



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

4 lutego 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w grudniu wzrosła o 5,3% r/r i zwiększyła się o 12,5% m/m. W cenach stałych sprzedaż detaliczna samochodów wzrosła o 13,1% r/r, sprzedaż mebli, RTV i AGD wzrosła o 19,8% r/r, sprzedaż leków i kosmetyków wzrosła o 8,4% r/r, sprzedaż odzieży i obuwia wzrosła o 6,0% r/r, sprzedaż żywności wzrosła o 1,9% r/r, sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach wzrosła o 1,4% a pozostała sprzedaż (m. in. przez Internet) wzrosła o 8,6% r/r. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w grudniu wzrosła o 5,0% r/r i zwiększyła się o 12,1% m/m.

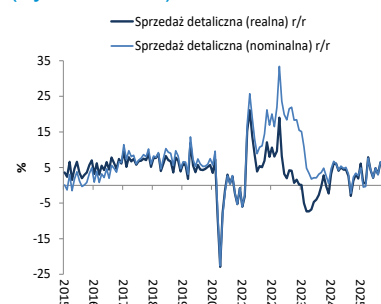
Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 5,7% w grudniu z 5,6% w listopadzie, zgodnie z oczekiwaniami.

Nowe zamówienia eksportowe w przemyśle wzrosły o 4,5% r/r w grudniu po spadku o 1,8% r/r w listopadzie.

Na posiedzeniu RPP w grudniu, za obniżką stóp procentowych o 25 pb. do 4,00% głosowało 9 członków, przeciw była prof. Joanna Tyrowicz.

Według danych GUS w 2025 r. **PKB** Polski wzrósł o 3,6% wobec wzrostu o 3,0% w 2024 r. Dynamika realna PKB w 2025 r. była zgodna z naszą prognozą i nieco wyższa od oczekiwanego przez rynek wzrostu o 3,5%. W 2025 r. spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło realnie o 3,7% wobec wzrostu o 2,9% w 2024 r., nakłady inwestycyjne brutto wzrosły realnie o 4,2% w 2025 r. wobec spadku o 0,9% w 2024 r., popyt krajowy wzrósł o 4,0% w 2025 r. po wzroście o 4,5% w 2024 r. W 2025 r. wartość dodana brutto w przemyśle wzrosła o 3,0% po wzroście o 0,9% w 2024 r., wartość dodana brutto w budownictwie wzrosła o 1,7% w 2025 r. po spadku o 5,8% w 2024 r. a wartość dodana brutto w handlu i naprawie pojazdów wzrosła o 4,2% w 2025 r. po wzroście o 2,5% w 2024 r. W 2025 r. wzrost PKB był generowany przede wszystkim przez spożycie w sektorze gospodarstw domowych, które dodało 2,1 pkt. proc. do PKB, przy dodatnim wkładzie inwestycji brutto w środki trwałe, które dodały 0,7 pkt. proc. do PKB.

Wykres 1. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



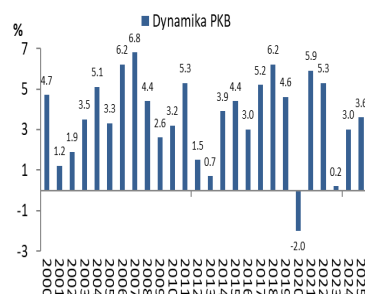
Źródło: GUS

Wykres 2. Stopa bezrobocia rejestrowanego



Źródło: GUS

Wykres 3. Dynamika realna PKB



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
02-lut	9:00	PMI przemysł (sty)	48,9	48,8	49,1
04-lut	10:00	Decyzja RPP	4,00%	4,00%	4,00%
05-lut	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
06-lut	14:00	Oficjalne aktywa rezerowe (sty)			

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)												
lut-26	4.220	3.582	4.607	4.872	1.178	4.00	3.89	3.67	2.04	3.625	2.5	5.07
mar-26	4.230	3.585	4.598	4.947	1.180	3.75	3.72	3.53	2.04	3.625	2.6	5.05
kwi-26	4.240	3.593	4.584	4.995	1.180	3.75	3.63	3.55	2.04	3.625	2.3	5.00
maj-26	4.245	3.591	4.574	5.010	1.182	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	2.6	4.90
cze-26	4.250	3.586	4.570	5.021	1.185	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	2.6	4.85
lip-26	4.250	3.571	4.560	5.018	1.190	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	2.4	4.80
sie-26	4.250	3.565	4.536	5.009	1.192	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	2.5	4.75
wrz-26	4.250	3.556	4.521	4.997	1.195	3.50	3.55	3.65	2.04	3.375	2.5	4.75
paź-26	4.250	3.556	4.521	4.997	1.195	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 dyrektywy 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