



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

9 lutego 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

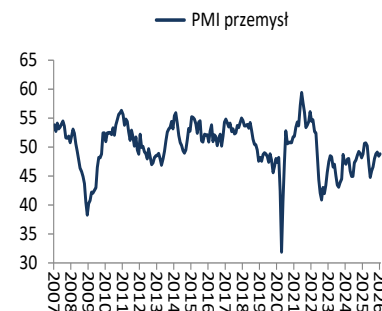
Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

Indeks PMI w przemyśle wzrósł do 48,8 pkt. W styczniu z 48,5 pkt. w grudniu. W styczniu nowe zamówienia nadal spadały ale indeks produkcji uległ zwiększeniu podobnie poziom optymizmu co do produkcji w horyzoncie 12 miesięcy ulegał dalszej poprawie co świadczy o tym że przedsiębiorstwa przygotowują się na ożywienie gospodarcze.

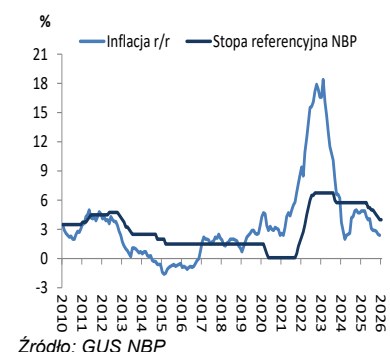
Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymała stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 4,00%. W komunikacie po posiedzeniu RPP stwierdziła, że inflacja w strefie euro jest zbliżona do celu EBC a w USA była nadal wyższa od celu Fed. Rada ocenia, że w IV kw. 2025 r. Dynamika PKB była zbliżona do tej w III kw. 2025 r. RPP podkreśliła, że dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw ma tendencję spadkową a zatrudnienie również spada. Zdaniem Rady napływające informacje sugerują możliwość spadku inflacji CPI w I kw. 2026 r. i jej utrzymywanie się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w nadchodzących kwartałach. RPP powtórzyła, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Czynnikiem ryzyka dla perspektyw inflacji, według RPP, pozostają kształt polityki fiskalnej, oczekiwane ożywienie popytu w gospodarce, dalsze kształtowanie się dynamiki płac oraz sytuacja makroekonomiczna za granicą, w tym zmiany cen surowców i inflacji na świecie. Na **konferencji prasowej** prezes NBP prof. Adam Glapiński podkreślił, że inflacja znajduje się w celu inflacyjnym NBP, a inflacja w Polsce jest niższa niż we wszystkich krajach regionu, które przyjęły euro. Jednocześnie szef NBP stwierdził że PKB w Polsce jest obecnie wyższy o 17% niż w czasie pandemii. Prezes NBP przypisał silny wzrost gospodarczy i niską inflację niezależnej polityce pieniężnej NBP, której elementem jest własna waluta. Prezes NBP podkreślił, że kolejne decyzje Rady będą zależne od napływających danych. W marcu RPP pozna nową projekcję inflacji, po uwzględnieniu ostatnio dokonanych obniżek stóp, będą znane dane o dynamice wynagrodzeń i struktura nowego koszyka inflacyjnego. Prezes NBP nie wykluczył dalszego spadku stóp do 3,50%, jeśli inflacja miałaby nadal spadać. Prezes NBP stwierdził, że jeśli projekcja nie pokaże nic nieoczekiwanego i nie wystąpią nieoczekiwane wydarzenia na rynkach międzynarodowych, w marcu może nastąpić obniżka stóp. Naszym zdaniem RPP obniży stopy o 25 pb w marcu oraz o kolejne 25 pb w maju br. Dla decyzji RPP kluczowe będą zarówno marcowa projekcja inflacji jak i poziom bieżącej inflacji - spadek inflacji poniżej 2% r/r może zarówno przyspieszyć obniżki, jak i zwiększyć ich sumaryczną skalę w br.

Wykres 1. PMI przemysł



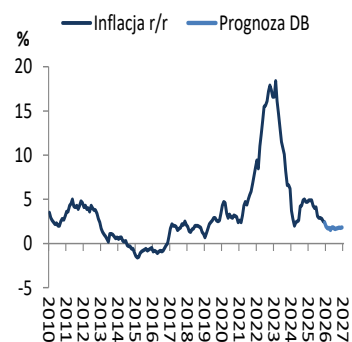
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Stopa referencyjna NBP i inflacja



Źródło: GUS NBP

Wykres 3. Inflacja r/r



Źródło: GUS Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
12-lut	10:00	PKB (4 kw)	(4,0%)		1,4% (4,0%)
13-lut	10:00	Inflacja CPI (sty)	0,6% (1,9%)		0,5% (1,9%)
13-lut	14:00	Obroty bieżące (gru)	-1080 mln EUR		-1137 mln EUR
13-lut	14:00	Bilans handlowy (gru)	-1550 mln EUR		-1740 mln EUR

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	3.576	4.607	4.846	1.180	4.00	3.87	3.70	2.04	3.625	1.7	5.07
mar-26	4.230	3.585	4.598	4.875	1.180	3.75	3.72	3.53	2.04	3.625	1.8	5.05
kwi-26	4.240	3.593	4.584	4.905	1.180	3.75	3.63	3.55	2.04	3.625	1.5	5.00
maj-26	4.245	3.591	4.574	4.902	1.182	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	1.8	4.90
cze-26	4.250	3.586	4.570	4.914	1.185	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	1.8	4.85
lip-26	4.250	3.571	4.560	4.893	1.190	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	1.6	4.80
sie-26	4.250	3.565	4.536	4.885	1.192	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	1.7	4.75
wrz-26	4.250	3.556	4.521	4.890	1.195	3.50	3.55	3.65	2.04	3.375	1.8	4.75
paź-26	4.250	3.556	4.521	4.908	1.195	3.50	3.55	3.65	2.04	3.375	1.8	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