

Codziennik

Deficyt finansów publicznych 7% PKB po III kw.

Dzisiaj brak publikacji kluczowych danych ekonomicznych
 Stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu wyniosła 5,7%, zgodnie z oczekiwaniami
 Deficyt sektora finansów publicznych w III kw. 2025 r. wyniósł 7,0% PKB
 Stopa oszczędności gospodarstw domowych w III kw. wzrosła do 9,4%
 Rynek walutowy i rynek stopy procentowej nie zanotowały istotnych zmian przed weekendem

Dzisiaj nie spodziewamy się żadnych nowych danych ekonomicznych, jedynie rano opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej na Węgrzech.

Według wstępnych danych MRPIPS, stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu wzrosła o 0,1 pkt proc. do 5,7%, zgodnie z naszą i rynkową prognozą. Liczba bezrobotnych wzrosła o 15 tys. m/m, co ma przede wszystkim charakter sezonowy (w grudniu 2024 r. zmiana wyniosła 12 tys.). Nadal źle prezentują się dane o liczbie ofert w urzędach pracy – zgłoszono ich jedynie 20,3 tys., o 66,2% mniej niż rok wcześniej. Spodziewamy się, że w 2026 r. stopa bezrobocia pozostanie zasadniczo stabilna, choć względu na sezonowość w pierwszych miesiącach nowego roku może ona przejściowo nieznacznie wzrosnąć.

Dane o rachunkach niefinansowych pokazały, że w III kw. 2025 r. deficyt sektora finansów publicznych wyniósł 58,4 mld zł, co w ujęciu czterech kwartałów daje 267,1 mld zł, równoważne 7,0% PKB. Wg notyfikacji fiskalnej rządowi deficyt w całym 2025 r. ma wynieść 271 mld zł (7,0% PKB), co jest możliwe, o ile deficyt w IV kw. nie przekroczy 124 mld zł (w analogicznym okresie 2024 r. wyniósł 118,3 mld zł).

Sejm zakończył prace nad ustawą budżetową na 2026 r. po poprawkach Senatu. Teraz ustawa trafi do prezydenta, który ma 7 dni na jej podpisanie lub skierowanie do Trybunału Konstytucyjnego (nie może zawetować ustawy budżetowej). Główne parametry ustawy nie zmieniły się w porównaniu do projektu, który szeroko opisywaliśmy w [Komentarzu](#). Deficyt budżetowy ma wynieść 271,7 mld zł, dochody 647,2 mld zł a wydatki 918,9 mld zł.

W sektorze gospodarstw domowych dochody do dyspozycji wzrosły nominalnie o 8,3% r/r wobec 12,2% r/r w II kw., powyżej naszych założeń (7,4% r/r). Spowolnienie dynamiki w największym stopniu wynikało z mniejszego wkładu dochodów z własności, choć wszystkie rodzaje dochodów i transferów w III kw. spowolniły. Spożycie gospodarstw domowych wzrosło nominalnie o 6,4% r/r (poprzednio o 8,7% r/r), co przekłada się na dalszy wzrost stopy oszczędności, która w ujęciu średniej za cztery kwartały wzrosła z 8,9% do 9,4%. Spadek stóp procentowych oraz malejąca stopniowo dynamika dochodów powinna w 2026 r. znaleźć odzwierciedlenie w odwróceniu trendu, tj. coraz niższej stopie oszczędzania, co wesprze wzrost konsumpcji prywatnej w gospodarce, prowadząc do jej stabilnego wzrostu rzędu ok. 3,5% r/r.

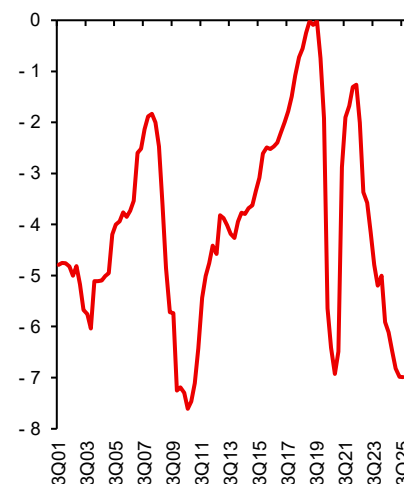
Wskaźnik cen żywności FAO wyniósł w grudniu 124,3 pkt, obniżając się o 0,8 pkt w porównaniu z listopadem. Spadły indeksy cen produktów mlecznych, mięsa i olejów roślinnych, a wzrosły indeksy cen zbóż i cukru. Wskaźnik cen FAO był o 2,3% niższy niż w grudniu 2024 r., po spadku o 2,0% miesiąc wcześniej. Natomiast po skorygowaniu go o zmiany kursu USDPLN dynamika indeksu FAO wyrażonego w PLN spadła z -11,9% do -13,6 r/r, co powinno sprzyjać dalszemu spadkowi krajowej inflacji cen żywności.

Długo oczekiwane dane z rynku pracy USA dały ponownie mieszane wyniki, ze słabą dynamiką zatrudnienia, przy jednoczesnym spadku stopy bezrobocia. Liczba zatrudnionych poza rolnictwem wzrosła w grudniu o 50 tys. (rynek zakładał +70 tys.), natomiast mocno w dół zrewidowano dane za dwa poprzednie miesiące (łącznie o 76 tys.). Z kolei stopa bezrobocia zaskoczyła w dół i wyniosła w grudniu 4,4% wobec 4,5% (rewizja w dół z 4,6%) w listopadzie. Wśród danych z innych obszarów gospodarki, liczba rozpoczętych budów domów w październiku spadła o 4,6% m/m, choć konsensus rynkowy liczył na wzrost o 1,8% po spadku miesiąc wcześniej o 8,5%. Z kolei wstępne styczniowe wyniki badania koniunktury konsumenckiej wg indeksu Michigan wskazały na lekką poprawę zgodną z rynkowymi oczekiwaniami – z 52,9 pkt do 54,0 pkt.

Koniec tygodnia nie przyniósł istotnych zmian na rynku walutowym. Złoty od początku roku wykazuje dużą stabilność do euro – EURPLN oscyluje w wąskim paśmie wokół 4,21, jednocześnie lekko tracąc do dolara w ślad za jego umocnieniem na świecie. Zakładamy utrzymanie podobnej sytuacji w kolejnym tygodniu, z lekką przewagą ryzyk po stronie osłabienia PLN z powodu napiętej sytuacji geopolitycznej i możliwej (choć nieprzewidywanej przez nas) obniżki stóp procentowych przez RPP. Węgierski forint nieznacznie się ustabilizował, a EURHUF doszedł pod koniec piątkowej sesji do poziomu 385,7. EURCZK po chwilowejwyżce pozostał w okolicy 24,3. Para EURUSD początkowo nie zareagowała istotnie na napływ nowych danych, aczkolwiek pod koniec dnia dolar się nieco umocnił względem euro, o ok. 0,15%.

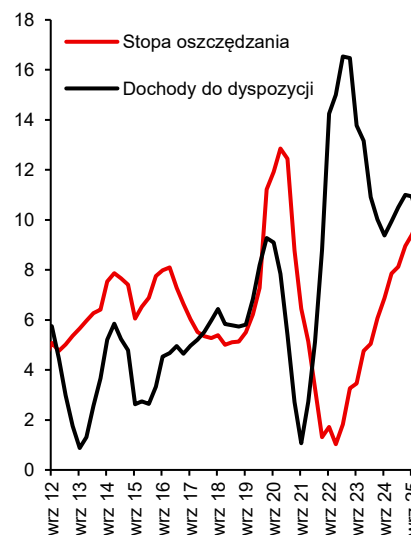
Rentowności polskich obligacji w piątek były stabilne, z minimalnym spadkiem o 1 pb na całej długości krzywej. Nieco bardziej zmieniły się inne stopy procentowe – IRS i FRA wzrosły o 2-3 pb. Rentowności na rynkach bazowych praktycznie się nie zmieniły. Ministerstwo Finansów przeprowadziło w piątek przetarg obligacji: sprzedano SPW o łącznej wartości 12,0 mld zł, przy znacznie wyższym popycie (22,3 mld zł). Stopień refinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu 2026 wynosi obecnie wg szacunków MF ok. 21%. Zakładamy przez nas scenariusz dla rynku długu na ten tydzień to stabilizacja, m.in. za sprawą braku obniżki stóp NBP w styczniu i podwyższonego ryzyka geopolitycznego.

Deficyt sektora finansów publicznych (suma za 4 kwartały), % PKB



Źródło: GUS, Santander

Stopa oszczędzania a dochody do dyspozycji gosp. domowych, krocząca suma 4 kw., % r/r



Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
[www: santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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	4.2105	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6069	HUFPLN*	1.0806
EURUSD	1.1675	RONPLN	0.8276
CHFPLN	4.5194	NOKPLN	0.3583
GBPPLN	4.8519	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9743	SEKPLN	0.3930

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 09/01/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2085	4.2160	4.2113	4.2113	4.2127
USDPLN	3.6085	3.6255	3.6151	3.6202	3.6184
EURUSD	1.1617	1.1660	1.1650	1.1633	-

Rynek stopy procentowej

09/01/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.72	4
PS0131 (5L)	4.57	0
DS1035 (10L)	5.14	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.63	2	3.76	4	2.18	2
2L	3.59	1	3.64	4	2.26	2
3L	3.63	2	3.65	3	2.36	2
4L	3.71	2	3.67	2	2.46	2
5L	3.79	2	3.72	1	2.55	3
8L	4.04	2	3.91	0	2.77	1
10L	4.20	1	4.03	-2	2.88	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.11	31
SW	3.99	-2
1M	4.03	0
3M	3.95	1
6M	3.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.79	-1
3x6	3.58	0
6x9	3.43	2
9x12	3.39	2
3x9	3.54	0
6x12	3.43	2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

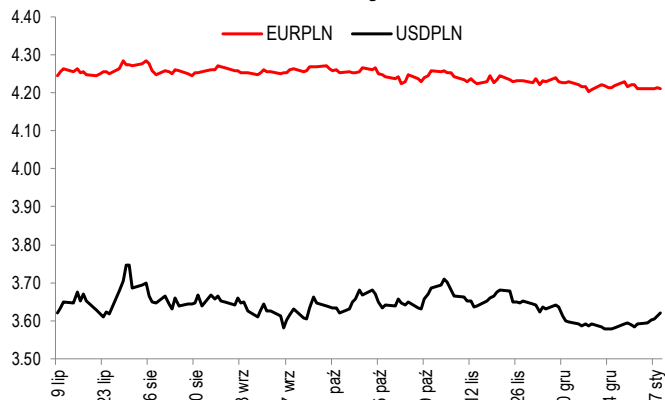
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	233	-1
Francja	14	0	71	-1
Węgry	109	0	395	-2
Hiszpania	19	0	43	-1
Włochy	12	0	65	-2
Portugalia	8	0	29	-1
Irlandia	9	0	17	-1
Niemcy	3	0	-	-

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

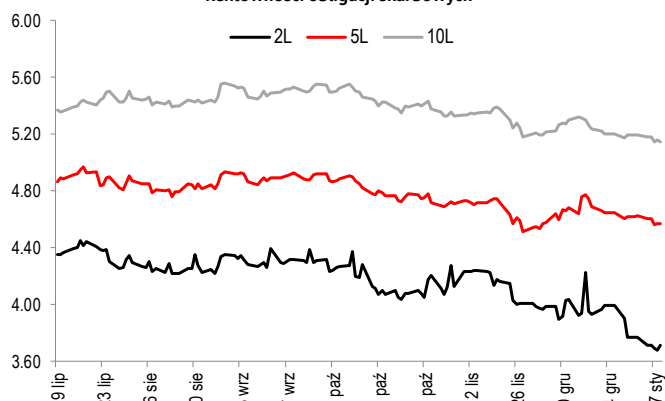
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

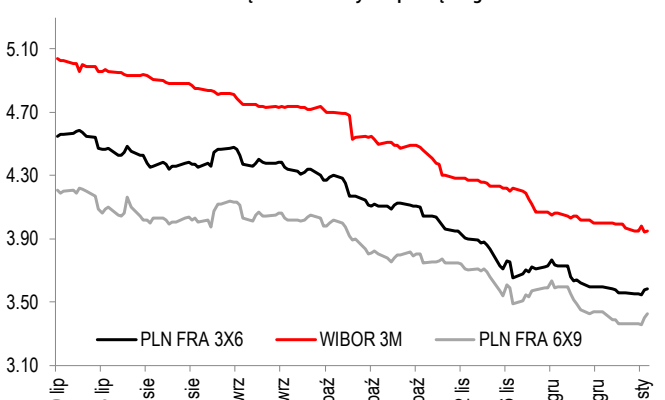
Kurs złotego



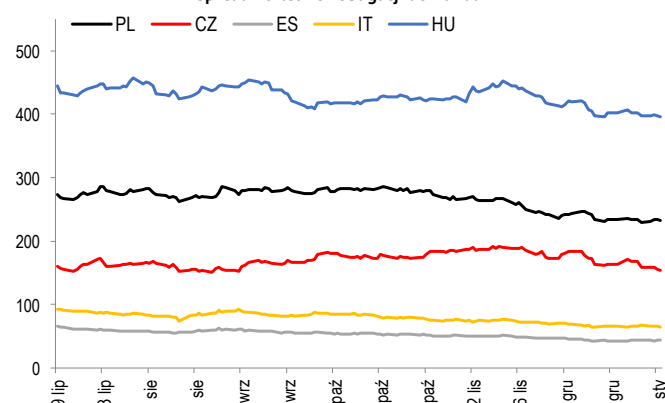
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (9 stycznia)							
08:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-0,2	-2,5	0,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	-0,7	0,8	1,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,1	0,2	0,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	70	50	56
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	1,8	-4,6	-8,5
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,5	4,4	4,5
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	53,5	54,0	52,9
PONIEDZIAŁEK (12 stycznia)							
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-2,3	-	-2,7
WTOREK (13 stycznia)							
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	3,3	-	3,8
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	2,1	-	2,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	877,5	31,5	1924
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	mln €	-500	-1298	553
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	29711	29329	32361
14:00	PL	Import	XI	mln €	30207	30627	31808
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	0,3	-	0,3
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-10,8	-	20,5
ŚRODA (14 stycznia)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,0	4,0	4,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,4	-	0,0
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	2,4	-	0,5
CZWARTEK (15 stycznia)							
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	2,4	2,4	2,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,0	-	0,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	212	-	208
PIĄTEK (16 stycznia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,2	-	0,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	2,8	2,8	2,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,2	-	0,2

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