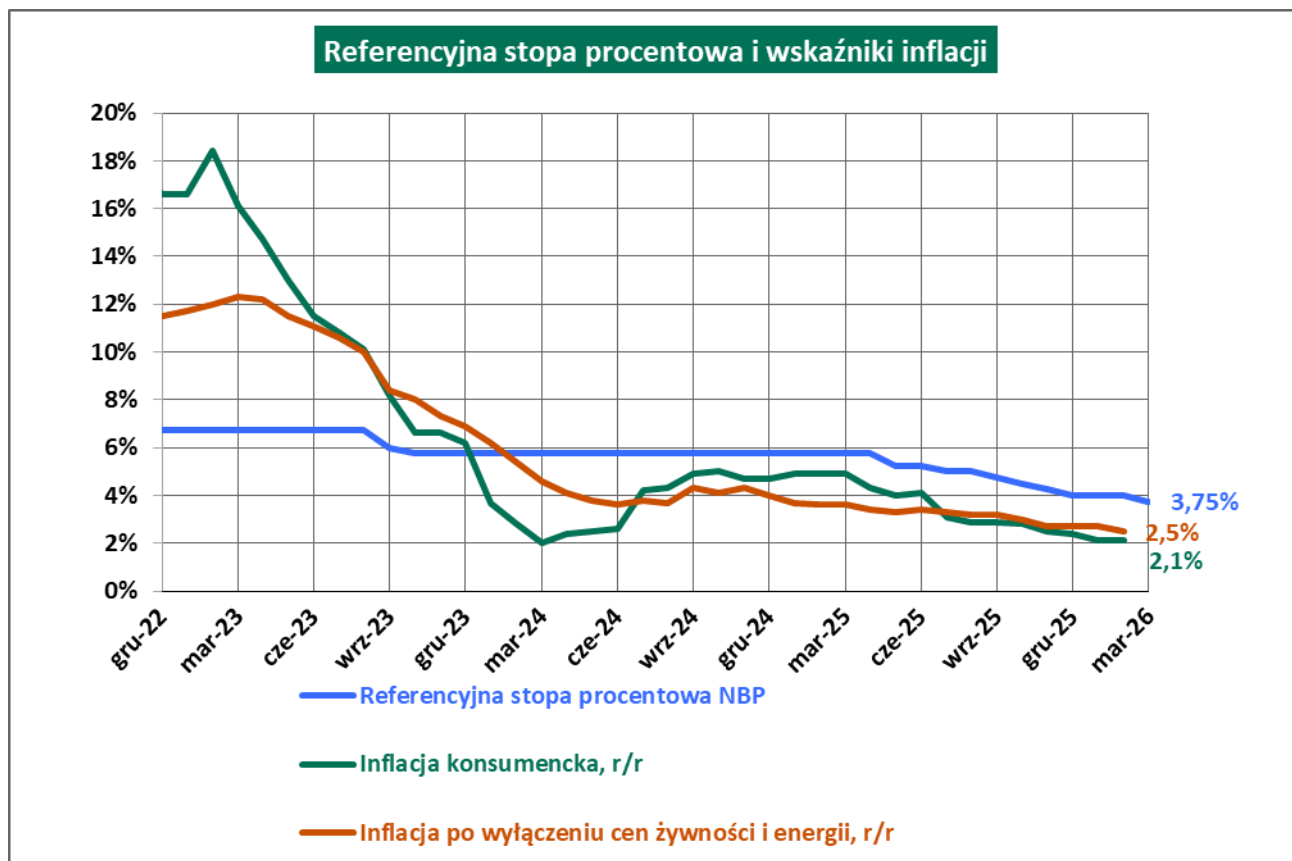


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według danych GUS, inflacja konsumencka w lutym br. ustabilizowała się na poziomie 2,1% r/r, wobec również 2,1% r/r w styczniu br. Rewizja danych za styczeń (o 0,1 pp. w dół) została dokonana na podstawie przeprowadzanej co roku aktualizacji systemu wag, opartego na strukturze wydatków gospodarstw domowych. W związku z tym, iż badana jest struktura wydatków w roku poprzedzającym (tj. w 2025 r.), udział poszczególnych składowych w wyliczanym wskaźniku inflacji różni się od tej prezentowanej w 2024 r. W porównaniu z dotychczasową strukturą, zmniejszył się m.in. udział wydatków związanych z transportem (o 0,89 pp. r/r, do 10,18% ogółu wydatków), któremu towarzyszyło zwiększenie udziału wydatków związanych z użytkowaniem mieszkania (o 0,82 pp. r/r, do 20,35% ogółu wydatków). Zmiany te mogą mieć istotne znaczenie dla odczytów inflacji w 2026 r. (mniejszy wpływ na poziom inflacji będą miały zmiany cen paliw, a większy cen związanych z zaopatrzeniem w wodę, energię elektryczną, gaz, wywóz śmieci). Dane o stabilizacji cen w lutym br. są pozytywne, jednak w obliczu rozpoczętej 28 lutego br. nowej wojny na Bliskim Wschodzie i związanym z tym skokowym wzrostem cen surowców energetycznych na świecie, dane za marzec będą bliższe poziomowi 3% (w ujęciu rocznym). W takich warunkach nie ma przestrzeni do obniżek stóp NBP.

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 %

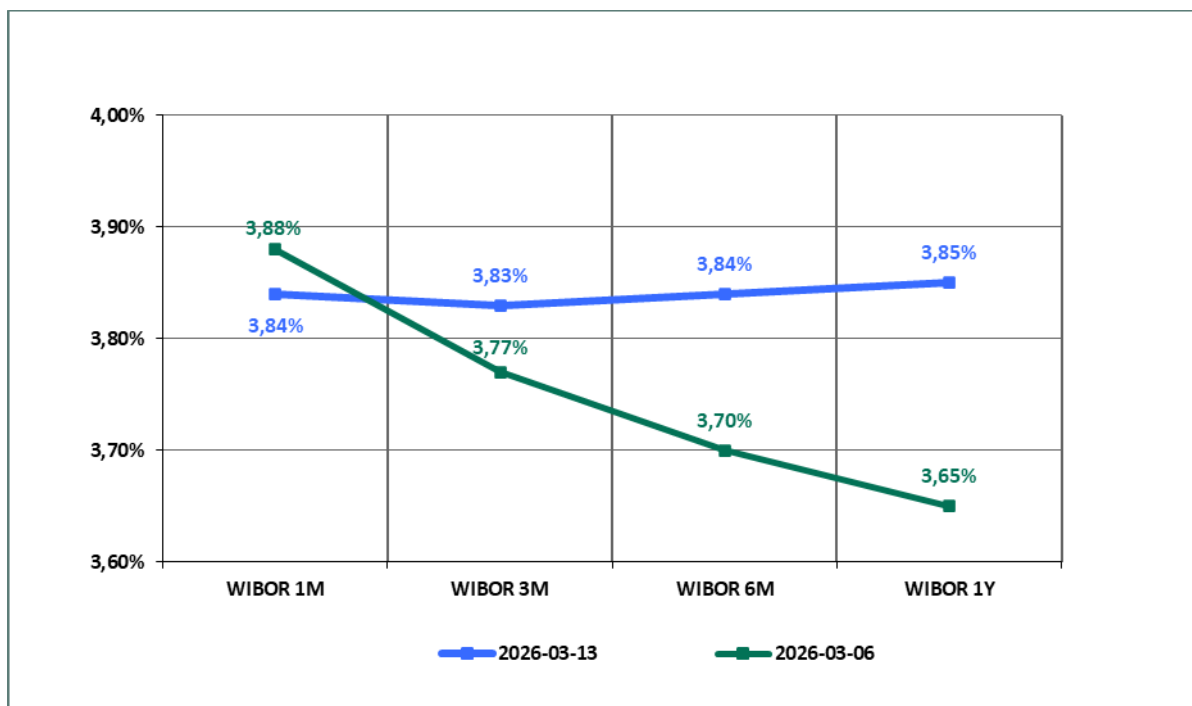
Wydarzenia

W serwisie UKNF [opublikowano](#) dane z sektora bankowego według stanu na koniec stycznia br. Wynika z nich, iż styczeń był miesiącem spowolnienia tempa rozwoju akcji kredytowej oraz wysokiej aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ukształtował się na poziomie wyższym o 2,3% r/r (wobec 6,3% r/r w 2025 r. i wzrostu o 4,3% r/r na koniec stycznia 2025 r.), z kolei tempo wzrostu depozytów wyniosło 7,4% r/r (wobec 8,6% r/r w 2025 r. i 10,6% na koniec stycznia 2025 r.). Równocześnie, odnotowano niższy (r/r) wynik finansowy sektora bankowego, który na koniec stycznia 2026 r. osiągnął poziom 3,1 mld zł, wobec 4,0 mld zł przed rokiem. Słabszy (r/r) wynik sektora był m.in. konsekwencją pogorszenia wyniku z tytułu odsetek (o 384 mln zł r/r) oraz wyższych kosztów działania (o 324 mln zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec 2025 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,02%, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec 2024 r. zmniejszył się o 0,61 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,67% (o 0,69 pp. niżej niż na koniec 2024 r.). W relacji do końca 2024 r. fundusze własne zwiększyły się o 6,4%, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 9,4%, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 5,7% r/r.

Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lutego 2026 r. wyniosła 6,1% (wzrost o 0,1 pp. w ujęciu m/m). Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w Urzędach Pracy w lutym wzrosła (o 22,1 tys. osób m/m), czyli wyraźnie powyżej mediany dla tego miesiąca z ostatnich 10 lat, która wynosi 1,5 tys. osób. Dane o bezrobociu na koniec lutego wskazują na powrót negatywnych tendencji obserwowanych na rynku pracy w okresie od czerwca do października 2025 r., kiedy raportowana przez GUS liczba bezrobotnych rosła w szybszym tempie niż w latach ubiegłych. Tendencje wzrostu bezrobocia raportowanego przez urzędy pracy zbiegają się w dużym stopniu w czasie z wprowadzeniem od czerwca 2025 r. zmian w przepisach dotyczących statusu bezrobotnego. M.in. z tego względu, poziom bezrobocia w Polsce liczony według ministerstwa jest niższy niż według metodologii prezentowanej przez Eurostat. Unijna statystyka nie bazuje bowiem na liczbie bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy, lecz kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu różnice w liczbach bezwzględnych są wyraźne: według metodologii krajowej, w lutym 2026 r. liczba bezrobotnych wyniosła 956,2 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w styczniu br. liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 563 tys. osób, tj. zmniejszyła się o 4 tys. osób w ujęciu m/m.

Rynki finansowe

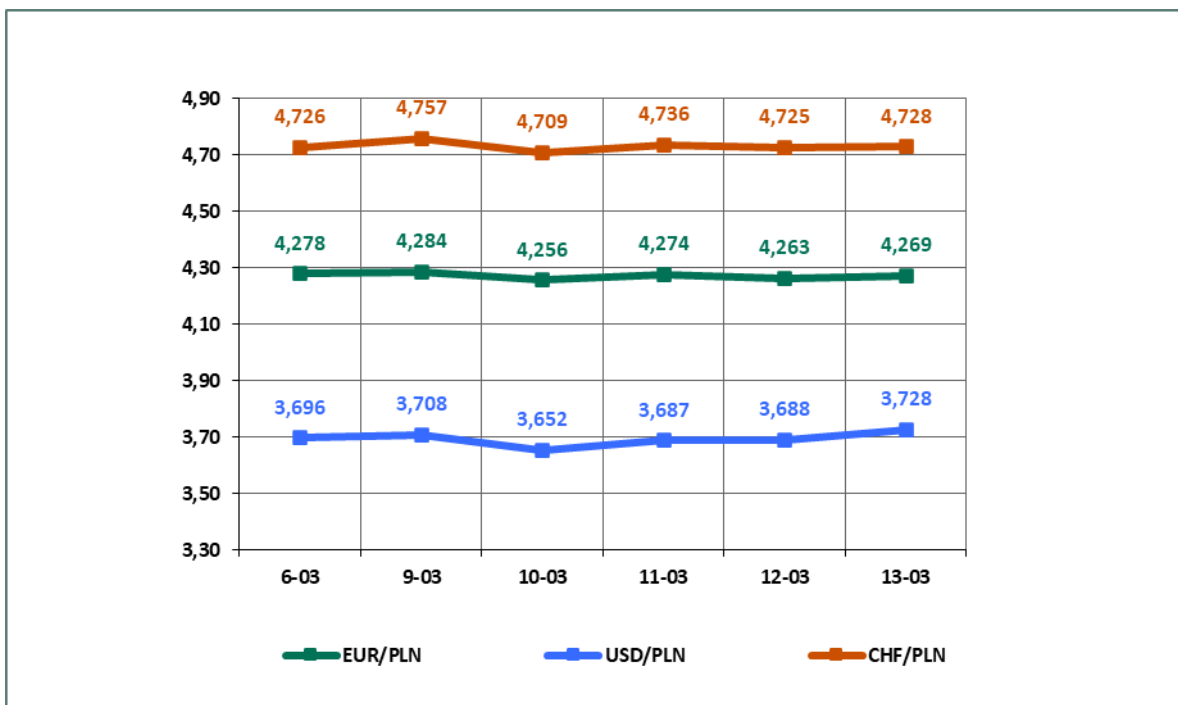
Rynek stóp procentowych



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. Taka ocena koresponduje z reakcją rynkowych stawek WIBOR, których aktualne poziomy (wykres obok) odzwierciedlają zmianę rynkowych oczekiwań odnośnie przyszłych decyzji Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych w kierunku ich stabilizacji (wobec prognozowanej dotychczas kolejnej obniżki).

Rynkowe stopy procentowe (6-13.03.2026 r.)

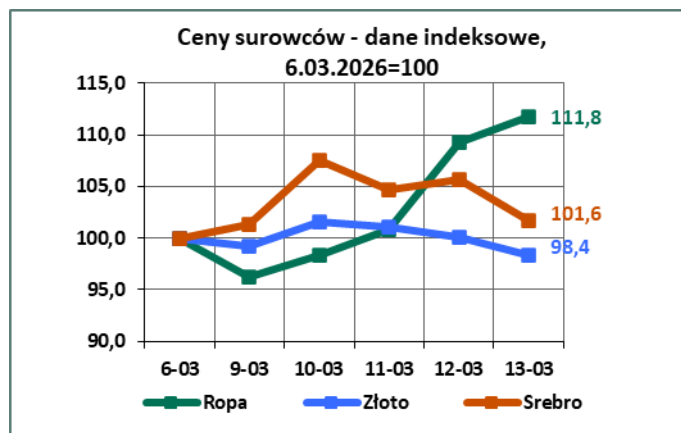
STAWKA	2026-03-13	2026-03-12	2026-03-06
WIBOR 1M	3,84%	3,83%	3,88%
WIBOR 3M	3,83%	3,82%	3,77%
WIBOR 6M	3,84%	3,82%	3,70%
WIBOR 1Y	3,85%	3,82%	3,65%
POLONIA	3,69%	3,71%	3,76%
WIRON	3,32%	3,12%	2,98%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,65%	3,65%	3,65%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,07%



Najważniejszą zaplanowaną publikacją na rynku krajowym w minionym tygodniu były piątkowe (13.03 br.) dane GUS o inflacji w lutym (szczegóły na str. 1). Realne znaczenie danych z gospodarki z okresu przed wybuchem nowej wojny na Bliskim Wschodzie (28.02 br.) jest jednak niewielkie, gdyż o perspektywach koniunktury oraz wskaźników inflacji decydują teraz czynniki geopolityczne. Kluczową kwestią pozostaje pytanie o trwałość odnotowanego od końca lutego wzrostu cen surowców oraz osłabienia złotego. Pomimo dużej niepewności, przedłużaniem obecnej wojny mogą nie być zainteresowane ani USA (ze względu na listopadowy termin [wyborów do Parlamentu](#)), ani Iran (blokada żeglugi w Zatoce Perskiej utrudnia również eksport irańskiej ropy do Chin, a tym samym ogranicza pozyskiwanie środków na finansowanie działań wojennych). Taka ocena bieżących wydarzeń prowadzi do wniosku, iż zarówno wzrosty cen surowców na światowych rynkach (str. 6), jak i umocnienie amerykańskiego dolara (tabela poniżej) mogą nie być długotrwałe.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-03-06	2026-03-13	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,6962	3,7277	0,9%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2782	4,2693	-0,2%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,7262	4,7279	0,0%



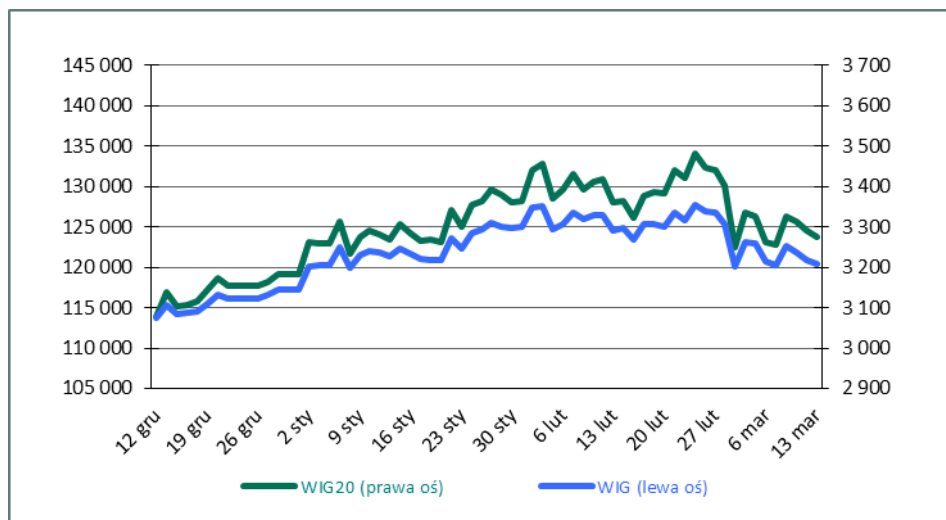
Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA) [opublikowała](#) cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2026 r. wyniesie 79 dolarów za baryłkę (wzrost o 10 USD wobec średniej w 2025 r.), zaś w 2027 r. 64 dolary za baryłkę. Prognozowane przez ekspertów EIA wahania cen (wzrost o 14,5% w 2026 r. i spadek o 19,0% w 2027 r.) cen ropy zwiększają niepewność odnośnie kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w najbliższych kwartałach. W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe miesiące jest argumentem przemawiającym za pozostawieniem stóp procentowych NBP w kwietniu br. bez zmian. Tym niemniej, opublikowana w minionym tygodniu prognoza EIA koresponduje również z naszą długoterminową oceną, zgodnie z którą potencjał trwałego wzrostu cen ropy naftowej pozostaje ograniczony ze względu na kluczową rolę Stanów Zjednoczonych w geopolityce. Scenariusz długotrwałej wyżki cen surowców mógłby negatywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w USA, zwiększając ryzyko recesji oraz obniżając szanse partii republikańskiej na utrzymanie władzy przed listopadowymi [wyborami do Kongresu](#).

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
6-03	92,88	5 127,55	82,34
9-03	89,33	5 086,35	83,45
10-03	91,31	5 209,70	88,53
11-03	93,62	5 182,40	86,23
12-03	101,54	5 130,10	87,03
13-03	103,81	5 044,60	83,70

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.)
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
2-03	773,54	19,15	5,45	1,04	68,76



Czynnikiem sprzyjającym 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, potencjał do wzrostów cen akcji jest ograniczony.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (16 – 20.03.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
18 marca	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	III	3,50-3,75%
19 marca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	III	2,15%

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.