

Codziennik

Inflacja bazowa bez zmian na 2,7%

Dziś brak nowych istotnych danych, w Davos rozpoczyna się światowe forum ekonomiczne
Inflacja bazowa w grudniu wyniosła 2,7% r/r, mniej niż oczekiwano
Większe nadzieje na kolejne obniżki stóp ostatecznie w piątek złotego i umocniły polski dług

Kalendarz kluczowych publikacji na **dziś** jest już prawie pusty. Pozostały tylko finalne grudniowe dane nt. inflacji HICP w strefie euro. Rano ukazały się dane z Chin o wzroście PKB za IV kw. (4,5% r/r, wynik zgodny z oczekiwaniami i zarazem najniższy od początku 2023 r.). Z uwagi na święta państwowe w USA tamtejsze rynki będą dziś zamknięte, co przełoży się na niższą aktywność inwestorów globalnie. Dziś rozpoczyna się światowe forum gospodarcze w Davos, które potrwa do końca tygodnia. W trakcie forum kontynuowane będą rozmowy Ukraina-USA ws. planu pokojowego. Nastroje rynkowe na początku tygodnia zdominowane będą przez zapowiedź Donalda Trumpa nałożenia od lutego dodatkowych ceł 10% (ze stawką rosnącą do 25% od czerwca) na kraje europejskie sprzeciwiające się przejęciu Grenlandii przez USA. Odpowiedzią ze strony UE są rozmowy nt. ewentualnego wprowadzenia pakietu ceł na towary USA warte 93 mld €, przygotowanego w ub.r., ale zawieszono z uwagi na podpisaną wtedy umowę handlową. UE może też po raz pierwszy użyć specjalnego narzędzia przeciw przymusowi gospodarczemu, pozwalającego w szybkim trybie odciąć USA od zamówień publicznych krajów UE i zablokować inwestycje.

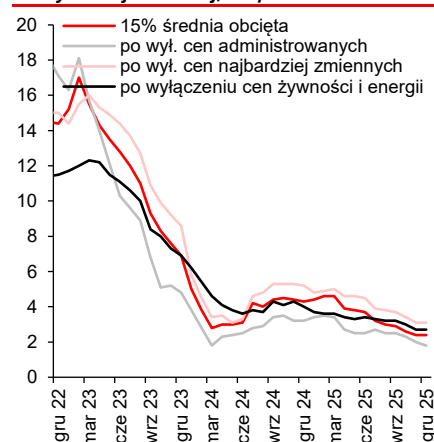
W grudniu podstawowy wskaźnik inflacji bazowej w Polsce, czyli CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i nośników energii, utrzymał się na poziomie 2,7% r/r, wbrew naszym i rynkowym oczekiwaniom wzrostu do 2,8% r/r. W ujęciu miesięcznym wskaźnik ten pozostał na niezmiennym poziomie, w tym przypadku zgodnie z naszymi przewidywaniami. Odnotowane 2,7% r/r to najniższy odczyt inflacji bazowej od listopada 2019 r. Spodziewamy się dalszego spadku w nadchodzących miesiącach, do ok. 2,4% r/r w styczniu. Bazowy wskaźnik CPI może ustabilizować się na poziomie zbliżonym do 2% w połowie roku, a następnie odbić do lub powyżej 2,5% w ostatnich miesiącach, dzięki utrzymującemu się silnemu popytowi krajowemu. Dwie inne miary tendencji cenowych również pozostały bez zmian w grudniu: CPI bez najbardziej zmiennych składowych (3,1% r/r) oraz 15-procentowa średnia obciąża (2,4% r/r). Z kolei CPI po wyłączeniu cen administrowanych spadł do 1,8% r/r z 2,0% r/r w listopadzie.

Opis dyskusji z grudniowego posiedzenia RPP wskazuje, że członkowie Rady spodziewali się w najbliższych miesiącach niższej ścieżki inflacji (w tym bazowej) niż wynikająca z listopadowej projekcji NBP. W dyskusji podkreślano korzystne (pod względem niskiej dynamiki cen) otoczenie zewnętrzne polskiej gospodarki, malejącą dynamikę wynagrodzeń i coraz niższa inflacja cen usług. Z drugiej strony zwracano uwagę na ryzyka takie jak wzrost popytu wewnętrznego napędzanego napływem funduszy unijnych, a także na ograniczone pole do luzowania pieniężnego z powodu ekspansywnej polityki fiskalnej rządu. **Łudwik Kotecki z RPP** w piątkowym wywiadzie udzielonym Biznes24 mówił o co najmniej 50 pb obniżek stóp w tym roku i wyraźnym sygnale dla RPP do kolejnego ruchu jakim byłoby zejście inflacji w okolice 2% (czego oczekujemy) w kolejnych miesiącach. **Joanna Tyrowicz** w rozmowie w poniedziałek w TOKFM podtrzymała opinię, że raczej nie ma miejsca na obniżki stóp z uwagi na kształt polityki fiskalnej i przyspieszenie gospodarcze.

Grożba nałożenia dodatkowych ceł przez USA na Europę doprowadziła na rynkach do awersji na ryzyko. EURPLN przesunął się w piątek w okolice 4,23, EURCZK dotarł do 24,3, za to forint był stabilny. Pomimo umocnienia na koniec tygodnia, dolar jest dziś słabszy, a EURUSD powyżej notowań z piątku. Przeciwno złotemu działały też w piątek pierwsze, dość gęsto wypowiedzi członków RPP po ubiegłotygodniowej decyzji. Liczymy na to, że krajowe dane zaplanowane na ten tydzień będą działały na korzyść złotego, jednak czynnik geopolityczny może uniemożliwić mu powrót do wcześniejszego wąskiego pasma wahań wobec euro w okolicy 4,21.

Rentowności polskich obligacji w piątek kontynuowały czwartkowe spadki. Dochodowość SPW obniżyła się o 2-7 pb, w większym stopniu dla papierów o krótkim tenorze. Rynkowe stopy procentowe także uległy spadkowi, IRS o 2-5 pb, a FRA o 6-7 pb. Najbliższe dni powinny przynieść wypowiedzi kolejnych członków RPP, co pomoże rynkowi dostosować oczekiwania względem dalszych działań Rady. Spodziewamy się jednak, że awersja do ryzyka doprowadzi do odwracania ostatnich spadków rentowności, podobnie jak zakładany przez nas ustępujący zapór krajowego rynku stopy procentowej do dyskontowania dalszych obniżek stóp. W odwracaniu ostatnich spadków rentowności powinny pomóc zarówno krajowe dane, jak i potencjalnie komunikacja ws. budżetu ze strony prezydenta, który ma czas do wtorku na podpisanie ustawy budżetowej.

Miary inflacji bazowej, % r/r



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	4.2245	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.6299	HUFPLN*	1.0849
EURUSD	1.1637	RONPLN	0.8305
CHFPLN	4.5341	NOKPLN	0.3603
GBPPLN	4.8697	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9630	SEKPLN	0.3939

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2110	4.2280	4.2130	4.2211	4.2192
USDPLN	3.6274	3.6453	3.6298	3.6404	3.6346
EURUSD	1.1583	1.1627	1.1606	1.1598	-

Rynek stopy procentowej

16.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.72	11
PS0131 (5L)	4.52	-3
DS1035 (10L)	5.13	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.59	-4	3.79	1	2.19	0
2L	3.56	-4	3.70	3	2.27	2
3L	3.61	-3	3.72	3	2.37	2
4L	3.69	-2	3.77	6	2.46	2
5L	3.78	-2	3.83	4	2.54	2
8L	4.02	-1	4.03	5	2.74	2
10L	4.20	0	4.14	4	2.86	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.01	-12
SW	4.01	0
1M	4.01	-3
3M	3.94	0
6M	3.83	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.83	-1
3x6	3.51	-5
6x9	3.36	-6
9x12	3.34	-7
3x9	3.48	-5
6x12	3.37	-6

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

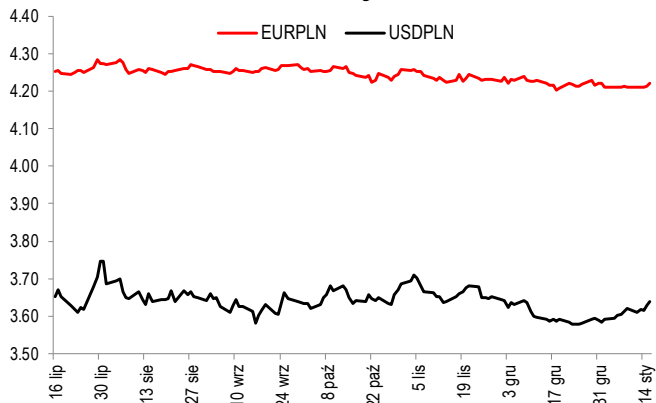
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	230	0
Francja	14	0	67	0
Węgry	107	0	396	4
Hiszpania	18	0	39	-1
Włochy	12	0	59	-1
Portugalia	8	0	39	12
Irlandia	9	0	12	0
Niemcy	3	0	-	-

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

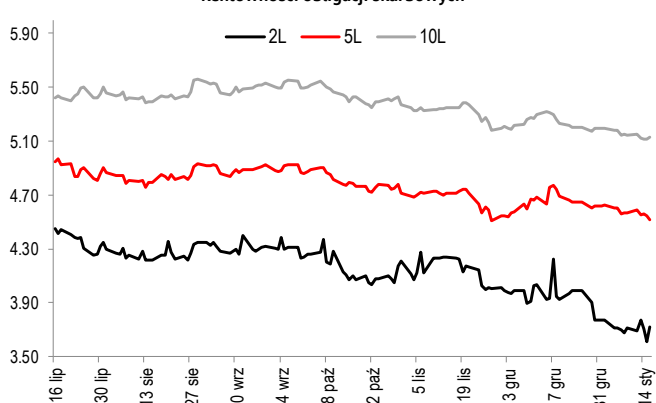
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

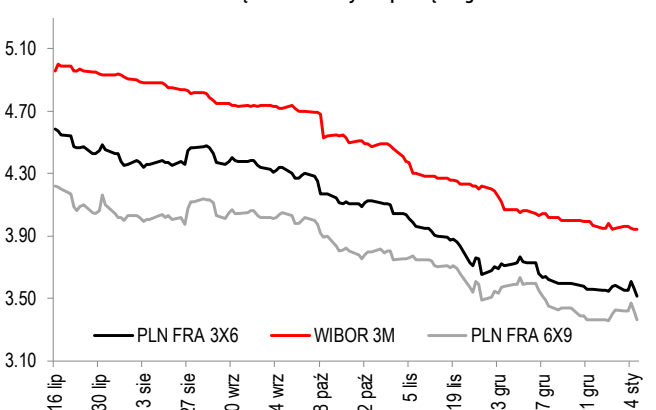
Kurs złotego



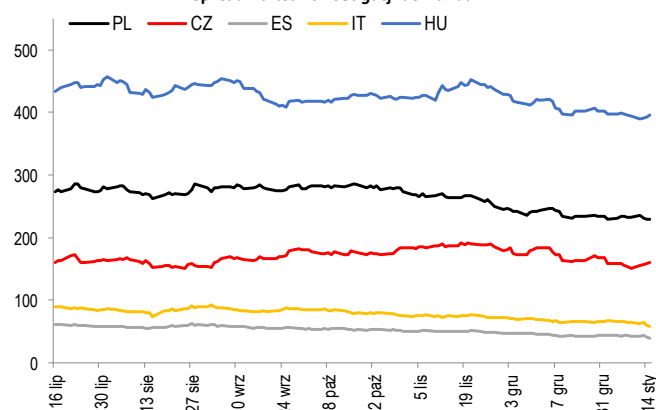
Rentowności obligacji skarbowych



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 (16 stycznia)								
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,2		0,2	0,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	2,8	2,8	2,7	2,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,1		0,4	0,4
PONIEDZIAŁEK (19 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,0		-	2,1
WTÓREK (20 stycznia)								
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-75,0		-	-81,0
ŚRODA (21 stycznia)								
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	-		-	3,3
CZWARTEK (22 stycznia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	XII	% r/r	-0,7	-0,7	-	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	3,2	2,9	-	-1,1
10:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-1,0	1,8	-	0,1
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	-2,2	-2,1	-	-2,4
10:00	PL	Płace	XII	% r/r	7,0	6,9	-	7,1
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	4,3		-	3,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	17.01.2026	tys.	215		-	198
14:30	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0,5		-	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,4		-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0,2		-	0,3
PIĄTEK (23 stycznia)								
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	47,6		-	47,0
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	52,5		-	52,7
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	49,2		-	48,8
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	52,6		-	52,4
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	54,0		-	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