

Codziennik

Dziś dane o inflacji bazowej

Dziś poznamy dane NBP o grudniowej inflacji bazowej
Inflacja CPI w grudniu potwierdzona na 2,4% r/r
Adam Glapiński wskazuje na docelowy poziom stopy referencyjnej ok. 3,5%
EURPLN stabilny, rentowności obligacji poszły w dół

Dziś poznamy dane NBP nt. inflacji bazowej w grudniu, co do której konsensus rynkowy, podobnie jak nasza prognoza, wynosi 2,8% r/r, co oznaczałoby minimalny wzrost względem 2,7% r/r odnotowanych w listopadzie. Rano niemiecki urząd statystyczny potwierdził odczyt inflacji wg miary HICP w grudniu na 0,2% m/m i 2,0% r/r. W USA ukażą się dane o grudniowej produkcji przemysłowej.

GUS potwierdził grudniową inflację CPI na poziomie 2,4% r/r oraz 0,0% m/m, wobec 2,5% r/r w listopadzie. Odczyty dla żywności (2,4% r/r), paliw (-3,1% r/r) i energii (2,8% r/r) również nie różniły się od wstępnych szacunków GUS. Inflacja cen usług obniżyła się do 5,2% r/r z 5,3% r/r, a towarów do 1,3% r/r z 1,4% r/r. Presja w dół ze strony towarów importowych i stosunkowo mała podwyżka cen energii w 2026 r. mogą sprowadzić dynamikę CPI poniżej 2% r/r w styczniu. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Podczas wczorajszej konferencji prezes NBP Adam Glapiński przedstawił podobną narrację jak w poprzednich miesiącach. Powtórzył, że obniżki stóp procentowych dokonane w poprzednim roku (łącznie o 175 pb) stanowią znaczne złagodzenie polityki pieniężnej i że nadal istnieje pole do dalszej korekty polityki, jednak jest ono już niewielkie, a bank centralny znajduje się już na etapie dostrajania stóp do pożądanego poziomu. Główna stopa NBP (obecnie na poziomie 4,0%) jest już bliska poziomowi docelowego, który – według Glapińskiego – mógłby wynosić 3,5%, więc kolejne kroki powinny być ostrożne. Dodał jednak, że inni członkowie RPP mogą mieć inne zdanie i jest przekonany, że niektórzy z nich mogą chcieć obniżyć stopy w większym stopniu. Glapiński odmówił jasnej odpowiedzi i zobowiązania nt. możliwych działań RPP w kolejnych miesiącach, powtarzając, że decyzje będą uzależnione od napływających danych. Z jednej strony starał się odciąć od stwierdzenia, że najbardziej prawdopodobne jest wstrzymanie z kolejną obniżką stóp procentowych do marca, z drugiej strony nie wykluczył żadnego scenariusza: wg niego nie można wykluczyć obniżki w lutym, w marcu, ani dopiero w kwietniu. Podtrzymujemy opinię, że w lutym stopy procentowe zapewne ponownie pozostaną bez zmian, ponieważ do następnego posiedzenia RPP nie będą dostępne żadne nowe informacje na temat inflacji (jak co roku, wstępne dane o CPI za styczeń-luty nie są publikowane), a nowe dane dotyczące realnej aktywności gospodarczej powinny być przyzwoite. Uważamy, że Rada Polityki Pieniężnej ponownie obniży stopy procentowe w marcu, po tym jak zobaczy spadek styczniowej stopy inflacji CPI poniżej 2% r/r, a następnie ponownie w II kwartale, prawdopodobnie w maju, kończąc cykl tagodzenia polityki pieniężnej ze stopą referencyjną na poziomie 3,5%. **Członek RPP Ludwik Kotecki** powiedział natomiast, że jest jeszcze miejsce na dalsze szybkie obniżki stóp i kolejna może nastąpić już w lutym, a wg **Henryka Wnorowskiego** bardziej prawdopodobny od lutego jest marzec, przy czym możliwe są cięcia o więcej niż 50 punktów bazowych. Naszym zdaniem RPP pozostanie w trybie „wait-and-see” jeszcze w lutym, po czym rozważy dalsze dostosowanie stóp. W połowie roku główna stopa wynosić będzie wg nas 3,50% wobec 4,00% obecnie.

Minister finansów Andrzej Domański powiedział, że **deficyt budżetowy w 2025** był o kilkanaście miliardów niższy od limitu ustawowego (289 mld zł). Szczegółowe liczby zostaną opublikowane w lutym.

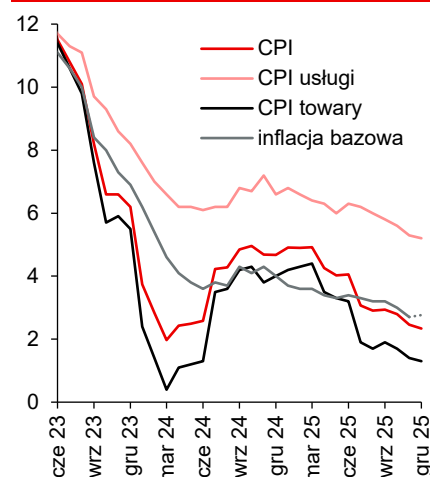
W przypadku rozpadu NATO wskutek konfliktu o Grenlandię, agencja ratingowa Fitch rozważyłaby korektę ratingu najbardziej wrażliwych krajów o jeden stopień w dół, przy czym jednym z głównych czynników wpływających na ocenę wrażliwości byłaby bliskość Rosji. Oznacza to, że taka rewizja ratingu prawdopodobnie dotknęłaby również Polski.

Międzynarodowa Rada Zbożowa (IGC) podniosła prognozę globalnej produkcji zbóż w sezonie 2025/26 o 31 mln ton do 2561 mln ton, głównie ze względu na lepsze zbiory kukurydzy w USA i Chinach, pszenicy w Argentynie i Kanadzie oraz jęczmienia w Kanadzie i Australii. W ujęciu rok do roku produkcja zbóż wzrośnie o 6% i osiągnie rekordową wartość. Oznaczać to będzie globalną presję na spadek cen zbóż i ich przetworów.

EURPLN kontynuował wczoraj obserwowany od początku br. trend boczny z niewielkimi odchyleniami poniżej 0,1% od 4,21. Niewiele obniżyła się siła czeskiej korony, ze wzrostem EURCZK o 0,1% do 24,27. Z kolei węgierski forint o tyle samo się umocnił i zakończył czwartkową sesję przy EURHUF 385,6. Dobry odczyt dotyczący bezrobocia w USA (spadek nowych zgłoszeń po zasiłki o 9 tys. w skali tygodnia w miejsce spodziewanego wzrostu o 7 tys.) najwyraźniej oddalił w oczach inwestorów kolejne obniżki stóp Fed, a dolar raptownie się umocnił o 0,4% z EURUSD schodzącym do 1,16.

Po konferencji prezesa NBP dość wyraźnie umocniły się polskie obligacje. Rentowności obligacji osunęły się o 1-3 pb, natomiast rynkowe stopy IRS i FRA obniżyły się o 4-6 pb. Kolejne dni powinny przynieść wypowiedzi poszczególnych członków RPP, które pomogą rynkowi doprecyzować dostosowanie oczekiwań co do dalszych działań Rady. Na rynkach bazowych obligacje niemieckie zanotowały lekki wzrost o 1-2 pb, zaś amerykańskie o 2-4 pb, bardziej na krótkim końcu.

CPI, % r/r, główne kategorie



Źródło: GUS, 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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2133	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6285	HUFPLN*	1.0929
EURUSD	1.1612	RONPLN	0.8282
CHFPLN	4.5216	NOKPLN	0.3588
GBPPLN	4.8570	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9669	SEKPLN	0.3932

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/01/2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2040	4.2144	4.2110	4.2131	4.2068
USDPLN	3.6133	3.6347	3.6192	3.6306	3.6153
EURUSD	1.1592	1.1640	1.1635	1.1604	-

Rynek stopy procentowej

15/01/2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.61	-9
PS0131 (5L)	4.54	-2
DS1035 (10L)	5.12	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.63	-3	3.78	3	2.18	1
2L	3.60	-3	3.67	5	2.25	2
3L	3.64	-2	3.69	6	2.35	1
4L	3.72	-2	3.71	3	2.44	2
5L	3.79	-2	3.79	5	2.52	2
8L	4.03	-2	3.98	4	2.72	1
10L	4.20	-2	4.10	4	2.83	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.13	11
SW	4.01	2
1M	4.04	0
3M	3.94	-1
6M	3.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.84	-3
3x6	3.57	-4
6x9	3.42	-5
9x12	3.41	-2
3x9	3.53	-4
6x12	3.43	-4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

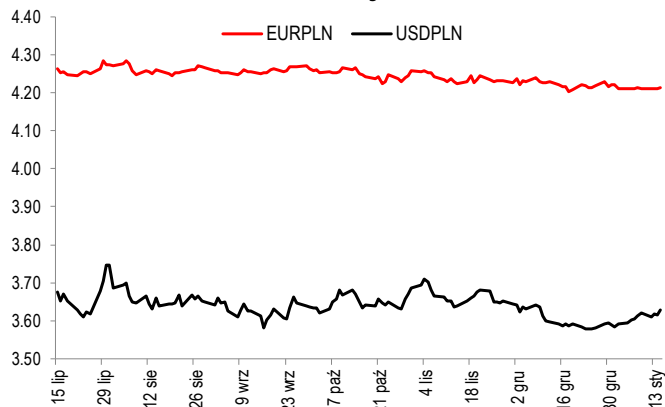
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	230	-1
Francja	14	0	68	-3
Węgry	108	0	392	0
Hiszpania	18	0	40	-3
Włochy	12	0	60	-4
Portugalia	9	0	27	-3
Irlandia	9	0	12	-4
Niemcy	4	0	-	-

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

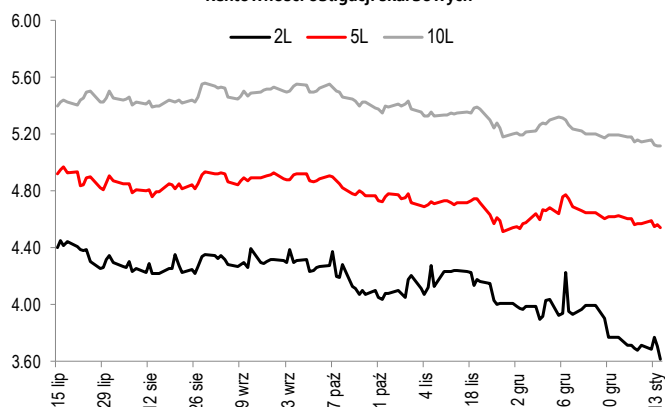
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

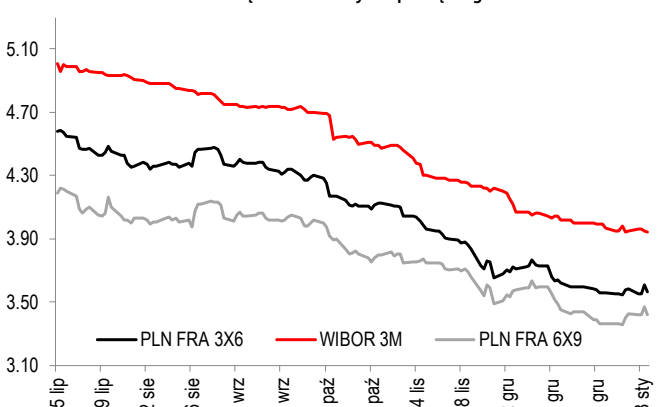
Kurs złotego



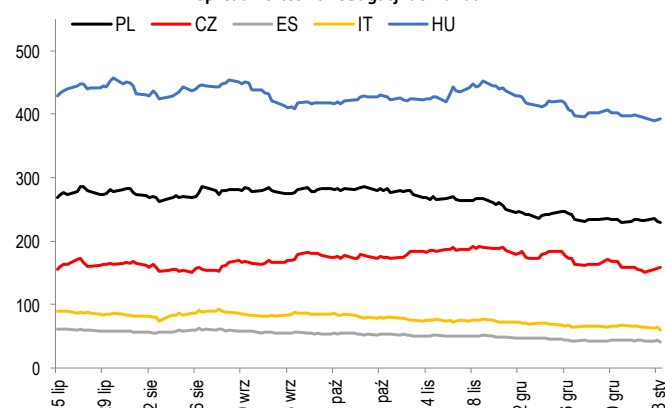
Rentowności obligacji skarbowych



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			
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	2,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,5	0,7	0,7	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	198	207	
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	0,1	-	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