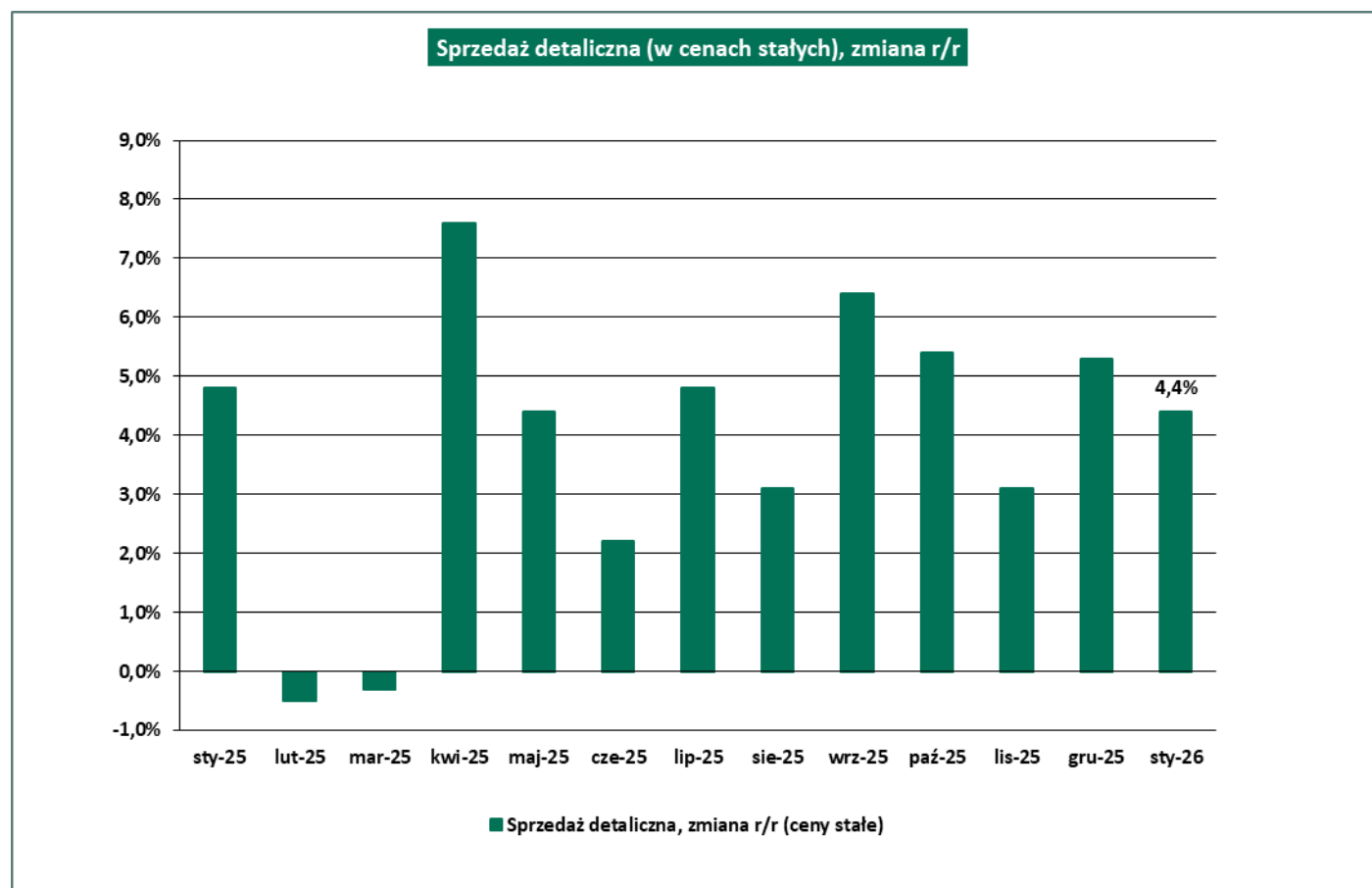


Dane makroekonomiczne

■ Sprzedaż detaliczna w cenach stałych – dane GUS



GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w styczniu br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 4,4%, wobec wzrostu o 5,3% w grudniu 2025 r. Warto zwrócić uwagę, że utrzymywaniu solidnego tempa sprzedaży detalicznej (wykres obok) nie towarzyszy przyspieszenie dynamiki inflacji bazowej, która od kwietnia 2025 r. pozostaje w zakresie dopuszczalnych odchyłeń od celu władz monetarnych (2,7% r/r w grudniu 2025 r.). Takie uwarunkowania korespondują z rozpoczętym w maju 2025 r. stopniowym obniżaniem stóp procentowych NBP - z 5,75% do 4,00%. Perspektywy koniunktury w kolejnych kwartałach obarczone są jednak niepewnością, której źródłem pozostaje m.in. zmienna polityka handlowa największych gospodarek oraz napięcia geopolityczne (m.in. wojna na Bliskim Wschodzie) wpływające na globalne ceny surowców. W tej sytuacji oceniamy, że przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych NBP pozostaje ograniczona (łącznie 0,50 pp. w perspektywie do końca 2026 r.). Bazując na realnych danych z gospodarki za styczeń (m.in. słabnąca dynamika wynagrodzeń, malejąca inflacja konsumencka) oraz mając do dyspozycji aktualne prognozy NBP potwierdzające kształtowanie się w kolejnych kwartałach wskaźnika inflacji na poziomie celu władz monetarnych, Rada Polityki Pieniężnej może jednak zdecydować się już w marcu br. na niewielką (o 0,25 pp.) obniżkę poziomu stóp procentowych (szczegóły na str. 4).

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 %

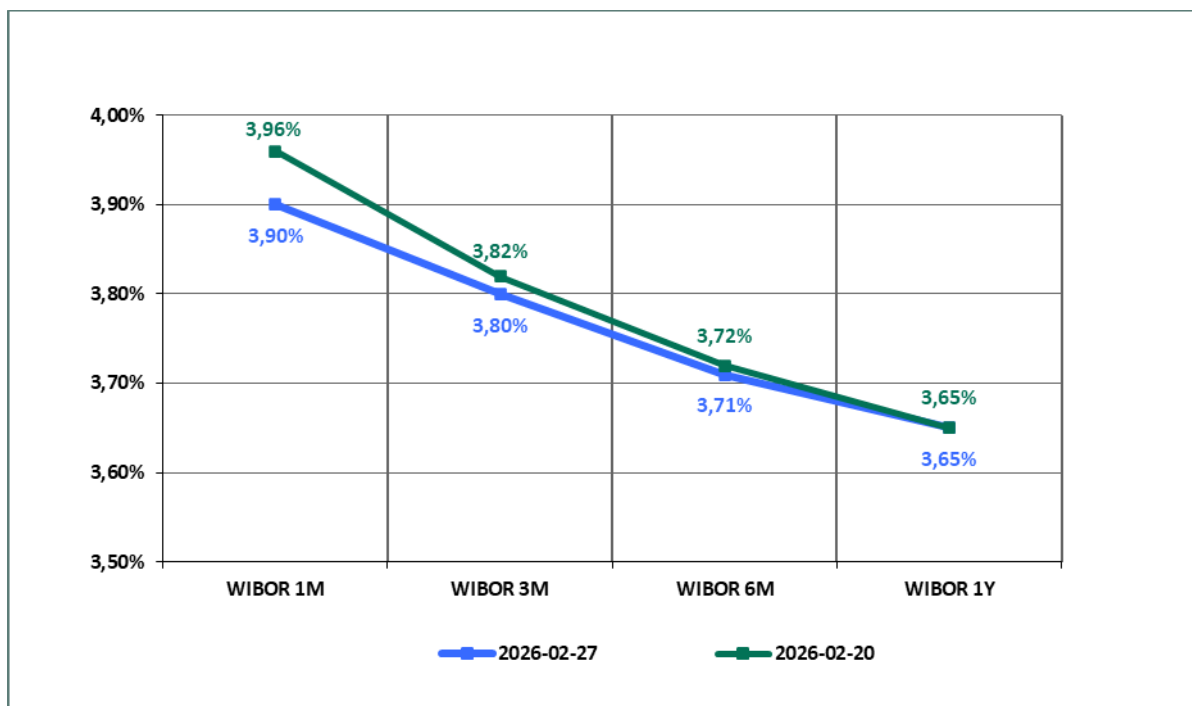
Wydarzenia

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, 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 46,2 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 3,7% r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w 2025 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa sytuacji na rynku pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych.

W serwisie BIK [opublikowano](#) dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, że w styczniu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 363,2 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 1,0% r/r) na kwotę 9,63 mld zł (wzrost o 4,0% r/r) oraz 1,14 mln kredytów ratalnych (wzrost o 25,6% r/r) na kwotę 1,99 mld zł (wzrost o 8,9% r/r). W tym samym okresie udzielono 21,8 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 32,1% r/r) na kwotę 9,9 mld zł (wzrost o 41,4% r/r). Dane za styczeń wskazują na kontynuację ożywienia na rynku kredytowym, które wspierane jest przez szybkie tempo wzrostu realnych wynagrodzeń (o 3,9% r/r w styczniu br.). Wolumen sprzedaży w styczniu br. potwierdza odbudowę rynkowego popytu po słabszych wynikach z 2024 r., które były konsekwencją zakończenia rządowego programu mieszkaniowego „Bezpieczny Kredyt 2%”. Brak nowego programu rządowego powoduje, że kluczowa dla perspektyw sprzedaży kredytów mieszkaniowych będzie sytuacja na rynku pracy, w tym dalsze tempo wzrostu wynagrodzeń, które w warunkach malejącej inflacji również może osłabnąć (w porównaniu z wysoką dynamiką w 2025 r.).

Rynki finansowe

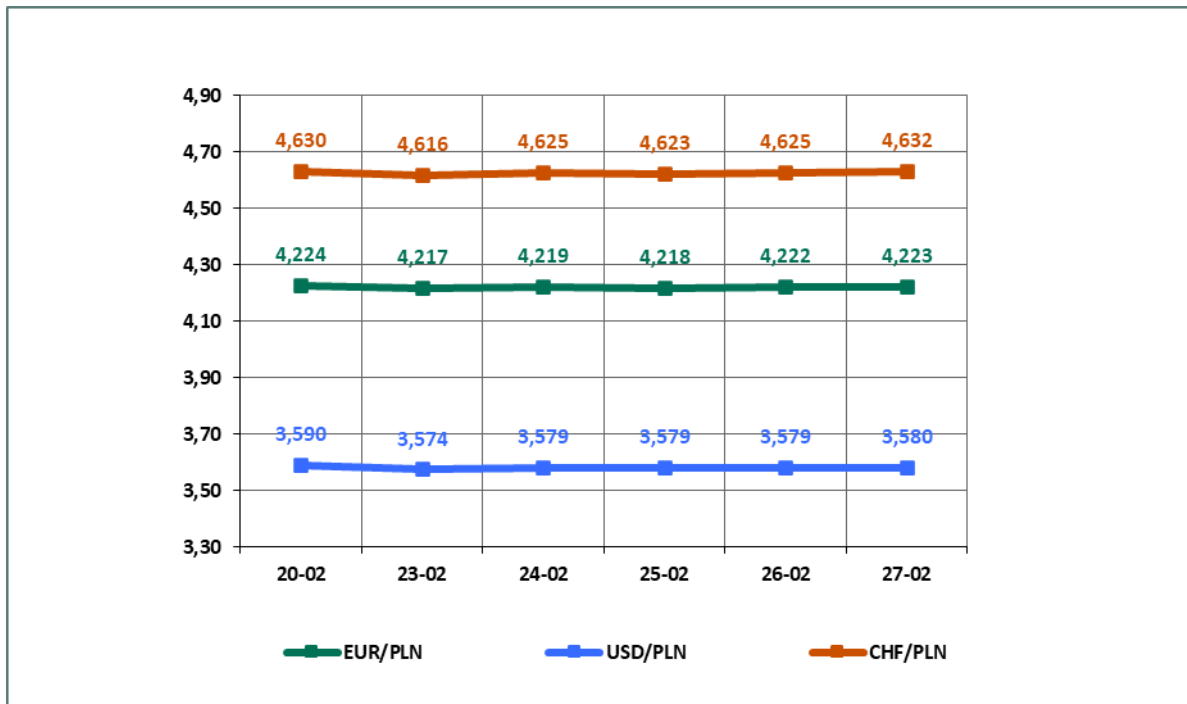
Rynek stóp procentowych



Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 3-4 marca 2026 r. Stabilizacja wskaźnika inflacji w dopuszczalnym paśmie odchyłeń wokół celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) powinna wspierać oczekiwania związane z niewielką przestrzenią do obniżek stóp procentowych NBP. Tym niemniej, ze względu na szczególnie wysoką w ostatnich dniach dynamikę zmian w otoczeniu zewnętrznym (amerykańsko-izraelski atak na Iran), marcowa decyzja Rady w sprawie stóp NBP może być w większym stopniu niż na danych gospodarczych oparta na subiektywnej ocenie przez przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej ryzyka związanego z ponownym, gwałtownym wzrostem cen surowców energetycznych.

Rynkowe stopy procentowe (20-27.02.2026 r.)

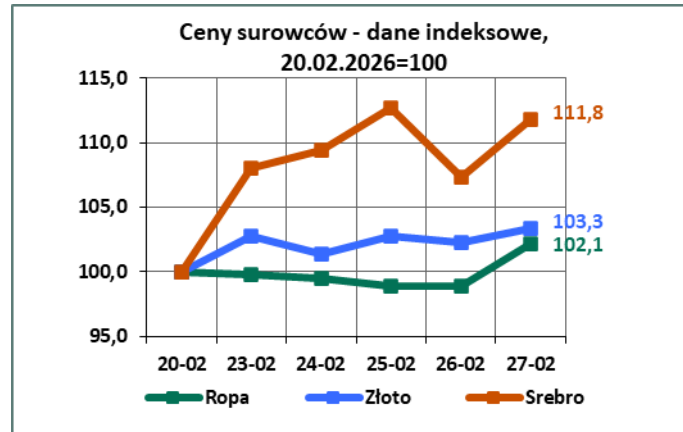
STAWKA	2026-02-27	2026-02-26	2026-02-20
WIBOR 1M	3,90%	3,90%	3,96%
WIBOR 3M	3,80%	3,84%	3,82%
WIBOR 6M	3,71%	3,71%	3,72%
WIBOR 1Y	3,65%	3,62%	3,65%
POLONIA	4,09%	3,81%	3,88%
WIRON	2,96%	3,47%	3,73%
€STR (EUR)	1,93%	1,94%	1,93%
SOFR (USD)	3,68%	3,67%	3,66%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,06%	-0,05%



Rozwój wydarzeń na Bliskim Wschodzie (atak na Iran) będzie mieć kluczowy wpływ na kierunek zmian na rynkach finansowych w najbliższych tygodniach. Kolejna wojna w tym regionie oznacza skokowy wzrost globalnego ryzyka, co z kolei m.in. ogranicza potencjał do umocnienia walut z tzw. krajów rozwijających się (w tym Polski). Z czynników krajowych osłabieniu złotego w kolejnych dniach może również sprzyjać perspektywa obniżek stóp NBP w tym roku (najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP w dn. 3-4 marca 2026 r.). Na tle niekorzystnych (dla perspektyw umocnienia złotego) wydarzeń globalnych z ostatnich dni, niewątpliwie pozytywnie należy ocenić piątkową (27.02 br.) decyzję [agencji Fitch](#) o utrzymaniu dotychczasowej oceny wiarygodności kredytowej Polski. Tym niemniej, perspektywa ratingu również nie zmieniła się (pozostaje „negatywna”), co oznacza ryzyko obniżki podczas kolejnego przeglądu (zaplanowanego w sierpniu br.).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-02-20	2026-02-27	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,5898	3,5804	-0,3%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2241	4,2233	0,0%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6297	4,6323	0,1%



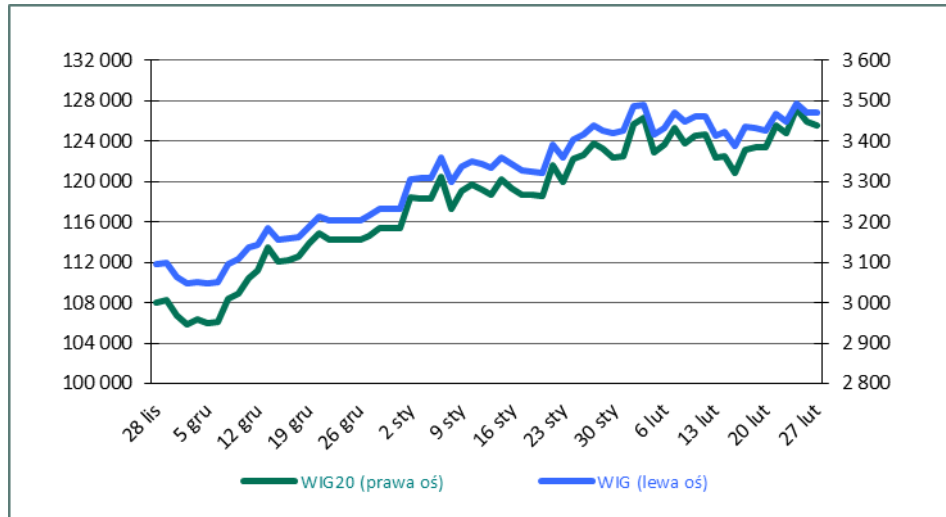
W minionym tygodniu cena ropy Brent wzrosła o 2,1%, czemu sprzyjało rosnące zagrożenie amerykańskim atakiem na Iran (które zmaterializowało się w sobotę, 28 lutego br.). Pomimo wyraźnego wzrostu ryzyka w związku z nowym epizodem wojny na Bliskim Wschodzie, w naszej ocenie wzrost cen wynikający z ataku na Iran nie będzie jednak trwały, gdyż w dużym stopniu zależy od bieżących decyzji politycznych amerykańskiej administracji rządowej. Ta zaś może nie być zainteresowana trwałym 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.)
20-02	71,55	5 053,20	80,51
23-02	71,41	5 191,40	86,94
24-02	71,20	5 120,25	88,11
25-02	70,76	5 191,55	90,71
26-02	70,79	5 167,35	86,43
27-02	73,08	5 222,30	89,98

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

Data	Pszenna konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
16-02	765,81	19,32	5,05	0,94	67,22



Główne indeksy akcji na rynku krajowym wzrosły w ujęciu tygodniowym odpowiednio o 1,7% (WIG20) i 1,4% (WIG). Czynnikiem ograniczającym potencjał do kontynuacji wzrostów na rynkach finansowych pozostaje zmienna polityka handlowa największych gospodarek, a także skokowy wzrost ryzyka związany z amerykańsko-izraelskim atakiem na Iran. 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 (2 – 6.03.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
4 marca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP	III	4,00%

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.