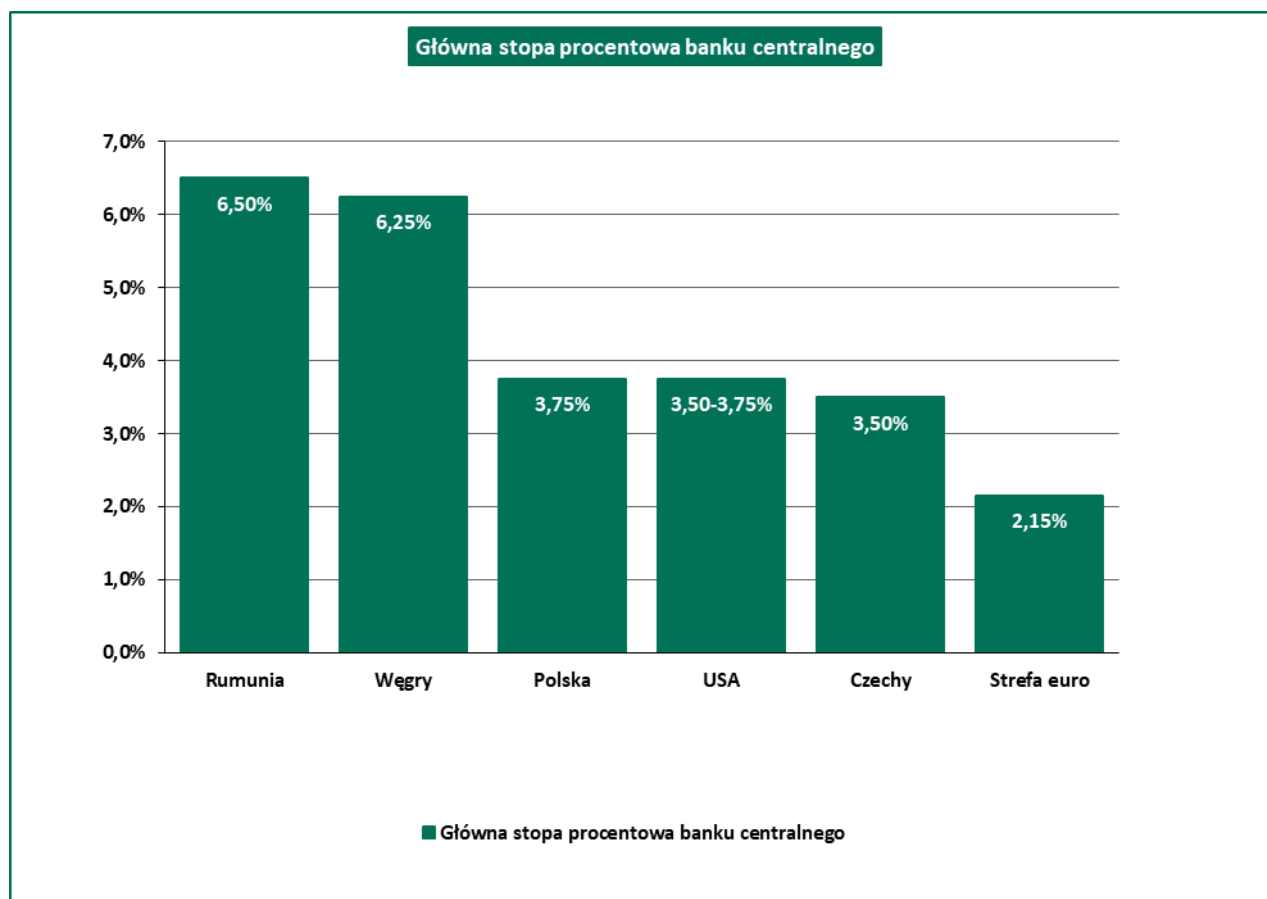


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynku krajowym w minionym tygodniu była środowa (4.03 br.) decyzja o obniżce stóp procentowych NBP o 0,25 pp. (do 3,75%). Argumentem za redukcją stóp w marcu br. była niewątpliwie niska inflacja konsumencka, która w styczniu 2026 r. wyniosła 2,2% r/r, wobec celu władz monetarnych na poziomie 2,5%, jak również aktualna projekcja NBP wskazująca na utrzymywanie się wskaźnika inflacji konsumenckiej w najbliższych latach w celu RPP. Rada Polityki Pieniężnej uznała zatem, że spowolnienie inflacji jest wystarczająco trwałym procesem, aby obniżyć stopy procentowe bez ryzyka dla stabilności cen w kolejnych kwartałach, pomimo wyraźnego wzrostu ryzyka wystąpienia zaburzeń na rynku surowców energetycznych, podobnych do szoku obserwowanego w 2022 r. po rosyjskiej agresji na Ukrainę. Tym niemniej, w naszej ocenie, jeśli wydarzenia na Bliskim Wschodzie nie będą przejściowe, a na rynkach widoczny będzie dalszy, silny wzrost cen m.in. ropy i gazu, przestrzeń do dalszych obniżek stóp NBP w tym roku będzie zamknięta.

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

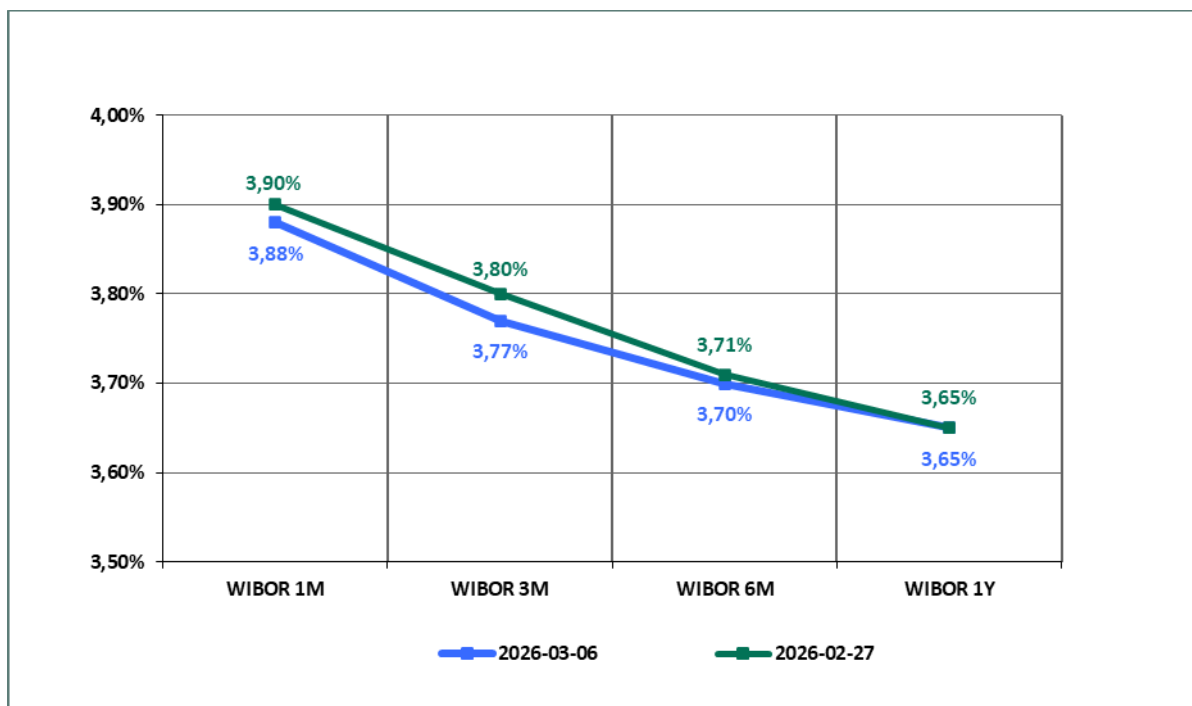
Według danych GUS opublikowanych w dn. 2 marca br., PKB w IV kwartale 2025 r. wzrósł o 4,0% r/r, wobec wzrostu o 3,8% r/r w III kw. 2025 r. Do osiągnięcia dobrej dynamiki PKB w IV kw. 2025 r. przyczynił się m.in. wzrost konsumpcji gospodarstw domowych (w tempie 4,2% r/r, wobec 3,5% r/r wzrostu spożycia w III kw. 2025 r.). Utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego na wysokim poziomie w ujęciu rocznym (świadczące o dobrej koniunkturze) w połączeniu z zakotwiczeniem wskaźnika inflacji w dopuszczalnym paśmie odchyłeń wokół celu RPP (2,5%, plus/minus 1 pp.) było jednym z argumentów przemawiających za niewielką skalą obniżki stóp NBP w marcu br. (szczegóły na str. 1).

Według danych opublikowanych w dn. 2.03 br. przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w lutym br. wyniósł 47,1 pkt, wobec 48,8 pkt w styczniu 2026 r. Wartość indeksu ukształtowała się zatem dziesiąty miesiąc z kolei poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury. Wynik na poziomie 47,1 pkt oznacza, że zdaniem ankietowanych koniunktura w przemyśle w lutym była słabsza niż w styczniu br., m.in. na skutek spadku zamówień – w ujęciu m/m. Słabym ocenom koniunktury w lutym sprzyjał również wzrost kosztów produkcji na skutek raportowanego wzrostu cen surowców oraz innych towarów (w tym metali i drewna). Wyniki lutowego badania PMI zwiększają ryzyko odnotowania niskiego tempa wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu (publikacja danych GUS w dn. 19.03 br. – mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” wskazuje na 1,5% r/r tempo wzrostu, wobec wzrostu o 3,0% r/r w 2025 r.).

Najważniejszym wydarzeniem ekonomicznym zaplanowanym w miniony piątek (6.03 br.) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA, które mają wpływ na rynkowe oczekiwania odnośnie poziomu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Dane wskazały na wyraźny spadek zatrudnienia m/m (o 92 tys. osób), co może ograniczać potencjał do dalszego umocnienia amerykańskiego dolara na rynku walutowym. Taka interpretacja wynika stąd, iż słaba koniunktura w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zwiększa determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych, co z reguły ma niekorzystny wpływ (osłabia) dolara. Najbliższe posiedzenie decyzyjne władz monetarnych w USA jest zaplanowane w dn. 17-18 marca 2026 r. Dostrzegając znaczenie piątkowej publikacji z rynku pracy w USA, w naszej ocenie kierunek zmian na rynkach finansowych w kolejnych tygodniach będzie nadal determinowany przede wszystkim uwarunkowaniami zewnętrznymi (dalszym przebiegiem wojny na Bliskim Wschodzie). Wzrost ryzyka na globalnych rynkach związany z nieokreślonym czasem trwania walk faworyzuje postrzeganą jako bezpieczne aktywo amerykańską walutę, sprzyjając jednocześnie osłabieniu złotego (szczegóły na str. 5).

Rynki finansowe

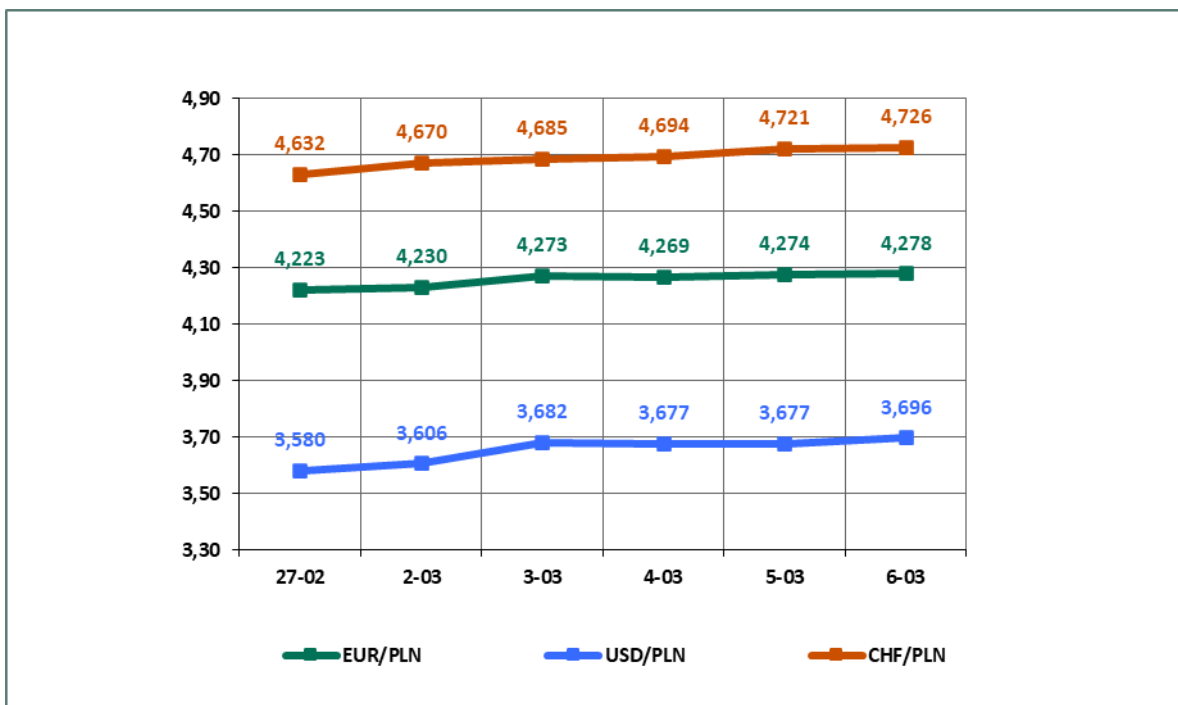
Rynek stóp procentowych



Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 8-9 kwietnia 2026 r. W naszej ocenie zagrożenia dla gospodarki światowej i perspektyw inflacji spowodowane otwartą wojną na Bliskim Wschodzie są na tyle poważne, że Rada powstrzyma się od kontynuacji obniżek stóp procentowych NBP. W tych warunkach potencjał do dalszego spadku stawek rynkowych (wykres obok) w kolejnych tygodniach jest ograniczony.

Rynkowe stopy procentowe (27.02-6.03.2026 r.)

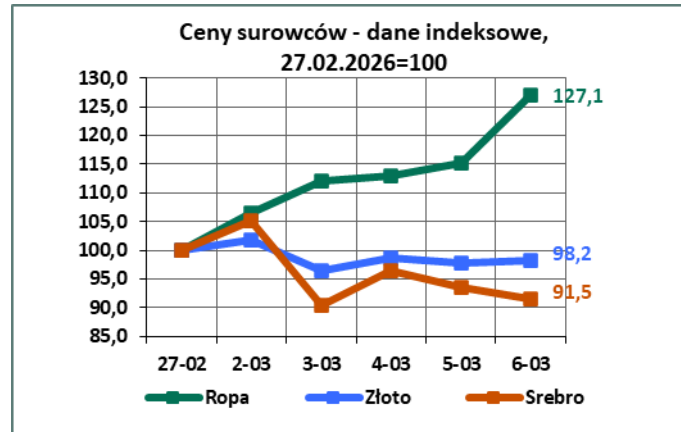
STAWKA	2026-03-06	2026-03-05	2026-02-27
WIBOR 1M	3,88%	3,91%	3,90%
WIBOR 3M	3,77%	3,76%	3,80%
WIBOR 6M	3,70%	3,69%	3,71%
WIBOR 1Y	3,65%	3,64%	3,65%
POLONIA	3,76%	3,58%	4,09%
WIRON	2,98%	3,26%	2,96%
€STR (EUR)	1,93%	1,94%	1,93%
SOFR (USD)	3,65%	3,66%	3,68%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,07%	-0,08%



Trwająca od 28 lutego br. kolejna wojna na Bliskim Wschodzie skutkuje wzrostem globalnego ryzyka, co z kolei m.in. osłabia waluty z tzw. krajów rozwijających się (w tym Polski). Z czynników krajowych osłabieniu złotego sprzyja również decyzja RPP z środy (4.03 br.) o obniżce stóp NBP, tym niemniej efekt marcowej decyzji RPP jest nieporównywalnie mniejszy niż wydarzeń globalnych. Taka interpretacja wynika z dwóch przesłanek: symbolicznej skali obniżki (o 0,25 pp.) oraz perspektyw polityki pieniężnej (w warunkach wzrostu cen surowców energetycznych, kontynuacja polityki obniżek stóp procentowych w kolejnych miesiącach traci uzasadnienie).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-02-27	2026-03-06	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,5804	3,6962	3,2%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2233	4,2782	1,3%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6323	4,7262	2,0%



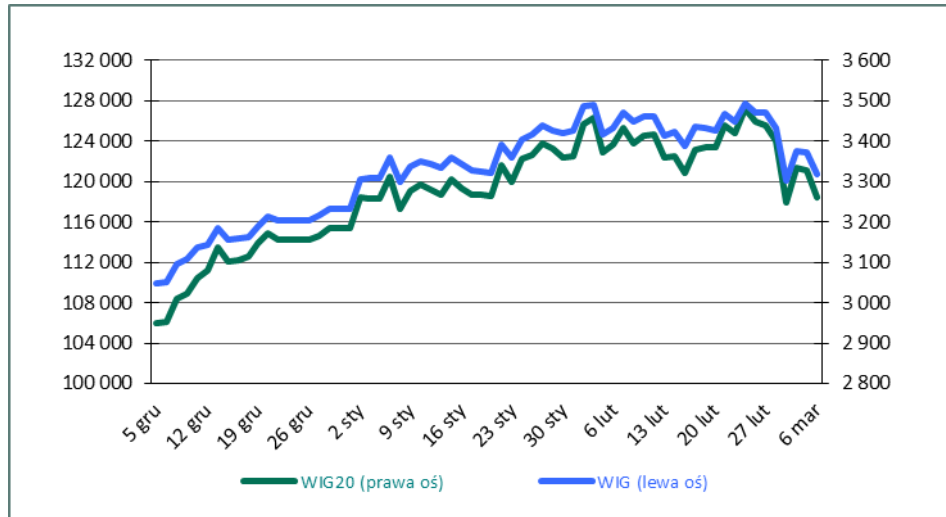
W minionym tygodniu cena ropy Brent wzrosła aż o 27,1%, czemu sprzyjało radykalne ograniczenie możliwości eksportu ropy naftowej z krajów Zatoki Perskiej na skutek wstrzymania żeglugi w strategicznie ważnej cieśninie Ormuz. Pomimo wyraźnego wzrostu ryzyka w związku z nowym epizodem wojny na Bliskim Wschodzie, w naszej ocenie wzrost cen surowca 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.)
27-02	73,08	5 222,30	89,98
2-03	77,89	5 313,90	94,62
3-03	81,93	5 033,65	81,31
4-03	82,49	5 148,55	86,79
5-03	84,17	5 104,05	84,22
6-03	92,88	5 127,55	82,34

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

Data	Pszenica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
23-02	768,57	19,54	5,25	1,04	68,54



Główne indeksy akcji na rynku krajowym spadły w ujęciu tygodniowym odpowiednio o 5,2% (WIG20) i 4,8% (WIG). Czynnikiem sprzyjającym wyraźnej korekcie spadkowej na rynkach finansowych (wykres obok) pozostaje skokowy wzrost ryzyka związany z zapoczątkowanym w dn. 28.02 br. amerykańsko-izraelskim atakiem na Iran i jego konsekwencjami dla globalnej koniunktury oraz wskaźników inflacji. Dopóki czas zakończenia działań zbrojnych pozostaje nieokreślony, korekta spadkowa na rynku akcji może być kontynuowana.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (9 – 13.03.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
13 marca	Polska	Inflacja konsumencka, r/r	II	2,2%

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.