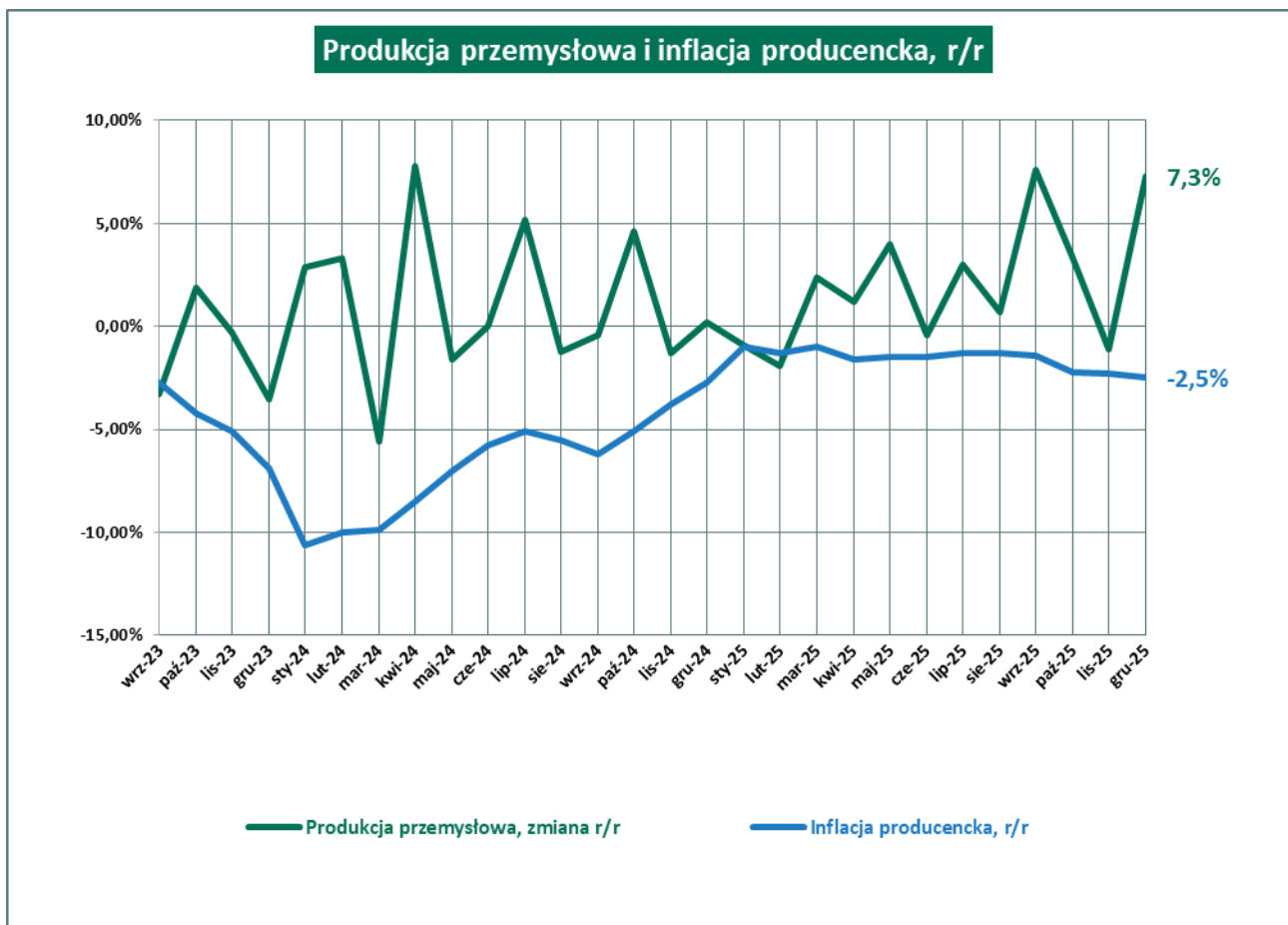


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



Produkcja sprzedana przemysłu w grudniu 2025 r. wzrosła o 7,3 % r/r, wobec spadku o 1,1 % r/r w listopadzie. Aktywność w sektorze przemysłowym w 2025 r. pozostała jednak umiarkowana (w okresie 12 miesięcy produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 3,0 % r/r – por. tabela na str. 2), co koresponduje z również umiarkowanym tempem wzrostu w strefie euro (średnio o 1,5 % r/r w okresie styczeń-listopad 2025 r. – według danych prezentowanych przez [Eurostat](#)). Ze względu na to, że przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce, umiarkowana aktywność w tym sektorze jest czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB (3,4 % r/r w I-III kw. 2025 r.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	12 2025	12 2025	01-12 2025
	11 2025	12 2024	01-12 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-0,1 %	7,3 %	3,0 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-0,8 %	7,8 %	3,4 %
Górnictwo i wydobywanie	-1,1 %	8,7 %	-1,5 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	9,0 %	-2,1 %	-1,8 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	36,2 %	4,5 %	0,7 %
w tym:			
Budowa budynków	21,1 %	13,3 %	-2,1 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	50,1 %	-7,2 %	-3,1 %
Roboty budowlane specjalistyczne	30,6 %	23,0 %	10,4 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	12,5 %	5,3 %	4,3 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	4,1 %	13,1 %	11,1 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	0,5 %	8,3 %	4,4 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	19,6 %	1,9 %	-0,5 %

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

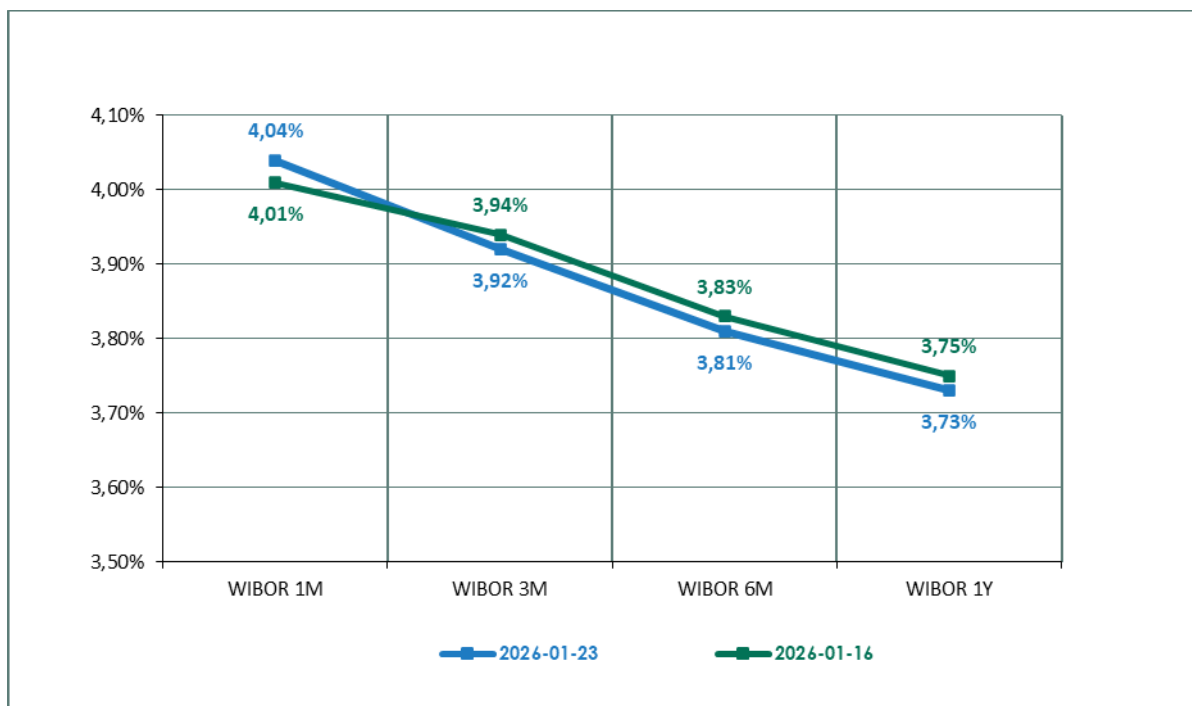
Według danych opublikowanych przez [Eurostat](#), inflacja w strefie euro w grudniu 2025 r. wyniosła 1,9 % r/r, wobec 2,1 % r/r w listopadzie ub. r. Kształtowanie się wskaźnika inflacji HICP blisko celu władz monetarnych (2,0 %) powinno sprzyjać wzmocnieniu oczekiwań odnośnie stabilizacji stóp procentowych EBC (najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniach 4-5.02 br.), co ogranicza potencjał do umocnienia złotego w relacji wobec euro. Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii oraz w strefie euro (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł w grudniu 2025 r. 2,5 % r/r, wobec 2,3 % r/r średnio w Unii Europejskiej i 1,9 % r/r w strefie euro). Należy jednak pamiętać, że również cel inflacyjny władz monetarnych w Polsce jest wyższy niż w strefie (2,5 % w ujęciu rocznym, wobec 2,0 % w krajach euro), zatem szybsze o 0,6 pp. roczne tempo wzrostu cen w Polsce nie jest zjawiskiem niepokojącym.

Indeks [ZEW](#), odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech wyniósł w styczniu br. 59,6 pkt (wzrost o 13,8 pkt m/m). W wynikach badania ankietowego prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję (dodatnia wartość wskaźnika oznacza przewagę optymizmu wśród ankietowanych). Wzrost indeksu w ujęciu m/m wskazuje na poprawę oczekiwań odnośnie aktywności gospodarczej w Niemczech. Analizując zmiany wskaźnika w dłuższym terminie styczniowe dane są najlepsze od lipca 2021 r., tym niemniej optymizm widoczny w aktualnym badaniu można ocenić jako przedwczesny. Ankietowani udzielali odpowiedzi w dn. 12-19 stycznia br., zatem w tygodniu, gdy ryzyko powrotu wojen celnych w relacjach USA i UE nie było jeszcze w pełni uwzględniane przez uczestników rynków finansowych.

W minionym tygodniu opublikowano również grudniowe [dane](#) o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Wyższa roczna dynamika wynagrodzeń (w porównaniu z danymi za listopad 2025 r. o 1,5 pp.) może oddalić perspektywę kolejnej obniżki stóp procentowych NBP (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 3-4.02 br.).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

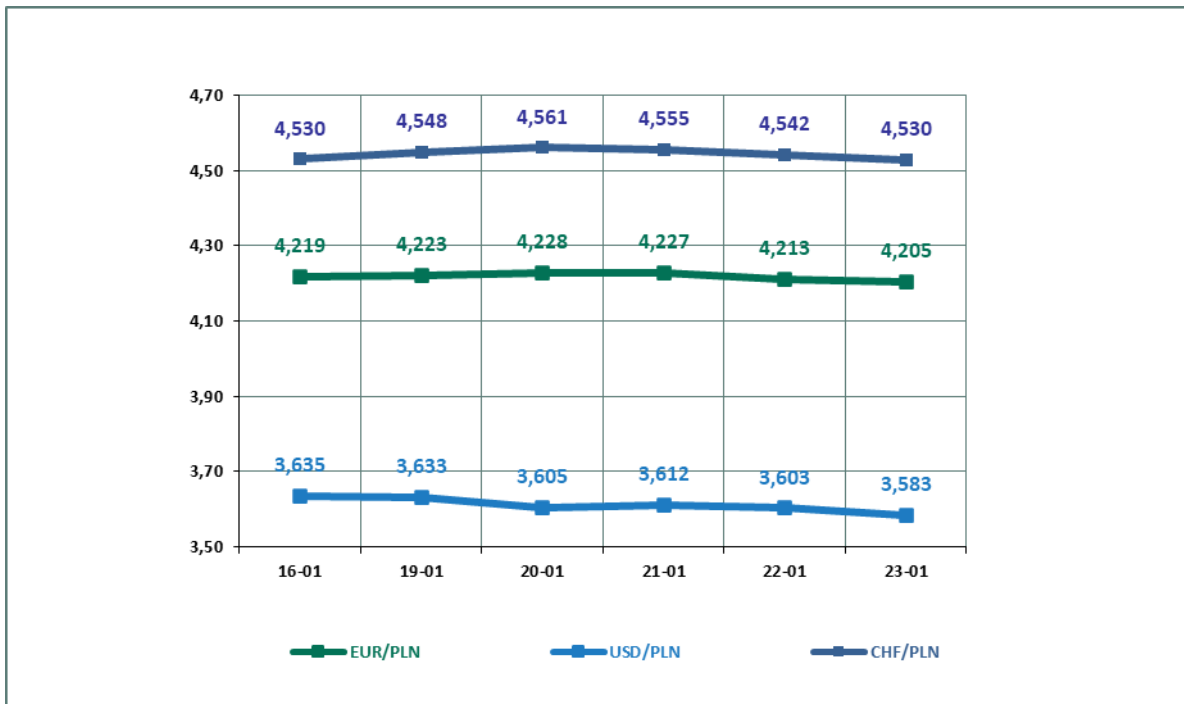


Oczekujemy, że stopy procentowe NBP pozostaną stabilne przynajmniej do czasu aktualizacji [cyklicznego raportu](#) o inflacji (tj. do marca 2026 r.). W takich uwarunkowaniach rynkowe stawki WIBOR 1M i 3M powinny kształtować się blisko poziomu stopy referencyjnej – tj. 4,00%.

Rynkowe stopy procentowe (16-23.01.2026 r.)

STAWKA	2026-01-23	2026-01-22	2026-01-16
WIBOR 1M	4,04%	4,03%	4,01%
WIBOR 3M	3,92%	3,91%	3,94%
WIBOR 6M	3,81%	3,82%	3,83%
WIBOR 1Y	3,73%	3,76%	3,75%
POLONIA	3,87%	3,90%	3,89%
WIRON	3,39%	3,48%	3,54%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,65%	3,64%	3,65%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,72%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,05%

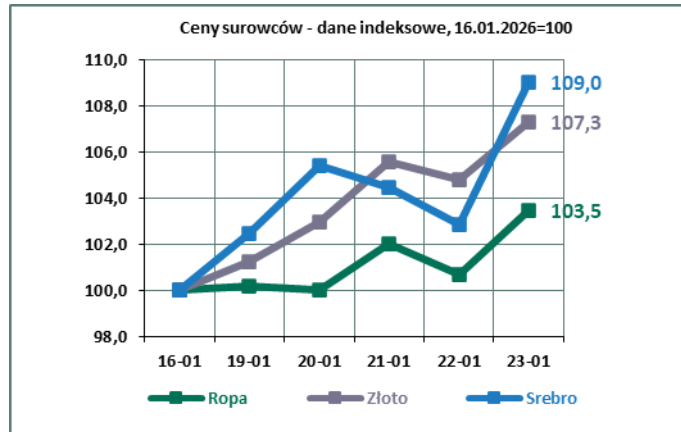
Rynek walutowy



Wycofanie się Prezydenta USA Donalda Trumpa z zapowiedzi nałożenia ceł karnych na europejskie gospodarki od 1 lutego br. ogranicza ryzyko na rynkach finansowych, co z reguły jest korzystne dla walut z rynków rozwijających się, do których należy Polska. Dostrzegając pozytywny dla złotego rozwój zdarzeń w otoczeniu zewnętrznym nie można zapominać, że decyzje amerykańskiej administracji w sprawach handlu międzynarodowego cechuje duża dynamika zmian. Oznacza to, że nawet jeśli dziś wydaje się, że niebezpieczeństwo wojen celnych jest zażegnane, nie jest pewne, czy temat polityki handlowej USA nie powróci w najbliższych tygodniach. Z tego względu (pomimo obserwowanego w ostatnich dniach umocnienia złotego) potencjał do dalszego spadku kursu EUR/PLN i USD/PLN pozostaje ograniczony.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-01-16	2026-01-23	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,6346	3,5831	-1,4%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2192	4,2050	-0,3%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,5302	4,5298	0,0%



Kryzys społeczno-gospodarczy w Iranie oraz związane z tym ryzyko dla dostaw ropy z Bliskiego Wschodu sprzyjało w minionym tygodniu korekcie wzrostowej cen surowca (wykres obok). Pomimo tygodniowej wyżki cen o 3,5 %, 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).

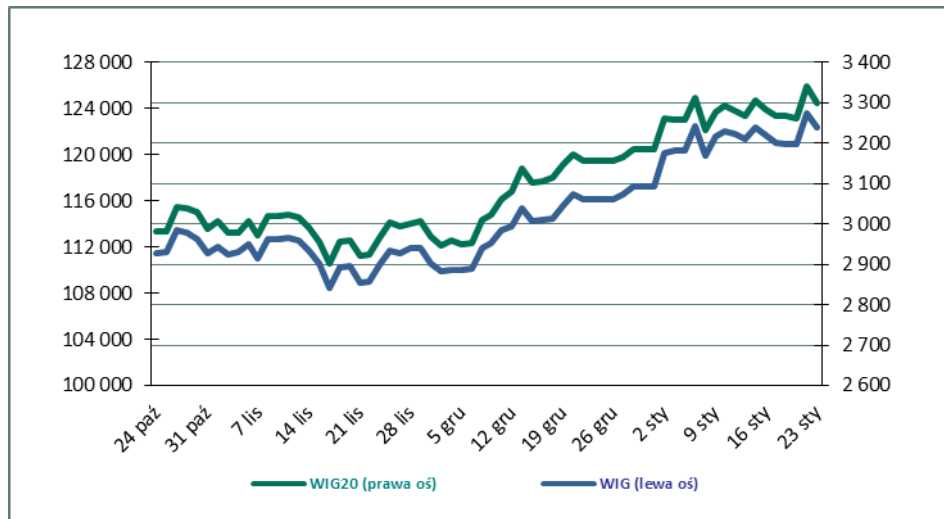
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
16-01	63,93	4 611,05	90,80
19-01	64,06	4 666,85	93,01
20-01	63,94	4 747,80	95,70
21-01	65,22	4 866,50	94,86
22-01	64,38	4 832,05	93,38
23-01	66,14	4 946,25	99,00

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.)
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	18,99	5,04	0,91	72,62
29-12	771,37	19,68	5,03	0,89	74,60
5-01	779,44	19,68	4,81	0,94	70,25
12-01	775,80	19,61	4,53	0,96	64,13

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kontynuują tendencję wzrostową z ubiegłego roku, choć tempo, w jakim rosną WIG 20 oraz WIG spowolniło w ujęciu tygodniowym (do 0,5 %). Istotnym czynnikiem wspierającym wzrosty pozostaje zakończenie przejściowego okresu, w którym stopy procentowe zarówno [w Polsce](#) jak i w [głównych](#) bankach centralnych utrzymywane były na wysokim poziomie. Czynnikiem ryzyka (ograniczającym potencjał wzrostów) pozostaje zmienna [polityka handlowa](#) największych gospodarek (USA, Chiny, UE).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (26 – 30.01.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
27 stycznia	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	XII	5,6%*
28 stycznia	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	I	3,50-3,75%
30 stycznia	Polska	Produkt Krajowy Brutto (wstępny szacunek)	2025 r.	3,0%

* według wstępnych danych MRPIPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec grudnia 2025 r. wyniosła 5,7%

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.