

W tym tygodniu

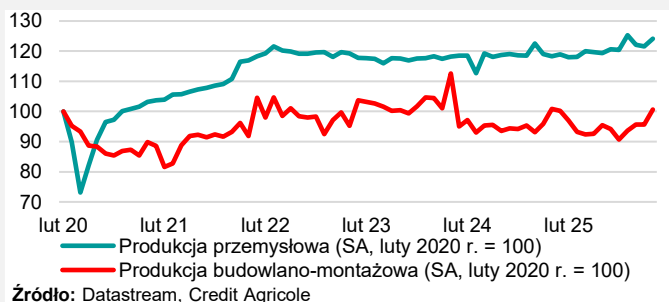
W czwartek poznamy ważne dane z Polski. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 3,0% r/r w styczniu wobec 7,3% r/r w grudniu. Na spowolnienie wzrostu produkcji w styczniu złożyły się efekt niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych oraz oddziałująca w

przeciwnym kierunku poprawa koniunktury w przetwórstwie. Ponadto oczekujemy, że niekorzystne efekty kalendarzowe oraz trudne warunki meteorologiczne (silne mrozy i intensywne opady śniegu) przyczynią się do wyraźnego spadku produkcji budowlano-montażowej o 7,0% r/r w styczniu wobec wzrostu o 4,5% w grudniu. Nasze prognozy obu wskaźników kształtują się poniżej konsensusu rynkowego, a tym samym ich materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W tym samym czasie opublikowane zostaną również dane z rynku pracy, które wskażą na utrzymujący się spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (-0,7% r/r w styczniu, podobnie jak w grudniu) oraz wolniejszy, choć wciąż relatywnie szybki wzrost wynagrodzeń (7,6% r/r w styczniu wobec 8,6% w grudniu).

W piątek opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (PMI). Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w lutym do 51,9 pkt. wobec 51,3 pkt. w styczniu. Wyniki badań

koniunktury zasygnalizują utrzymujące się ożywienie w sektorze usług oraz stopniową poprawę aktywności w przetwórstwie przemysłowym. W przypadku indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie rynek oczekuje jego wzrostu do 50,0 pkt. w lutym z 49,5 pkt. w styczniu. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro, w tym w Niemczech, będzie neutralna dla rynków finansowych.

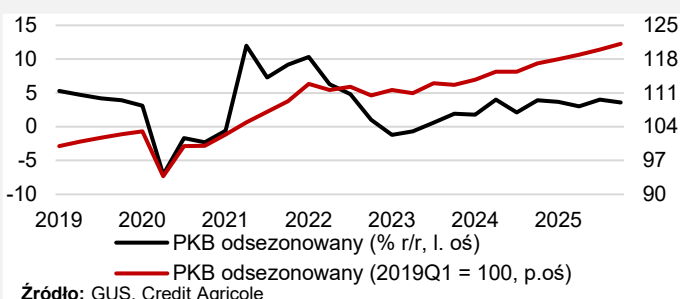
W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane makroekonomiczne z USA, które pozwolą lepiej ocenić perspektywę inflacji, aktywności gospodarczej oraz dalszych decyzji Fed. Oczekujemy, że inflacja PCE pozostanie bardziej uporczywa niż CPI (patrz poniżej) – zarówno wskaźnik ogółem, jak i bazowy wzrosły w grudniu o 0,3% m/m, co przełoży się na stabilizację inflacji ogółem na poziomie 2,8% r/r oraz lekki wzrost inflacji bazowej do 2,9% r/r z 2,8%. Sugerowałoby to utrzymywanie się presji cenowej i brak pilnej potrzeby dalszych obniżek stóp procentowych. W zakresie aktywności gospodarczej oczekujemy kolejnego solidnego kwartału – prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w IV kw. wyniosło ok. 3,8% w ujęciu zannualizowanym wobec 4,4% w III kw., co oznacza jedynie umiarkowane spowolnienie wynikające głównie z normalizacji dynamiki konsumpcji oraz mniejszego wkładu zapasów, przy nadal znaczących inwestycjach i dodatnim wkładzie eksportu netto. Z kolei *Minutes* z ostatniego posiedzenia Fed dostarczą najprawdopodobniej dodatkowych informacji na temat podziałów poglądów w FOMC, choć naszym zdaniem nie będą one zwierały jednoznacznych wskazówek co do terminu ewentualnego powrotu do obniżek stóp. Uważamy, że napływające dane z USA pozostaną zasadniczo neutralne dla nastrojów rynkowych.



W zeszłym tygodniu

Kluczowym wydarzeniem w ubiegłym tygodniu był wyraźnie lepszy od oczekiwań raport z rynku pracy w USA. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w styczniu o 130 tys. (wobec konsensusu ok. 65 tys.), co było najsilniejszym przyrostem od grudnia 2024 r. Jednocześnie stopa bezrobocia obniżyła się do 4,3% r/r w styczniu z 4,4%, a przeciętne wynagrodzenie godzinowe zwiększyło się o 0,4% m/m, utrzymując roczną dynamikę na poziomie 3,7%. Dane te wskazują naszym zdaniem na stabilizację sytuacji na rynku pracy i ograniczają tym samym argumenty na rzecz szybkiego łagodzenia polityki pieniężnej. Z kolei inflacja CPI obniżyła się w styczniu silniej od oczekiwań (2,4% r/r) osiągając poziom 2,5% r/r wobec 2,7% w grudniu, a inflacja bazowa spadła do 2,5% r/r z 2,6%, co potwierdza stopniowe wygasanie presji cenowej, choć tempo dezinflacji pozostaje umiarkowane. Napływające w ubiegłym tygodniu dane z USA miały mieszany charakter, jednak w naszej ocenie ich łączny wydzźwięk pozostaje spójny ze scenariuszem stabilizacji tempa aktywności gospodarczej i sprzyja utrzymaniu przez Fed ostrożnego podejścia „wait-and-see”.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS realna dynamika PKB w Polsce zwiększyła się w IV kw. 2025 r. do 4,0% r/r wobec 3,8% w III kw., sygnalizując dalsze przyspieszenie aktywności gospodarczej pod koniec roku. Jednocześnie odsezonowana kwartalna dynamika PKB wzrosła do 1,0% kw/kw z 0,9%

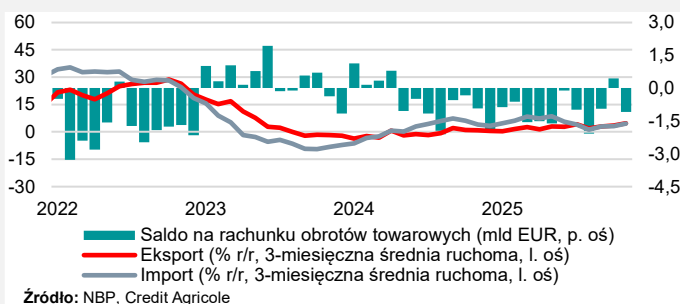


w III kw., a realny poziom PKB w ujęciu odsezonowanym osiągnął w IV kw. historyczne maksimum. Na podstawie danych o PKB za cały 2025 r. (por. MAKROpuls z 30.01.2026) uważamy, że przyspieszenie wzrostu gospodarczego było w dużym stopniu napędzane przez silniejszy wzrost konsumpcji prywatnej oraz mniej ujemny wkład zapasów, podczas gdy negatywnie na tempo wzrostu oddziaływało wyraźne spowolnienie inwestycji. Warto zwrócić uwagę, że wysoki poziom aktywności gospodarczej pod koniec ub. r. przyczyni się do istotnego efektu przeniesienia (tzw. *carry-over*) na 2026 r., który szacujemy na ok. 1,4%. Oznacza to, że gdyby kwartalna, odsezonowana dynamika PKB wyniosła zero we wszystkich kwartałach 2026 r., to nadal średnioroczny wzrost PKB w br. wyniósłby 1,4% r/r. Szczegółowe informacje dotyczące struktury wzrostu gospodarczego w IV kw. poznamy na początku marca. Ponadto, w ubiegłym tygodniu opublikowane zostały dane o przeciętnym wynagrodzeniu w gospodarce narodowej (8,5% r/r w IV kw. wobec 7,5% w III kw.), które okazały się znacząco wyższe od naszych oczekiwań (6,5%). Wyższy punkt startowy skłonił nas do rewizji w górę średniorocznego wzrostu wynagrodzeń w br. z 6,0% r/r do 6,5% (por. tabela kwartalna).

Zgodnie z wstępnymi danymi GUS inflacja CPI obniżyła się w styczniu do 2,2% r/r z 2,4% w grudniu, kształtując się wyraźnie powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (1,9%). Odczyt ma jednak ograniczoną wartość informacyjną ze względu na coroczną rewizję wag w koszyku oraz zmiany metodologiczne związane z przejściem na klasyfikację COICOP 2018, które mogły częściowo odpowiadać za błąd prognozy (por. MAKROpuls z 13.02.2026). Zmniejszenie inflacji wynikało głównie z głębszego spadku cen paliw, podczas gdy wyższa dynamika cen energii oddziaływała w przeciwnym kierunku. Szacujemy, że inflacja bazowa ustabilizowała się na poziomie ok. 2,7% r/r, a podwyższone tempo wzrostu cen bazowym w ujęciu miesięcznym (0,5%) sugeruje wykorzystanie przez firmy sprzyjających warunków popytowych do podwyżek cen na początku roku. Wyższy punkt startowy stanowi ryzyko w górę dla naszej ścieżki inflacji (spadek do średniorocznie 2,2% r/r w br.) i scenariusza stóp procentowych (obniżki o 50 pb w I poł. br.),

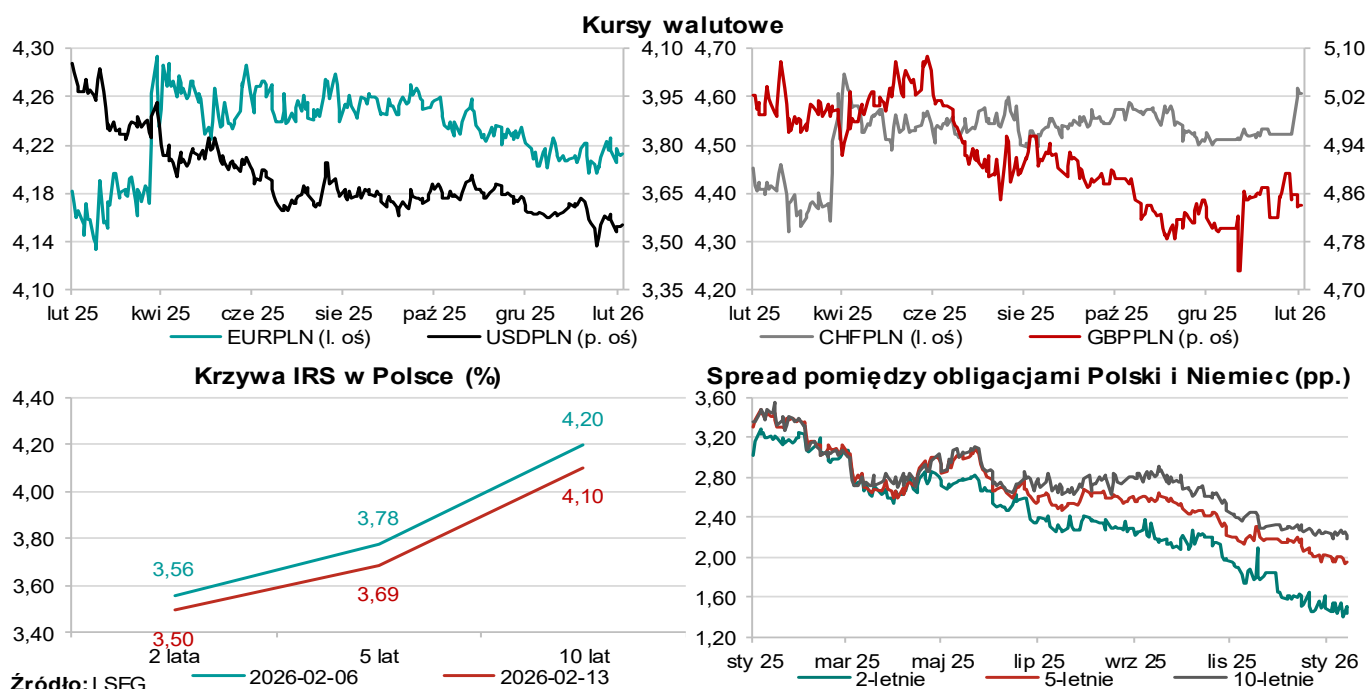
choć niepewność związana z późniejszymi rewizjami danych ogranicza siłę jednoznacznych wniosków.

Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się grudniu do -1698 mln EUR wobec -499 mln EUR w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (-1250 mln EUR) i naszej prognozy (-658 mln EUR). Zwiększenie deficytu na rachunku obrotów bieżących wynikało



głównie z obniżenia salda obrotów towarowych. W grudniu odnotowano wzrost dynamiki eksportu (9,7% r/r wobec 2,7% w listopadzie) oraz importu (10,1% wobec 3,1%), do czego przyczyniła się korzystna różnica w liczbie dni roboczych. Zgodnie z komunikatem NBP podobnie jak w poprzednich miesiącach najsilniej rosta wartość eksportu produktów rolnych oraz pozostałych towarów konsumpcyjnych (zwłaszcza odzieży, konsol do gier wideo i obuwia), a także komputerów. Relatywnie duży wzrost odnotowano również w eksporcie towarów zaopatrzeniowych i części do środków transportu, głównie za sprawą większej sprzedaży silników lotniczych, podczas gdy eksport trwałych dóbr konsumpcyjnych pozostawał w stagnacji. Szacujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększyło się w IV kw. do -0,7% wobec -0,8% w III kw.

Coraz niższe rentowności polskich obligacji



Na początku tygodnia słabszy dolar sprzyjał walutom regionu, w tym złotemu. We wtorek złoty jednak ponownie osłabił się. W drugiej części tygodnia zmienność na rynku walutowym wyraźnie spadła, a EURPLN pozostał w wąskim przedziale wahań (4,21-4,22). Jednocześnie na rynku długu utrzymywał się wyraźny popyt na obligacje – rentowności systematycznie spadały, a stawki IRS podążały w tym samym

kierunku, odzwierciedlając zarówno tendencje na rynkach bazowych, jak i wpływ krajowych czynników. Dodatkowym wsparciem dla spadku krzywej IRS były utrzymujące się oczekiwania inwestorów na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej NBP oraz relatywnie dobre perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce. W rezultacie spread pomiędzy rentownościami 10-letnich polskich i niemieckich obligacji osiągnął najniższy poziom od połowy 2021 r.

W tym tygodniu kluczowe dla rynku będą krajowe dane makroekonomiczne publikowane w czwartek. Oczekiwane przez nas słabsze od konsensusu dane o produkcji będą lekko negatywnie na złotego i stawek IRS. Publikacje ze strefy euro i USA powinny mieć neutralny wpływ na nastroje rynkowe.



Liczba grup towarowych zagrożonych importem z Chin nadal rośnie

W MAKROmapach z 15.12.2025 i 05.01.2026 zwracaliśmy uwagę na narastające ryzyko przekierowywania strumieni towarów – zwłaszcza z rynków objętych cłami ochronnymi lub innymi restrykcjami – na rynek unijny. Zjawisko to mogłoby prowadzić do gwałtownego wzrostu importu po obniżonych cenach i w konsekwencji osłabiać konkurencyjność producentów z UE. Dane specjalnej grupy zadaniowej ds. nadzoru nad importem (*import surveillance task force*) powołanej przez Komisję Europejską (KE) potwierdzają, że największa koncentracja sygnałów ostrzegawczych niezmiennie dotyczy importu z Chin, które wyraźnie wyróżniają się na tle pozostałych kierunków geograficznych.

	ASEAN	Kanada	Chiny	EFTA	Indie	Japonia	Korea Płd.	Mercosur	Meksyk	Rosja	Tajwan	Turcja	UK	USA
Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo														
Górnictwo i wydobywanie														
Produkcja artykułów spożywczych, napojów oraz wyrobów tytoniowych														
Produkcja wyrobów tekstylnych, odzieży, wyrobów ze skóry i wyrobów pokrewnych														
Produkcja wyrobów z drewna oraz z papieru; poligrafia i reprodukcja zapisanych nośników informacji														
Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych														
Produkcja wyrobów farmaceutycznych, substancji chemicznych i produktów pochodzenia roślinnego stosowanych w lecznictwie														
Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych oraz pozostałych wyrobów z mineralnych surowców niemetalicznych														
Produkcja metali oraz wyrobów z metali, z wyłączeniem maszyn i urządzeń														
Produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych														
Produkcja urządzeń elektrycznych														
Produkcja maszyn i urządzeń, gdzie indziej niesklasyfikowana														
Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep oraz pozostałego sprzętu transportowego														
Pozostała produkcja oraz naprawa i instalowanie maszyn i urządzeń														
Dostarczanie wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją														

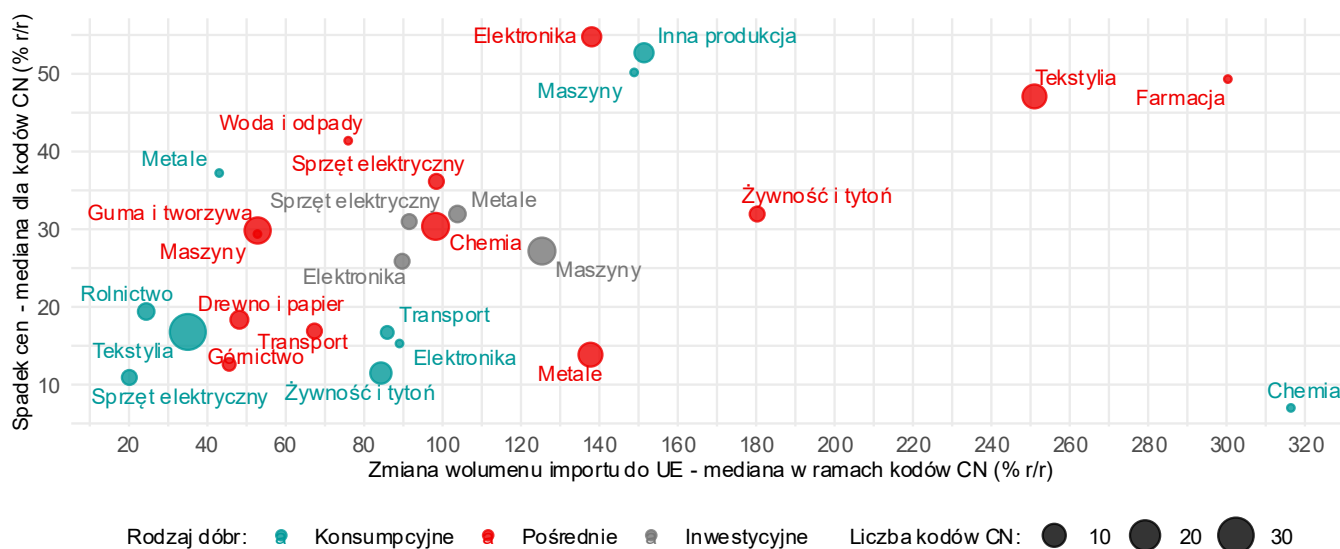
Najwyższe 10% pod względem częstości występowania
Częstość występowania poniżej średniej
Częstość występowania powyżej średniej
Brak zagrożonych kodów CN

Źródło: KE, Credit Agricole

Najnowsza mapa natężenia sygnałów ostrzegawczych obejmująca okres styczeń–listopad 2025 r. wskazuje, że struktura sektorowa zagrożeń pozostaje w dużej mierze niezmienną względem wcześniejszych miesięcy. Do najbardziej narażonych branż (tj. najciemniejsze pola na powyższej mapie) nadal należą: produkcja wyrobów tekstylnych, odzieży, wyrobów ze skóry i wyrobów pokrewnych,

produkcja wyrobów z drewna oraz z papieru; poligrafia i reprodukcja zapisanych nośników informacji, produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych, produkcja urządzeń elektrycznych, produkcja maszyn i urządzeń, gdzie indziej niesklasyfikowana oraz produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep oraz pozostałego sprzętu transportowego.

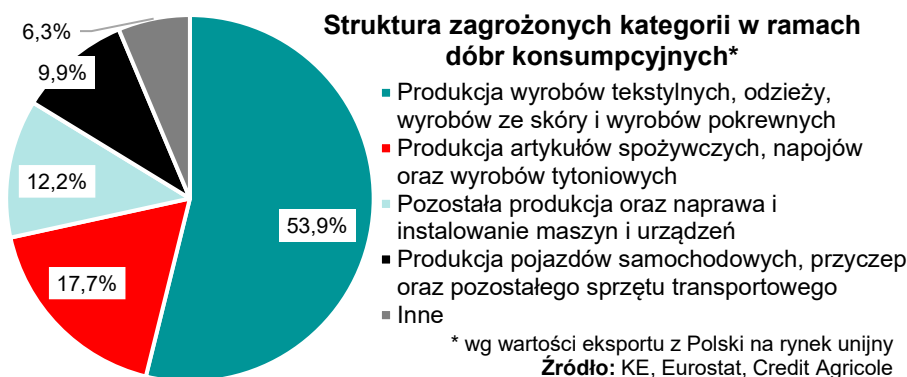
Oprócz mapy, KE publikuje również spis kodów CN, które zostały zakwalifikowane jako zagrożone. Ich liczba dalej się zwiększa – z 149 kodów CN w okresie styczeń–październik 2025 r. do 175 w ujęciu styczeń–listopad, co potwierdza stopniowe rozszerzanie się skali potencjalnego przekierowania handlu. W ramach każdego zagrożonego kodu CN dostępne są informacje dotyczące dynamiki wolumenu importu z Chin do UE oraz zmian jego cen w ujęciu rok do roku. Aby uporządkować te dane i lepiej uchwycić ekonomiczny charakter obserwowanych zjawisk, wszystkie zagrożone kategorie podzieliśmy według branż PKD, a następnie (w obrębie każdej z nich) według przeznaczenia końcowego importowanych dóbr, tj. na dobra konsumpcyjne, inwestycyjne oraz pośrednie. Taki podział pozwala odróżnić towary, które są dobrami finalnymi trafiającymi bezpośrednio do konsumentów i przedsiębiorstw, od tych wykorzystywanych w procesach produkcyjnych, a tym samym lepiej zidentyfikować potencjalne kanały oddziaływania przekierowania handlu na aktywność gospodarczą oraz presję cenową.



Źródło: Komisja Europejska, Credit Agricole

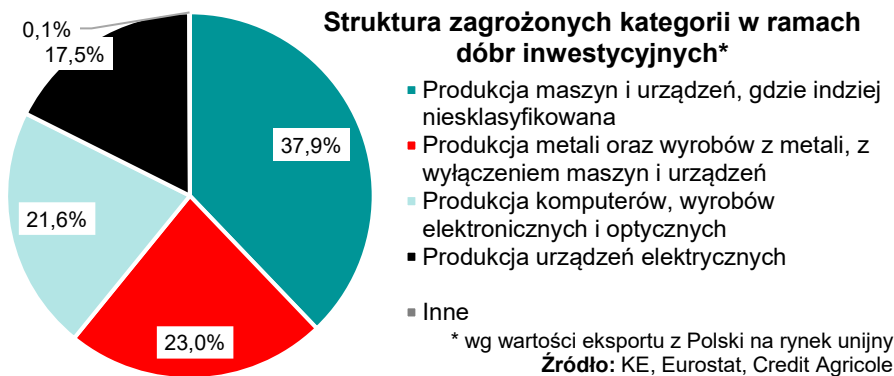
Wyniki tej klasyfikacji przedstawiono na wykresie bąbelkowym. Każdy punkt odpowiada kombinacji branży PKD oraz przeznaczenia końcowego importu, przy czym jego położenie odzwierciedla medianę dynamiki wolumenu importu z Chin oraz medianę spadku cen dla kodów CN zaklasyfikowanych do danej grupy. Wielkość bąbla pokazuje natomiast liczbę kodów CN, które spełniły kryteria zagrożenia w danym segmencie. Punkty położone najbliżej lewego dolnego rogu wykresu charakteryzują się relatywnie najmniejszym wzrostem importu z Chin oraz najmniejszymi spadkami cen. Należy jednak podkreślić, że nawet w tych przypadkach obserwowane zmiany mają bardzo dużą skalę – zarówno wzrost wolumenu importu, jak i spadek cen pozostają zazwyczaj dwucyfrowe w ujęciu procentowym. Wraz z przesuwaniem się punktów w górę i w prawo wykresu widoczny jest wzrost skali zagrożenia importem z Chin. W najbardziej skrajnych przypadkach (np. dobra pośrednie w ramach produkcji artykułów farmaceutycznych, tekstyliów czy artykułów spożywczych) obniżki cen sięgają kilkudziesięciu procent, podczas gdy wolumen importu z Chin wzrasta kilkakrotnie względem analogicznego okresu poprzedniego roku. Wysoka dynamika importu przy jednoczesnych silnych spadkach cen oznacza tu bezpośrednią i silną presję konkurencyjną dla producentów z UE, ale jednocześnie stanowi wyraźny czynnik dezinflacyjny po stronie cen konsumenckich.

Przekierowanie tańszego importu z Chin i innych kierunków geograficznych do UE stanowi bezpośrednią konkurencję dla polskich eksporterów, którzy sprzedają swoje produkty w innych krajach UE. Dlatego, aby pokazać jaka jest struktura strumienia importu w ramach zagrożonych kategorii, posłużyliśmy się wartością eksportu towarów z Polski na rynek unijny. Takie podejście pozwala zidentyfikować te segmenty, w których ewentualne wypieranie producentów unijnych przez import z krajów trzecich mogłoby w największym stopniu oddziaływać na polski eksport.



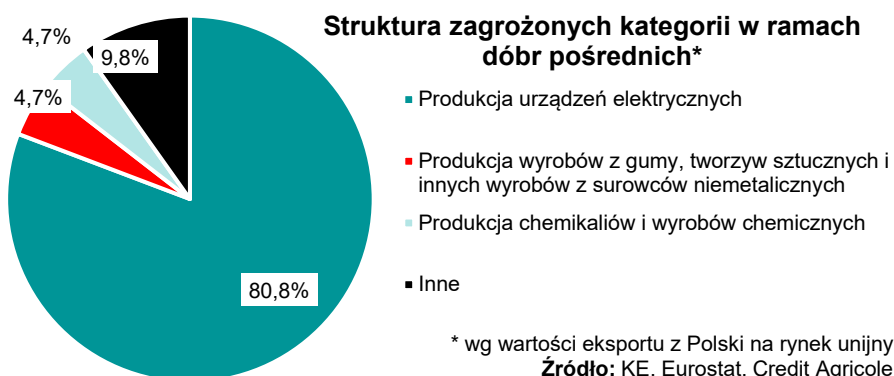
artykułów spożywczych, napojów oraz wyrobów tytoniowych (17,7%) oraz pozostała produkcja oraz naprawa i instalowanie maszyn i urządzeń (12,2%). Mniejszy udział mają produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i pozostałego sprzętu transportowego (9,9%). Łączny udział eksportu realizowanego w ramach zagrożonych kodów w całkowitym polskim eksporcie wynosi 0,3%.

W przypadku dóbr konsumpcyjnych struktura zagrożonych kategorii jest wyraźnie skoncentrowana w kilku branżach. Największy udział w wartości eksportu z Polski do UE w ramach zagrożonych kodów CN przypada na produkcję wyrobów tekstylnych, odzieży oraz wyrobów ze skóry i wyrobów pokrewnych (53,9%) – głównie ubrania. Kolejne istotne kategorie to produkcja



elektronicznych i optycznych (21,6%). Produkcja urządzeń elektrycznych odpowiada za 17,5% wartości zagrożonego eksportu. Łączny udział eksportu realizowanego w ramach zagrożonych kodów w całkowitym polskim eksporcie wynosi 0,1%.

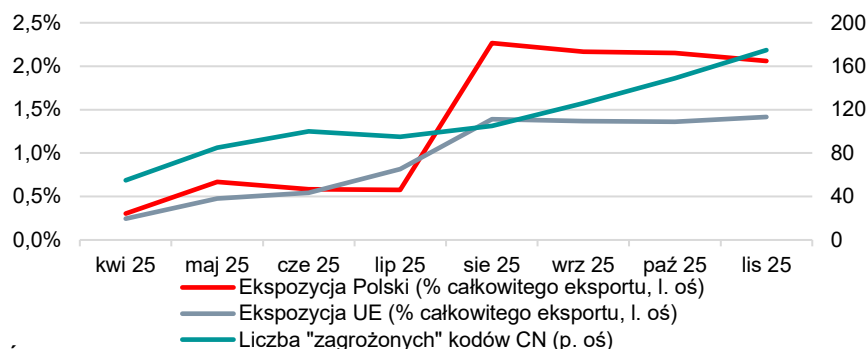
W przypadku dóbr inwestycyjnych największy udział w wartości zagrożonych kategorii eksportu z Polski do UE ma produkcja maszyn i urządzeń, gdzie indziej niesklasyfikowana (37,9%). Kolejne istotne branże to produkcja metali oraz wyrobów z metali, z wyłączeniem maszyn i urządzeń (23,0%) oraz produkcja komputerów, wyrobów



chemicznych (9,8%) oraz produkcja wyrobów z gumy, tworzyw sztucznych i innych wyrobów z surowców

W przypadku dóbr pośrednich struktura zagrożonych kategorii jest silnie skoncentrowana w jednej branży. Produkcja urządzeń elektrycznych odpowiada za 80,8% wartości eksportu z Polski do UE w ramach zagrożonych kodów CN. Są to przede wszystkim „akumulatory litowo-jonowe (z wył. zużytych). Znacznie mniejsze udziały mają produkcja chemikaliów i wyrobów

niemetalicznych (4,7%). Pozostałe branże łącznie odpowiadają za 4,7% wartości zagrożonego eksportu dóbr pośrednich. Łączny udział eksportu realizowanego w ramach zagrożonych kodów w całkowitym polskim eksporcie wynosi 1,7%.



Źródło: KE, Eurostat, Crédit Agricole

Mimo, że zagrożenie ze strony chińskiego importu jest znaczące dla poszczególnych grup produktowych w ramach zagrożonych kodów CN, to w skali całego eksportu z Polski waga zagrożonych kategorii jest wciąż niewielka. Mimo narastającej liczby zagrożonych kodów CN, ekspozycja gospodarek na to zjawisko pozostaje relatywnie stabilna (por. wykres).

Relacja eksportu z Polski do UE w

ramach zagrożonych kategorii do całkowitego polskiego eksportu ukształtowała się na poziomie ok. 2,1% (0,9% PKB), zbliżonym do wartości obserwowanych w poprzednich miesiącach. Analogicznie, w przypadku całej UE udział zagrożonych kategorii w eksporcie utrzymuje się na poziomie ok. 1,4%, co odpowiada ekspozycji rzędu ok. 0,5% PKB. Szacunki te obejmują tylko spadek popytu w ramach zagrożonych kategorii. Nie uwzględnia on natomiast negatywnych efektów w ramach powiązań w łańcuchach dostaw. Przykładowo przejęcie przez chińskich eksporterów zamówień realizowanych przez niemieckie firmy skutkowałoby również spadkiem popytu na dobra pośrednie wytwarzane w Polsce stanowiące wkład do produkcji finalnej w Niemczech. Warto zwrócić uwagę, że napływ wyraźnie tańszego importu z Chin będzie oddziaływał nie tylko w kierunku obniżenia eksportu i produkcji w krajach członkowskich, ale również będzie stanowił czynnik dezinflacyjny. Taka tendencja stanowi wsparcie dla naszej prognozy przewidującej ograniczony wzrost inflacji bazowej w Polsce w najbliższych kwartałach.

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	4,21
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	3,55
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	4,60
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	2,2	
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	-499	-1698		
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	9,7		
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	10,1		

*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	8,5	7,5	6,5	6,1	6,0	8,7	6,5	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 17.02.2026 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	59,6		65,0
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	7,7		6,0
Środa 18.02.2026 r.						
14:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Grudzień	5,3	-3,3	-2,0
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Grudzień	1411	1397	1400
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Grudzień	1246	1315	1300
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Styczeń	76,3		76,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	0,4	0,3	0,4
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Styczeń			
Czwartek 19.02.2026 r.						
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	8,6	7,7	7,3
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	-0,7	-0,7	-0,7
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Styczeń	7,3	3,0	2,0
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-2,5	-2,4	-2,3
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (% r/r)	Styczeń	4,5	-7,0	-4,0
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Grudzień	8,6		
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	12,6		9,3
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Luty	-12,4		-11,5
Piątek 20.02.2026 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	49,1		49,6
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Luty	51,6		52,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	49,5		50,0
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Luty	51,3		51,5
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	IV kw.	4,4	3,8	3,0
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Grudzień	2,8	2,9	2,9
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Grudzień	2,8	2,8	2,8
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	52,4		52,6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Grudzień	737	733	730
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	57,3	57,3	57,0

* 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