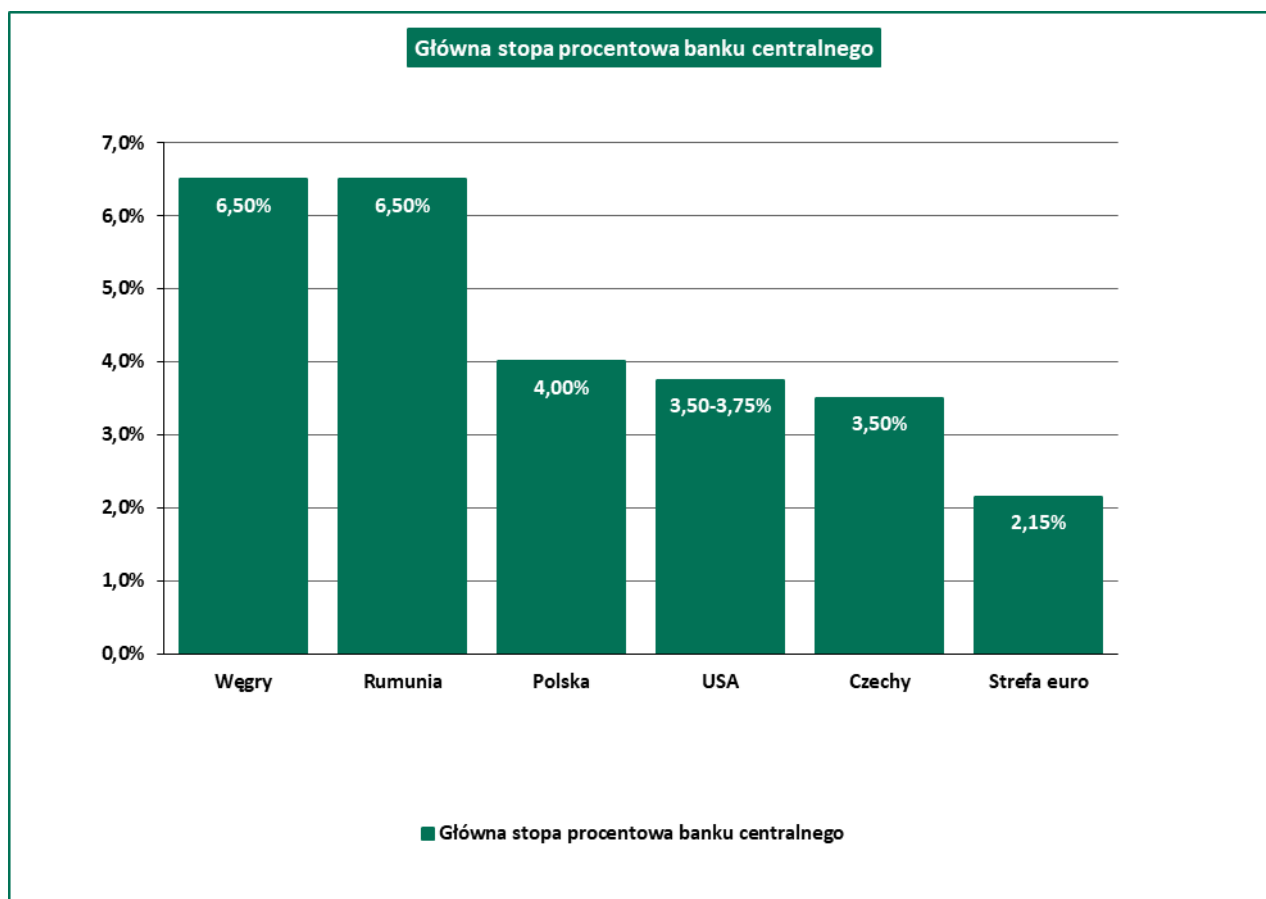


## Dane makroekonomiczne

### Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Opublikowana w minionym tygodniu (4.02 br.) [decyzja](#) Rady Polityki Pieniężnej o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian w lutym br. jest spójna z krótkim odstępem od poprzedniego posiedzenia oraz brakiem nowych danych makroekonomicznych, które uzasadniałyby zmianę decyzji podjętej trzy tygodnie wcześniej. Rada konsekwentnie podkreśla, że swoje decyzje uzależnia od napływających danych z gospodarki, tymczasem kluczowe publikacje za styczeń będą dostępne dopiero w drugiej połowie lutego. Ewentualny spadek tempa inflacji konsumenckiej (wobec 2,4% r/r w grudniu ub. r.) oraz dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (wobec 8,6% r/r w grudniu 2025 r.) w połączeniu z obniżeniem prognoz tych parametrów w marcowej aktualizacji projekcji NBP, mógłby być wystarczającym argumentem dla większości przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej za obniżką (o 0,25 pp., tj. do 3,75%) stóp procentowych na posiedzeniu decyzyjnym w dniach 3-4 marca 2026 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 |
| <b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>              |         |         |            |
| 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 %     |
| <b>Produkcja budowlano-montażowa</b>              |         |         |            |
| 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 %     |
| <b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>       |         |         |            |
| 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<br>(prognoza) | 2026<br>(prognoza) |
|-------------------------------------------|---------|--------------------|--------------------|
| <b>Polska</b>                             |         |                    |                    |
| 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 %             |
| <b>Strefa euro</b>                        |         |                    |                    |
| 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 %              |
| <b>USA</b>                                |         |                    |                    |
| 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 %             |

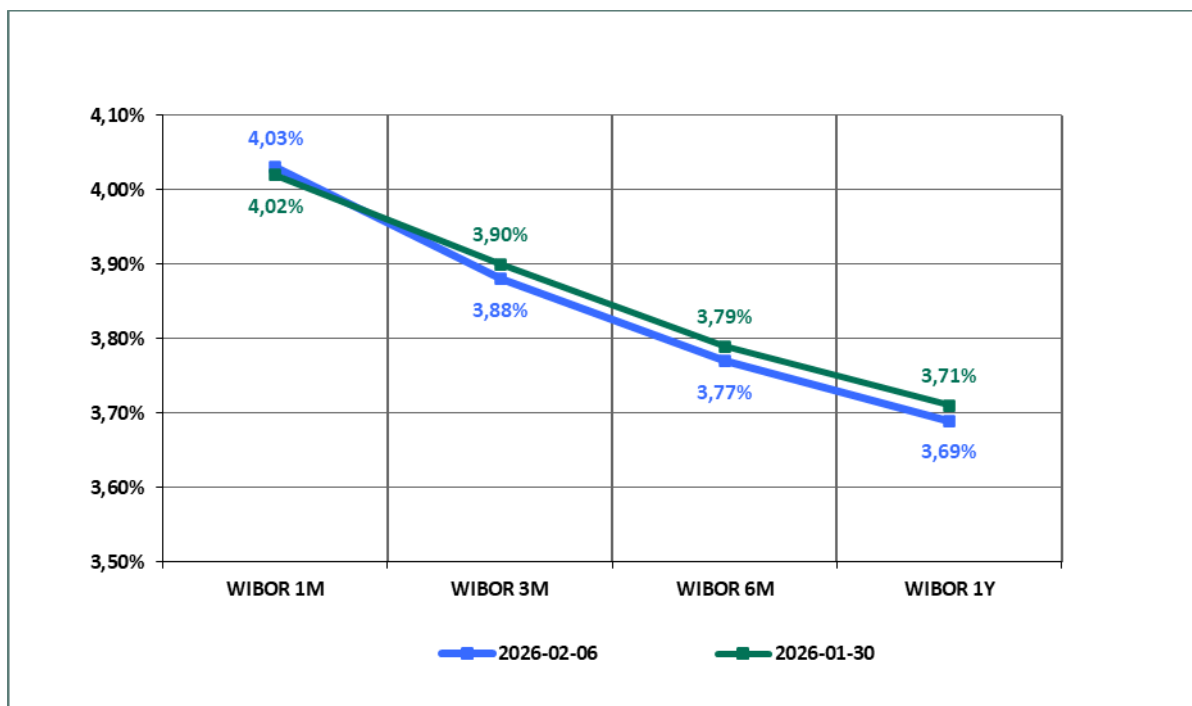
## Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w styczniu br. wyniósł 48,8 pkt, wobec 48,5 pkt w grudniu ub. r. Wartość indeksu ukształtowała się zatem dziewiąty miesiąc z kolei poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury. Wynik na poziomie 48,8 pkt oznacza, że zdaniem ankietowanych koniunktura w przemyśle w styczniu była słabsza niż w grudniu ub. r., m.in. na skutek spadku zamówień - w ujęciu m/m. Słabym ocenom koniunktury w styczniu towarzyszyła jednak poprawa prognoz ankietowanych odnośnie perspektyw na nadchodzące 12 miesięcy - wzrost optymizmu opierał się m.in. na oczekiwanym „ożywieniu popytu, lepszej koniunkturze gospodarczej, inwestycjami w moce produkcyjne oraz nowymi rynkami”. Wyniki styczniowego badania PMI zwiększają ryzyko odnotowania umiarkowanego tempa wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu (publikacja danych GUS w dn. 19.02 br. – mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” wskazuje na 2,7 % r/r tempo wzrostu, wobec 3,0 % r/r w 2025 r.).

Na głównych rynkach, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu było posiedzenie decyzyjne Rady Europejskiego Banku Centralnego (stopy procentowe pozostały bez zmian). W uzasadnieniu podkreślono m.in. oczekiwaną przez władze monetarne stabilizację inflacji w perspektywie kolejnych kwartałów w celu EBC (2,0% w ujęciu rocznym), a także utrzymujący się efekt wcześniejszych obniżek stóp procentowych (w okresie od czerwca 2024 r. do czerwca 2025 r. z 4,50 % do 2,15 %), który nadal wspiera aktywność gospodarczą. Ponadto, zaakcentowano niepewność w otoczeniu zewnętrznym – w tym związaną z polityką handlową i napięciami geopolitycznymi, która uzasadnia ostrożność w ewentualnych zmianach polityki pieniężnej. Uwarunkowania, na które zwróciła uwagę Rada EBC w uzasadnieniu swojej decyzji były również podstawą oczekiwań rynkowych, związanych z przewidywaną stabilizacją stóp w strefie euro. Władze monetarne nie deklarują z góry określonej ścieżki stóp, jednak można oczekiwać, że w przypadku braku wystąpienia istotnych zmian w otoczeniu zewnętrznym, stopy procentowe w strefie euro zostaną utrzymane bez zmian również na kolejnym posiedzeniu, zaplanowanym w dniach 18-19 marca br.

## Rynki finansowe

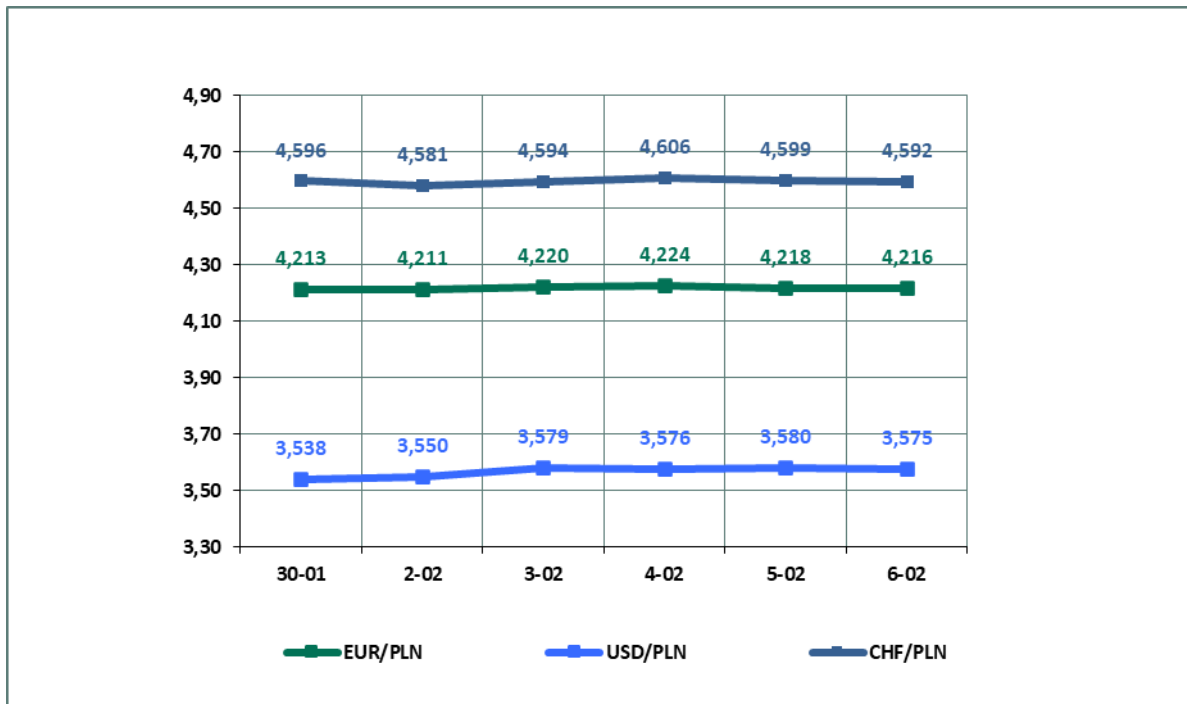
### Rynek stóp procentowych



Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 3-4 marca 2026 r., podczas którego Rada zapozna się z wynikami najnowszej projekcji inflacji i PKB opracowanej przez ekspertów NBP. Jeśli marcowy raport potwierdzi trwały powrót inflacji do celu w perspektywie kolejnych kwartałów i lat, wówczas większość przedstawicieli Rady może opowiedzieć się za obniżką stóp procentowych NBP (o 0,25 pp., tj. do 3,75%). Dane z realnej gospodarki, których publikację zaplanowano w drugiej połowie lutego (m.in. dynamika inflacji oraz wynagrodzeń za styczeń br.) mogą sprzyjać (w przypadku niższych wartości wskaźników niż w grudniu ub. r.) stopniowemu spadkowi stawek rynkowych.

Rynkowe stopy procentowe (30.01-6.02.2026 r.)

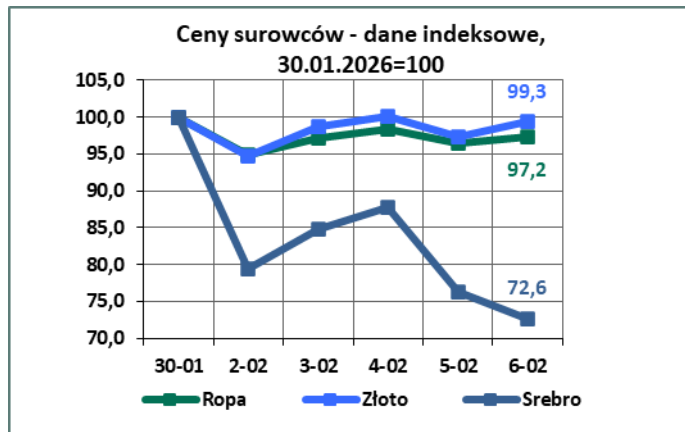
| STAWKA      | 2026-02-06 | 2026-02-05 | 2026-01-30 |
|-------------|------------|------------|------------|
| WIBOR 1M    | 4,03%      | 4,00%      | 4,02%      |
| WIBOR 3M    | 3,88%      | 3,90%      | 3,90%      |
| WIBOR 6M    | 3,77%      | 3,78%      | 3,79%      |
| WIBOR 1Y    | 3,69%      | 3,69%      | 3,71%      |
| POLONIA     | 3,81%      | 3,80%      | 4,09%      |
| WIRON       | 3,11%      | 3,34%      | 2,39%      |
| €STR (EUR)  | 1,93%      | 1,93%      | 1,93%      |
| SOFR (USD)  | 3,64%      | 3,65%      | 3,68%      |
| SONIA (GBP) | -          | 3,73%      | 3,73%      |
| SARON (CHF) | -          | -0,04%     | -0,07%     |



Stabilizacja stóp NBP w pierwszych miesiącach 2026 r. (szczegóły na str. 1) ogranicza potencjał do osłabienia złotego, wynikającego z ryzyka obniżenia oceny wiarygodności kredytowej Polski w 2026 r. przez [agencję Fitch](#) oraz [Moody's](#). W dłuższej perspektywie kluczowy dla kierunku zmian na złotym pozostaje rozwój wydarzeń na głównych rynkach, w tym decyzje o pozostawieniu stóp procentowych w USA (28 stycznia br.) oraz strefie euro (5 lutego br.) na dotychczasowych poziomach. Pomimo stabilizacji w styczniu br., w naszej ocenie, ryzyko obniżek stóp procentowych w USA w drugiej połowie roku pozostaje znaczące. W maju 2026 r. kończy się bowiem 4-letnia kadencja dotychczasowego szefa Fed, zaś jego [następcę](#) wyznaczy - będący zwolennikiem niższych niż obecnie stóp procentowych - Prezydent. Równowaga pomiędzy negatywnym wpływem czynników krajowych (niepewność przyszłych ocen ratingowych) i pozytywnym z otoczenia zewnętrznego (oczekiwany spadek stóp w USA) znajdują odzwierciedlenie w bieżących wahaniach kursów złotego wobec głównych walut, które pozostają blisko wartości notowanych na koniec stycznia br. – tabela obok.

#### Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

| WYSZCZEGÓLNIENIE | 2004-2023<br>(średnia) | 2024 (średnia) | 2025 r. (średnia) | 2026-01-30 | 2026-02-06 | ZMIANA |
|------------------|------------------------|----------------|-------------------|------------|------------|--------|
| USD/PLN          | 3,45                   | 3,98           | 3,76              | 3,5379     | 3,5749     | 1,0%   |
| EUR/PLN          | 4,20                   | 4,31           | 4,24              | 4,2131     | 4,2155     | 0,1%   |
| CHF/PLN          | 3,48                   | 4,52           | 4,53              | 4,5964     | 4,5920     | -0,1%  |



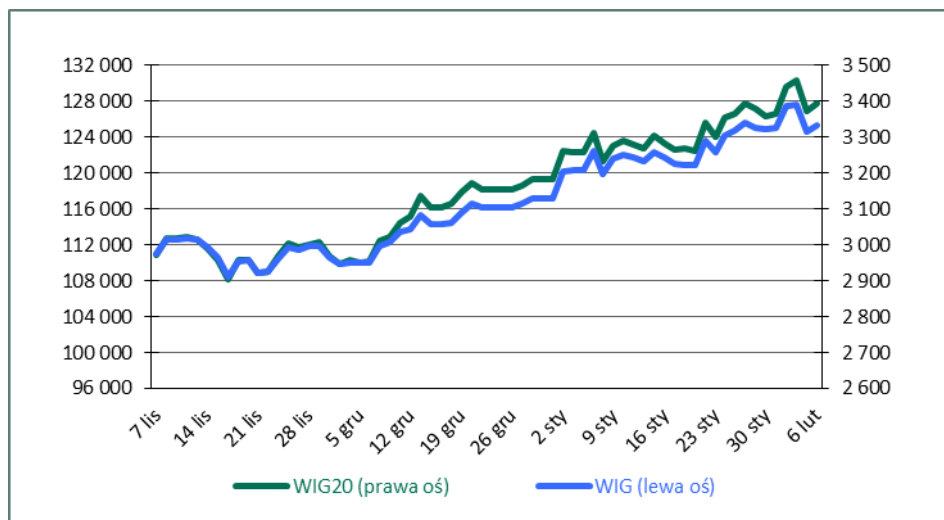
Kryzys społeczno-gospodarczy w Iranie oraz związane z wydarzeniami w tym kraju ryzyko amerykańskich ataków pozostaje kluczowym czynnikiem wpływającym na ceny ropy na światowych rynkach. Podjęcie [rozmów](#) pomiędzy wystannikami obu państw (przy pośrednictwie Omanu) stworzyło warunki do spadku cen surowca w ujęciu tygodniowym o 2,8% (wykres obok). Wydarzenia ostatnich dni korespondują z naszą długoterminową oceną, zgodnie z którą potencjał trwałego wzrostu cen ropy naftowej pozostaje ograniczony ze względu na kluczową rolę Stanów Zjednoczonych w geopolityce. Scenariusz wzrostu cen surowców mógłby negatywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w USA, zwiększając ryzyko recesji oraz obniżając szanse partii republikańskiej na utrzymanie władzy przed listopadowymi 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.) |
|-------|---------------------|----------------------|-----------------------|
| 30-01 | 69,75               | 4 981,85             | 103,19                |
| 2-02  | 66,16               | 4 714,75             | 81,98                 |
| 3-02  | 67,78               | 4 920,95             | 87,49                 |
| 4-02  | 68,58               | 4 985,10             | 90,59                 |
| 5-02  | 67,28               | 4 847,25             | 78,71                 |
| 6-02  | 67,82               | 4 948,00             | 74,94                 |

#### 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.) |
|-------|--------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|-------------------|----------------------|
| 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                |
| 19-01 | 777,94                         | 19,18                            | 4,53                            | 0,98              | 65,67                |
| 26-01 | 763,21                         | 19,11                            | 4,65                            | 0,98              | -                    |



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kontynuują tendencję wzrostową z ubiegłego roku (tempo, w jakim rosną WIG 20 oraz WIG wyniosło w ujęciu tygodniowym 1,0 % i 0,4 %). 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 (9 – 13.02.2026 r.)

| Data      | Kraj   | Wskaźnik makro            | Okres | Wartość poprzednia |
|-----------|--------|---------------------------|-------|--------------------|
| 13 lutego | Polska | Inflacja konsumencka, r/r | I     | 2,4%               |

## 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.