

Codziennik

Produkcja usług wyhamowała w październiku

Dziś grudniowe wskaźniki koniunktury ESI, czeska produkcja przemysłowa
Produkcja usług w Polsce w październiku wzrosła o 5,5% r/r
Spadek inflacji w strefie euro i w Czechach
Złoty stabilny, rentowności krajowych obligacji obniżają się

Dzisiaj zostaną opublikowane grudniowe wskaźniki koniunktury ESI dla krajów UE, w tym Polski, a także listopadowe dane o bezrobociu w strefie euro i czeskiej produkcji przemysłowej. W USA ukażą się cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych. Podane rano dane o zamówieniach przemysłowych w Niemczech okazały się dużo lepsze od oczekiwań – w ujęciu r/r przyspieszyły z -0,7% do 10,5%, co jest najwyższym odczytem od września 2021 r.

Według danych Eurostatu, **krajowa produkcja usług zwiększyła się w październiku o 5,5% r/r** wobec wzrostu o 8,0% r/r we wrześniu i 6,4% r/r przeciętnie w całym III kw. ub.r. Spowolnienie dynamiki produkcji było w największym stopniu rezultatem jej obniżenia w sektorze informacji i komunikacji, z 10,9% do 6,5% r/r. Wolniejszy wzrost odnotowany był też w sektorach transportu i magazynowania (z 5,6% do 3,6% r/r), usług związanych z rynkiem nieruchomości (z 12,3% do 11,1% r/r) oraz usług profesjonalnych i technicznych (z 6,1% do 5,0% r/r). Z drugiej strony, w październiku przyspieszyła produkcja usług w sektorze hotelarsko-gastronomicznym (z 6,2% do 7,2% r/r) oraz w sektorze administracyjno-wspierającym (z 2,0% do 2,7% r/r). Spodziewamy się, że kolejne dane wskażą na przyspieszenie dynamiki produkcji usług w końcu 2025 r., do około 7-8% r/r w skali całego IV kw. i będzie to podstawą solidnego wyniku PKB w tym okresie.

Według danych GUS, **mediana wynagrodzeń w gospodarce narodowej w lipcu 2025 r. wyniosła 7246,64 zł, tj. wzrosła o 9,1% r/r wobec 9,7% r/r w czerwcu**. Dla porównania, przeciętne wynagrodzenie wyniosło wówczas 8866,43 zł (wzrost o 8,2% r/r, po 8,8% r/r miesiąc wcześniej). Relacja mediany do średniej pensji wyniosła w lipcu 81,7%, była zatem podobna jak w czerwcu (81,4%). Wyższa dynamika płac utrzymała się w przedsiębiorstwach zatrudniających mniej niż 10 pracowników. Przeciętne płace w tej grupie w lipcu wzrosły o 9,4% r/r wobec 10,3% r/r w czerwcu, podczas gdy w większych podmiotach dynamika płac obniżyła się z 8,7% do 8,1% r/r. Hamowanie płac w gospodarce narodowej jest spójne z danymi dla samego sektora przedsiębiorstw, w którym w lipcu ub.r. płace wzrosły o 7,6% r/r, a w listopadzie (ostatnie dostępne dane) – o 7,1% r/r.

Na listopadowym posiedzeniu RPP obniżkę stóp procentowych o 25 pb przegłosowano stosunkiem głosów 9:1. Przeciwno była Joanna Tyrowicz.

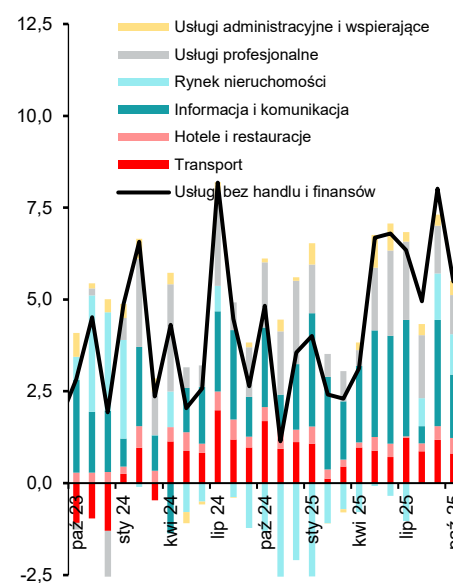
Według wstępnych danych **inflacja CPI w Czechach w grudniu wyniosła 2,1% r/r, poniżej oczekiwań rynkowych (2,3% r/r)** i tyle samo co w listopadzie. Z kolei **inflacja w strefie euro okazała się zgodna z oczekiwaniami i obniżyła się z 2,2% r/r w listopadzie do 2,0% r/r w grudniu**. Ceny nadal najsłabiej, choć minimalnie wolniej niż poprzednio, rosną w usługach (3,4% r/r wobec 3,5% miesiąc wcześniej), a za sprawą efektu bazy wyraźnie spadła dynamika cen energii (-1,9% r/r po -0,5% r/r w listopadzie). Ceny żywności wzrosły o 2,6% r/r (w górę o 0,2 pkt proc.), a ceny pozostałych dóbr przemysłowych zmierzały w kierunku stabilizacji (0,4% r/r, w dół o 0,1 pkt proc.).

Według raportu ADP **zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA wzrosło w grudniu o 41 tys. etatów**, wobec oczekiwań równych 50 tys. i po spadku o 29 tys. miesiąc wcześniej. Październikowe dane o zamówieniach dóbr trwałych oraz o zamówieniach przemysłowych były zbliżone do oczekiwań, natomiast wyraźnie lepsza okazała grudniowa koniunktura w usługach. **Indeks ISM w tym sektorze wyniósł 54,4 pkt** wobec 52,6 pkt poprzedniego miesiąca, przy oczekiwaniach na poziomie 52,2 pkt, a poprawa była widoczna w wielu komponentach, w tym w indeksie zatrudnienia.

Złoty utrzymuje się blisko 4,21 wobec euro, choć w trakcie dnia był wczoraj nieco wyżej. Węgierski forint ustabilizował się w okolicy 384,5-385,2 do euro. Po danych o zaskakująco niskiej inflacji gorszy dzień zanotowała czeska korona – EURCZK wzrósł o 0,4%, po czym odbił się od oporu na 24,30. Kurs EURUSD pozostawał wczoraj w paśmie wartości porównywalnych do poprzednich dni, lekko poniżej 1,17. Silniejsza reakcja EURUSD – pomijając ryzyka geopolityczne – może nastąpić w piątek, jeśli dane z rynku pracy USA okażą się odmienne od oczekiwań analityków.

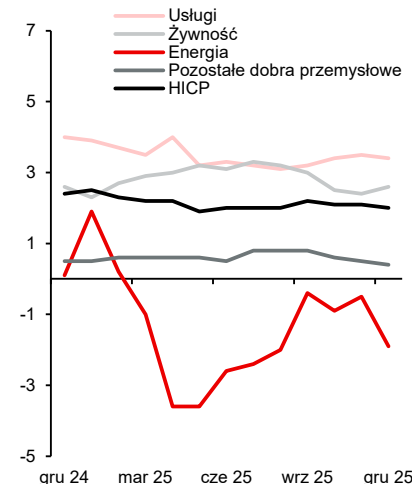
W środę w dalszym ciągu umacniały się krajowe obligacje skarbowe. Ich dochodowość spadła o 5-9 pb, bardziej na krótkim końcu, powodując dalsze wystromienie krzywej o 4 pb. Za to stopy IRS i FRA zanotowały tylko marginalne spadki, rzędu 1pb. Na rynkach bazowych rentowności obligacji niemieckich odnotowały spadek o 2-3 pb, a obligacje amerykańskie o 1-2 pb.

Produkcja usług w Polsce, % r/r



Źródło: Eurostat, Santander

Inflacja HICP w strefie euro, % r/r



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	4.2092	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6032	HUFPLN*	1.0936
EURUSD	1.1681	RONPLN	0.8273
CHFPLN	4.5189	NOKPLN	0.3567
GBPPLN	4.8484	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9831	SEKPLN	0.3915

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

07.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2077	4.2151	4.2090	4.2091	4.2105
USDPLN	3.5972	3.6089	3.6001	3.6012	3.6035
EURUSD	1.1671	1.1699	1.1692	1.1688	-

Rynek stopy procentowej

07.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.80	9
PS0131 (5L)	4.56	-4
DS1035 (10L)	5.14	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.59	0	3.70	0	2.15	-1
2L	3.54	0	3.57	1	2.22	-2
3L	3.59	0	3.59	1	2.32	-2
4L	3.66	0	3.61	-1	2.42	-3
5L	3.74	-1	3.68	0	2.51	-4
8L	4.00	-1	3.87	-3	2.74	-4
10L	4.17	-1	4.00	-2	2.86	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.82	3
SW	3.97	-3
1M	4.06	-1
3M	3.98	3
6M	3.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.77	-1
3x6	3.55	0
6x9	3.36	-1
9x12	3.32	-1
3x9	3.50	0
6x12	3.36	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

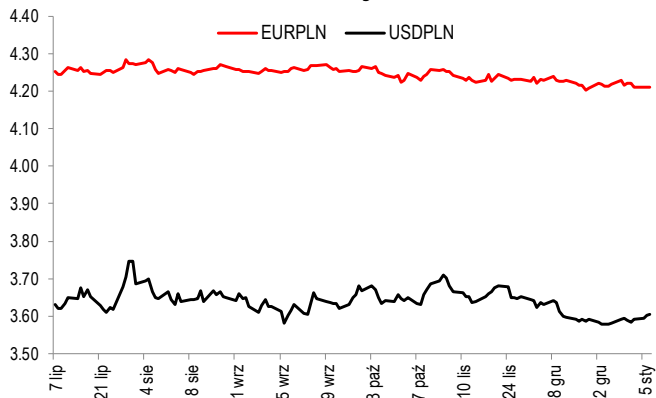
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	234	3
Francja	14	0	71	1
Węgry	109	0	398	1
Hiszpania	19	0	43	0
Włochy	12	0	65	-1
Portugalia	9	0	30	0
Irlandia	9	0	17	0
Niemcy	3	0	-	-

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

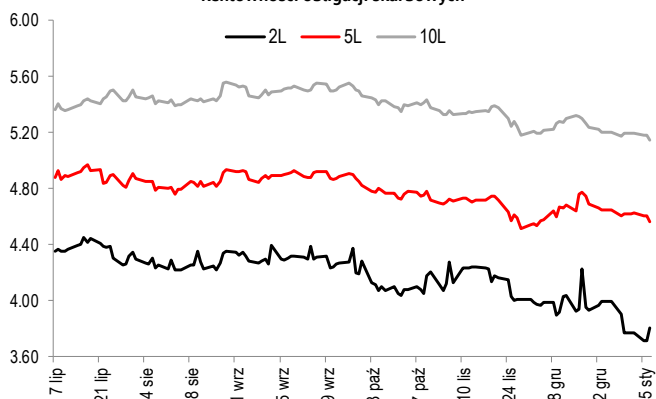
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

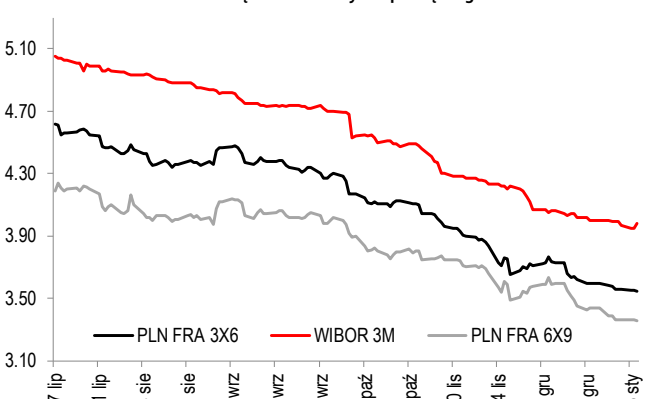
Kurs złotego



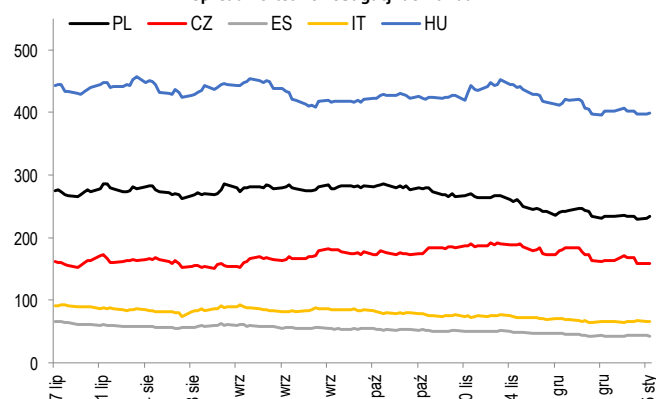
Rentowności obligacji skarbowych



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		47,9	48,2
WTOREK (6 stycznia)							
	PL	święto					
09:55	DE	PMI usługi	XII pkt	52,6		52,7	53,1
10:00	EZ	PMI usługi	XII pkt	52,6		52,4	53,6
14:00	DE	Inflacja HICP	XII % m/m	0,4		0,2	-0,5
ŚRODA (7 stycznia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XI % m/m	0,2		-0,6	0,3
09:00	CZ	Inflacja	XII % r/r	2,3		2,1	2,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII % r/r	2,0		2,0	2,2
14:15	US	Raport ADP	XII tys.	50		41	-29
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X % m/m	-2,2		-2,2	-2,2
16:00	US	ISM usługi	XII pkt	52,2		54,4	52,6
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X % m/m	-1,2		-1,3	0,2
CZWARTEK (8 stycznia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI % m/m	-1,0		5,6	1,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI % r/r	-0,1		-	1,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI %	6,4		-	6,4
11:00	EZ	ESI	XII pkt	97,1		-	97,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg. tys.	211		-	199
PIĄTEK (9 stycznia)							
08:00	DE	Eksport	XI % m/m	-0,2		-	0,2
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI % m/m	-0,7		-	1,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI % m/m	0,1		-	0,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII tys.	60		-	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 Michiqan	I pkt	53,5		-	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