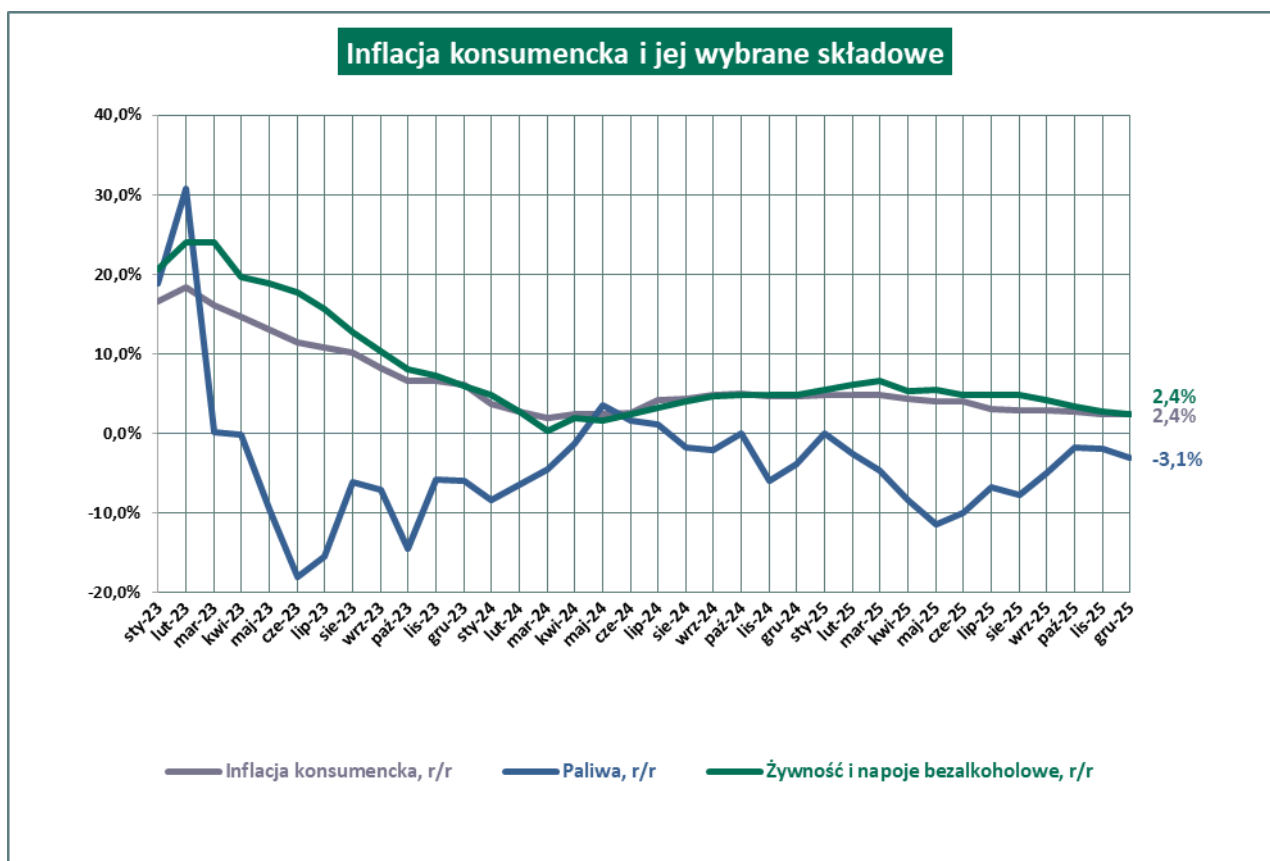


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w dn. 31.12.2025 r., inflacja w grudniu wyniosła 2,4 % r/r, wobec 2,5 % r/r w listopadzie 2025 r. Wyhamowanie tempa wzrostu cen wynikało z obniżenia rocznej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,3 pp. w porównaniu z listopadem), mającej największy udział w systemie wag inflacji, a także obniżenie rocznej dynamiki cen paliw (o 1,2 pp. w porównaniu z listopadem). Powodem wyhamowania dynamiki inflacji były zatem zmiany uwarunkowań zewnętrznych - spadek cen surowców, w tym produktów rolnych, które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP (polityka monetarna w Polsce nie ma wpływu na ceny żywności i paliw). Wstępne dane za grudzień, wskazujące na zakotwiczenie inflacji w celu RPP (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.) korespondują jednak z rozpoczętym w maju 2025 r. stopniowym obniżaniem stóp procentowych NBP (z 5,75 % do 4,00 %). Takie uwarunkowania (przy równoczesnej stabilizacji kosztu pieniądza [w strefie euro](#)) ograniczają potencjał do umocnienia złotego wobec wspólnej waluty.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	11 2025	11 2025	01-11 2025
	10 2025	11 2024	01-11 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-9,3 %	-1,1 %	2,5 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-10,5 %	-1,4 %	2,8 %
Górnictwo i wydobywanie	-5,9 %	4,8 %	-2,5 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	10,1 %	-2,1 %	-1,7 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-0,7 %	0,1 %	0,4 %
w tym:			
Budowa budynków	2,6 %	8,0 %	-3,0 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-5,4 %	-12,8 %	-2,6 %
Roboty budowlane specjalistyczne	3,8 %	18,9 %	9,4 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-3,3 %	3,1 %	4,4 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-0,7 %	12,9 %	10,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-5,9 %	5,9 %	4,6 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-7,8 %	-2,9 %	-0,8 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2024-2026 (dane źródłowe: MFW, link)

Wskaźnik	2024	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	2,9 %	3,2 %	3,1 %
Inflacja, r./r.	3,7 %	3,8 %	2,8 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,6 %	-7,0 %	-6,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	55,3 %	60,0 %	65,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	0,0 %	-0,7 %	-0,8 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,9 %	1,2 %	1,1 %
Inflacja, r./r.	2,4 %	2,1 %	1,9 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,1 %	-3,2 %	-3,4 %
Dług publiczny (jako % PKB)	87,2 %	87,8 %	88,9 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,6 %	2,3 %	2,2 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,8 %	2,0 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	3,0 %	2,7 %	2,4 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-8,0 %	-7,4 %	-7,9 %
Dług publiczny (jako % PKB)	122,3 %	125,1 %	128,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-4,0 %	-4,0 %	-3,6 %

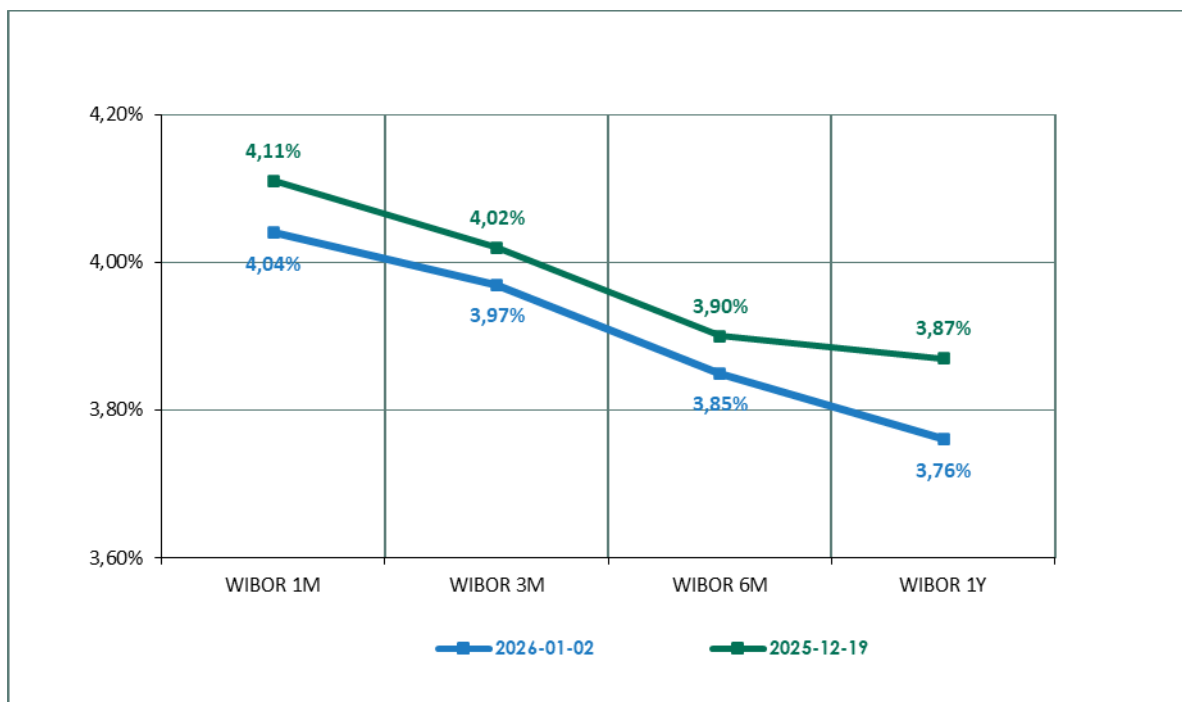
Wydarzenia

Według danych opublikowanych w dn. 2.01 br. przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w grudniu ub. r. wyniósł 48,5 pkt, wobec 49,1 pkt w listopadzie ub. r. Wartość indeksu ukształtowała się zatem ósmy miesiąc z kolei poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury. Wynik na poziomie 48,5 pkt oznacza, że zdaniem ankietowanych koniunktura w przemyśle w grudniu była słabsza niż w listopadzie ub. r., m.in. na skutek spadku zamówień – w ujęciu m/m. Słabym ocenom koniunktury towarzyszyła jednak poprawa prognoz ankietowanych odnośnie perspektyw na nadchodzące 12 miesięcy - wzrost optymizmu opierał się m.in. na „projektach rozwoju firm oraz nowych klientach”. Wyniki grudniowego badania PMI zwiększają ryzyko odnotowania umiarkowanego tempa wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu (publikacja danych GUS w dn. 22.01 br. – mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” wskazuje na 2,8 % r/r tempo wzrostu, wobec 2,5 % r/r w okresie styczeń-listopad 2025 r.).

W serwisie [BIK](#) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, że w listopadzie 2025 r. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 377,7 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 8,0 % r/r) na kwotę 10,04 mld zł (wzrost o 17,6 % r/r) oraz 1,15 mln kredytów ratałnych (wzrost o 21,5 % r/r) na kwotę 2,64 mld zł (wzrost o 5,9 % r/r). W tym samym okresie udzielono 19,7 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 22,3 % r/r) na kwotę 9,0 mld zł (wzrost o 30,7 % r/r). Dane za listopad wskazują na kontynuację ożywienia na rynku kredytowym, które wspierane jest przez szybkie tempo wzrostu realnych wynagrodzeń (o 4,2 % r/r w okresie styczeń-listopad 2025 r.). Wolumen sprzedaży w listopadzie potwierdza odbudowę rynkowego popytu po słabszych wynikach z 2024 r., które były konsekwencją zakończenia rządowego programu mieszkaniowego „Bezpieczny Kredyt 2 %”. Brak nowego programu rządowego powoduje, że kluczowa dla perspektyw sprzedaży kredytów mieszkaniowych będzie sytuacja na rynku pracy, w tym dalsze tempo wzrostu wynagrodzeń, które w warunkach malejącej inflacji również może osłabnąć (w porównaniu z wysoką dynamiką w 2025 r.).

Rynki finansowe

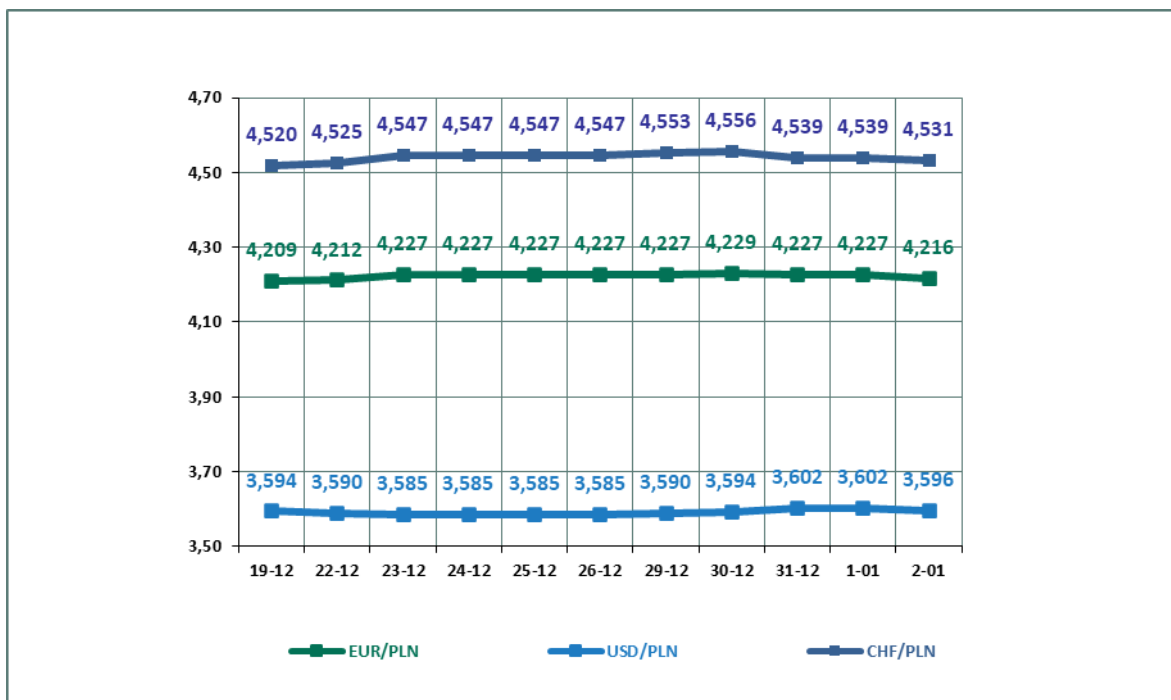
Rynek stóp procentowych



Oczekujemy, że po [grudniowym](#) dostosowaniu poziomu stóp NBP (obniżka o 0,25 pp., do 4,00%) nastąpi kilkumiesięczna pauza, podczas której stopy procentowe pozostaną stabilne przynajmniej do czasu aktualizacji [cyklicznego raportu](#) o inflacji (tj. do marca 2026 r.). W takich uwarunkowaniach rynkowe stawki WIBOR 1M i 3M powinny kształtować się blisko poziomu referencyjnej stopy NBP – tj. 4,00%.

Rynkowe stopy procentowe (22.12.2025 - 2.01.2026 r.)

STAWKA	2026-01-02	2025-12-31	2025-12-19
WIBOR 1M	4,04%	4,04%	4,11%
WIBOR 3M	3,97%	3,99%	4,02%
WIBOR 6M	3,85%	3,87%	3,90%
WIBOR 1Y	3,76%	3,78%	3,87%
POLONIA	3,67%	3,56%	3,67%
WIRON	3,33%	2,28%	3,29%
€STR (EUR)	1,94%	1,92%	1,93%
SOFR (USD)	-	3,87%	3,66%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,72%
SARON (CHF)	-	-	-0,04%

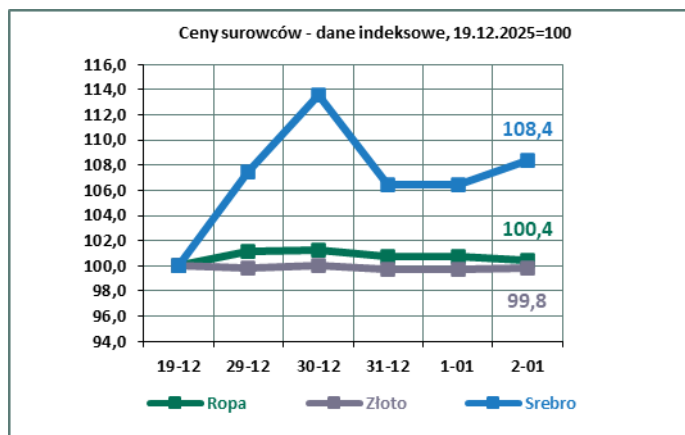


Kluczowy dla kierunku zmian na złotym pozostaje rozwój wydarzeń na głównych rynkach. Odsunięcie od władzy Nicolasa Maduro w Wenezueli pozostawia wątpliwości odnośnie tego, jaką politykę będzie teraz realizować ten kraj, posiadający największe zasoby ropy naftowej na świecie. Wzrost niepewności z reguły sprzyja umocnieniu amerykańskiego dolara, zaś osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których należy Polska.

Z perspektywy rynku surowców, w przypadku zaangażowania się amerykańskiego kapitału w wenezuelski przemysł wydobywczy, ceny ropy na światowych rynkach powinny spadać, co z kolei powinno obniżać ryzyko ponownego wzrostu globalnej inflacji. W tym kontekście wzrastają szanse na spadki stóp procentowych NBP.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-12-19	2026-01-02	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,5941	3,5963	0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2094	4,2156	0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5197	4,5314	0,3%



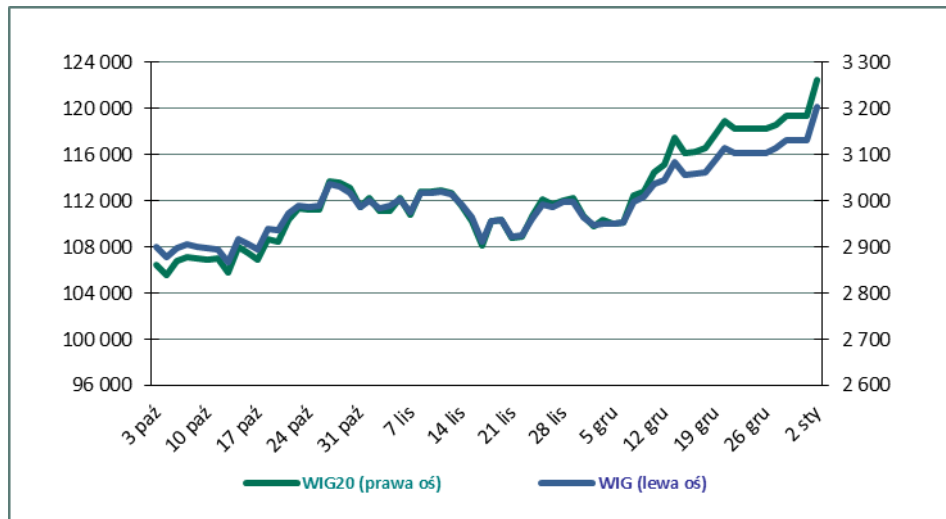
Podtrzymujemy naszą długoterminową ocenę, zgodnie z którą potencjał wzrostu cen ropy naftowej pozostaje ograniczony ze względu na kluczową rolę Stanów Zjednoczonych w geopolityce. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach amerykański rząd nadal będzie dążyć do ograniczenia ryzyka trwałego wzrostu cen ropy, ponieważ taki scenariusz mógłby negatywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w USA, zwiększając ryzyko recesji oraz obniżając szanse partii republikańskiej na utrzymanie władzy przed tegorocznymi wyborami środka kadencji (tzw. midterm elections). Wydarzenia ostatnich dni w Wenezueli (por. str. 5), wydają się potwierdzać zasadność takiej oceny perspektyw rynku ropy.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
19-12	60,45	4 339,50	67,14
29-12	61,17	4 331,90	72,15
30-12	61,23	4 338,87	76,24
31-12	60,87	4 325,47	71,47
1-01	60,87	4 325,47	71,47
2-01	60,71	4 332,37	72,79

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
10-11	766,88	20,95	5,52	0,84	74,85
17-11	764,72	20,05	5,44	0,88	74,20
24-11	769,02	19,82	5,16	0,86	74,57
1-12	768,40	18,93	5,23	0,85	76,50
8-12	775,67	18,88	5,17	0,88	78,69
15-12	771,02	18,88	5,14	0,91	73,44
22-12	767,06	-	-	-	-



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kontynuują wyraźną tendencję wzrostową z ubiegłego roku - WIG 20 zyskał w minionym tygodniu 3,4 %, zaś WIG wzrósł o 3,5 %. Istotnym czynnikiem wspierającym wzrosty na [globalnych rynkach akcji](#) pozostaje zakończenie przejściowego okresu, w którym stopy procentowe zarówno [w Polsce](#) jak i w [głównych](#) bankach centralnych utrzymywane były na wysokim poziomie.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (5 – 9.01.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
9 stycznia	USA	Stopa bezrobocia	XII	4,6%

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97



Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.