

Codziennik

Stopy bez zmian

Dziś szczegółowe dane o grudniowej inflacji, a także konferencja prezesa NBP RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Wydatki dotacji z KPO w 2025 r. po listopadzie osiągnęły blisko 19 mld zł. Złoty stabilny, korekta w górę rynkowych stóp procentowych.

Dziś poznamy pełne dane o inflacji CPI w grudniu, a o 15:00 odbędzie się konferencja Prezesa NBP Adama Glapińskiego. Ponadto Eurostat opublikuje dane o produkcji przemysłowej w strefie euro, a w USA ukażą się cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych.

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian na poziomie 4,00%, zgodnie z konsensem rynkowym. Komunikat po posiedzeniu praktycznie nie zmienił się w porównaniu z grudniem, jedynie w miejsce ryzyka dla inflacji związanego z cenami energii wskazał na ryzyko wzrostu cen surowców. Decyzja ta potwierdziła, że po czterech miesiącach z rzędu obniżek stóp i ich obniżeniu o łącznie 175 pb w całym ub.r. RPP przeszła w tryb wyczekiwania i obserwacji efektów dotychczasowego luzowania pieniężnego. Oczekujemy, że RPP obniży stopy procentowe w marcu, tj. po prawdopodobnie niższym odczycie wskaźnika CPI w styczniu (blisko 2% r/r) i po zapoznaniu się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB. Kolejnego – i ostatniego w tym roku – cięcia stóp spodziewamy się w maju, co zakończyłoby fazę obniżek ze stopą referencyjną na poziomie 3,50%. Więcej informacji na temat perspektyw polityki pieniężnej poznamy podczas dzisiejszego wystąpienia Prezesa NBP.

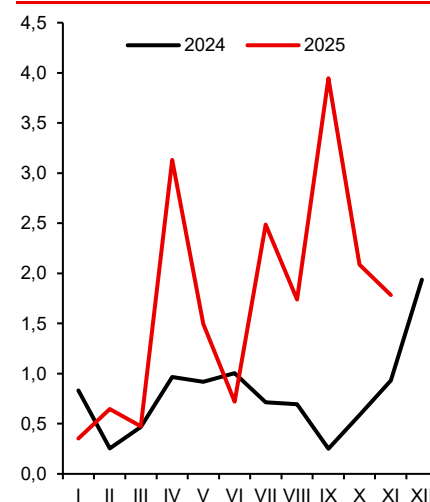
Wydatki dotacji KPO wzrosły w listopadzie o około 1,8 mld zł, tj. były o 0,3 mld zł niższe niż miesiąc wcześniej i równocześnie dwukrotnie większe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku, wynika z nowego sprawozdania operatywnego Ministerstwa Finansów. Wynik ten kształtuje się nieznacznie powyżej średniej z poprzedzających 12 miesięcy wynoszącej 1,7 mld zł. Łącznie w okresie od stycznia do listopada 2025 r. wydatki te wyniosły 18,9 mld zł, i w efekcie w skali całego roku prawdopodobnie zmieszczą się w prognozowanym przez nas przedziale 20-25 mld zł. Teoretycznie z każdym kolejnym miesiącem powinniśmy obserwować rosnące kwoty wydatków, gdyż w 2026 r. jest do rozdysponowania trzykrotnie wyższa suma – wg naszych szacunków około 75 mld zł, co powinno przełożyć się na solidny impuls dla wzrostu PKB. Pozytywnym sygnałem z opublikowanych danych są też **wydatki funduszy z unijnych perspektyw finansowych, które wyniosły w listopadzie 3,9 mld zł,** co jest najlepszym wynikiem minionego roku. W 2026 r. spodziewamy się dalszego przyspieszenia ich wydatkowania i osiągnięcia skumulowanego wyniku rzędu 45 mld zł, tj. ok. 10 mld zł więcej niż w 2025 r.

Sprzedaż detaliczna w USA w listopadzie wzrosła o 0,6% m/m po skorygowanym w dół spadku o 0,1% w październiku, nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego (0,4% m/m). **Lepsza od oczekiwań okazała się też grudniowa sprzedaż domów na rynku wtórnym:** wzrosła w grudniu o 5,1% do 4,35 mln w ujęciu rocznym, co stanowi najlepszy wynik od 2022 r. Miesiąc wcześniej wzrost wyniósł zaledwie 0,7%, a analitycy oczekiwali wzrostu w grudniu o 2,4%.

Środowa sesja na rynku walutowym przebiegła spokojnie, a notowania walut regionu CEE praktycznie się nie zmieniły. EURPLN przez większość dnia znajdował się przy poziomie 4,21, z wyjątkiem przejściowego odchylenia w kierunku 4,22. EURCZK kończył sesję przy 24,23, a EURHUF przy 386,6 – w obydwu przypadkach na poziomach niemal identycznych jak dzień wcześniej. Dolar w ciągu dnia minimalnie się ościabił, a EURUSD poruszał się blisko 1,166.

Rentowności polskich obligacji wzrosły po decyzji RPP o 1-3 pb, nieco bardziej zareagowały rynkowe stopy procentowe. Tak jak się spodziewaliśmy, brak zmiany stopy referencyjnej przez RPP spowodował skorygowanie stóp IRS i FRA w górę – odpowiednio o 2-4 pb i o 4-5 pb. Dalsze zmiany ich notowań są możliwe po konferencji Adama Glapińskiego, choć spodziewamy się raczej stabilizacji stawek w kolejnych dniach. Rentowności obligacji niemieckich spadły wczoraj o 1-2 pb, zaś obligacji amerykańskich o 2-4 pb.

Wydatki budżetu środków europejskich w ramach KPO wg miesięcy (mld zł)



Źródło: MF, 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	4.2095	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6193	HUFPLN*	1.0905
EURUSD	1.1631	RONPLN	0.8276
CHFPLN	4.5172	NOKPLN	0.3592
GBPPLN	4.8620	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9742	SEKPLN	0.3933

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

14/01/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2070	4.2190	4.2102	4.2110	4.211
USDPLN	3.6099	3.6237	3.6164	3.6139	3.614
EURUSD	1.1639	1.1661	1.1641	1.1654	-

Rynek stopy procentowej

14/01/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.70	-6
PS0131 (5L)	4.56	1
DS1035 (10L)	5.12	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.66	3	3.75	-1	2.18	0
2L	3.62	4	3.62	-1	2.23	-1
3L	3.66	4	3.63	-2	2.34	-1
4L	3.73	3	3.68	0	2.42	-1
5L	3.81	3	3.74	-2	2.50	-2
8L	4.06	2	3.94	-3	2.72	-2
10L	4.22	2	4.06	-3	2.84	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.02	-1
SW	3.99	-4
1M	4.04	-2
3M	3.95	-1
6M	3.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.87	7
3x6	3.61	6
6x9	3.47	5
9x12	3.44	5
3x9	3.56	4
6x12	3.46	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	231	-5
Francja	14	0	71	1
Węgry	108	0	392	3
Hiszpania	18	0	44	1
Włochy	12	0	64	1
Portugalia	9	0	30	1
Irlandia	9	0	15	-2
Niemcy	4	0	-	-

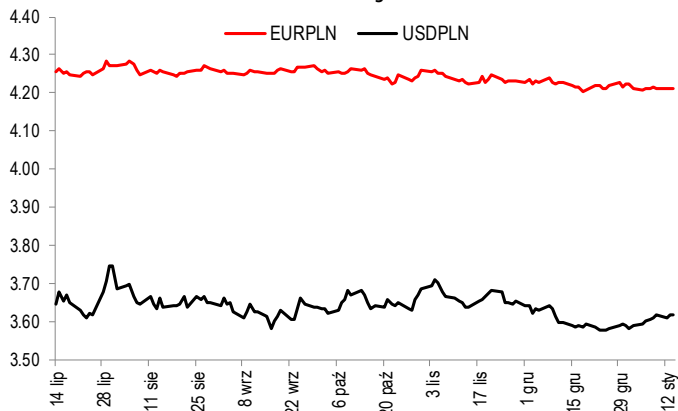
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

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

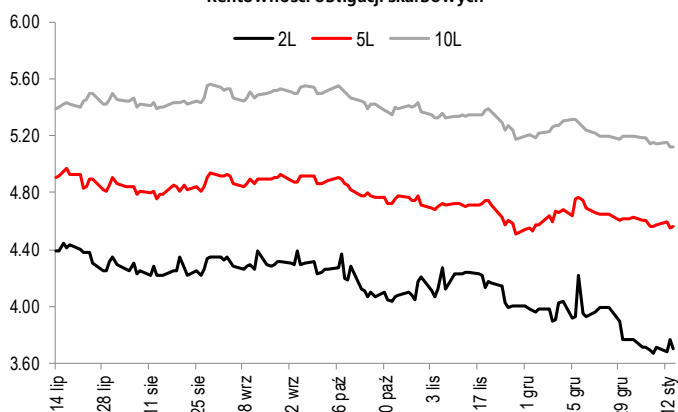
Źródło: LSEG, Datastream

 **Santander Bank Polska S.A.**

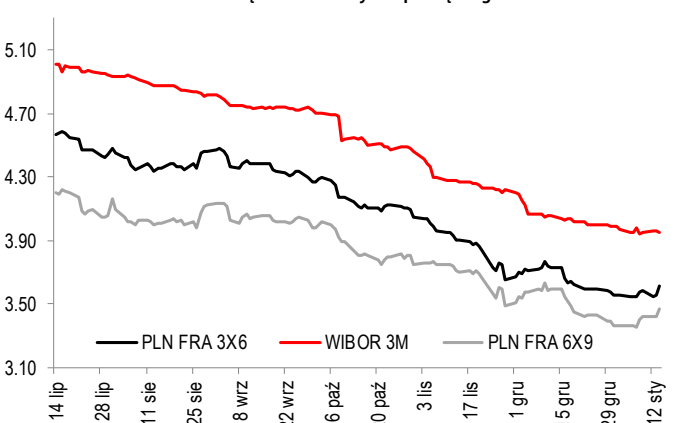
Kurs złotego



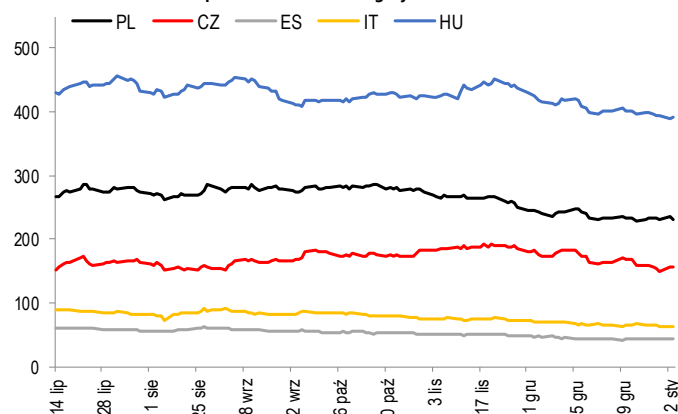
Rentowności obligacji skarbowych



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	4,00
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,4	0,6	-0,1	
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	2,4	5,1	0,7	
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