

Codziennik

Poprawa nastrojów w gospodarce

Dzisiaj dane o zatrudnieniu i bezrobociu w USA

I. Dąbrowski z RPP: 50% szans na obniżkę stóp w styczniu

Nastroje w gospodarce w grudniu wg wskaźnika ESI poprawiły się

Złoty stabilny, rentowności krajowych obligacji lekko w górę

Dzisiaj uwaga rynków będzie skupiona na danych o zatrudnieniu poza rolnictwem i stopie bezrobocia w USA – będą one istotne nie tylko dla nastrojów globalnych inwestorów, ale także dla członków FOMC, którzy pod koniec stycznia będą podejmować kolejną decyzję w sprawie stóp procentowych. Ponadto dziś poznamy dane Eurostatu o sprzedaży detalicznej w strefie euro oraz wstępne styczniowe wyniki badania nastrojów konsumentów w USA. Podane rano dane o eksporcie Niemiec w listopadzie okazały się zaskakująco słabe, pokazując największy miesięczny spadek od 1,5 roku. Z kolei niemiecka produkcja przemysłowa drugi raz z rzędu wbrew oczekiwaniom utrzymała dodatnią dynamikę r/r. Dziś ma zapadć decyzja UE ws. umowy handlowej z krajami Mercosur. Również dziś sąd najwyższy USA może wydać werdykt ws. legalności ceł nakładanych przez administrację Trumpa.

Ireneusz Dąbrowski z RPP w wypowiedzi dla agencji Bloomberg ocenił, że prawdopodobieństwo obniżenia stóp procentowych w przyszłym tygodniu przez RPP wynosi 50%. Głównym argumentem za cięciem jest szybszy od oczekiwań spadek inflacji. Dąbrowski ocenia, że w 2026 r. jest przestrzeń do obniżenia stóp NBP o 50pb (czyli głównej stopy do poziomu 3,5%). Za ryzyka dla inflacji i tym samym dla podejmowanych decyzji przez RPP uważa z jednej strony niepewną sytuację geopolityczną, a z drugiej uporczywość inflacji cen usług. **Joanna Tyrowicz** wyraziła na platformie LinkedIn opinię, że inflacja może być teraz trwalej w pobliżu celu, choć wysoka inflacja cen usług nadal niepokoi. Jej zdaniem inflacja zachowywała się lepiej niż historyczne wzorce, używane do jej prognozowania, a inflacja bazowa powinna iść w kierunku 2%, wspierana do wiosny tanim importem z Chin. Wg nas w inflacji bazowej utrzyma się w tym roku trend spadkowy, ale dość powolny. Ostatnie znane głosy Tyrowicz w RPP to sprzeciw wobec dokonywanych w ostatnich miesiącach obniżek stóp oraz wniosków o podwyżkę stóp o 125pb w listopadzie i o 100pb w październiku.

W grudniu doszło do poprawy ogólnego wskaźnika nastrojów ESI z 98,9 do 100,0 pkt. Przyczyniło się do niej przede wszystkim wyraźnie lepsze nastawienie konsumentów po dwóch miesiącach ich podwyższonego zaniepokojenia o własną sytuację finansową. W skali miesiąca poprawiły się też wskaźniki dla usług, sprzedaży detalicznej i budownictwa. W przemyśle doszło do odwrócenia poprawy nastrojów z listopada przez gorsze oczekiwania co do przyszłej produkcji przy poprawiających się ocenach bieżącej produkcji i portfela zamówień. Lepszy bieżący popyt, choć zarazem obniżenie oczekiwanej przyszłej aktywności zasignalizowały też firmy sektora usługowego i handlu detalicznego. Ogólny wskaźnik zatrudnienia delikatnie się poprawił, z 102,7 do 102,9 pkt, głównie ze względu na poprawę w sektorze handlu detalicznego, do najwyższego poziomu od sierpnia 2024 r., natomiast w budownictwie wskaźnik ten wzrósł najwyżej od roku. Wyższe niż w listopadzie były też wskaźniki zmian cen oczekiwanych przez firmy handlowe (najwyżej od siedmiu miesięcy) i przez konsumentów (cofnięcie listopadowego spadku oczekiwań inflacyjnych). Grudniowe wskaźniki ESI rysują dość pozytywny obraz koniunktury na koniec 2025 r. i wydają nam się spójne z utrzymaniem tempa wzrostu gospodarczego w pobliżu 4% r/r w IV kw. ub.r. i na początku br.

W grudniu wartość wniosków o kredyty hipoteczne wyniosła 16,3 mld zł wg BIK, o 41,3% więcej niż rok wcześniej. Pomimo spadku względem listopada o 7,5% dane te potwierdzają, że popyt utrzymuje się na wysokim poziomie. W skali całego roku wnioskowano o kredyty o łącznej wartości ponad 200 mld zł, o prawie 40% więcej r/r. Sprzedaż nowych kredytów wg NBP do listopada ub.r. wyniosła 83,0 mld zł, a po grudniowych danych spodziewamy się dojścia do poziomu ok. 90 mld zł.

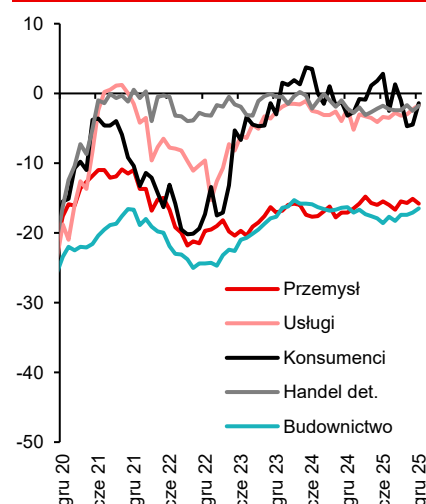
Wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w strefie euro w listopadzie wyniosła 6,3%, tzn. obniżyta się o 0,1 pkt proc. Na poziomie całej UE stopa bezrobocia była stabilna i wyniosła 6,0%. Bezrobocie w Polsce według tej miary wyniosło w październiku 3,2% i nie zmieniło się od lipca.

Produkcja przemysłowa w Czechach w listopadzie ub.r. odnotowała spadek o 0,3% r/r, nieco poniżej oczekiwanego spadku o 0,1% r/r. Z kolei cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych w USA okazały się nieznacznie lepsze od oczekiwań z liczbą wniosków zasiłkowych na poziomie 208 tys. wobec 200 tys. tydzień wcześniej i oczekiwanych 212 tys.

Aktywność na rynku walutowym w czwartek była niewielka, a notowania EURPLN pozostały przy poziomie 4,21. Nadal rósł jednak USDPLN z uwagi na dalsze umocnienie dolara. Forint i korona czeska były na koniec dnia nieco słabsze wobec euro. Rynek czeka na dzisiejsze dane z rynku pracy USA i na wyrok tamtejszego sądu najwyższego ws. ceł.

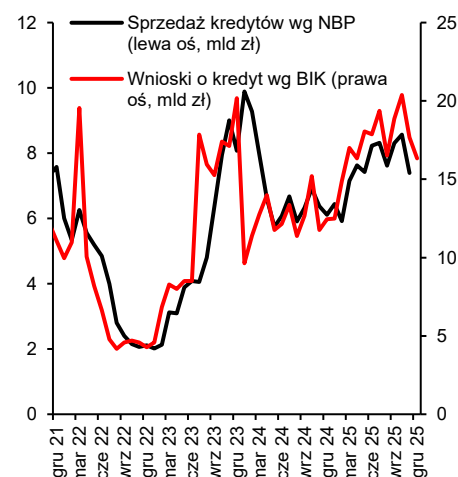
Rentowności polskich obligacji podeszły o 1-2 pb, przy wzroście rynkowych stóp IRS i FRA o 2-5 pb. Na rynkach bazowych rentowności obligacji niemieckich zanotowały wzrost o 2-7 pb, a obligacje USA o 2-3 pb. Dzisiaj odbędzie się przetarg MF na sprzedaż obligacji o wartości 8-12 mld zł a wczoraj MF uplasowało na rynku obligacje w euro warte łącznie 3,25 mld zł.

Wskaźniki nastrojów ESI, pkt



Źródło: Eurostat, Santander

Kredyty hipoteczne - wartość wniosków i sprzedaży



Źródło: BIK, NBP, 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	4.2117	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6164	HUFPLN*	1.0840
EURUSD	1.1645	RONPLN	0.8282
CHFPLN	4.5200	NOKPLN	0.3583
GBPPLN	4.8548	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9816	SEKPLN	0.3917

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

08.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2062	4.2146	4.2084	4.2123	4.2119
USDPLN	3.6008	3.6161	3.6022	3.6144	3.607
EURUSD	1.1652	1.1682	1.1680	1.1653	-

Rynek stopy procentowej

08.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.81	12
PS0131 (5L)	4.57	1
DS1035 (10L)	5.15	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.62	2	3.72	1	2.16	1
2L	3.58	3	3.60	2	2.23	1
3L	3.62	3	3.62	3	2.34	2
4L	3.69	3	3.65	4	2.44	2
5L	3.77	3	3.71	3	2.53	2
8L	4.02	3	3.91	4	2.75	2
10L	4.19	2	4.05	5	2.88	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.80	-2
SW	4.01	4
1M	4.03	-3
3M	3.94	-4
6M	3.85	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.80	3
3x6	3.58	3
6x9	3.40	4
9x12	3.37	5
3x9	3.54	4
6x12	3.40	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

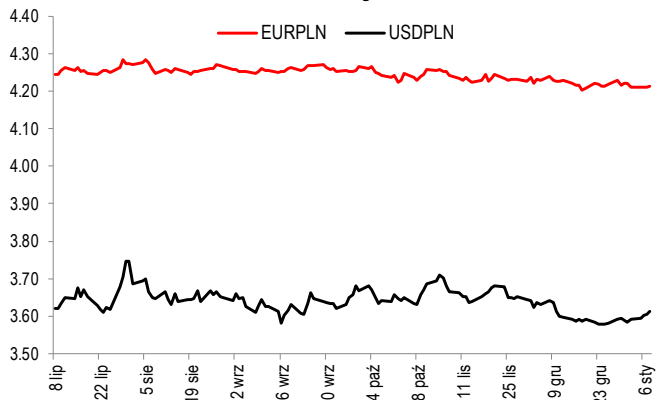
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	233	0
Francja	14	0	71	0
Węgry	109	0	397	-1
Hiszpania	19	0	44	1
Włochy	12	0	66	1
Portugalia	9	0	31	0
Irlandia	9	0	18	1
Niemcy	4	0	-	-

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

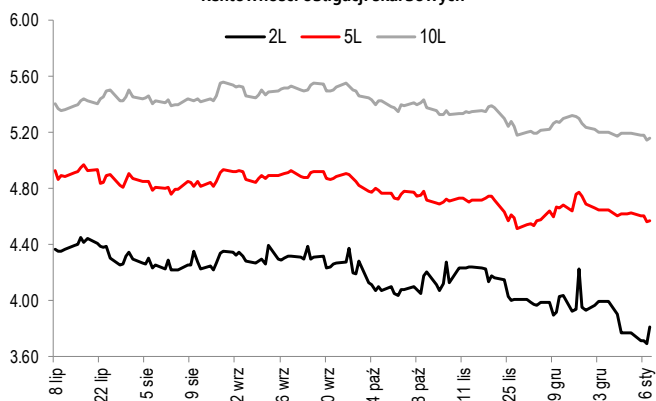
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

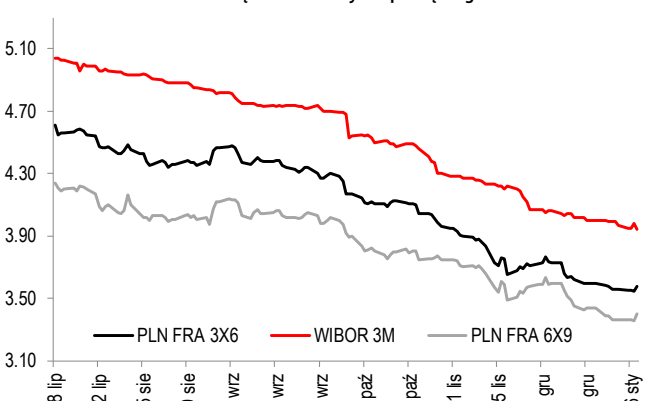
Kurs złotego



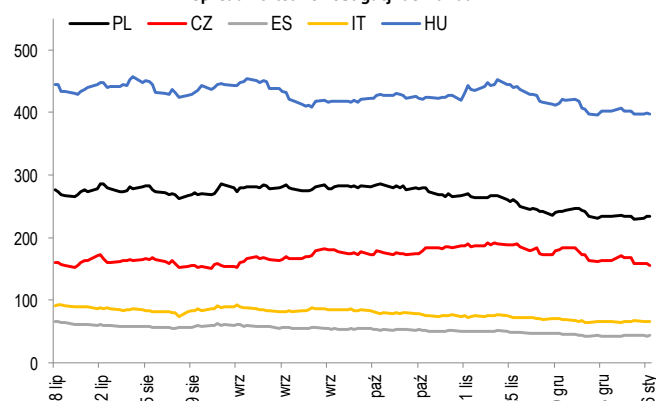
Rentowności obligacji skarbowych



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		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		-0,3	1,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	6,4		6,3	6,4
11:00	EZ	ESI	XII	pkt	97,1		96,7	97,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	212		208	200
PIĄTEK (9 stycznia)								
08:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-0,2		-2,5	0,3
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	-0,7		0,8	2,0
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