



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

7 stycznia 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

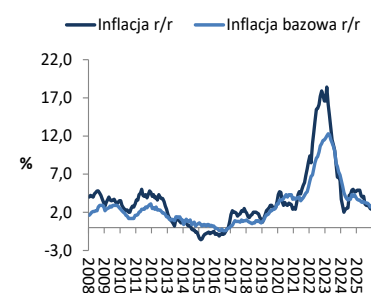
Według szybkiego szacunku GUS **inflacja** w grudniu zmniejszyła się do 0,0% m/m oraz 2,4% r/r z 0,1% m/m oraz 2,5% r/r w listopadzie. W grudniu ceny żywności i napojów bezalkoholowych były bez zmian m/m oraz wzrosły o 2,4% r/r, ceny nośników energii nie zmieniły się m/m i były wyższe o 2,8% r/r a ceny paliw spadły o 0,9% m/m i były niższe o 3,1% r/r. Według naszych szacunków inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i paliw) w grudniu wyniosła 0,1% m/m i zwiększyła się do 2,8% r/r w grudniu wobec 2,7% r/r w listopadzie. Wzrost inflacji bazowej w grudniu będzie argumentem dla RPP za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian na posiedzeniu decyzyjnym w przyszłym tygodniu, pomimo spadku inflacji konsumenta,

Indeks **PMI w przemyśle** spadł do 48,5 pkt. w grudniu z 49,1 pkt. w listopadzie, sygnalizując zwiększenie tempa kontrakcji w przemyśle. W grudniu zarówno nowe zamówienia (w tym zamówienia eksportowe), jak i produkcja spadały w szybszym tempie. Zatrudnienie w badanych przedsiębiorstwach spadało wolniej, zapasy wzrastały a czas dostaw uległ wydłużeniu. Ceny surowców wzrosły z powodu wzrostu cen tworzyw sztucznych, metali i wzrostem ceł, ale przedsiębiorstwa obniżyły ceny wyrobów, ze względu na presję konkurencyjną. Mimo to przedsiębiorstwa były bardziej optymistyczne niż w listopadzie, co do wzrostu produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, a poziom optymizmu zbliżył się do średniej długookresowej.

W PRZYSZŁYM TYGODNIU:

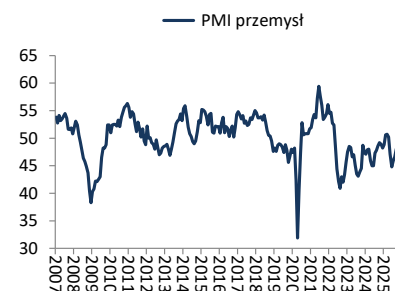
We wtorek NBP poda dane bilansu płatniczego za listopad. We środę Rada Polityki Pieniężnej kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Spodziewamy się, że RPP pozostawi stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 4,00%. W czwartek GUS poda ostateczne dane o inflacji za grudzień a w piątek NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za grudzień oraz opublikuje opis dyskusji na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w grudniu.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa



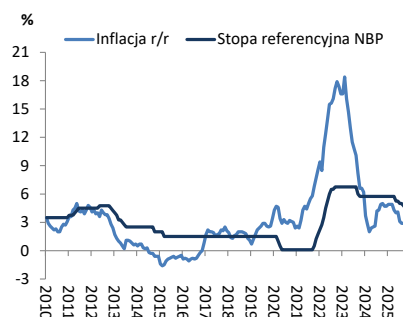
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. PMI przemysł



Źródło: S&P Global

Wykres 3. Inflacja i stopa referencyjna NBP



Źródło: GUS, NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-sty	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (gru)		231,0 mld EUR	b/d

Źródło: prognozy Deutsche Bank Polska S.A., Bloomberg Finance LP

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Stopa referencyjna	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	Fed Funds (mid)	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
sty-26	4,210	3,568	4,527	4,817	1,180	4,00	3,97	3,78	2,04	3,625	2,7	5,10
lut-26	4,220	3,570	4,513	4,855	1,182	4,00	3,89	3,67	2,04	3,625	2,5	5,07
mar-26	4,230	3,570	4,500	4,926	1,185	3,75	3,72	3,53	2,04	3,625	2,6	5,05
kwi-26	4,240	3,563	4,487	4,953	1,190	3,75	3,63	3,55	2,04	3,625	2,3	5,00
maj-26	4,245	3,552	4,468	4,955	1,195	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,6	4,90
cze-26	4,250	3,542	4,450	4,958	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,6	4,85
lip-26	4,250	3,542	4,427	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,4	4,80
sie-26	4,250	3,542	4,381	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,5	4,75
wrz-26	4,250	3,542	4,337	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,375	2,5	4,75

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2027 r.

Uwaga: W związku z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywę 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.

Źródło: Deutsche Bank Polska S.A.



Załącznik 1

Wyłączenie odpowiedzialności

Dodatkowe informacje są dostępne na życzenie

Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że dane zawarte w niniejszej publikacji mają charakter wyłącznie informacyjny, a przedstawiona w niej treść nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny, zaproszenia do składania ofert ani rekomendacji do zawarcia transakcji. Niniejsza publikacja nie może być traktowana jako doradztwo ani też nie pełni jakichkolwiek funkcji doradztwa. Wszelkie informacje wykorzystane w niniejszej publikacji zostały pozyskane ze źródeł ogólnie dostępnych, uznanych powszechnie za rzetelne. Deutsche Bank Polska S.A. dołożył należytej staranności w celu zweryfikowania i zaktualizowania informacji zamieszczonych powyżej, jednak w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności za ich dokładność ani kompletność jak również za jakąkolwiek szkodę jaką Klient lub osoby trzecie mogą ponieść w wyniku decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszej publikacji.

Transakcje lub produkty tu wymienione mogą nie być adekwatne dla wszystkich inwestorów. Przed podjęciem decyzji zawarcia transakcji lub nabycia produktu Klient powinien, nie opierając się wyłącznie na informacjach przekazanych w niniejszej publikacji, w sposób niezależny ocenić ryzyko ekonomiczne transakcji i czy jest w stanie je podjąć, jej charakter podatkowy, księgowy oraz prawne konsekwencje transakcji jak również potencjalne korzyści oraz straty z nią związane jak również ocenić charakterystykę rynku. Założenia, symulacje i opinie zawarte w niniejszej publikacji stanowią własny osąd Deutsche Bank Polska S.A./osób go sporządzających aktualny w dacie publikacji tego dokumentu, który może ulec zmianie bez konieczności publikowania tego faktu. Wszelkie prognozy są oparte na założeniach dotyczących warunków rynkowych i nie ma gwarancji, że którykolwiek z prognozowanych wyników może być osiągnięty. Historyczne wyniki nie gwarantują wyników w przyszłości. Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że informacje zawarte powyżej w żadnym przypadku nie powinny być traktowane przez klienta jako rekomendacja ani doradztwo Deutsche Bank Polska S.A.

Niniejsza publikacja nie może być powielana ani dystrybuowana w jakikolwiek sposób, a w szczególności za pośrednictwem środków masowego przekazu, bez uprzedniej pisemnej zgody Deutsche Bank Polska S.A., al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000022493, NIP 676-01-07-416, REGON 350526107, kapitał zakładowy 2 496 849 384 zł (opłacony w całości).

Analyst Certification

Poglądy i opinie wyrażone w tym raporcie stanowią odzwierciedlenie własnego osądu niżej podpisanego analityka, który nie otrzymał, ani nie otrzyma jakiegokolwiek wynagrodzenia za umieszczenie konkretnej rekomendacji lub poglądu w tym raporcie.

Arkadiusz Krześniak