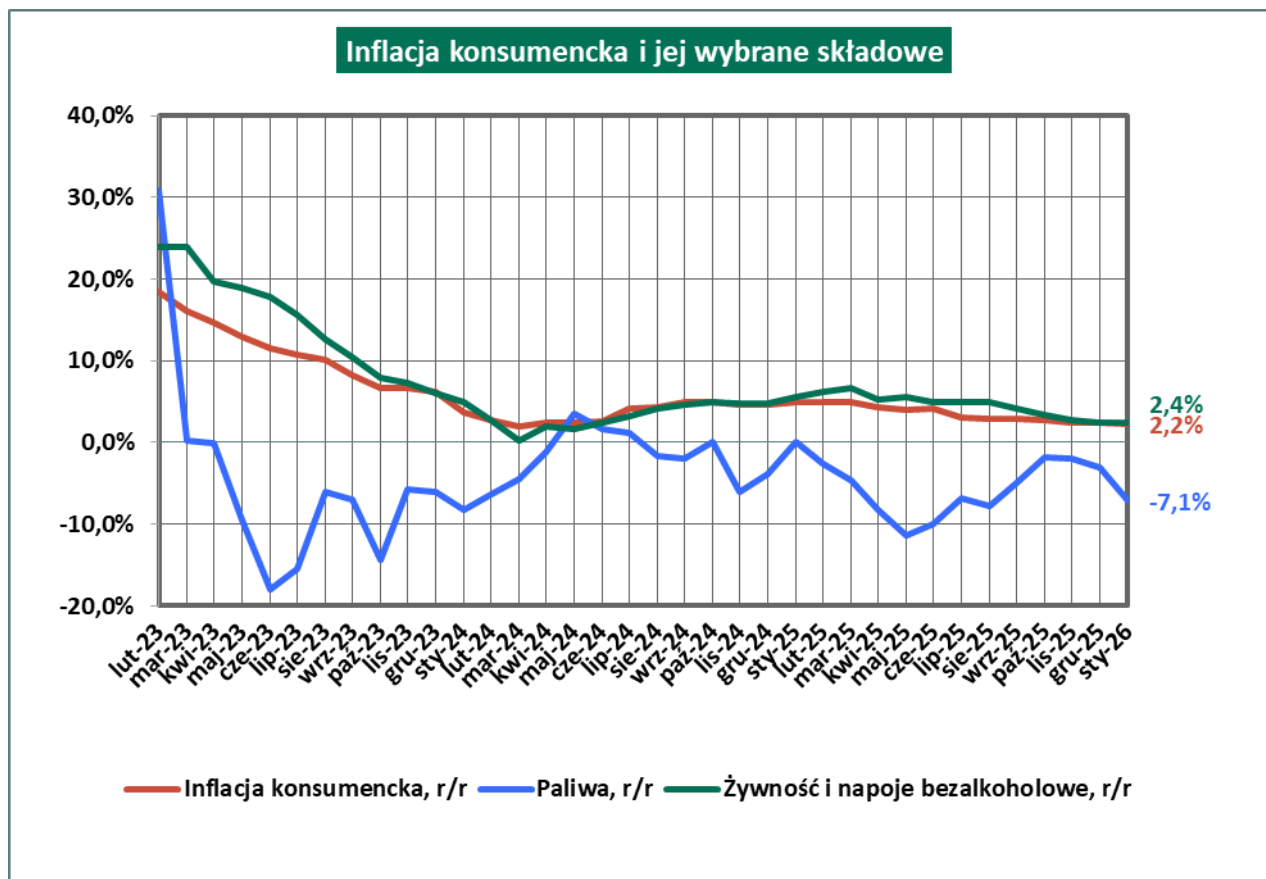


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – dane GUS



Według wstępnych danych opublikowanych przez GUS inflacja w styczniu 2026 r. wyniosła 2,2 % r/r, wobec 2,4 % r/r w grudniu 2025 r. Wyhamowanie tempa wzrostu cen w styczniu wynikało z obniżenia rocznej dynamiki cen paliw (o 2,7 pp. w porównaniu z grudniem). Powodem wyhamowania dynamiki inflacji były zatem zmiany uwarunkowań zewnętrznych - spadek cen paliw. W kolejnych miesiącach oczekujemy, że normalizacja sytuacji na światowych rynkach surowców i wolniejszy wzrost określanego przez [rozporządzenie](#) minimalnego wynagrodzenia (o 3,0 % w 2026 r. wobec 9,2 % w 2025 r.) będą czynnikami ograniczającymi dynamikę inflacji. Z uwagi na kluczowe znaczenie procesów inflacyjnych dla decyzji podejmowanych przez Radę Polityki Pieniężnej, opublikowane dane, wskazujące na kształtowanie się rocznej dynamiki inflacji w dolnym paśmie odchyleń celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) mogą wzmocnić oczekiwania rynkowe odnośnie obniżki stóp NBP łącznie o 0,50 pp. do końca 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
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

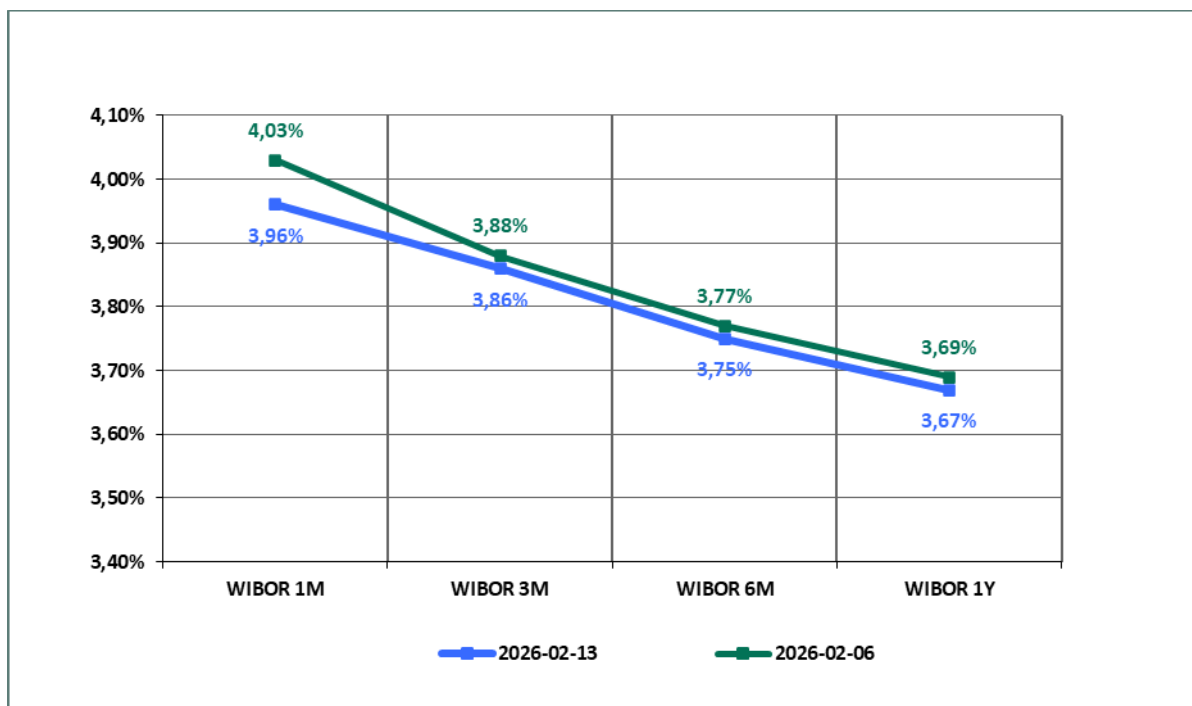
Według danych GUS, PKB w IV kwartale 2025 r. wzrósł o 4,0 % r/r, wobec wzrostu o 3,8 % r/r w III kw. 2025 r. [Opublikowane](#) w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za IV kwartał 2025 r., który zostanie opublikowany w dniu 2 marca 2026 r. Oczekujemy, że do osiągnięcia dobrej dynamiki PKB w IV kw. 2025 r. przyczynił się przede wszystkim wzrost konsumpcji gospodarstw domowych (w tempie 4,2 % r/r, wobec 3,5 % r/r wzrostu spożycia w III kw. 2025 r.). Utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego na wysokim poziomie w ujęciu rocznym (świadczące o dobrej koniunkturze) w połączeniu z zakotwiczeniem wskaźnika inflacji w dopuszczalnym paśmie odchyleń wokół celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) powinno wspierać oczekiwania związane z niewielką przestrzenią do obniżek stóp procentowych NBP (tj. o 0,50 pp.) w perspektywie do końca roku.

Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec stycznia 2026 r. wyniosła 6,0 % (wzrost o 0,3 pp. w ujęciu m/m). Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w Urzędach Pracy w styczniu wzrosła (o 46,9 tys. osób m/m), czyli poniżej mediany dla tego miesiąca z ostatnich 10 lat, która wynosi 51,7 tys. osób. Dane o bezrobociu na koniec stycznia potwierdzają trzeci miesiąc z kolei zahamowanie negatywnych tendencji obserwowanych na rynku pracy w okresie od czerwca do października 2025 r., kiedy raportowana przez GUS liczba bezrobotnych rosła w szybszym tempie niż w latach ubiegłych. W tym kontekście dane za styczeń zwiększają potencjał w zakresie poprawy popytu konsumpcyjnego (wobec 3,5 % r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w III kw. 2025 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa sytuacji na rynku pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych.

Niemiecka grupa badawcza Sentix opublikowała wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się w lutym br. na poziomie 4,2 pkt (wzrost o 6,0 pkt m/m), co jest najlepszym wynikiem od lipca 2025 r. Mniejszemu pesymizmowi odnośnie koniunktury w strefie euro sprzyja zakotwiczenie [inflacji](#) na niskim poziomie (1,7% r/r w styczniu br., wobec celu EBC na poziomie 2% w skali rocznej) oraz oczekiwana w perspektywie kolejnych kwartałów stabilizacja [stóp procentowych](#) na niskim poziomie. Ewentualna kontynuacja wzrostowej tendencji w kolejnych miesiącach (tzn. dalsza poprawa nastrojów w gospodarce strefy) ma szansę przełożyć się również na wzrost zamówień w Polsce (ze względu na powiązania handlowe), co mogłoby stać się źródłem dalszej poprawy dynamiki [PKB](#) (wobec 3,6 % r/r wzrostu w 2025 r.).

Rynki finansowe

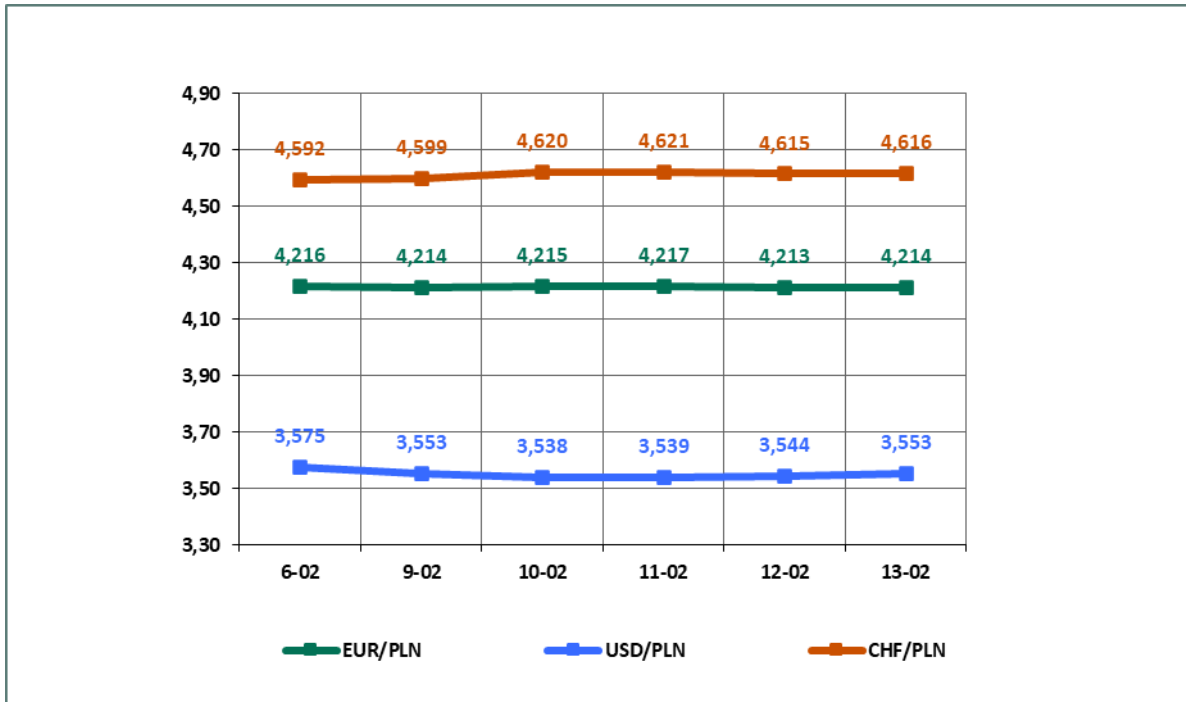
Rynek stóp procentowych



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%), co będzie sprzyjać spadkowi stawek rynkowych.

Rynkowe stopy procentowe (6-13.02.2026 r.)

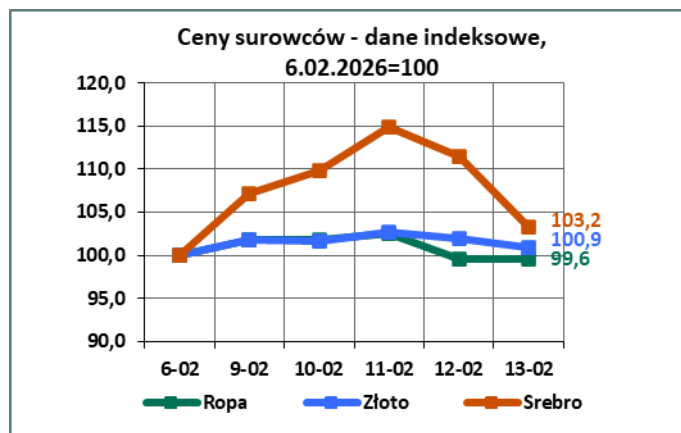
STAWKA	2026-02-13	2026-02-12	2026-02-06
WIBOR 1M	3,96%	4,00%	4,03%
WIBOR 3M	3,86%	3,87%	3,88%
WIBOR 6M	3,75%	3,76%	3,77%
WIBOR 1Y	3,67%	3,68%	3,69%
POLONIA	3,86%	3,84%	3,81%
WIRON	3,37%	3,34%	3,11%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	-	3,65%	3,64%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



Najważniejszym wydarzeniem ekonomicznym zaplanowanym na głównych rynkach w minionym tygodniu były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA, które mają wpływ na rynkowe oczekiwania odnośnie poziomu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Dane za styczeń wskazały na solidny przyrost zatrudnienia (o 130 tys. osób m/m), tj. na poziomie znacznie wyższym niż w grudniu 2025 r. (48 tys. osób m/m), co może być to czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty. Taka interpretacja wynika stąd, iż dobra koniunktura w Stanach Zjednoczonych w połączeniu z utrzymującą się na podwyższonym poziomie inflacją (2,4% r/r w styczniu br., wobec celu władz monetarnych wynoszącym 2%) potencjalnie zmniejsza determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych, co z reguły ma niekorzystny wpływ na waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska. W kolejnych tygodniach wpływ opublikowanych danych gospodarczych z USA na oczekiwania rynku może słabnąć na rzecz uwarunkowań politycznych, związanych z planowanym zakończeniem w maju br. 4-letniej kadencji urzędującego szefa Rezerwy Federalnej. Jego następcę wyznaczy bowiem - będący zwolennikiem niższych niż obecnie stóp procentowych – Prezydent, co zwiększa ryzyko redukcji stóp w USA w drugiej połowie roku.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-02-06	2026-02-13	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,5749	3,5528	-0,6%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2155	4,2140	0,0%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,5920	4,6163	0,5%



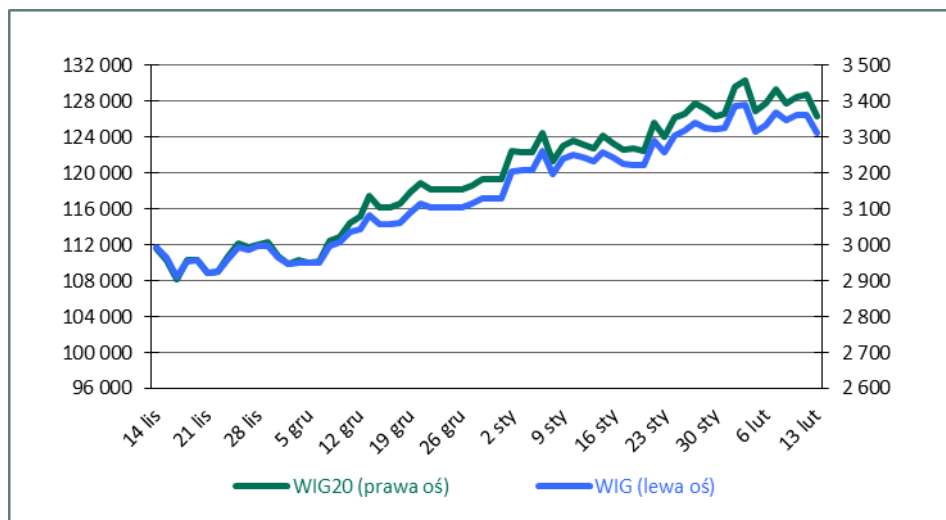
Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA, [link](#)) opublikowała cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2026 r. wyniesie 58 dolarów za baryłkę (spadek o 11 USD wobec średniej w 2025 r.), zaś w 2027 r. 53 dolary za baryłkę. Prognozowany przez ekspertów EIA spadek (o 15,9 % w 2026 r. i o 8,6 % w 2027 r.) cen ropy ogranicza ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie. W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały jest argumentem potwierdzającym zasadność dokonanego od maja 2025 r. przez Radę Polityki Pieniężnej dostosowania stóp procentowych NBP, w ramach którego łącznie obniżono stopy o 1,75 pp. (z 5,75% do 4,00%). Opublikowana w minionym tygodniu prognoza EIA koresponduje również 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.)
6-02	67,82	4 948,00	74,94
9-02	69,06	5 039,55	80,36
10-02	68,99	5 031,40	82,28
11-02	69,58	5 077,85	86,10
12-02	67,54	5 043,15	83,52
13-02	67,57	4 994,95	77,35

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

Data	Pszenica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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	65,67
2-02	769,84	19,13	4,81	0,94	66,57



Główne indeksy akcji na rynku krajowym spadły w ujęciu tygodniowym odpowiednio o 1,0% (WIG20) i 0,6% (WIG), co w odniesieniu do dominującej w ostatnich miesiącach wyraźnej tendencji wzrostowej można uznać za ruch korekcyjny (wykres obok). Czynnikiem ryzyka na rynkach finansowych pozostaje zmienna polityka handlowa największych gospodarek (USA, Chiny, UE), a także obawy części inwestorów o długoterminowy wpływ rozwoju sztucznej inteligencji na funkcjonowanie dotychczasowego modelu gospodarki rynkowej. Z kolei 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.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (16 – 20.02.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
19 lutego	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, r/r	I	7,3%

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.