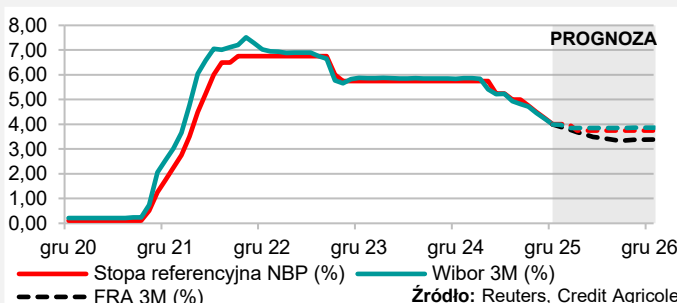


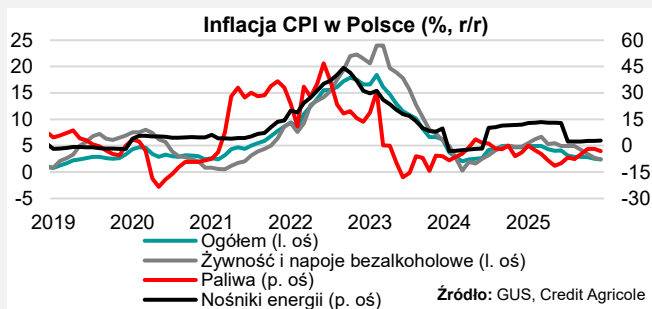
W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Oczekujemy, że RPP utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych (stopa referencyjna NBP równa 4,00%). Wsparciem dla status quo w polityce pieniężnej są wypowiedzi prezesa NBP na konferencji prasowej po grudniowym posiedzeniu, który dał wówczas do zrozumienia, że byłby zadowolony z utrzymania stopy referencyjnej przez dłuższy czas na obecnym („doskonałym” w jego ocenie) poziomie. Niemniej jednocześnie zwrócił uwagę, że ewentualne dalsze obniżki stóp procentowych zależą będą od innych członków RPP, którzy mogą preferować ich niższy poziom. W świetle tych wypowiedzi podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym kolejnej i ostatniej w cyklu obniżki stóp procentowych o 25pb oczekujemy w I kw. 2026 r. Oczekujemy, że treść komunikatu po posiedzeniu nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do dokumentu opublikowanego w grudniu. Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w tym tygodniu będzie spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. Dostrzegamy jednak ryzyko, że stopy procentowe mogą zostać obniżone w tym tygodniu, co byłoby spójne z ubiegłotygodniową wypowiedzią członka RPP, I. Dąbrowskiego, który stwierdził, że prawdopodobieństwo łagodzenia polityki pieniężnej na styczniowym posiedzeniu ocenia na 50%. W czwartek odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywę krajowej polityki pieniężnej. Uważamy, że w trakcie konferencji możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Oczekujemy, że inflacja CPI nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła 2,7% r/r. Jednocześnie inflacja bazowa zwiększyła się naszym zdaniem do 2,7% r/r w grudniu z 2,6% w listopadzie. Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,4% m/m w grudniu wobec braku zmian w listopadzie. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej wzrosła do 0,1% w grudniu wobec 0,2% w listopadzie, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury. Oczekujemy, że dane dotyczące sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,25 mln w grudniu wobec 4,13 mln w listopadzie) oraz zaległa publikacja dotycząca sprzedaży nowych domów (711 tys. w październiku wobec 700 tys. we wrześniu) wskażą na utrzymującą się słabą aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Naszym zdaniem publikacja danych o inflacji w USA będzie neutralna dla rynków finansowych.

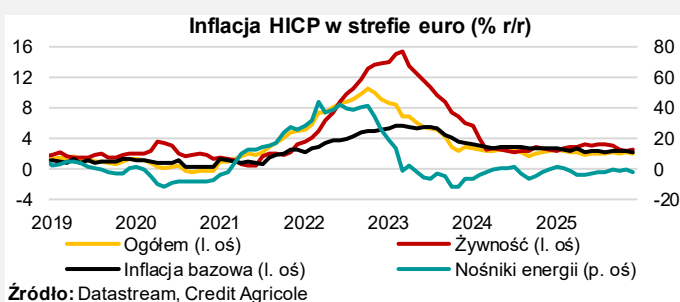
W czwartek opublikowane zostaną finalne dane o inflacji w Polsce. Oczekujemy, że inflacja ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS i wyniosła 2,4% r/r w grudniu wobec 2,5% w listopadzie. Zgodnie ze wstępnymi danymi do spadku inflacji przyczyniła się niższa dynamika cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe” oraz „paliwa”. W przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się do 2,8-2,9% r/r w grudniu wobec 2,7% w listopadzie. Dane o finalnej inflacji będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



- **W środę opublikowane zostaną dane o handlu zagranicznym w Chinach.** Oczekujemy, że saldo bilansu handlowego wzrosło w grudniu do 114,1 mld USD wobec 111,7 mld USD w listopadzie. Dynamika importu w Chinach obniżyła się naszym zdaniem w grudniu do 0,5% r/r wobec 1,9% w listopadzie, co odzwierciedlało wciąż słabą dynamikę popytu krajowego oraz niekorzystne efekty bazy. Z kolei wzrost eksportu najprawdopodobniej spowolnił do 3,0% r/r wobec 5,9% w listopadzie, głównie ze względu na efekty bazy, mimo utrzymującego się relatywnie silnego popytu zagranicznego, szczególnie w segmencie dóbr technologicznych i motoryzacyjnych. Dane z Chin będą w naszej ocenie w dużym stopniu neutralne dla rynków finansowych.
- **W piątek poznamy również dane nt. polskiego bilansu płatniczego.** Prognozujemy, że nadwyżka na rachunku obrotów bieżących zmniejszy się do 1654 mln EUR w listopadzie wobec 1924 mln EUR w październiku. Uważamy, że dynamika eksportu zmniejszyła się do 2,8% r/r w listopadzie wobec 5,4% w październiku, a dynamika importu do -1,2% wobec 2,4%, co w znacznym stopniu wynikało z niekorzystnych efektów kalendarzowych. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w grudniu do 2,0% r/r wobec 2,1% w listopadzie, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku równymi naszej prognozie.** Spadek inflacji wynikał przede wszystkim z niższej dynamiki cen nośników energii, a także zmniejszenia inflacji



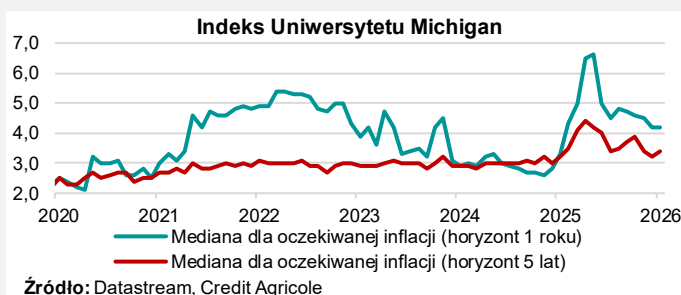
bazowej, która obniżyła się w grudniu do 2,3% r/r wobec 2,4% w listopadzie. W danych na uwagę zasługuje utrzymująca się relatywnie wysoka dynamika cen usług (3,4% r/r w grudniu wobec 3,5% w listopadzie). W kolejnych miesiącach oczekujemy, że inflacja bazowa pozostanie w trendzie spadkowym i w II kw. osiągnie poziom ok. 2,0% r/r. Jest to spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym EBC dokona pierwszej podwyżki stóp procentowych o 25pb w marcu 2027 r. w reakcji na ponowny wzrostu inflacji na początku 2027 r., a następnie podwyższy stopy procentowe o kolejne 25pb we wrześniu 2027 r. W konsekwencji główna stopa procentowa osiągnie poziom 2,50% na koniec 2027 r.

- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Produkcja przemysłowa zwiększyła się w listopadzie o 0,8% m/m wobec wzrostu o 2,0% w październiku, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-1,0%). Obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z niższej dynamiki produkcji w energetyce i budownictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miało jej zwiększenie w przetwórstwie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w niemieckim przetwórstwie, których miesięczna dynamika wzrosła do 5,6% m/m w listopadzie wobec 1,6% w październiku, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-1,0%). Wyższe tempo wzrostu nowych zamówień było efektem wyższej dynamiki zamówień zagranicznych, podczas gdy dynamika zamówień krajowych obniżyła się. Do przyspieszenia wzrostu nowych zamówień zagranicznych przyczyniła się wyższa dynamika zarówno zamówień ze strefy euro, jak i spoza obszaru wspólnej waluty. Warto jednocześnie zauważyć, że istotnym źródłem wzrostu nowych zamówień było ich dalsze zwiększenie w kategorii „pozostały sprzęt transportowy” (12,3% m/m w listopadzie wobec 86,6% w październiku), mimo silnego efektu wysokiej bazy sprzed miesiąca. Kategoria ta charakteryzuje się wysoką zmiennością wynikającą z dużej wartości zamówień jednostkowych (obejmuje ona m.in. statki, samoloty czy też tabor kolejowy). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także

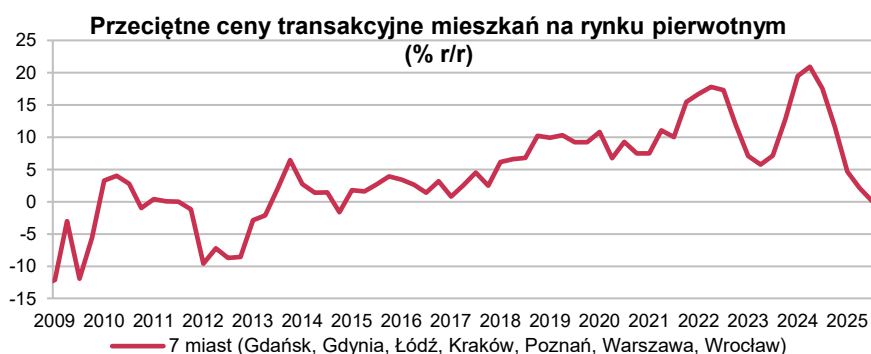
dane o niemieckim handlu zagranicznym, którego saldo zmniejszyło się w listopadzie do 13,1 mld EUR wobec 17,2 mld EUR w październiku, kształtując się istotnie poniżej oczekiwań rynku (16,5 mld EUR). Jednocześnie odnotowano zmniejszenie dynamiki eksportu (-2,5% m/m w listopadzie wobec 0,3% w październiku) oraz dynamiki importu (0,8% wobec -1,5%), które w ukształtowały się odpowiednio poniżej i powyżej oczekiwań rynku (0,0% w przypadku eksportu i 0,5% w przypadku importu). W danych na szczególną uwagę zasługuje rosnący import z Chin, co jest spójne z naszą oceną, zgodnie z którą Chiny dokonują reorientacji geograficznej swojego eksportu w warunkach pogorszenia relacji handlowych z USA (por. MAKROMAPA z 05.01.2026). Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane z niemieckiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększyła się IV kw. do 0,1% wobec -0,1% w III kw. Prognozujemy, że w całym 2025 r. PKB w Niemczech wzrósł 0,3% wobec spadku o 0,5% w 2024 r.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.

Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w grudniu o 50 tys. wobec wzrostu o 56 tys. w listopadzie (rewizja w dół z 64 tys.) i ukształtowało się poniżej oczekiwań rynku (60 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w rekreacji i hotelarstwie (+47,0 tys.) oraz w edukacji i służbie zdrowia (+41,0 tys.). Z kolei do najsilniejszego spadku zatrudnienia doszło w handlu detalicznym (-25,0 tys.). Jednocześnie stopa bezrobocia zmniejszyła się w grudniu do 4,4% wobec 4,5% w listopadzie (rewizja w dół z 4,6%) i ukształtowała się poniżej oczekiwań rynku (4,5%). Dynamika wynagrodzenia godzinowego zwiększyła się do 3,8% r/r w grudniu wobec 3,6% w listopadzie (rewizja w górę z 3,6%), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,6%). Świadczy to o tym, że presja płacowa w amerykańskiej gospodarce pozostaje umiarkowanie silna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w przetwórstwie. Indeks ISM zmniejszył się w grudniu do 47,9 pkt. wobec 48,2 pkt. w listopadzie kształtując się poniżej oczekiwań rynku (48,3 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 2 z 5 jego składowych (bieżącej produkcji i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia, nowych zamówień i czasu dostaw. Warto odnotować, że indeks ISM już od 10 miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt. wskazując na obniżającą się aktywność w amerykańskim przetwórstwie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks ISM dla usług, który zwiększył się w grudniu do 54,4 pkt. wobec 52,6 pkt., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (52,3 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 4 jego składowych (dla bieżącej aktywności, nowych zamówień i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw. Z kolei wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zwiększył się w styczniu do 55,6 pkt. wobec 54,0 pkt. w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (53,5 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku nie zmieniła się w styczniu w porównaniu do grudnia i wyniosła 4,2% i średnio 4,8% w 2025 r. Ze względu na wyższy od naszych oczekiwań wzrost PKB w III kw., wskazujący na utrzymujący się silny popyt konsumpcyjny, zrewidowaliśmy w górę naszą ścieżkę PKB w USA. Obecnie prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB wyniosło 1,0% w IV kw. (0,8% przed rewizją). Jednocześnie oczekujemy, że w całym 2025 r. PKB wzrósł o 2,1% (1,9%), a w 2026 r. zwiększy się o 2,3% (2,1%).

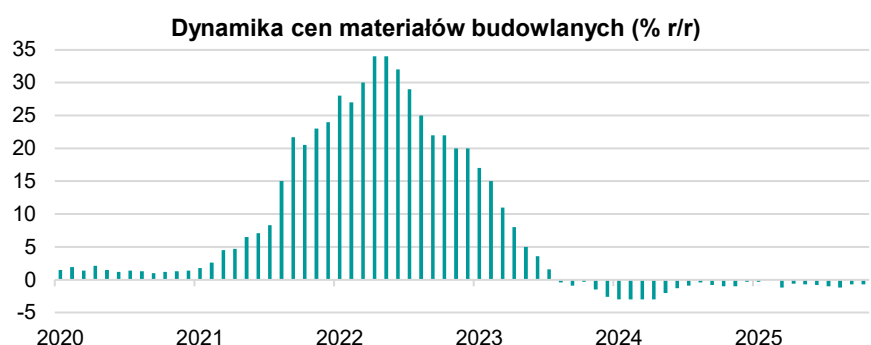


Ceny mieszkań będą rosły szybciej



Źródło: NBP, Credit Agricole

ryнку pierwotnym dla 7 największych miast w Polsce (Gdańsk, Gdynia, Łódź, Kraków, Poznań, Warszawa, Wrocław) zmniejszyła się o 0,7% kw/kw w III kw. br. po wzroście o 0,5% w II kw. Warto zwrócić uwagę, że kształtowanie się cen charakteryzowało się istotnym zróżnicowaniem geograficznym. Ceny mieszkań w III kw. zwiększyły się w Gdańsku i Gdyni, podczas gdy w pozostałych miastach objętych badaniem odnotowano spadek cen nieruchomości. Warto zwrócić uwagę, że Warszawa była jedynym rynkiem, na którym odnotowano spadek cen mieszkań we wszystkich trzech kwartałach 2025 r. Poniżej przedstawiamy naszą prognozę cen nieruchomości w 7 największych miastach w Polsce na kolejne kwartały.



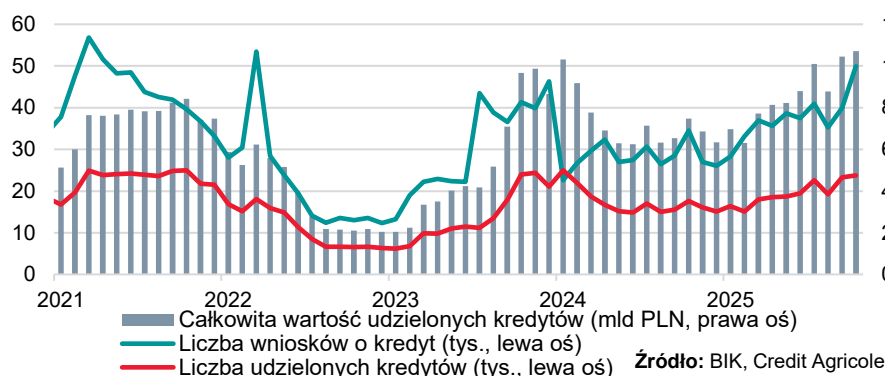
Źródło: PBS, Credit Agricole

reprezentuje w modelu wpływ zmian popytu mieszkaniowego ze strony gospodarstw domowych na kształtowanie się cen mieszkań. Stopa bezrobocia pozwala na uchwycenie jednocześnie wielu czynników determinujących popyt mieszkaniowy z punktu widzenia sytuacji na rynku pracy (zmiany wynagrodzeń, zdolności kredytowej, obaw o utratę pracy, etc.). Trzecia zmienna to ceny materiałów budowlanych, które obrazują koszty budowy mieszkań znajdujące odzwierciedlenie w finalnej cenie nieruchomości. Warto zwrócić uwagę, że ceny materiałów budowlanych spadają już od sierpnia 2023 r., co będzie czynnikiem ograniczającym wzrost cen nieruchomości w najbliższych miesiącach. Skala tego oddziaływania jest jednak niewielka. Po pierwsze, spadki cen są niewielkie – w ciągu ostatniego roku nie przekroczyły one 2% w ujęciu r/r. A po drugie, zgodnie z wynikami modelowania ekonometrycznego, spadek cen materiałów o 10% oddziałuje w kierunku obniżenia cen mieszkań o ok. 2%.

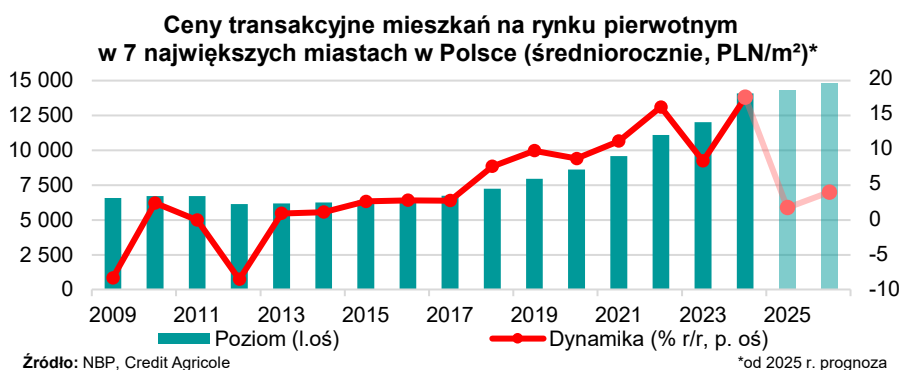
Z uwagi na korelację z innymi zmiennymi objaśniającymi, w naszym modelu ekonometrycznym nie uwzględniamy bezpośrednio kształtowania się stóp procentowych jako czynnika wpływającego na sytuację na rynku mieszkaniowym. Warto jednak zwrócić uwagę, że obniżki stóp procentowych zrealizowane przez NBP w ostatnich kwartałach przyczyniły się do wzrostu liczby osób zainteresowanych kupnem mieszkania. Według danych BIK, liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych, jak i ich łączna wartość rosły w okresie czerwiec-październik br. w tempie przekraczającym 30% r/r (por. wykres). Należy

W MAKROmapie z 06.10.2025 przedstawiliśmy naszą prognozę kształtowania się cen mieszkań w perspektywie średniookresowej. Oczekiwaliśmy wówczas relatywnej, na tle historycznym, stabilizacji cen (wzrost tylko o 1% w III kw. ub. r.) Prognoza ta zmaterializowała się tylko częściowo. Zgodnie z danymi NBP, przeciętna cena transakcyjna na

Nasz model ekonometryczny, który wykorzystujemy do objaśnienia rocznej dynamiki cen mieszkań uwzględnia głównie czynniki charakteru popytowego i cenowo-kosztowego. Wśród zmiennych objaśniających można wymienić opóźnioną dynamikę cen, która reprezentuje inercję rynku mieszkaniowego. Drugą zmienną jest stopa bezrobocia BAEL, która



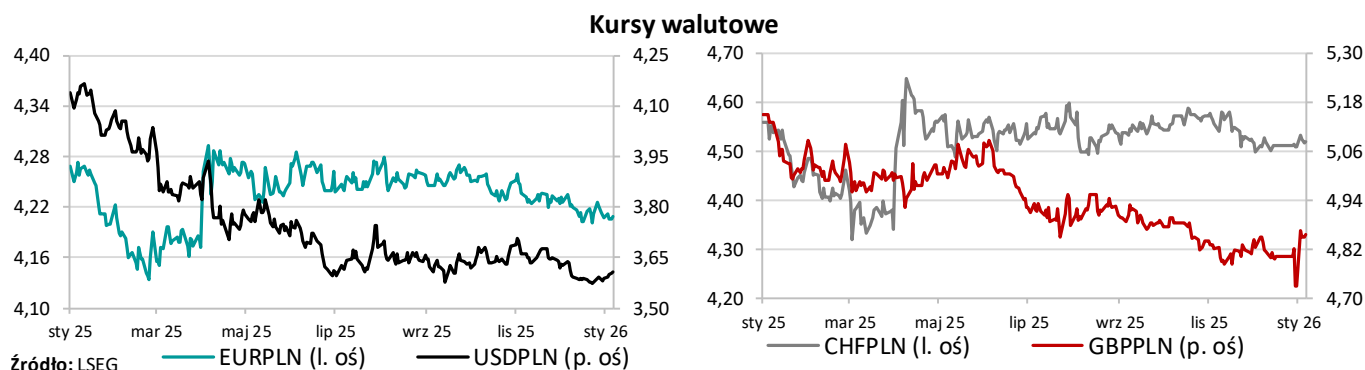
sprzedaży w największych miastach Polski zmniejszyła się w III kw. o 1,5 tys. w porównaniu do II kw., jednak nadal kształtowała się blisko rekordowych poziomów ponad 60 tys. Ponadto dotychczasowe wyhamowanie wzrostu cen w ostatnich kwartałach ogranicza popyt ze strony spekulantów kupujących lokale nie w celu zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych tylko w oczekiwaniu na ich dalszy wzrost cen.



Uwzględniając wyniki modelowania ekonometrycznego oraz naszą ocenę ekspercką, w IV kw. 2025 r. oczekujemy nieznacznego wzrostu ceny mieszkań (o ok. 0,5% kw/kw) z uwagi na ożywienie popytu względem poprzednich kwartałów. W 2026 r. prognozujemy przyspieszenie wzrostu cen mieszkań z uwagi na

dobrą sytuację makroekonomiczną (wyraźne ożywienie gospodarcze, znaczący wzrost wynagrodzeń, oraz niskie bezrobocie), która w sposób fundamentalny podtrzymuje popyt na mieszkania. Istotnym czynnikiem łagodzącym potencjalny spadek cen jest również niskie zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych. Pomimo wzrostu liczby mieszkań dostępnych na rynku na przestrzeni ostatnich lat, liczba mieszkań przypadająca na 1000 osób w Polsce pozostaje znacząco poniżej średniej dla Unii Europejskiej. Ponadto, zestawiając dane o liczbie gospodarstw domowych oraz podaży mieszkań szacujemy, że łączny deficyt mieszkań w Polsce to obecnie ok. 1,3 mln lokali (por. MAKROmapa 27.10.2025). Kolejnym czynnikiem napędzającym wzrost cen będą rosnące koszty w budownictwie materializujące się w warunkach zwiększonej absorpcji środków unijnych. Zwiększenie kosztów będzie wynikało zarówno ze wzrostu cen materiałów budowlanych, jak i ze wyższych płac wynikających z niedoboru pracowników. Ponadto rosnące wymogi regulacyjne i techniczne systematycznie podnoszą koszty budowy. Nowe warunki techniczne obejmują m.in. wyższe standardy efektywności energetycznej, dostępności i bezpieczeństwa, co często wymusza stosowanie droższych materiałów i technologii. Powyższe czynniki wymuszają większe nakłady inwestycyjne i wyznaczają wyższy próg opłacalności projektów na rynku pierwotnym, oddziałując w kierunku wzrostu ich cen. Podsumowując, prognozujemy, że średnioroczna dynamika cen mieszkań wyniesie 1,6% r/r w 2025 r. i 3,8% w 2026 r. (por. wykres).

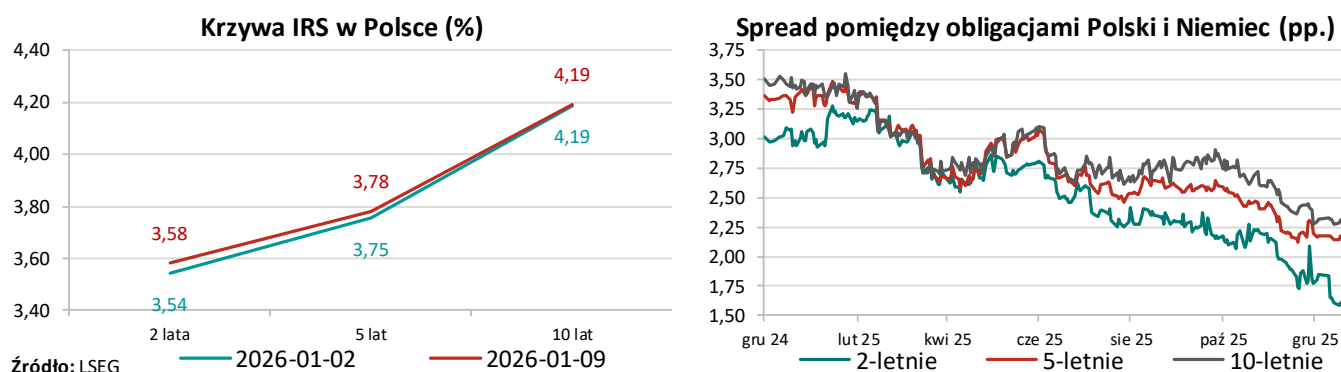
Kurs dolara odporny na wydarzenia w Wenezueli



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN zwiększył się do 4,2110 (osłabienie złotego o 0,1%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN był stabilny i kształtował się na poziomie ok. 4,21, czemu sprzyjała obniżona aktywność inwestorów. Początek tygodnia przyniósł natomiast osłabienie dolara względem euro, co można częściową tłumaczyć podwyższoną niepewnością związaną z wydarzeniami w Wenezueli. W kolejnych dniach doszło jednak do odwrócenia trendu i dolar z nawiązką odrobił poniesione wcześniej straty. Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy nie miała istotnego wpływu na rynek.

W tygodniu kluczowa dla kursu złotego będzie środowa decyzja RPP dotycząca wysokości stóp procentowych. Choć uważamy, że RPP najprawdopodobniej pozostawi stopy procentowe na niezmienionym poziomie, to ewentualna decyzja o ich obniżeniu może przyczynić się do osłabienia złotego. Istotna dla kursu polskiej waluty będzie także zaplanowana na czwartek zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego, która może sprzyjać jego podwyższonej zmienności. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje makroekonomiczne będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego.

Konferencja prezesa NBP w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 3,58 (wzrost o 4pb), 5-letnie do 3,78 (wzrost o 3pb), a 10-letnie ukształtowały się na poziomie 4,19 (brak zmiany). Przez cały ubiegły tydzień stawki IRS charakteryzowały się obniżoną zmiennością, czemu sprzyjała niska płynność ze względu na okres świąteczno-noworoczny.

W tygodniu kluczowa istotna dla stawek IRS będzie środowa decyzja RPP dotycząca wysokości stóp procentowych. Choć naszym zdaniem RPP pozostawi stopy procentowe na niezmienionym poziomie, to ewentualna decyzja o ich obniżeniu może przyczynić się do spadku stawek IRS. W centrum uwagi rynku będzie również zaplanowana na czwartek zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego, która może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Oczekujemy, że zaplanowane na ten tydzień publikacje makroekonomiczne nie będą miały istotnego wpływu na krzywą.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00
Kurs EURPLN*	4,27	4,21	4,19	4,19	4,27	4,24	4,24	4,27	4,26	4,26	4,25	4,23	4,21	4,22
Kurs USDPLN*	4,13	4,06	4,04	3,87	3,77	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,65	3,58	3,61
Kurs CHFPLN*	4,54	4,46	4,46	4,38	4,56	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53	4,51	4,53
Inflacja CPI (r/r, %)	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	0,3	-0,9	-1,8	2,5	1,3	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,2	-1,1	3,5	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-8,0	4,2	-0,1	-1,1	-4,2	-2,8	2,1	0,7	-7,0	0,3	4,2	0,2	0,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,7	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,4	-2,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	3,8	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	7,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	
Saldo ROB (mln EUR)	-1427	-35	115	-1136	88	-711	-262	-1571	-2239	-408	1924	1654		
Eksport (r/r, %, EUR)	0,7	2,7	1,2	3,9	-0,6	5,5	3,3	3,5	-0,9	6,2	5,4	2,8		
Import (r/r, %, EUR)	3,9	10,4	4,0	10,5	7,6	7,3	1,9	2,7	-1,0	7,4	2,4	-1,2		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym											
Wskaźnik	2025				2026				2025	2026	2027
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)	3,2	3,3	3,8	3,8	3,7	3,5	3,2	3,0	3,6	3,6	3,0
Konsumpcja (% r/r)	2,6	4,5	3,5	3,5	2,7	2,8	3,1	3,3	3,5	3,1	3,0
Inwestycje (% r/r)	6,4	-0,7	7,1	7,4	8,6	10,9	7,2	6,5	5,8	8,5	6,6
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	2,1	1,9	6,1	2,8	4,5	5,8	5,8	5,3	4,1	5,5	5,0
Import (ceny stałe, %, r/r)	4,3	3,4	5,9	2,8	5,0	6,1	6,5	6,1	4,8	6,0	5,5
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,6	2,6	2,0	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6	2,0	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,1	1,1	1,7	1,1	1,7	1,2	1,5	1,0	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,7	0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
	Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,4	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-1,0
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	5,2	5,6	5,7	5,9	5,5	5,5	5,6	5,7	5,6	5,5
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	0,7	0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,5	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,0	8,8	7,5	6,5	5,8	5,9	6,1	6,2	8,2	6,0	6,0
Inflacja CPI (%)*	4,9	4,1	3,0	2,6	2,2	2,6	2,7	3,3	3,6	2,7	3,0
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,84	5,23	4,72	3,99	3,85	3,85	3,85	3,86	3,99	3,86	3,86
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,25	4,75	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	3,75	3,75
EURPLN**	4,19	4,24	4,26	4,21	4,21	4,20	4,19	4,18	4,21	4,18	4,15
USDPLN**	3,87	3,60	3,63	3,58	3,63	3,68	3,74	3,80	3,58	3,80	3,55

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

KRAJ		WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 12.01.2026 r.						
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Styczeń	-6,2	-5,0	
Wtorek 13.01.2026 r.						
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Grudzień	0,2	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Grudzień	0,3	0,3	0,3
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Październik	800	711	700
Środa 14.01.2026 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Grudzień	111,7	113,3	
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Styczeń	4,00	4,00	4,00
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Listopad	0,0	0,4	0,4
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Październik	0,2		
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Grudzień	4,13	4,25	4,20
Czwartek 15.01.2026 r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	2,5	2,4	2,4
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	0,8	-0,1	
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	-3,9	1,0	
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Styczeń	-10,2	-3,0	
Piątek 16.01.2026 r.						
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Grudzień	2,7	2,9	2,9
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Listopad	1924	124	1654
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Grudzień	76,0	76,0	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	0,2	0,1	0,2

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus wg agencji Thomson Reuters, Bloomberg lub gazety Parkiet