
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,8		2,8	2,6
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	49,3	49,4	48,5	49,1
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	47,7		47,0	48,2
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	49,2		48,8	49,6
PONIEDZIAŁEK (5 stycznia)								
02:45	CN	PMI usługi	XII	pkt	52,0		52,0	52,1
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	48,4		-	48,2
WTOREK (6 stycznia)								
	PL	święto						
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	-		-	52,6
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	52,6		-	52,6
14:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	-		-	-0,5
ŚRODA (7 stycznia)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,2		-	0,1
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	2,3		-	2,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	2,0		-	2,2
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	50,0		-	-32,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-		-	-2,2
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	52,2		-	52,6
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-1,0		-	0,2
CZWARTEK (8 stycznia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-1,0		-	1,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-0,7		-	1,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	6,4		-	6,4
11:00	EZ	ESI	XII	pkt	97,2		-	97,0
PIĄTEK (9 stycznia)								
08:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-0,3		-	0,2
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	-0,3		-	1,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,1		-	0,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	55,0		-	64,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	1,4		-	-8,5
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,5		-	4,6
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	53,4		-	52,9

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