

Codziennik

Mocny grudzień w polskiej gospodarce

Dziś wstępne dane PMI z Niemiec i strefy euro, indeks Michigan w USA
Grudniowe dane z polskiej gospodarki znacznie lepsze od oczekiwań
EURPLN najniższe od miesiąca, stopy rynkowe lekko w górę

Dziś opublikowane będą wstępne styczniowe wskaźniki PMI dla Niemiec i strefy euro, a w USA finalny styczniowy odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan. Ponadto, GUS opublikuje dziś indeks cen produktów rolnych za grudzień 2025 r.

Grudniowe dane o produkcji w przemyśle i budownictwie okazały się znacznie lepsze od prognoz, wskazując, że kondycja polskiej gospodarki na przełomie roku była bardzo dobra, pomimo wciąż trudnego otoczenia międzynarodowego. Grudniowa produkcja przemysłowa wzrosła aż o 7,3% r/r w porównaniu z naszymi i rynkowymi prognozami na poziomie blisko 3,0% r/r oraz wobec -1,1% r/r w listopadzie. Dynamika produkcji budowlano-montażowej wzrosła w grudniu do 4,5% r/r z 0,1% r/r w listopadzie, z kolei wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył w grudniu do 8,6% r/r z 7,1% r/r w listopadzie, wbrew naszym i rynkowym oczekiwaniom lekkiego spowolnienia do 6,9-7,0% r/r. Kolejne miesiące przyniosą zapewne osłabienie rocznych dynamik, niemniej, dużo lepsze od oczekiwań odczyty danych grudniowych znacząco zmniejszają w naszej ocenie argumenty za wznowieniem obniżek stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej na początku lutego. Ostatecznie o decyzjach RPP przesądzi zapewne zachowanie inflacji, ale na najbliższym posiedzeniu Rada nie będzie znata nowych danych w tym temacie. Nadal spodziewamy się jeszcze dwóch obniżek stóp o 25 pb w tym roku: w marcu i w maju. Więcej o wczorajszych danych w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Iwona Duda z RPP powiedziała w rozmowie z agencją Bloomberg, że inflacja jest niska i taka pozostanie w br., prawdopodobnie nie przekraczając nawet celu inflacyjnego w kolejnych miesiącach. Jej zdaniem, przy tak korzystnym profilu inflacji, kolejna obniżka stóp procentowych wydaje się prawdopodobna w lutym lub w marcu.

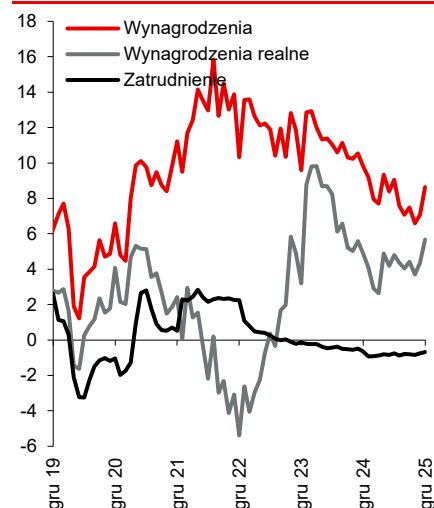
Donald Trump poinformował, że przeprowadził spotkanie z prezydentem Ukrainy Wołodymyrem Zetenskim w temacie planu pokojowego, jednak nie widzi prędkiej możliwości uzgodnienia warunków zakończenia wojny z Rosją. Wg informacji z Białego Domu na dziś i jutro planowane są rozmowy trójkątne USA-Ukraina-Rosja w Abu Zabi, choć Rosja nie potwierdziła jeszcze udziału.

Bank centralny Turcji obniżył główną stopę procentową o 100pb z 38,0 do 37,0%. W styczniu ub.r. wynosiła jeszcze 45%. **Bank Japonii utrzymał dziś stopy bez zmian**, po tym jak w grudniu podniósł je o 25 pb.

Po środzie, w której miała miejsce kulminacja niepewności rynkowej związanej wystąpieniem Donalda Trumpa w Davos, **czwartek przyniósł odreagowanie na lokalnych rynkach**. Przez cały dzień waluty CEE wyraźnie się umacniały, dzięki powrotowi apetytu na ryzyko, który wywarł równocześnie presję w dół na dolara. Pozytywna dla walut regionu była też zapowiedź trójkrotnych rozmów pokojowych. Złotego wspierały dodatkowo dobre krajowe dane. EURPLN spadł o ok. 0,3% i ustabilizował się dopiero w pobliżu 4,20, w trakcie dnia schodząc poniżej – w tych okolicach ostatni raz był przed Bożym Narodzeniem, wskutek rozbudzonych wtedy nadziei na zawieszenie broni na Ukrainie. Jeszcze bardziej umocnił się wczoraj węgierski forint, którego notowania względem euro poprawiły się o 0,5%. EURHUF zszedł z poziomu 384 do 382, najniższe od pierwszej połowy grudnia. W mniejszym stopniu zareagowała czeska korona, która umocniła się o 0,15%, schodząc z EURCZK do 24,28. To czy szybki ruch będzie w najbliższych dniach korygowany najprawdopodobniej zależeć będzie od doniesień ws. Ukrainy. Na nastawienie rynków może też wpływać wzmianka Donalda Trumpa o wysłaniu okrętów wojennych USA w stronę Iranu.

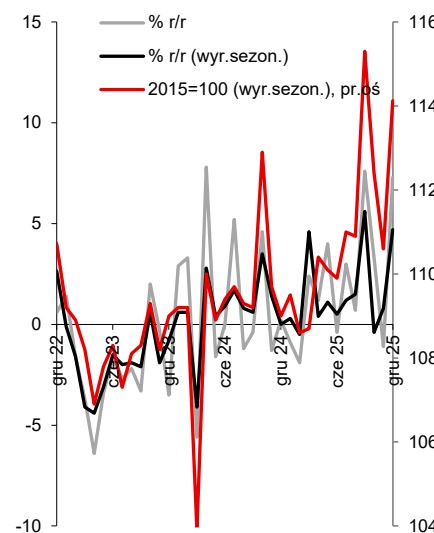
Po mocnych krajowych danych rynkowe stopy procentowe poszły lekko w górę. Stopy IRS wzrosły o 2-3pb, a FRA o 3-5pb. Wzrosły też rentowności obligacji o krótszym terminie zapadalności, o 2pb, podczas gdy te z dłuższym tenorem spadły o 2-3pb. Z kolei rentowności niemieckich obligacji wzrosły o 1-2pb na krótkim końcu, natomiast amerykańskie obligacje zanotowały wzrost o 2-3pb. Ministerstwo Finansów przeprowadziło wczoraj przetarg obligacji, na którym sprzedano sześć serii obligacji za 12,0 mld zł na aukcji głównej i za 1,75 mld na aukcji dodatkowej.

Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Produkcja przemysłowa



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 Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.1990	CZKPLN	0.1721
USDPLN	3.5761	HUFPLN*	1.0988
EURUSD	1.1741	RONPLN	0.8249
CHFPLN	4.5236	NOKPLN	0.3624
GBPPLN	4.8203	DKKPLN	0.5625
USDCNY	6.9635	SEKPLN	0.3965

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

22.01.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1955	4.2176	4.2151	4.1976	4.2128
USDPLN	3.5723	3.6096	3.6059	3.5762	3.6028
EURUSD	1.1682	1.1750	1.1688	1.1738	-

Rynek stopy procentowej

22.01.2026

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	3.57	1
PS0131 (5L)	4.48	-1
DS1035 (10L)	5.15	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.59	5	3.81	2	2.18	0
2L	3.56	4	3.72	2	2.26	1
3L	3.62	4	3.74	2	2.38	0
4L	3.71	4	3.80	2	2.48	1
5L	3.80	4	3.85	2	2.56	1
8L	4.07	3	4.04	1	2.78	0
10L	4.24	3	4.15	1	2.91	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.04	1
SW	4.03	1
1M	4.03	3
3M	3.91	1
6M	3.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.81	3
3x6	3.50	3
6x9	3.39	6
9x12	3.36	5
3x9	3.46	2
6x12	3.39	6

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

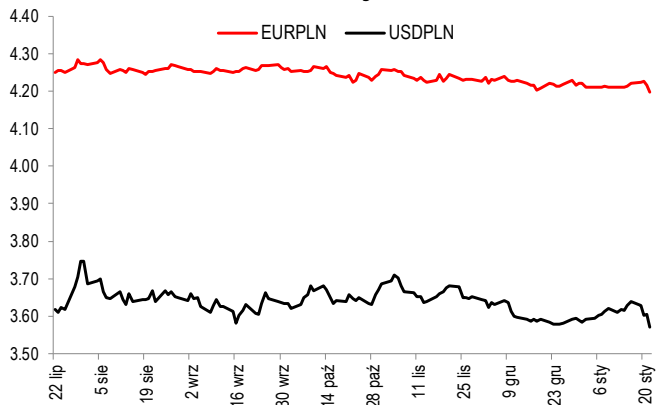
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	58	0	229	0
Francja	14	0	66	-1
Węgry	103	0	392	-4
Hiszpania	17	-1	39	0
Włochy	12	0	60	0
Portugalia	9	0	39	0
Irlandia	9	0	13	2
Niemcy	4	0	-	-

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

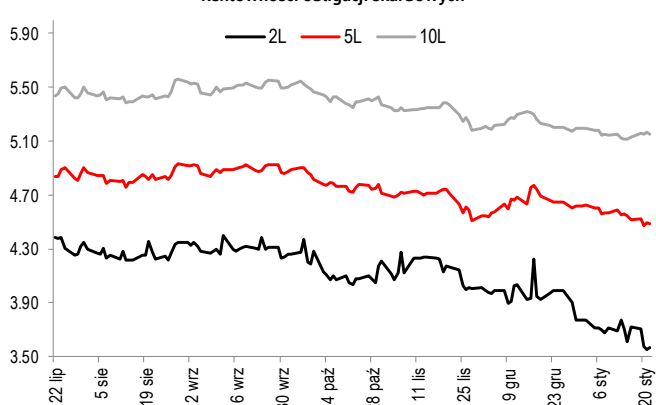
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

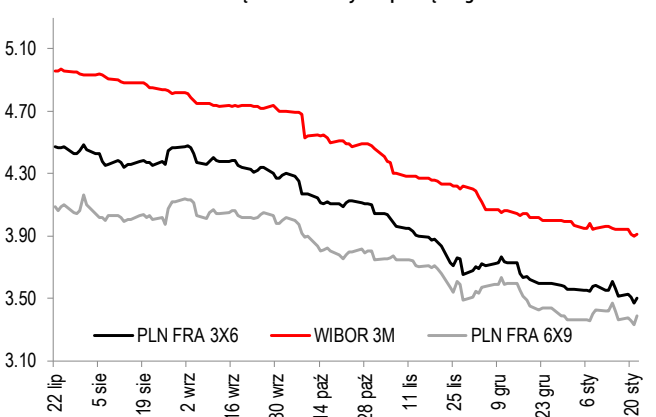
Kurs złotego



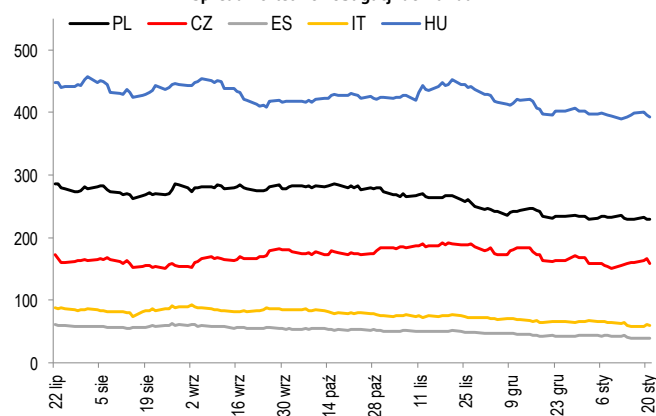
Rentowności obligacji skarbowych



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	2,7	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	1,9	2,1
WTOREK (20 stycznia)							
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-75,0	-72,7	-81,0
ŚRODA (21 stycznia)							
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	-0,3	-9,3	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	7,3
10:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-1,0	1,8	4,5
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	-2,2	-2,3	-2,3
10:00	PL	Płace	XII	% r/r	7,0	6,9	8,6
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	4,3	4,4	3,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	17.01.2026	tys.	209	200	199
16:00	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0,5	0,5	0,4
16:00	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,4	0,3	0,4
16:00	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0,2	0,2	0,3
PIĄTEK (23 stycznia)							
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	47,8	-	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