

Codziennik

Dziś RPP decyduje o stopach procentowych

Dziś decyzja RPP ws. stóp procentowych, w USA listopadowa sprzedaż detaliczna
W listopadzie saldo rachunku bieżącego z deficytem 0,5 mld euro, poniżej oczekiwań
Inflacja w USA wyniosła 2,7% r/r, zgodnie z oczekiwaniami
Polski złoty stabilny, rentowności obligacji poszły w dół

Dzisiaj rozpoczyna się drugi dzień posiedzenia RPP, zatem po południu poznamy pierwszą w tym roku decyzję ws. stóp procentowych. Zdecydowana większość rynku, w tym my, spodziewa się utrzymania stóp na niezmiennym poziomie, przerywającego serię pięciu posiedzeń decyzyjnych z rzędu kończących się obniżką o 25 pb. Nieco niepewności wprowadziła niedawna wypowiedź członka RPP, Ireneusza Dąbrowskiego, który stwierdził, że szanse na obniżkę już w styczniu wynoszą 50 na 50. Od poprzedniego posiedzenia przeważały jednak opinie z RPP, w tym prezesa Adama Glapińskiego, o woli przejścia w tryb obserwacji danych i skutków dotychczasowego dostosowania stóp. Ponadto, w USA poznamy dane o listopadowej sprzedaży detalicznej oraz o grudniowej sprzedaży domów. Rynek czeka też na decyzję Sądu Najwyższego USA ws. legalności ceł wprowadzonych przez Donalda Trumpa w 2025 r. Zakwestionowanie legalności mogłoby wywołać nerwowość na rynkach, aczkolwiek administracja sugeruje, że zna sposoby wprowadzenia tych ceł innymi drogami prawnymi.

W listopadzie saldo rachunku bieżącego odnotowało deficyt w wysokości prawie 0,5 mld euro, w porównaniu z nadwyżką 2,1 mld euro w poprzednim miesiącu. Spodziewaliśmy się, że wynik w tym miesiącu będzie wyraźnie słabszy niż w październiku, jedna prognozowaliśmy saldo C/A nieco powyżej 0, przy konsensusie rynkowym +0,5 mld euro. Saldo towarowe było nieco lepsze niż się spodziewaliśmy i wyniosło -1,1 mld euro, z eksportem rosnącym o 2,7% r/r, a importem o 3,1% r/r, wobec naszej prognozy wzrostu odpowiednio o 0,8% i 2,0% r/r. NBP odnotowało spowolnienie wzrostu eksportu produktów rolnych, dóbr nietrawnych, inwestycyjnych oraz spadek eksportu środków transportu i towarów zaopatrzeniowych. Większość towarów importowanych zanotowało spadek, przy czym w największym stopniu dotyczyło to dóbr zaopatrzeniowych. Saldo usług odnotowało w listopadzie nadwyżkę w wysokości 3,1 mld euro (podobnie do naszych oczekiwań), a głównym źródłem zaskoczenia in minus w kontekście całego salda C/A było saldo dochodów. Zanotowało ono deficyt w wysokości 2,3 mld euro, o 0,65 mld euro większy niż zakładaliśmy. Skumulowany 12-miesięczny deficyt na rachunku bieżącym zwiększył się z 0,6% do 0,7% PKB. W grudniu prawdopodobnie osiągnie on zbliżony poziom, a w 2026 r. spodziewamy się jego pogłębienia wynikającego z dobrej koniunktury i mocnego złotego, w szczególności oddziałującego w kierunku pogorszenia salda towarowego.

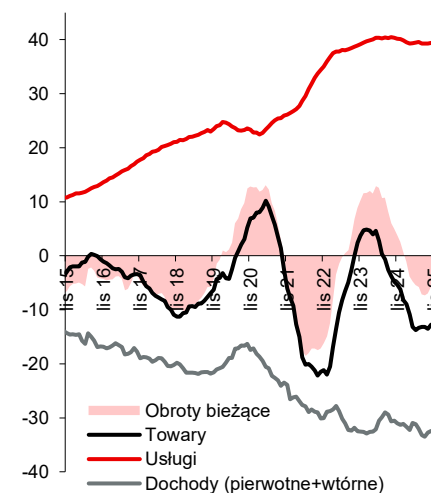
Inflacja w USA wyniosła 2,7% r/r i 0,3% m/m, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. Nieco lepiej (o 0,1 pp) niż konsensus rynkowy wypadła inflacja bazowa, przy wzroście o 2,6% r/r i 0,2% m/m. Natomiast październikowe **dane o sprzedaży nowych domów w USA** okazały się lepsze od oczekiwań, z minimalnym spadkiem o 0,1% m/m. Konsensus rynkowy przewidywał głębszą korektę w dół o 10,6%, po wzroście o 20,5% miesiąc wcześniej. Drugi odczyt grudniowej **inflacji w Czechach** potwierdził jej stabilizację na poziomie 2,1% r/r, choć inflacja bazowa odbiła o 0,2pp do 2,8% r/r, w tym inflacja cen usług z 4,3% do 4,5% r/r. Z kolei dynamika **CPI na Węgrzech** obniżyła się z 3,8% r/r do 3,3% r/r w grudniu, przy medianie oczekiwań rynkowych 3,2% r/r.

Liczba cudzoziemców ubezpieczonych w ZUS w listopadzie 2025 r. wzrosła o 7,9% r/r i wyniosła prawie 1,3 mln. Obywatele Ukrainy stanowili 66,6% tej grupy (862 tys.), z dynamiką 8,6% r/r wobec 8,4% r/r w październiku i 7,7% r/r we wrześniu. Przy utrzymaniu dotychczasowej tendencji w najbliższych miesiącach powinniśmy obserwować dalsze wzrosty rzędu 7-8% r/r.

We wtorek EURPLN wahał się wokół 4,21. Zgodne z oczekiwaniami dane inflacyjne z USA sprawiły, że na rynku walutowym było dość spokojnie. EURCZK zszedł o ok. 0,2% z 24,28 do 24,22. EURHUF opadł do poziomu zbliżonego do otwarcia tygodnia między 386,0 a 386,5.

Dość nieoczekiwanie rentowności polskich obligacji obniżyły się wczoraj o 3-4 pb na całej długości krzywej dochodowości. Rynkowe stopy procentowe praktycznie się nie zmieniły, a ewentualny lekki ruch w górę może nastąpić po decyzji RPP – o ile stopy zostaną niezmienione. Rentowności obligacji niemieckich wzrosły o 1-2 pb, zaś obligacji amerykańskich nie zmieniły się. Wg danych MF sprzedaż obligacji detalicznych w grudniu wyniosła 5,35 mld zł, tj. o 0,25 mld zł więcej m/m. Sprzedaż w całym 2025 r. wyniosła 74,9 mld zł, o 7,7 mld zł mniej niż rok wcześniej i o 1,0 mld zł więcej niż założono w ustawie budżetowej na 2025 r.

Bilans płatniczy, 12-miesięczne sumy kroczące, mld euro



Źródło: 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	4.2118	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6158	HUFPLN*	1.0786
EURUSD	1.1648	RONPLN	0.8280
CHFPLN	4.5165	NOKPLN	0.3582
GBPPLN	4.8579	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9728	SEKPLN	0.3926

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/01/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2065	4.2143	4.2108	4.2118	4.2116
USDPLN	3.6035	3.6201	3.6107	3.6168	3.6083
EURUSD	1.1633	1.1677	1.1662	1.1645	-

Rynek stopy procentowej 13/01/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.77	8
PS0131 (5L)	4.55	-4
DS1035 (10L)	5.12	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.62	-1	3.76	-1	2.18	1
2L	3.58	-1	3.63	-1	2.24	0
3L	3.63	-1	3.65	-2	2.34	0
4L	3.70	-1	3.68	-1	2.43	0
5L	3.78	0	3.76	-1	2.52	0
8L	4.03	-1	3.97	-1	2.73	0
10L	4.20	0	4.09	-1	2.86	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.03	3
SW	4.03	2
1M	4.06	0
3M	3.96	0
6M	3.85	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.80	1
3x6	3.55	0
6x9	3.42	0
9x12	3.39	0
3x9	3.52	2
6x12	3.42	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

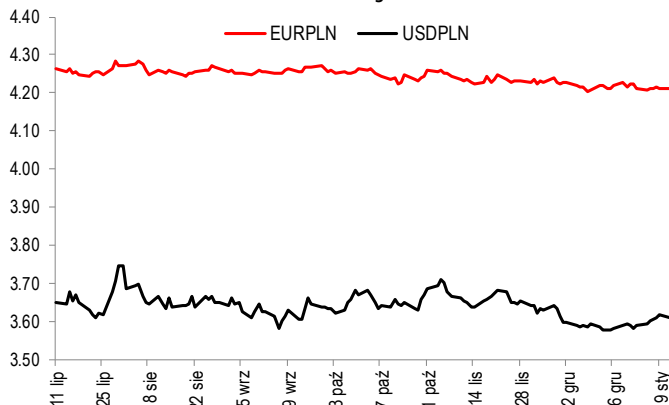
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	235	4
Francja	14	0	70	0
Węgry	107	0	389	-5
Hiszpania	18	0	43	0
Włochy	12	0	62	-1
Portugalia	9	0	29	0
Irlandia	9	0	17	0
Niemcy	3	0	-	-

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

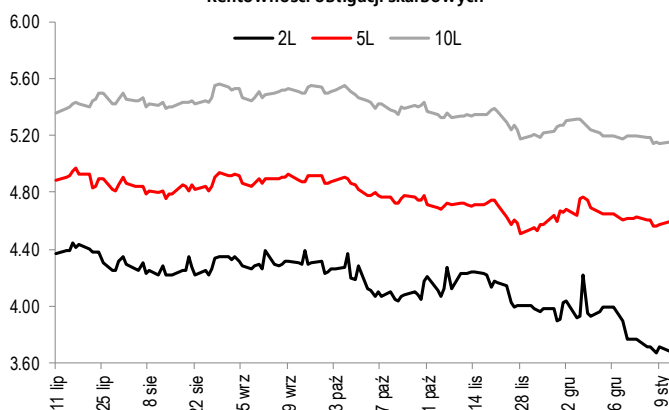
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

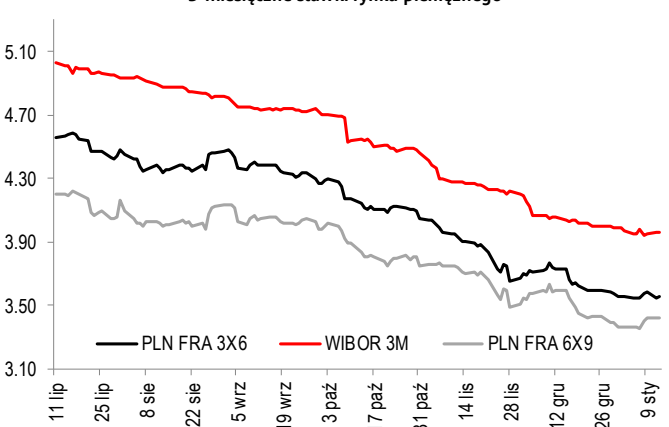
Kurs złotego



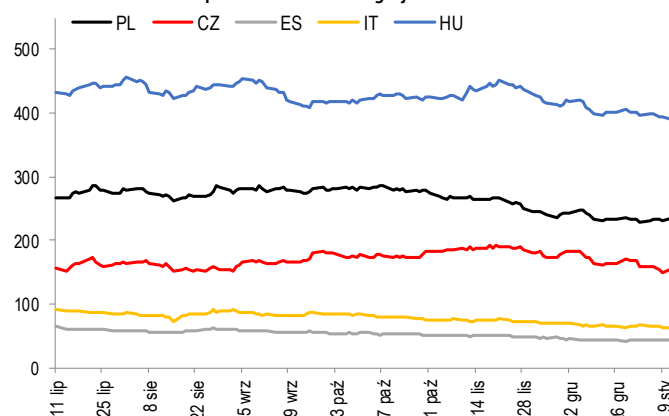
Rentowności obligacji skarbowych



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		
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		-5,4	-2,7
WTOREK (13 stycznia)								
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	3,2		3,3	3,8
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	2,1		2,1	2,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	877,5	31,5	-460	2053
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	mln €	-500	-1298	-1087	443
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	29711	29329	29859	32390
14:00	PL	Import	XI	mln €	30207	30627	30946	31947
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	0,3		0,3	-
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-10,6		-0,1	20,5
ŚRODA (14 stycznia)								
	PL	Decyzja RPP		%	4,00	4,00	-	4,00
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