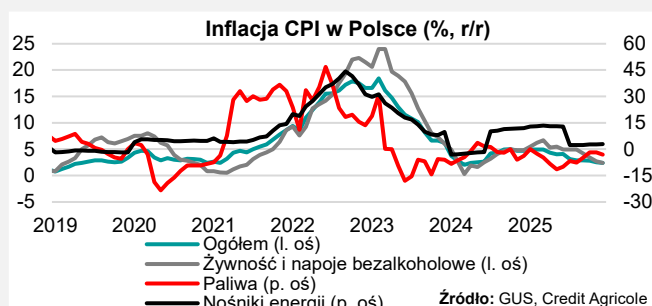


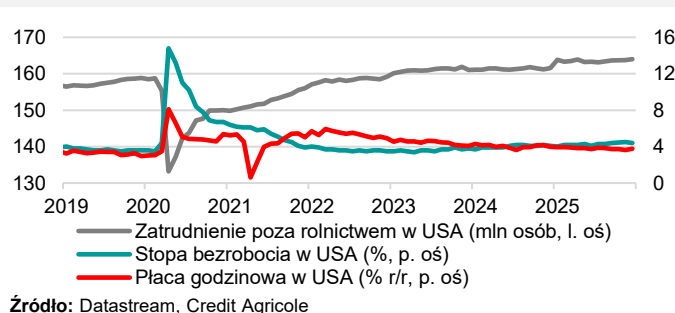
W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o styczniowej inflacji w Polsce, która zmniejszyła się w naszej ocenie do 1,9% r/r wobec 2,4% w grudniu. W kierunku zmniejszenia inflacji ogółem oddziaływał naszym zdaniem spadek dynamik cen żywności i paliw oraz niższa inflacja bazowa, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost cen nośników energii. Uważamy, że publikacja zgodnych z konsensusem danych o inflacji będzie neutralna dla rynków finansowych.



W czwartek poznamy wstępny szacunek PKB w Polsce w IV kw. 2025 r. Na podstawie opublikowanych dwa tygodnie temu przez GUS danych o PKB w całym 2025 r. (por. MAKROpuls z 30.01.2026) szacujemy, że tempo wzrostu PKB zwiększyło się do 4,0% r/r w IV kw. z 3,8% w III kw. ub. r. Do przyspieszenia wzrostu gospodarczego przyczyniły się wyższe wkłady konsumpcji i przyrostu zapasów, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało spowolnienie inwestycji. Publikacja danych o PKB będzie w naszej ocenie neutralna dla złota i rentowności polskich obligacji.

W środę poznamy opóźnione (z uwagi na częściowy *government shutdown*) dane z rynku pracy w USA, które miały zostać opublikowane w ubiegłym tygodniu. W ostatnich miesiącach dane z rynku pracy w USA wskazywały na stabilizację na tym rynku. Oczekujemy, że tendencja ta

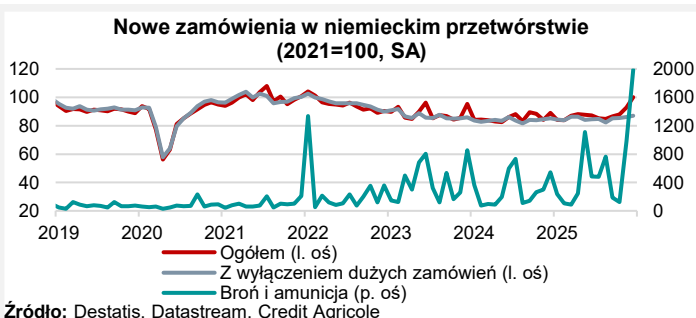


utrzyma się także w styczniu (zwiększenie zatrudnienia o 90 tys. wobec wzrostu o 50 tys. w grudniu), co oznaczałoby najwyższy przyrost od września ub. r. Oczekujemy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 4,4%. Jednocześnie prognozujemy lekkie spowolnienie dynamiki rocznej stawki wynagrodzenia godzinowego do 3,7% w styczniu z 3,8% w grudniu. Niemniej jednak utrzyma się ona wyraźnie powyżej poziomów notowanych przed pandemią i w górnym przedziale 3-4%, obserwowanym przez większą część 2025 r. Nasza prognoza wzrostu zatrudnienia w USA kształtuje się powyżej konsensusu (70 tys.), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złota i cen obligacji. Dane opublikowane w ubiegłym tygodniu (słabe raporty ADP i Challenger) sygnalizują lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy zatrudnienia. W piątek poznamy dane o inflacji CPI za styczeń. Oczekujemy, podobnie jak konsensus rynkowy, jej stabilizacji na poziomie 2,6% r/r.

W zeszłym tygodniu

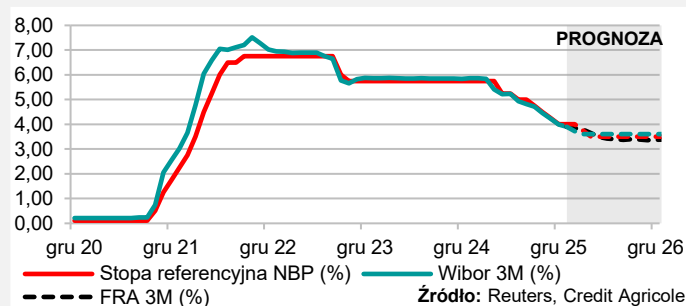
W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z niemieckiej gospodarki. Miesięczna dynamika zamówień w niemieckim przetwórstwie wzrosła do 7,8% m/m w grudniu wobec 5,7% w listopadzie (rewizja w górę z 5,6%), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-2,5%). Szybsze tempo wzrostu nowych zamówień było efektem wyższej dynamiki zamówień zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Do przyspieszenia wzrostu nowych zamówień zagranicznych

przyczyniła się wyższa dynamika zarówno zamówień spoza strefy euro, podczas gdy dynamika zamówień z obszaru wspólnej waluty nieznacznie spadła. Warto podkreślić, że to już czwarty z kolei wzrost nowych zamówień w Niemczech i drugi z kolei wzrost powyżej 5% m/m. W grudniowych



danych wyróżnia się również rekordowa wartość nowych zamówień w kategorii „uzbrojenie i amunicja” (por. wykres). Wzrost ten wynika zapewne z przyspieszenia zamówień w ramach programu modernizacji Bundeswehry oraz typowej dla końca roku kumulacji formalnego księgowania dużych kontraktów obronnych. Z kolei produkcja przemysłowa w Niemczech zmniejszyła się w grudniu o 1,9% m/m wobec wzrostu o 0,2% w listopadzie, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-0,3%). Uważamy, że w świetle danych o zamówieniach w przemyśle i eksporcie (wzrost o 4,0% m/m w grudniu wobec spadku o 2,5% w listopadzie) oraz poprawie koniunktury w przetwórstwie odzwierciedlanej wzrostem indeksów PMI (por. MAKROmapa z 26.01.2026) spadek produkcji przemysłowej ma charakter jednorazowy.

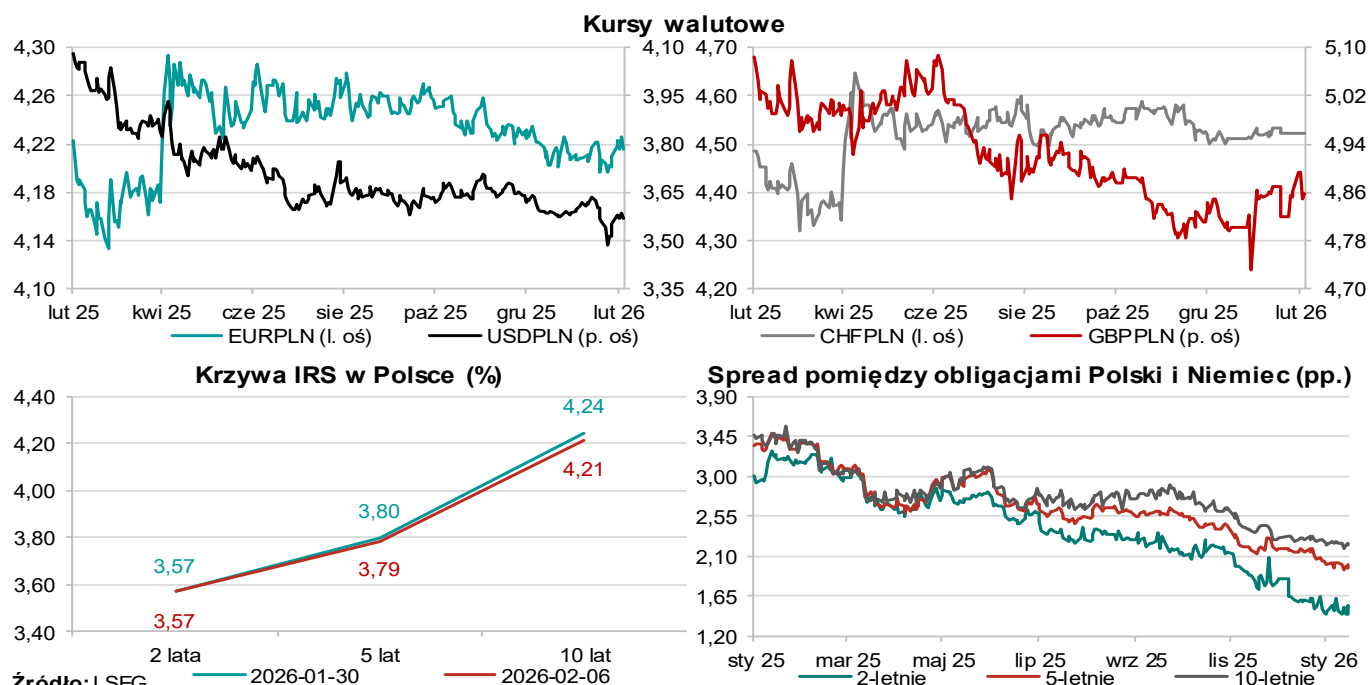
W ubiegłym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, utrzymując stopę referencyjną NBP na poziomie 4,00%, co oznacza, że oczekiwana przez nas i dużą część analityków lutowa obniżka nie zmaterializowała się (por. MAKROPuls z 4.02.2026). Decyzja ta



wynikała przede wszystkim z braku nowych danych o inflacji oraz chęci poczekania na marcową projekcję makroekonomiczną. Uważamy, że inflacja w styczniu wyraźnie się obniży (patrz powyżej), a ścieżka inflacji w marcowej projekcji zostanie zrewidowana w dół względem tej przedstawionej w listopadowym dokumencie. W rezultacie nadal uważamy, że w tym roku RPP złagodzi politykę pieniężną łącznie 50 pb, ale zmaterializuje się to nieznacznie później niż zakładaliśmy (dwie o 25pb w marcu i kwietniu zamiast w lutym i marcu). Taki scenariusz wspierają również wypowiedzi prezesa A. Głapińskiego na konferencji po posiedzeniu RPP, który wskazał, że marzec może być dobrym momentem na obniżkę, jeśli projekcja nie pokaże istotnych zagrożeń inflacyjnych. Jednocześnie, jako potencjalny poziom docelowy dla stopy referencyjnej wskazał on 3,50%, co jest spójne z naszym zrewidowanym scenariuszem.

Europejski Bank Centralny pozostawił w ubiegłym tygodniu stopy procentowe bez zmian, podtrzymując w komunikacji podejście oparte na analizie bieżących danych i decyzjach podejmowanych z posiedzenia na posiedzenie. Rada Prezesów wskazała również, że kształtowanie kursu euro jest przez nią monitorowane, jednak jego ostatnie wahania nie są na tyle znaczące, aby istotnie wpływać na ścieżkę inflacji bazowej lub uzasadniać reakcję ze strony polityki pieniężnej. W średnim okresie, oczekiwana poprawa koniunktury oraz możliwe odnowienie presji płacowo-cenowej stanowi wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego podwyżkę stóp procentowych o 25pb w I kw. 2027 r.

Publikacja inflacji w Polsce w centrum uwagi

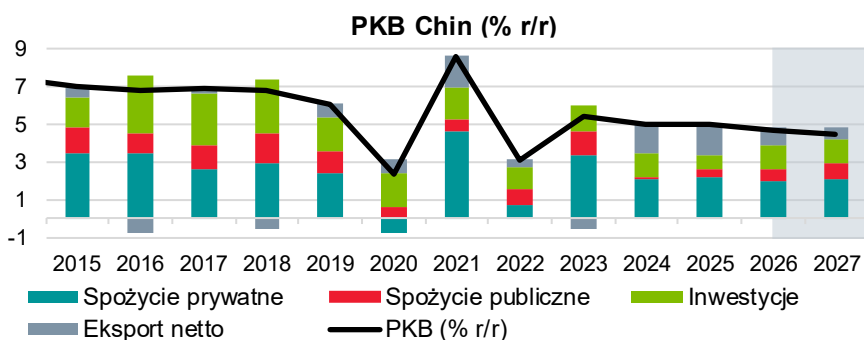


W ubiegłym tygodniu głównym czynnikiem kształtującym notowania krajowych aktywów było posiedzenie RPP oraz zajmowanie pozycji przez inwestorów pod możliwy powrót RPP do obniżek stóp procentowych. W pierwszej części tygodnia złoty pozostawał stabilny, a stawki IRS lekko zniżkowały, odzwierciedlając oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej. Decyzja o utrzymaniu stóp bez zmian wywołała jedynie krótkotrwałą, techniczną korektę stawek rynkowych i niewielkie umocnienie złotego. W czwartek, wraz z pogorszeniem globalnych nastrojów i wzrostem awersji do ryzyka, presja na waluty regionu wzrosła, co przełożyło się na lekkie osłabienie PLN. W piątek odnotowaliśmy lekką korektę.

W tym tygodniu w centrum uwagi będzie piątkowa publikacja danych o styczniowej inflacji w Polsce. Jeśli odczyt ukształtowałby się znacząco powyżej konsensusu i naszej prognozy, będziemy mieli do czynienia ze zmniejszeniem oczekiwań rynkowych na obniżki stóp w Polsce, umocnieniem złotego i wzrostem stawek IRS. W środę kluczowa dla rynków będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy, która może przyczynić się do osłabienia złotego i wzrostu stawek IRS.

Chiny: w 2026 r.: pragmatyczny gradualizm

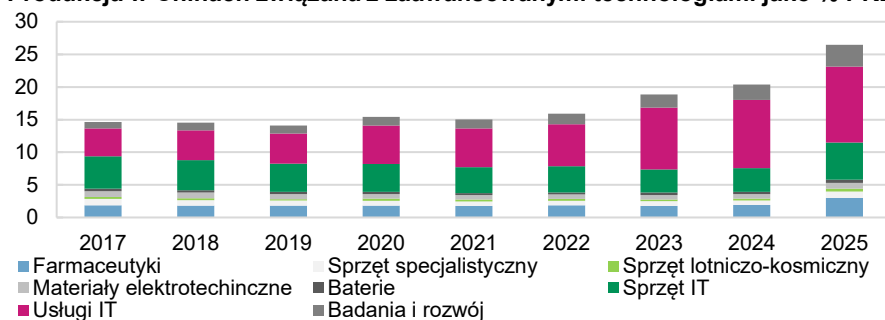
Tempo wzrostu gospodarczego w Chinach ukształtowało się na poziomie 4,5% r/r w IV kw. ub. r. wobec 4,8% III kw. Tym samym osiągnięty został rządowy cel dla średniorocznego wzrostu gospodarczego na poziomie ok. 5,0% (taki sam jak w latach 2023-2024). Uważamy, że rośnie prawdopodobieństwo, iż oficjalny cel wzrostu na 2026 r. zostanie obniżony do przedziału 4,5-5,0%. Naszym zdaniem rząd chiński będzie stopniowo modyfikował prowadzoną przez siebie politykę gospodarczą, przesuwając się od celu maksymalizacji dynamiki PKB w stronę osiągnięcia bardziej zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz makroekonomiczny dla Chin na 2026 r.



popyt globalny na zaawansowane produkty technologiczne produkowane w Chinach, zakładany przez nas brak dalszej eskalacji napięć na linii Chin-USA oraz poprawę nastrojów na rynku akcji. Czynniki te powinny przełożyć się na stopniowe odbicie popytu krajowego, w tym inwestycji, po spadku dynamiki inwestycji w II poł. 2025 r. Jednocześnie, w ujęciu r/r, dynamika PKB może być wyższa w II poł. 2026 r. niż w I poł., głównie z uwagi na efekty bazy statystycznej.

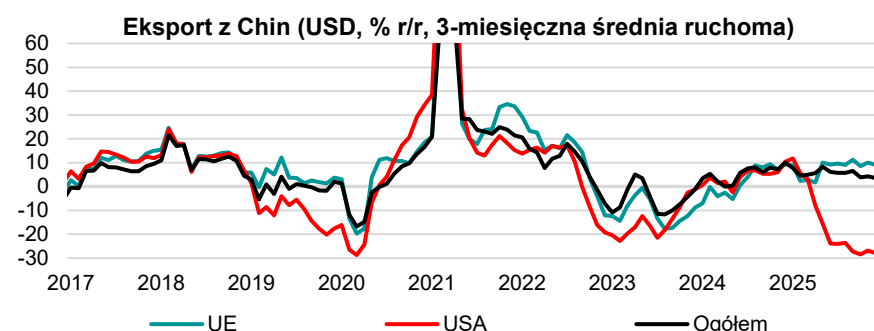
Prognozujemy, że dynamika PKB Chin obniży się nieznacznie do 4,7% r/r w 2026 r., co oznacza kontynuację scenariusza umiarkowanego, kontrolowanego spowolnienia. Oczekujemy relatywnie mocniejszego wzrostu aktywności (w ujęciu kw/kw) w I poł. 2026 r., wspieranego przez nasilone od IV kw. 2025 r. luzowanie polityki gospodarczej, utrzymujący się silny

Produkcja w Chinach związana z zaawansowanymi technologiami jako % PKB



nowoczesnych usług cyfrowych – które mają podnosić produktywność i ograniczać zależność od tradycyjnych, mniej efektywnych gałęzi gospodarki. Równolegle władze deklarują budowę bardziej jednolitego rynku krajowego oraz stopniowe wzmacnianie roli konsumpcji we wzroście, co będzie jednak następowało naszym zdaniem stopniowo.

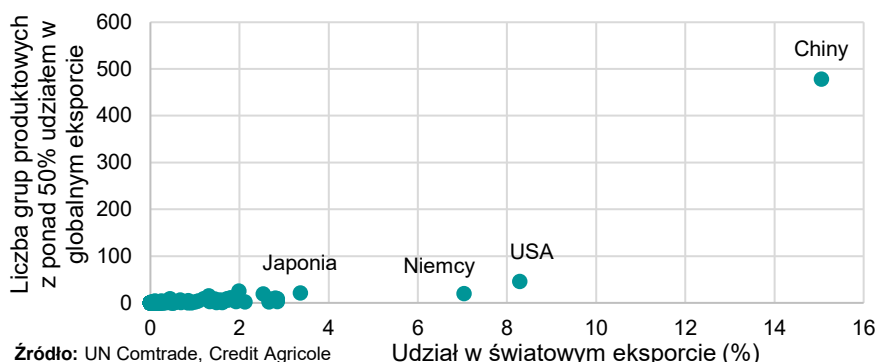
Strategia rozwojowa Chin zawarta w 15. Planie Pięcioletnim (na lata 2026-2030) kładzie silny nacisk na innowacje technologiczne i modernizację przemysłu. Priorytetem pozostaje rozwój zaawansowanych sektorów – półprzewodników, sztucznej inteligencji, nowych technologii związanych z odnawialnymi źródłami energii, automatyki czy



wzrost eksportu na pozostałe rynki, co doprowadziło do najwyższej od 2008 r. nadwyżki handlowej w relacji do PKB (6,1% PKB) (. Struktura towarowa potwierdza dalsze przesuwanie się Chin w górę globalnego łańcucha wartości – wzrost koncentrował się w segmentach wysokiej wartości dodanej i zaawansowanych technologii, takich jak półprzewodniki, pojazdy (w tym elektryczne) oraz statki, podczas gdy tradycyjne dobra konsumpcyjne (odzież, zabawki, meble) notowały relatywnie słabsze wyniki. W perspektywie 2026 r. fundamenty konkurencyjności eksportu pozostają optymistyczne. Rozbudowane moce produkcyjne,

Chiński eksport towarów pozostawał w 2025 r. zaskakująco odporny, mimo podwyższonych ceł przez USA oraz utrzymujących się napięć geopolitycznych. Sprzedaż towarów za granicę wzrosła o 5,5% r/r, jedynie nieznacznie wolniej niż 5,8% w 2024 r., mimo że eksport do USA spadł o ok. 20%. Spadek ten został jednak z nawiązką skompensowany przez ok. 10-proc.

wysoka efektywność kosztowa, dywersyfikacja rynków zbytu oraz głęboka integracja z globalnymi łańcuchami dostaw powinny pozwolić Chinom utrzymać wysoki udział w handlu światowym. Dodatkowym wsparciem będzie utrzymujący się popyt inwestycyjny w obszarze nowych technologii, zwłaszcza sztucznej inteligencji.

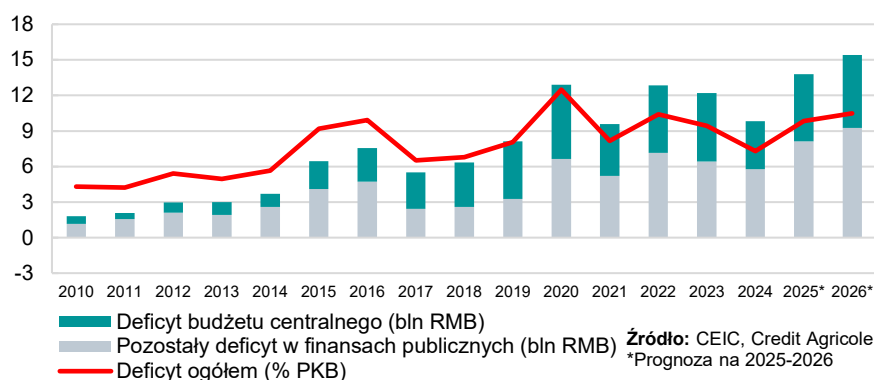


Jednocześnie widzimy kilka czynników ograniczających potencjał dalszego przyspieszenia eksportu. Po pierwsze, wysoka baza powiązana z wcześniejszymi decyzjami firm o przyspieszaniu wysyłek towarów w obawie przed kolejnymi podwyżkami ceł, może przejściowo obniżyć dynamiki roczne eksportu. Po drugie, nadwyżki mocy produkcyjnych w

wybranych sektorach przemysłu oraz aktywna polityka przemysłowa Chin nasilają napięcia handlowe – część partnerów handlowych rozważa wprowadzanie ceł lub barier pozataryfowych w celu ochrony rynków krajowych. Wśród gospodarek, które zapowiedziały wdrożenie nowych barier celnych lub podwyższenie już istniejących są m.in. Unia Europejska, Japonia i Brazylia. Dotyczy to m.in. sektorów powiązanych z zieloną energią czy technologiami strategicznymi. Dodatkowo USA i część krajów zachodnich intensyfikują działania na rzecz zwiększenia bezpieczeństwa łańcuchów dostaw, w tym ograniczania zależności od Chin w obszarach surowców krytycznych (np. metali ziem rzadkich). Równolegle sam chiński rząd podejmuje kroki sprzyjające łagodzeniu napięć handlowych. W reakcji na narastającą nadpodaż mocy produkcyjnych w kluczowych sektorach przemysłowych Chiny wdrażają coraz bardziej bezpośrednie i selektywne narzędzia polityki przemysłowej. W sektorach takich jak fotowoltaika, baterie litowo-jonowe, stal czy metale nieżelazne ograniczane są bodźce eksportowe (m.in. redukcja lub zniesienie zwrotów VAT dla paneli słonecznych i baterii), wprowadzane są limity produkcji oraz wyższe wymogi technologiczne i bezpieczeństwa, co sprzyja konsolidacji rynku i eliminacji najmniej efektywnych podmiotów. Równolegle rząd wzmacnia kontrolę mocy produkcyjnych w formule centralnego zarządzania, przejmując większy nadzór nad zatwierdzaniem nowych inwestycji w sektorach „nowej energii” i ograniczając dotychczasową ekspansję władz lokalnych, które wzajemnie ze sobą konkurowały, tak aby lepiej dopasować podaż do popytu globalnego. Uzupełnieniem tych działań jest kampania „anty-inwolucyjna” (anti-involution), w ramach której – we współpracy ze stowarzyszeniami branżowymi – promowana jest samodyscyplina cenowa (m.in. porozumienia producentów baterii i pojazdów elektrycznych o nieprowadzeniu sprzedaży poniżej kosztów) oraz wprowadzane są rygorystyczne normy zużycia energii i wody oraz minimalne progi sprawności technologicznej – firmy niespełniające tych kryteriów tracą dostęp do subsydiów i preferencyjnego finansowania. W efekcie polityka przemysłowa coraz wyraźniej zmierza od prostego wspierania skali produkcji w stronę kontrolowanej redukcji nadwyżek mocy i poprawy rentowności sektora, co ma ograniczać presję deflacyjną i łagodzić napięcia handlowe z partnerami zagranicznymi. Prognozujemy, że eksport netto będzie oddziaływał w kierunku wzrostu PKB o ok. 1,0 pkt proc. w 2026 r. wobec 1,4 pkt proc. w 2025 r. Oznacza to stopniowe przechodzenie z modelu silnie wspieranego przez popyt zewnętrzny w stronę bardziej zrównoważonej struktury, choć eksport pozostanie jednym z głównych czynników wzrostu gospodarczego.

Napływające dane makroekonomiczne potwierdzają rozbieżne tendencje pomiędzy relatywnie silnym popytem zewnętrznym a słabym popytem krajowym. Z tego względu w II poł. 2025 r. władze zaczęły ponownie intensyfikować działania fiskalne i quasi-fiskalne. W naszej ocenie powinny się one przełożyć na umiarkowane odbicie popytu krajowego w I poł. 2026 r. W całym 2026 r. oczekujemy nieznacznej poprawy dynamiki popytu krajowego, przy czym głównym motorem będzie odbicie inwestycji. Spadek ich dynamiki w II poł. 2025 r. był efektem jednoczesnego oddziaływania polityki ograniczającej nadmierne

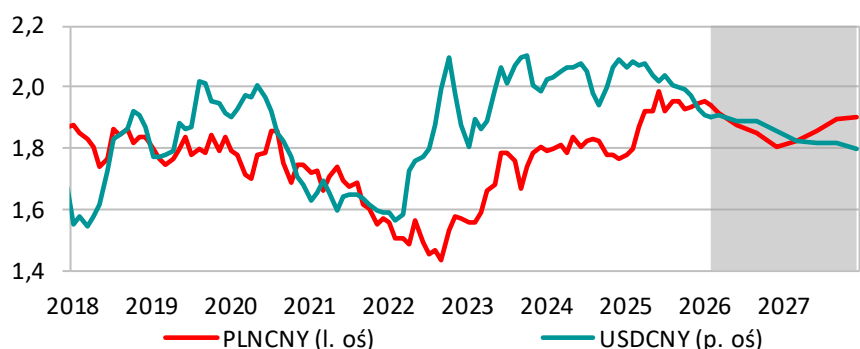
inwestycje (patrz powyżej), napięcie w finansach samorządów oraz niedoboru projektów inwestycyjnych. W 2026 r. sytuacja powinna się poprawić dzięki nowym programom ukierunkowanym na rozbudowę infrastruktury strategicznej zwłaszcza w sektorach wysokich technologii (digitalizacja, energetyka, AI). Prognozujemy, że nakłady brutto na środki trwałe wzrosną o 3,4% r/r w 2026 r., wobec szacowanych 2,0% w 2025 r. Z kolei tempo wzrostu konsumpcji może lekko spowolnić do 4,3% r/r w 2026 r. z 4,7% w 2025 r., co odzwierciedla utrzymującą się ostrożność gospodarstw domowych, jak również negatywny wpływ spadku cen na rynku nieruchomości na skłonność do konsumpcji (tzw. efekt majątkowy). Niemniej jednak konsumpcja pozostanie głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego, odpowiadając za ok. 51,3% łącznej dynamiki PKB na poziomie 4,7% (po 52,0% w 2025 r.), natomiast wkład inwestycji wzrośnie do 27,5%, wyraźnie powyżej 15,3% rok wcześniej.



Dokumenty strategiczne rządu potwierdzają rosnący nacisk władz na wzmocnienie popytu krajowego jako głównego filaru wzrostu, w szczególności poprzez wsparcie konsumpcji. Zapowiadane działania obejmują m.in. wspieranie zatrudnienia i dochodów, rozszerzenie systemu zabezpieczenia społecznego, subsydiowanie podaży usług

konsumpcyjnych (transport, turystyka, opieka nad seniorami i dziećmi, kultura i rekreacja) oraz utrzymanie subsydiów fiskalnych dla dóbr trwałych. Uważamy jednak, że skala tych działań w 2026 r. pozostanie relatywnie ograniczona. Naszym zdaniem rząd dąży do zachowania przestrzeni fiskalnej na wypadek nieoczekiwanych szoków zewnętrznych (geopolitycznych lub handlowych), co sugeruje strategię stopniowego, celowanego wsparcia zamiast szerokiego pakietu stymulacyjnego. Szacujemy, że Chiny dysponują dodatkową przestrzenią do zwiększenia deficytu o 0,3–0,5 pkt proc. PKB w II poł. 2026 r., gdyby warunki zewnętrzne uległy pogorszeniu.

Oceniamy, że Ludowy Bank Chin nie jest obecnie pod presją szybkiego i agresywnego luzowania polityki pieniężnej. Ostatnie dane makroekonomiczne – w tym wskaźniki koniunktury, inflacja, handel zagraniczny oraz dynamika kredytu – pozostają relatywnie stabilne, a nastawienie inwestorów do chińskich aktywów uległo w ostatnich miesiącach poprawie. Inflacja w Chinach w 2025 r. pozostawała niska, ze średnioroczną dynamiką CPI na poziomie 0%, jednak w drugiej połowie roku widoczny był stopniowy trend wzrostowy – w IV kw. inflacja CPI ogółem wzrosła do 0,6% r/r, a inflacja bazowa do 1,2% r/r, co było najwyższym poziomem od 2022 r. W 2026 r., wraz z ożywieniem popytu krajowego oraz dalszym wsparciem polityki makroekonomicznej, oczekujemy dalszego, choć stopniowego wzrostu inflacji – średnioroczny CPI powinien wynieść 0,6% r/r w 2026 r. i 1,0% w 2027 r. W takich warunkach bank centralny może pozwolić sobie na podejście bardziej wyważone, unikając gwałtownych działań stymulacyjnych. Podtrzymujemy scenariusz umiarkowanych cięć stóp procentowych o 10–20 pb łącznie w 2026 r. oraz obniżki stopy rezerw obowiązkowych o ok. 50 pb. Najbardziej prawdopodobnym terminem takiego ruchu jest II kw. 2026 r., kiedy efekty wcześniejszego spowolnienia popytu krajowego oraz utrzymująca się niska presja inflacyjna mogą uzasadniać dodatkowe złagodzenie polityki pieniężnej.



Źródło: LSEG, Credit Agricole

Juan chiński umacniał się pod koniec 2025 r., a trend ten utrzymał się na początku 2026 r., przy czym zarówno fixing, jak i kurs rynkowy USD/CNY spadły poniżej poziomu 7,0 po raz pierwszy od 2023 r. W 2026 r. widzimy przestrzeń do dalszej, stopniowej aprecjacji juana. Uważamy, że obserwowana w ostatnim czasie zmiana nastawienia banku

centralnego, dopuszczająca umiarkowane umocnienie juana, może się utrzymać. Wsparciem dla juana pozostaje również odporność eksportu, zwłaszcza w sektorach technologicznych oraz kontynuacja trendu przewalutowania przychodów osiągniętych przez eksporterów w dolarach na walutę krajową. Dodatkowo relatywna atrakcyjność chińskich aktywów – zarówno akcji, jak i obligacji skarbowych – może sprzyjać napływowi kapitału portfelowego, szczególnie w warunkach rosnących obaw geopolitycznych i wysokich wycen na rynkach amerykańskich. Tego typu przepływy kapitałowe stanowią dodatkowe źródło popytu na juana. Z perspektywy polityki gospodarczej umiarkowana aprecjacja waluty jest również korzystna, gdyż łagodzi zarzuty partnerów handlowych dotyczące nadmiernej konkurencji cenowej. Władze sygnalizują jednocześnie, że oddziaływanie na kurs juana będzie realizowane w taki sposób, aby uniknąć nadmiernych oczekiwań na aprecjację i podwyższonej zmienności rynku. W rezultacie oczekujemy, że kurs USDCNY wyniesie 6,86 na koniec 2026 r. oraz 6,75 na koniec 2027 r. W konsekwencji prognozujemy, że kurs PLNCNY na koniec 2026 r. wyniesie 1,81 oraz 1,90 na koniec 2027 r.

Materiał opracowany na podstawie raportu *“China in 2026: pragmatic gradualism”* opracowanego przez X. Zhi, E. Cheung i J. Zhang – ekonomistów Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	lut 26
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	4,00
Kurs EURPLN*	4,21	4,19	4,19	4,27	4,24	4,24	4,27	4,26	4,26	4,25	4,23	4,21	4,21	4,20
Kurs USDPLN*	4,06	4,04	3,87	3,77	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,65	3,58	3,55	3,51
Kurs CHFPLN*	4,46	4,46	4,38	4,56	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53	4,51	4,52	4,59
Inflacja CPI (r/r, %)	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	1,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-0,9	-1,8	2,5	1,3	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,2	-1,1	7,3	3,0	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	4,2	-0,1	-1,1	-4,2	-2,8	2,1	0,7	-7,0	0,3	4,2	0,1	4,4	-7,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	1,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	7,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-35	115	-1136	88	-711	-262	-1571	-2239	-408	2053	-460	-658		
Eksport (r/r, %, EUR)	2,7	1,2	3,9	-0,6	5,5	3,3	3,5	-0,9	6,2	5,5	2,7	13,7		
Import (r/r, %, EUR)	10,4	4,0	10,5	7,6	7,3	1,9	2,7	-1,0	7,4	2,9	3,1	9,2		

*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	4,0	3,9	3,7	3,5	3,3	3,6	3,6	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	2,6	4,5	3,5	4,2	3,2	3,1	3,0	2,9	3,7	3,1	3,0	
Inwestycje (% r/r)	6,4	-0,7	7,1	4,3	8,4	10,9	7,9	7,7	4,2	8,5	6,6	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,1	1,9	6,1	6,5	5,2	5,8	5,8	5,3	4,2	5,5	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	4,3	3,4	5,9	5,5	5,2	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	2,1	2,0	1,8	1,7	1,4	2,1	1,7	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,1	1,1	1,0	1,1	1,7	1,3	1,8	0,7	1,5	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,7	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,7	-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	1,8	2,2	2,2	2,7	3,6	2,2	3,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,84	5,23	4,72	3,99	3,60	3,60	3,61	3,61	3,99	3,61	3,61	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,25	4,75	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50	4,00	3,50	3,50	
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 09.02.2026 r.						
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Luty	-1,8	0,0	
Wtorek 10.02.2026 r.						
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	0,6	0,4	0,4
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Listopad	0,3	0,2	
Środa 11.02.2026 r.						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-1,9	-1,5	
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	0,8	0,3	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	4,4	4,4	4,4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Styczeń	50	90	70
Czwartek 12.02.2026 r.						
10:00	Polska	Wstępny PKB (% r/r)	IV kw.	3,8	4,0	4,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Styczeń	4,35	4,21	4,15
Piątek 13.02.2026 r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	2,4	1,9	1,9
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	IV kw.	1,3	1,3	1,3
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,3	0,3	0,3
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Grudzień	-460	-658	-1251
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Styczeń	0,2	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Styczeń	0,3	0,3	0,3

* 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