



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

16 lutego 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według wstępnych danych w styczniu 2026 r. **ceny towarów i usług konsumpcyjnych** wzrosły o 2,2% r/r oraz wzrosły o 0,6% m/m. W styczniu br. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 1,3% m/m i zwiększyły się o 2,4% r/r. Ceny mieszkania wzrosły o 1,3% m/m oraz 2,9% r/r w tym ceny energii zwiększyły się o 19% m/m i 3,4% r/r. Ceny transportu spadły o 2,1% m/m oraz spadły o 5,9% r/r w tym ceny paliw spadły o 2,4% m/m i spadły o 7,1% r/r. Według naszych szacunków inflacja bazowa w styczniu wyniosła 0,6% m/m oraz 2,9% r/r.

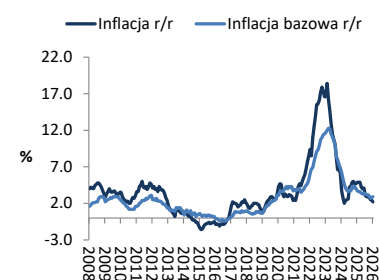
Według szybkiego szacunku GUS, **produkt krajowy brutto** niewyrównany sezonowo w 4 kwartale 2025 r. zwiększył realnie się o 4,0% rok do roku (wobec wzrostu o 3,5% w analogicznym okresie 2024 r.). W 4 kwartale 2025 r. realny PKB wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2020) zwiększył się o 1,0% w porównaniu z poprzednim kwartałem i był wyższy niż przed rokiem o 3,6%.

W grudniu 2025 r. **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -1698 mln EUR po deficycie -499 mln EUR w listopadzie 2025 r. W grudniu 2025 r. **deficyt handlowy** wyniósł -2298 mln EUR po deficycie handlowym w wysokości -1087 mln EUR w listopadzie 2025 r.

Prof. Henryk Wnorowski z Rady Polityki Pieniężnej stwierdził, że obecnie nie ma silnych argumentów przeciwko obniżce stóp w marcu, zatem prawdopodobieństwo obniżenia stóp w przyszłym miesiącu jest wyższe niż trzy tygodnie temu, po posiedzeniu RPP w styczniu. Według członka RPP, istotna dla decyzji będzie inflacja za styczeń – według prof. Wnorowskiego RPP jest zadowolona z poziomu inflacji i obecnie obserwuje dynamikę wynagrodzeń. Jego zdaniem RPP powinna obniżać stopy procentowe w krokach po 25 pb.

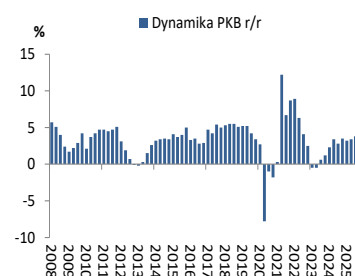
Gabriela Masłowska z Rady Polityki Pieniężnej stwierdziła, że jeżeli inflacja spadnie w 1 kw. 2026 r. oraz projekcja NBP potwierdzi, że inflacja pozostanie w celu inflacyjnym NBP w nadchodzących miesiącach to jest szansa na obniżkę stóp w marcu. Członkini RPP dodała, że będzie głosować za obniżką stóp o 25 pb. I oczekuje redukcji stóp w drugiej połowie 2026 r. lub nawet wcześniej. Jej zdaniem docelowy poziom stopy referencyjnej NBP to 3,50%. Poinformowała, że prognozy banku centralnego wskazują na inflację w okolicach 2% w styczniu br. oraz w 1 kw. br., 2,3% w 2 kw., 2,1% w 3 kw. oraz 2,4% w 4 kw. br.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa (dynamika r/r)



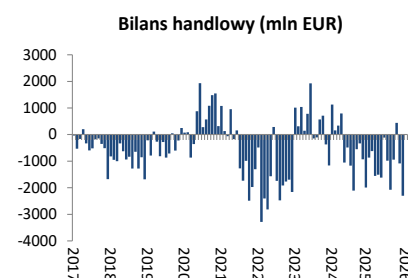
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Dynamika realna PKB



Źródło: GUS

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP



Źródło: NBP.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
18-lut	10:00	Zaufanie konsumentów (lut)	-9,1		-9,3
19-lut	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (sty)	(8,2%)		-4,8% (7,1%)
19-lut	10:00	Przeciętne zatrudnienie (sty)	(-0,8%)		0,0% (-0,7%)
19-lut	10:00	Produkcja przemysłowa (sty)	-3,2% (1,5%)		-3,0% (1,7%)
19-lut	10:00	Ceny producenta (sty)	(-2,6%)		0,0% (-2,3%)

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	3.85	3.70	2.04	3.625	2.0	5.00
mar-26	4.230	3.585	4.598	4.875	1.180	3.75	3.72	3.53	2.04	3.625	2.0	4.95
kwi-26	4.240	3.593	4.584	4.905	1.180	3.75	3.63	3.55	2.04	3.625	1.8	4.92
maj-26	4.245	3.591	4.574	4.902	1.182	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	2.1	4.90
cze-26	4.250	3.586	4.570	4.914	1.185	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	2.1	4.85
lip-26	4.250	3.571	4.560	4.893	1.190	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	1.9	4.80
sie-26	4.250	3.565	4.536	4.885	1.192	3.50	3.55	3.65	2.04	3.625	1.9	4.75
wrz-26	4.250	3.556	4.521	4.890	1.195	3.50	3.55	3.65	2.04	3.375	2.0	4.75
paź-26	4.250	3.556	4.521	4.908	1.195	3.50	3.55	3.65	2.04	3.375	2.0	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