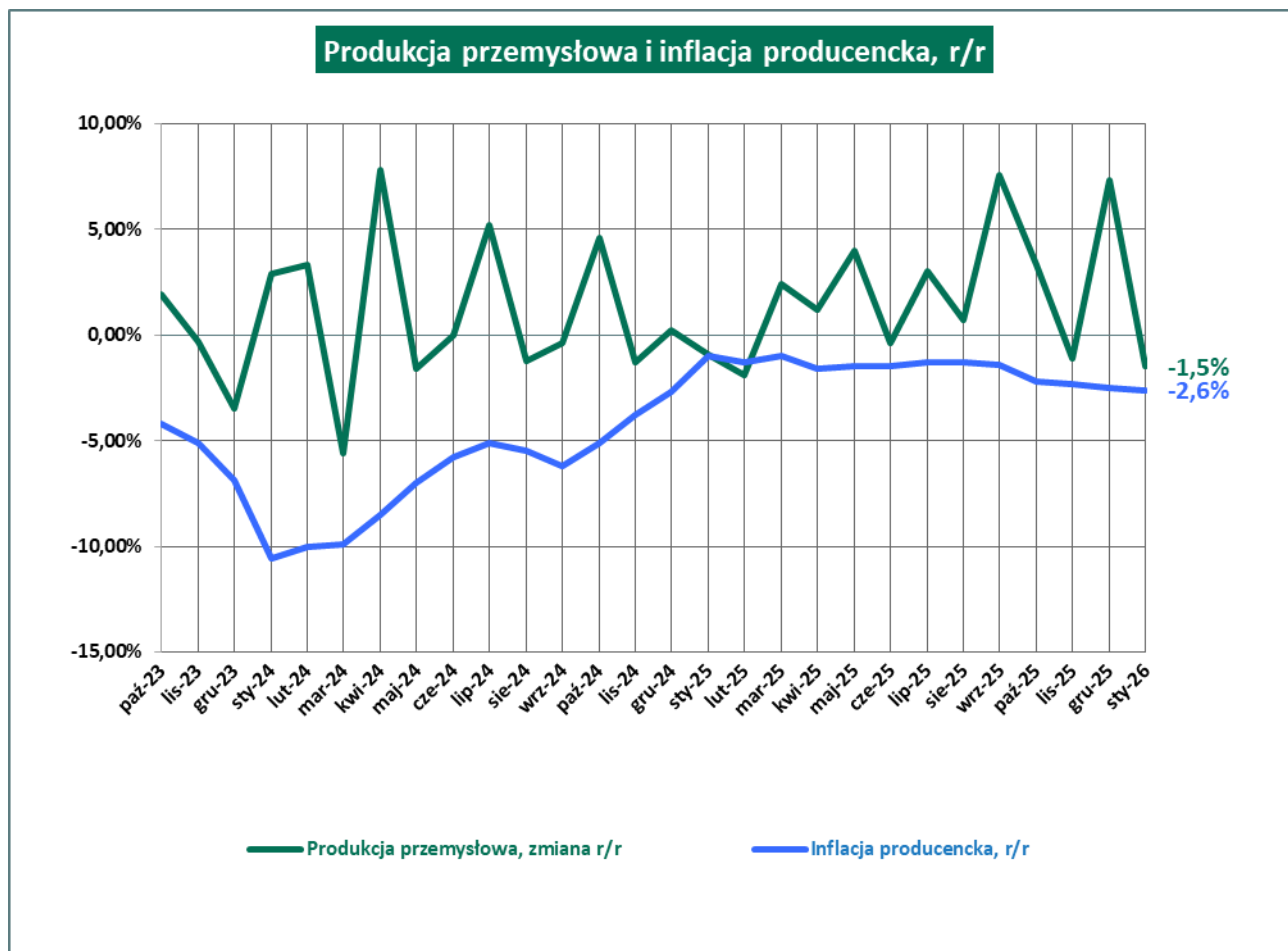


Dane makroekonomiczne

Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



W miniony czwartek (19.02 br.) GUS opublikował liczne dane z gospodarki, które wskazały m.in. na ponowne osłabienie koniunktury w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w styczniu 2026 r. spadła o 1,5% r/r, wobec wzrostu o 7,3% r/r w grudniu 2025 r. Pomimo znaczących wahań w okresach miesięcznych – wykres obok, ograniczona aktywność w polskim sektorze przemysłowym koresponduje z niewielkim tempem wzrostu w strefie euro (średnio o 1,5% r/r w 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 (3,6% r/r w 2025 r.).

Również w czwartek opublikowano styczniowe [dane](#) o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Niższa roczna dynamika wynagrodzeń (w porównaniu z danymi za grudzień 2025 r. o 2,5 pp.), w połączeniu z umiarkowaną aktywnością w sektorze przemysłowym może przybliżyć perspektywę kolejnej obniżki stóp procentowych NBP (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 3-4.03 br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	01 2026 12 2025	01 2026 01 2025	01 2026 01 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-6,0%	-1,5%	-1,5%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-7,3%	-3,2%	-3,2%
Górnictwo i wydobywanie	-3,7%	5,5%	5,5%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	16,8%	18,7%	18,7%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-65,2%	-12,8 %	-12,8%
w tym:			
Budowa budynków	-54,3%	-18,4%	-18,4%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-74,9%	-7,5%	-7,5%
Roboty budowlane specjalistyczne	-58,4%	-11,9%	-11,9%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-17,8%	4,4%	4,4%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-21,4%	-4,5%	-4,5%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-10,5%	4,6%	4,6%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-16,7%	4,2%	4,2%

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 %

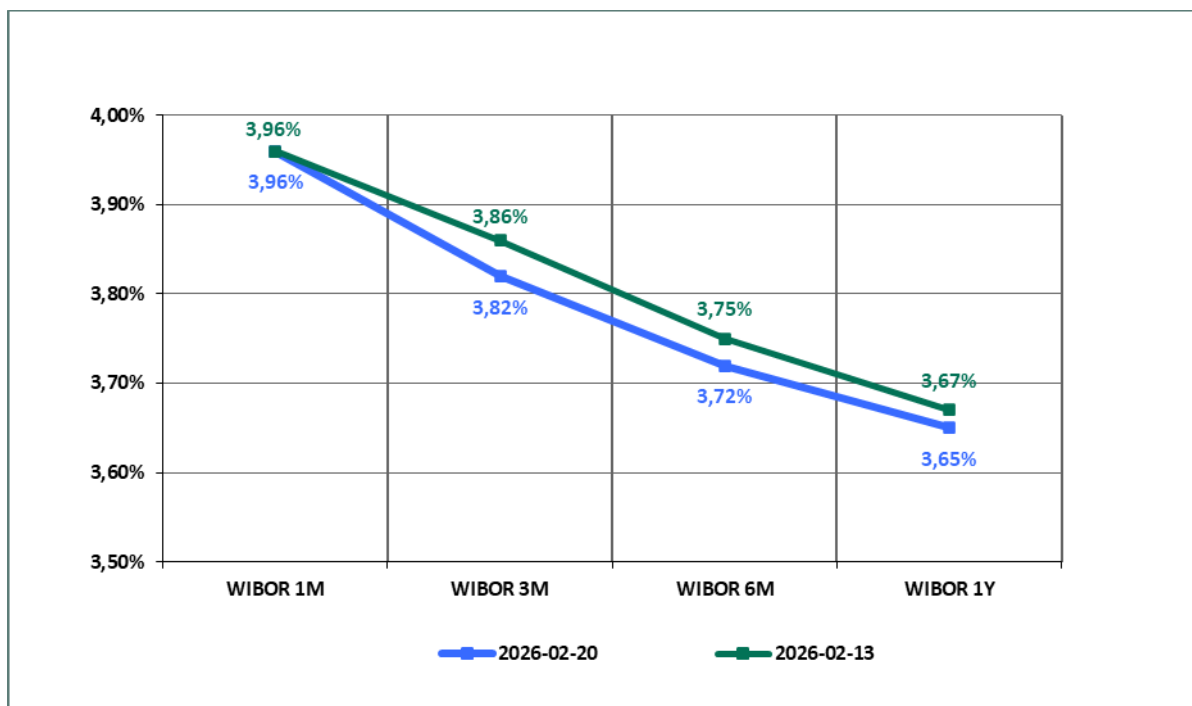
Wydarzenia

W serwisie [NBP](#) opublikowano bazę cen nieruchomości mieszkaniowych, która powstaje m.in. na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw. W porównaniu z III kwartałem 2025 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w IV kw. 2025 r. były wyższe w 7 z 16 miast wojewódzkich. Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 5 stolicach województw. Jednym z czynników sprzyjających wzrostowi cen nieruchomości w ostatnich kwartałach był fakt, iż dla części podmiotów (kupujących za środki własne) są inwestycją, mającą chronić posiadany kapitał przed utratą wartości (w warunkach wysokiej inflacji, która jeszcze w 2023 r. wyniosła 11,4% r/r średniorocznie. Wzrost cen nieruchomości w ujęciu r/r jest kontynuowany (2,0% na rynku pierwotnym i 1,8% na rynku wtórnym), jednak jego tempo słabnie w największych miastach (roczna dynamika wzrostu średnich cen transakcyjnych na rynku pierwotnym jest niższa w porównaniu z III kw. 2025 r. o 2,3 pp., zaś na rynku wtórnym o 0,4 pp.). Hamowaniu tempa wzrostu cen w niektórych segmentach rynku (np. małych mieszkań w największych aglomeracjach) mogło sprzyjać wygaśnięcie z końcem 2023 r. rządowego programu „Bezpieczny Kredyt 2%” i brak alternatywnego programu wspierającego zakup mieszkań.

Główny Urząd Statystyczny opublikował skumulowane dane dotyczące handlu zagranicznego w 2025 r. Deficyt w obrotach handlowych (różnica między wartością eksportu i importu) wyniósł 7,7 mld euro (wobec 0,7 mld euro nadwyżki w 2024 r.). Wśród przyczyn pogorszenia salda obrotów handlowych należy wskazać umiarkowane (wobec przyrostu importu o 6,1 % r/r) tempo wzrostu wartości eksportu (3,7 % r/r), co z kolei można wyjaśnić stagnacją koniunktury w strefie euro (w tym przede wszystkim w [Niemczech](#), które pozostają głównym partnerem handlowym w Polsce). Pogorszenie salda obrotów towarowych (r/r) należy ocenić negatywnie. Z punktu widzenia stabilności polskiej gospodarki im mniejsze ryzyko wystąpienia deficytu w obrotach z innymi krajami tym bardziej korzystne postrzeganie polskiej gospodarki na rynkach finansowych, co jest czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego wobec głównych walut, szczególnie w okresie zawirowań na rynkach finansowych.

Rynki finansowe

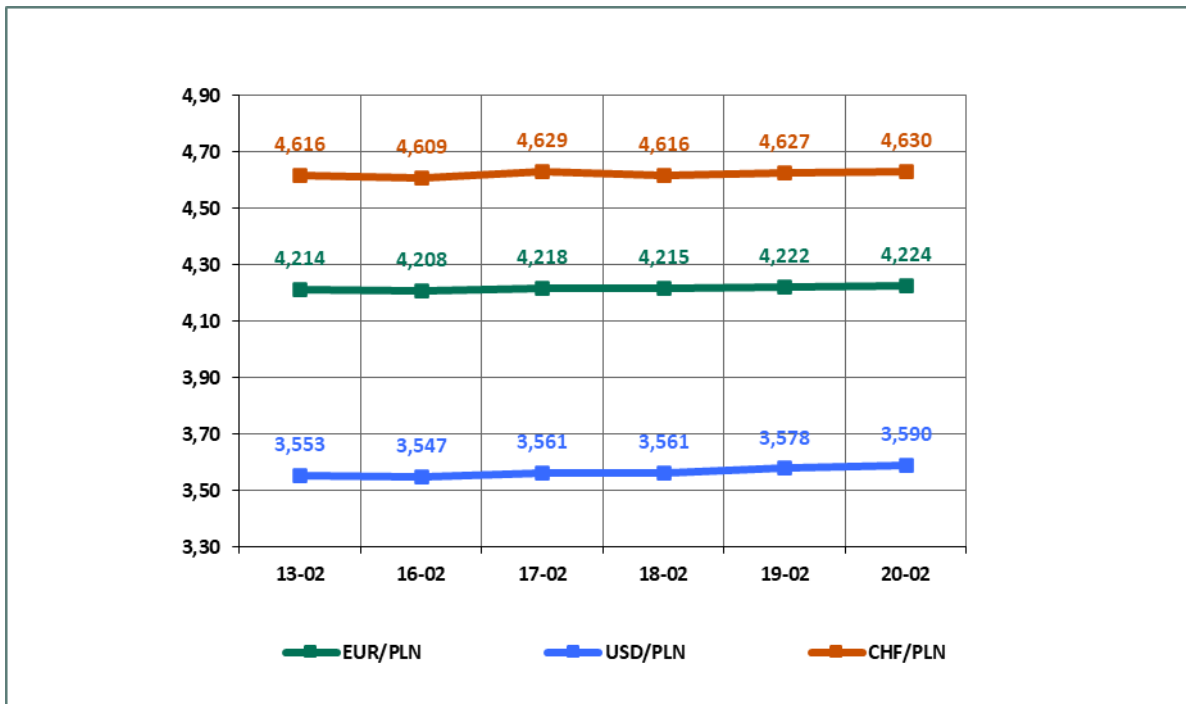
Rynek stóp procentowych



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 (13-20.02.2026 r.)

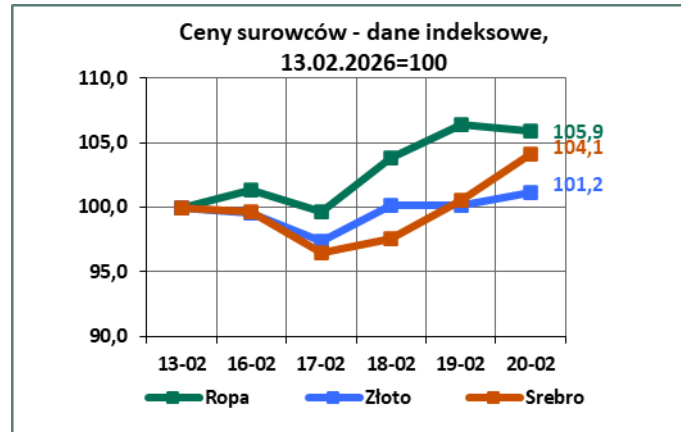
STAWKA	2026-02-20	2026-02-19	2026-02-13
WIBOR 1M	3,96%	3,97%	3,96%
WIBOR 3M	3,82%	3,85%	3,86%
WIBOR 6M	3,72%	3,72%	3,75%
WIBOR 1Y	3,65%	3,63%	3,67%
POLONIA	3,88%	3,89%	3,86%
WIRON	3,73%	3,70%	3,37%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,66%	3,67%	3,66%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,04%



Kluczowy dla kierunku zmian na złotym pozostaje rozwój wydarzeń na głównych rynkach, na których ponownie znaczenie zyskują czynniki geopolityczne związane z pełną zwrotów polityką handlową USA oraz z zagrożeniem amerykańskim atakiem na Iran. W miniony piątek (20.02 br.) Sąd Najwyższy Stanów Zjednoczonych orzekł, że Prezydent Donald Trump naruszył prawo nakładając w 2025 r. cła na podstawie ustawy z 1977 r., na co administracja zareagowała wprowadzeniem nowej 15% stawki celnej na wszystkie kraje na 150 dni (obowiązującą od 24 lutego br.) w oparciu o inną podstawę prawną. Chaos związany z polityką celną USA oznacza ponowny wzrost ryzyka na światowych rynkach, co z kolei ogranicza potencjał do umocnienia walut z tzw. rynków rozwijających się, do których jest zaliczana Polska. Z tego względu złoty może osłabiać się w najbliższych dniach. Z czynników krajowych osłabieniu złotego może sprzyjać wzrost oczekiwań na bliski termin obniżki stóp NBP oraz zaplanowany na piątek (27.02) przegląd ratingu kredytowego Polski przez agencję [Fitch](#).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-02-13	2026-02-20	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,5528	3,5898	1,0%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2140	4,2241	0,2%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6163	4,6297	0,3%



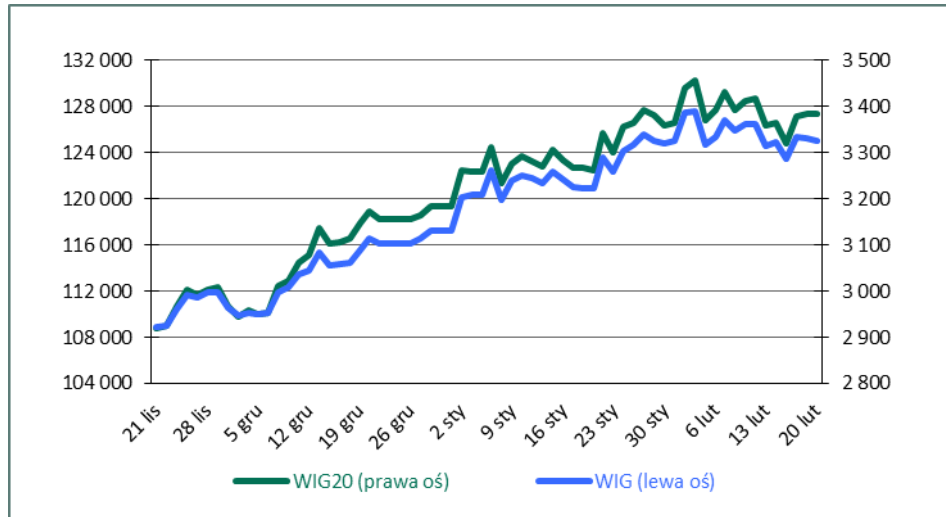
W minionym tygodniu cena ropy Brent wzrosła o 5,9%, czemu sprzyjało rosnące zagrożenie amerykańskim atakiem na Iran. Pomimo wyraźnejwyżki, w naszej ocenie ubiegłotygodniowy wzrost cen nie będzie jednak trwały, gdyż w dużym stopniu zależy od bieżących decyzji politycznych amerykańskiej administracji rządowej. Ta zaś może nie być zainteresowana gwałtownym wzrostem cen, gdyż taki scenariusz osłabiłby 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.)
13-02	67,57	4 994,95	77,35
16-02	68,50	4 972,10	77,09
17-02	67,33	4 861,45	74,65
18-02	70,14	5 003,30	75,45
19-02	71,90	5 004,80	77,75
20-02	71,55	5 053,20	80,51

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.)
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
9-02	767,78	19,53	4,95	0,94	66,67



Główne indeksy akcji na rynku krajowym wzrosły w ujęciu tygodniowym odpowiednio o 0,7% (WIG20) i 0,4% (WIG). Czynnikiem ryzyka na rynkach finansowych pozostaje zmienna polityka handlowa największych gospodarek (szczegóły na str. 5). 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 (23 – 27.02.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
24 lutego	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	I	5,7%*

* według wstępnych danych [MRPiPS](#), stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec stycznia br. wyniosła 6,0%

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.