



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

24 lutego 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu br. spadło o 6,1% m/m i było wyższe o 6,1% r/r po wzroście o 8,6% r/r w grudniu 2025 r. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu br. spadło o 0,2% m/m i było niższe o 0,8% r/r w porównaniu do spadku o 0,7% w grudniu 2025 r. Spadek dynamiki wynagrodzeń w styczniu będzie argumentem wspierającym zwolenników obniżki stóp na posiedzeniu RPP w marcu.

Produkcja przemysłowa w styczniu br. spadła o 6,0% m/m i była niższa o 1,5% r/r po wzroście o 7,3% r/r w grudniu 2025 r. Produkcja przemysłowa spadła r/r w 21 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (-17,0% r/r), metali (-14,4% r/r), chemikaliów i wyrobów chemicznych (-10,5% r/r), wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny (-7,6% r/r), wyrobów z metali oraz mebli (-6,6% r/r), wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (-6,2% r/r). Wzrost produkcji nastąpił w 13 działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (+24,6% r/r), w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (+18,7% r/r), w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń (+14,3% r/r), w produkcji maszyn i urządzeń (+12,6% r/r), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (+5,2% r/r). Sezonowo skorygowana produkcja przemysłowa spadła o 2,4% m/m oraz wzrosła o 0,4% r/r. W styczniu br. ceny producenta spadły o 0,3% m/m i spadły o 2,6% r/r po spadku o 2,5% r/r w grudniu 2025 r.

Wskaźnik ufności konsumenckiej, zgodnie z naszą prognozą zwiększył się do -9,1 pkt. w lutym z -9,6 pkt. w styczniu. Wśród składowych wskaźnika najbardziej poprawiła się ocena przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju (wzrost o 2,7 pkt. proc.). Wyższe wartości osiągnęły również oceny obecnej sytuacji ekonomicznej kraju oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (wzrosty odpowiednio o 2,5 pkt. proc. i 0,4 pkt. proc.). Niższe wartości niż przed miesiącem odnotowano dla ocen obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (spadki odpowiednio o 3,2 pkt. proc. i 0,1 pkt. proc.).

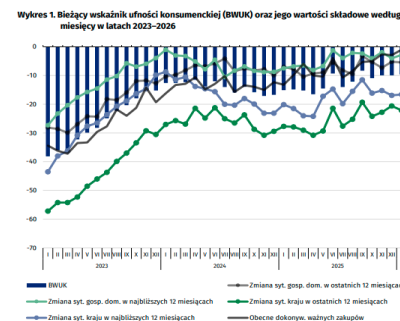
Według danych Krajowego Ośrodka Wsparcia Rolnictwa (KOWR) w 2025 r. **eksport towarów rolno-spożywczych** osiągnął rekord w wysokości 58,4 mld EUR (wzrost o 8,6% r/r). W 2025 r. import towarów rolno-spożywczych wyniósł 38,6 mld EUR i był o 7,8% wyższy r/r. Saldo wymiany handlowej towarów rolno-spożywczych wyniosło 19,8 mld EUR i było wyższe o 10,2% r/r. Wzrost wartości eksportu w 2025 r. wynikał częściowo ze wzrostu cen żywności na rynkach międzynarodowych - FAO Food Price Index (FFPI) wzrósł w 2025 r. o 5,2% r/r, pozostałe ponad 3% to był wzrost wolumenu eksportu w tej kategorii. Wykres 3 pokazuje wskaźniki ujawnionej przewagi komparatywnej (RCA) dla Polski za 2024 r. sporządzone przez UNCTAD dla poszczególnych sekcji CN. Im dalej od białego środka koła znajduje się dana kategoria eksportowa, tym większą przewagę komparatywną w tej kategorii posiada dany kraj. Z wykresu wynika, że Polska ma silne ujawnione przewagi komparatywne m. in. w eksporcie żywności i żywych zwierząt, ale także w towarach przemysłowych, maszynach i pojazdach transportowych oraz różnych artykułach przemysłowych.

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



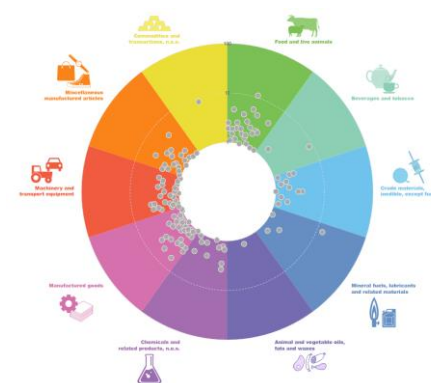
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Wskaźnik ufności konsumenckiej



Źródło: GUS

Wykres 3. Wskaźniki ujawnionej przewagi komparatywnej dla Polski



Źródło: UNCTAD



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
23-lut	10:00	Nominalna sprzedaż detaliczna (sty)	(4,0%)	(3,9%)	(2,2%)
23-lut	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (sty)	(4,1%)	(4,4%)	(3,1%)
23-lut	14:00	Podaż pieniądza M3 (sty)		-0,8% (10,0%)	-0,4% (10,4%)
24-lut	10:00	Stopa bezrobocia (4 kw)	3,1%	3,2%	3,1%
24-lut	10:00	Stopa bezrobocia rejestrowanego (sty)	6,0%	6,0%	6,0%

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	3.80	3.70	2.04	3.625	2.0	4.96
mar-26	4.230	3.585	4.598	4.875	1.180	3.75	3.72	3.53	2.04	3.625	2.0	4.93
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