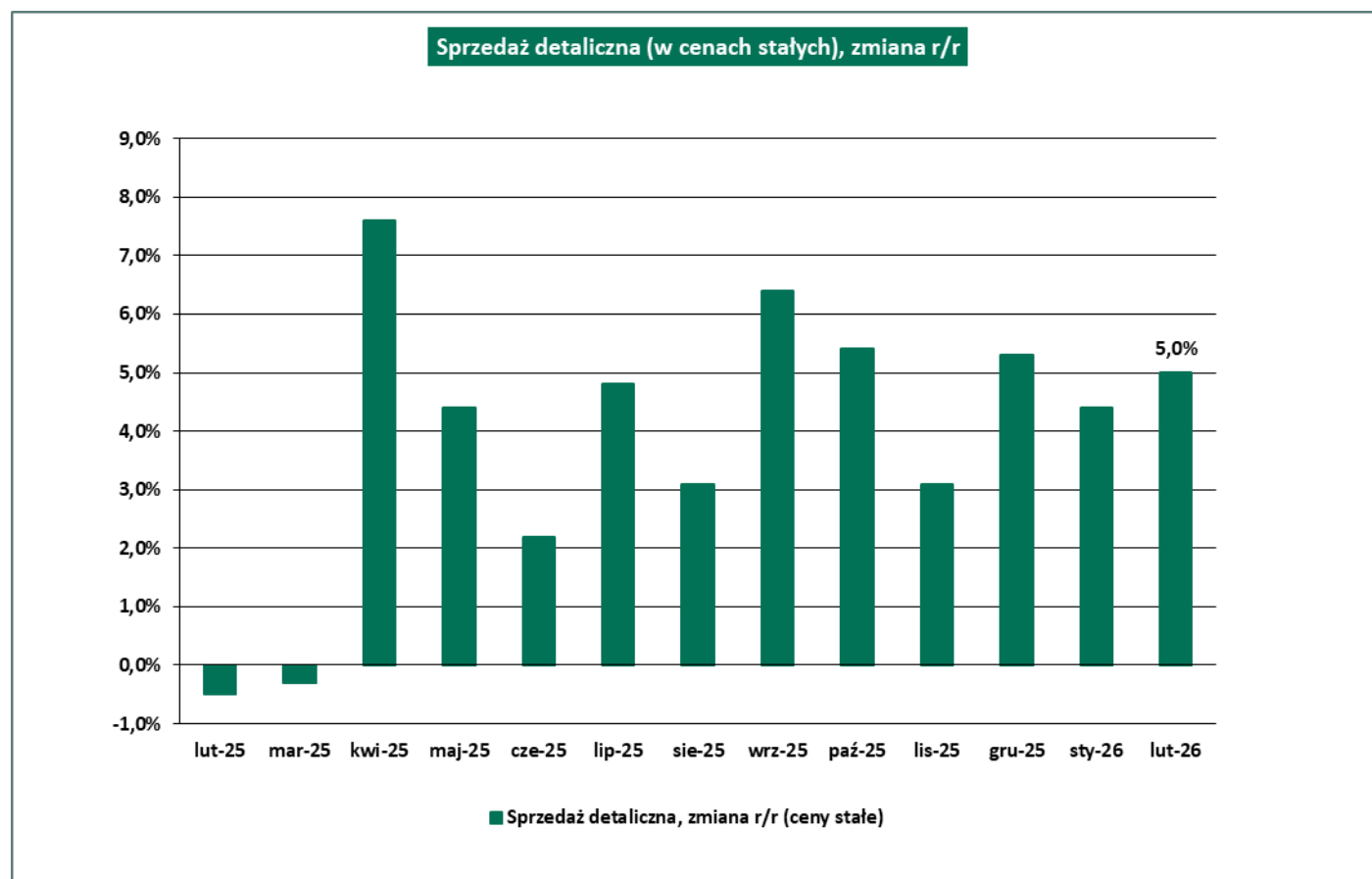


Dane makroekonomiczne

■ Sprzedaż detaliczna w cenach stałych – dane GUS



W minionym tygodniu GUS [opublikował](#) dane o sprzedaży detalicznej w lutym br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 5,0%, wobec wzrostu o 4,4% w styczniu br. Dane o wysokim tempie wzrostu sprzedaży w lutym br. są pozytywne. Tym niemniej, w obliczu rozpoczętej 28 lutego nowej wojny na Bliskim Wschodzie i związanym z tym wydarzeniem skokowym wzrostem cen surowców energetycznych na świecie, perspektywy rozwoju koniunktury pogorszyły się, co powinno znaleźć odzwierciedlenie w słabszych danych z krajowej gospodarki w kolejnych miesiącach. Oczekiwane spowolnienie dynamiki PKB (wobec 4,0% r/r wzrostu IV kw. 2025 r.) mogłoby stanowić argument za niższym niż obecnie poziomem stóp procentowych NBP, gdyby nie równoczesne ryzyko ponownego przyspieszenia wskaźników inflacji, w ślad za rosnącymi cenami surowców energetycznych i produktów rolnych na światowych rynkach. W takich warunkach oceniamy, że nie ma przestrzeni do dalszych obniżek stóp procentowych NBP (najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 8-9 kwietnia 2026 r.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	02 2026	02 2026	01-02 2026
	01 2026	02 2025	01-02 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	2,7%	1,5%	0,2%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	3,4%	0,2%	-1,3%
Górnictwo i wydobywanie	9,6%	19,6%	13,1%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-7,7%	13,5%	15,2%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	6,4%	-13,7%	-13,1%
w tym:			
Budowa budynków	10,1%	-16,7%	-15,7%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	5,1%	-11,7%	-10,3%
Roboty budowlane specjalistyczne	3,9%	-12,2%	-12,9%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-5,6%	5,0%	3,8%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	2,6%	2,7%	-2,4%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	2,5%	10,2%	8,0%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-8,5%	0,2%	1,1%

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

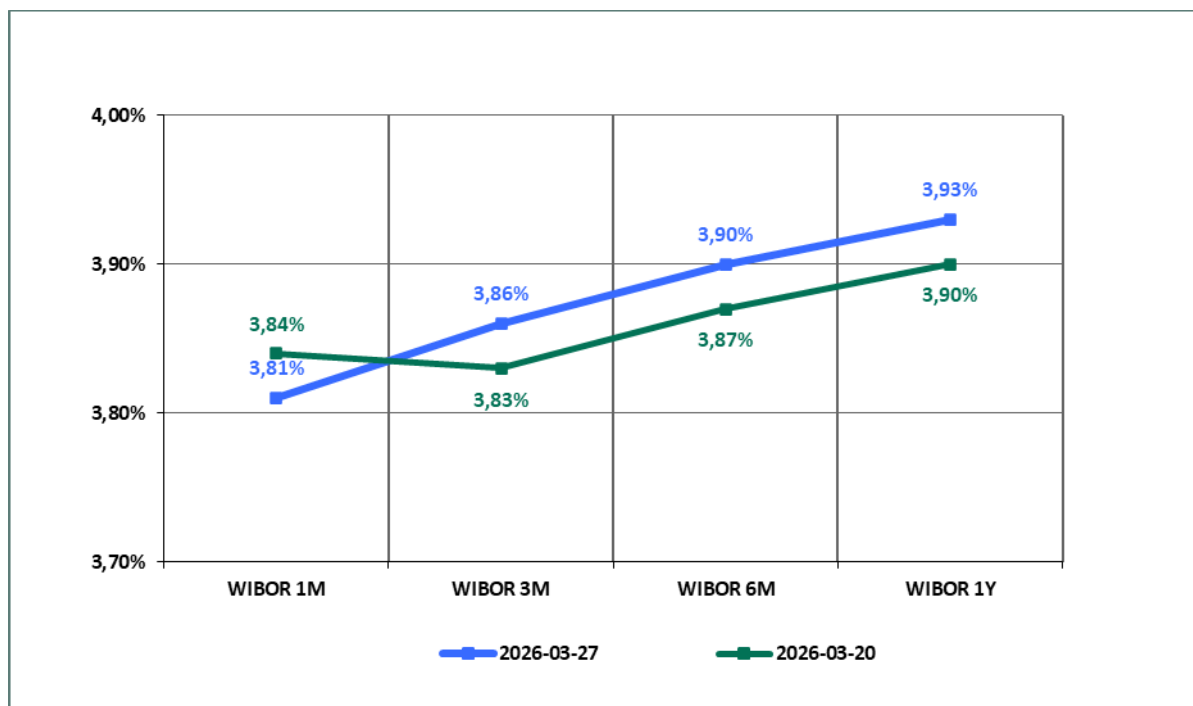
Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lutego 2026 r. wyniosła 6,1% (wzrost o 0,1 pp. w ujęciu m/m). Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w Urzędach Pracy w lutym wzrosła (o 20,8 tys. osób m/m), czyli wyraźnie powyżej mediany dla tego miesiąca z ostatnich 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”. Różnice w liczbach bezwzględnych są wyraźne: według metodologii krajowej, w lutym 2026 r. liczba bezrobotnych wyniosła 954,9 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.

W serwisie BIK [opublikowano](#) dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, że w lutym br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 338,6 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 3,4% r/r) na kwotę 9,86 mld zł (wzrost o 11,4% r/r) oraz 967,1 tys. kredytów ratalnych (wzrost o 27,9% r/r) na kwotę 1,99 mld zł (wzrost o 12,5% r/r). W tym samym okresie udzielono 23,4 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 54,1% r/r) na kwotę 10,61 mld zł (wzrost o 67,4% r/r). Dane za luty wskazują na kontynuację ożywienia na rynku kredytowym, które wspierane jest przez szybkie tempo wzrostu realnych wynagrodzeń (o 4,0% r/r w lutym br.). Wolumen sprzedaży w lutym br. potwierdza odbudowę rynkowego popytu po słabszych wynikach z 2024 r., które były konsekwencją zakończenia rządowego programu mieszkaniowego „Bezpieczny Kredyt 2%”. Brak nowego programu rządowego powoduje, że kluczowa dla perspektyw sprzedaży kredytów mieszkaniowych będzie sytuacja na rynku pracy, w tym dalsze tempo wzrostu wynagrodzeń, które w warunkach zwiększonej niepewności w otoczeniu zewnętrznym może osłabnąć (w porównaniu z wysoką dynamiką w 2025 r.).

GUS opublikował wyniki badań koniunktury w marcu br. W wynikach prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w marcu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Ze względu na wyraźne wzorce sezonowe, analizując wyniki badania GUS warto porównywać analogiczne wartości w ujęciu r/r, które wskazują, że koniunktura w sektorze przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym jest lepsza niż w 2025 r. Aktywność gospodarcza - pomimo oznak poprawy r/r pozostaje jednak umiarkowana (ujemne wartości wskaźników), co mogłoby być argumentem przemawiającym za tym, że istnieje przestrzeń do obniżek stóp procentowych NBP w 2026 r. Tym niemniej, w warunkach gwałtownych zmian w otoczeniu zewnętrznym i skokowego wzrostu niepewności odnośnie koniunktury i stabilności cen w kolejnych miesiącach, wnioski z cyklicznych badań gospodarczych tracą na znaczeniu na rzecz bieżących informacji z Bliskiego Wschodu.

Rynki finansowe

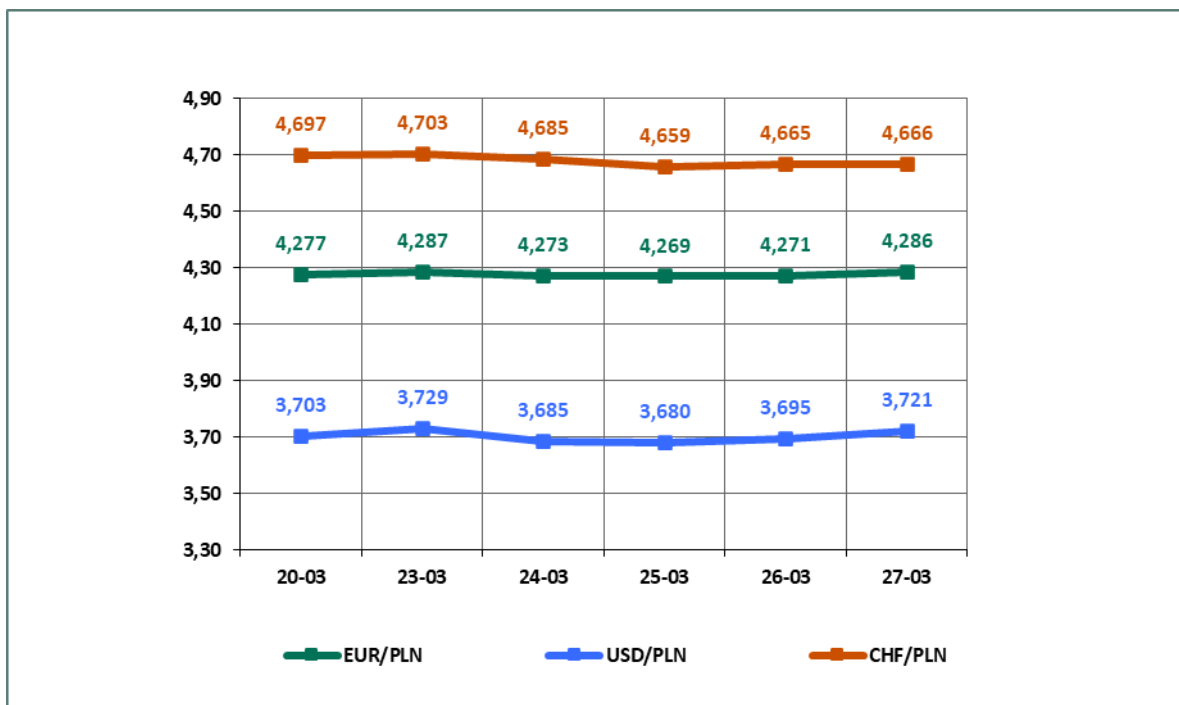
Rynek stóp procentowych



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 stopniową zmianę rynkowych oczekiwań odnośnie przyszłych decyzji Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych.

Rynkowe stopy procentowe (20-27.03.2026 r.)

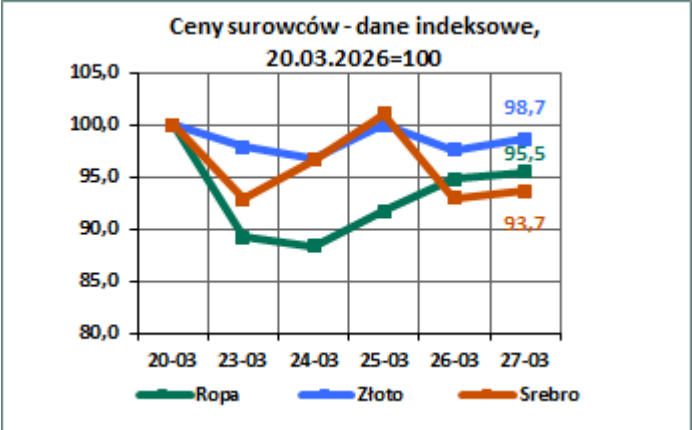
STAWKA	2026-03-27	2026-03-26	2026-03-20
WIBOR 1M	3,81%	3,82%	3,84%
WIBOR 3M	3,86%	3,84%	3,83%
WIBOR 6M	3,90%	3,89%	3,87%
WIBOR 1Y	3,93%	3,93%	3,90%
POLONIA	3,54%	3,59%	3,65%
WIRON	3,10%	3,24%	3,48%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,63%	3,65%	3,62%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,05%



Na głównych rynkach finansowych decydujące dla kierunku zmian pozostają wydarzenia geopolityczne, w tym trwająca od 28 lutego br. kolejna wojna w Zatoce Perskiej. [Zasygnalizowanie](#) w minionym tygodniu przez Prezydenta USA kontynuacji rozmów, które mają się toczyć do 6 kwietnia br. pomiędzy przedstawicielami amerykańskiej i irańskiej administracji na temat ewentualnego zakończenia działań wojennych będzie czynnikiem ograniczającym w kolejnych dniach przecenę na globalnym rynku akcji oraz skalę osłabienia złotego. Ogólna niepewność odnośnie rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie utrzymuje się jednak na wysokim poziomie, dlatego rynki finansowe pozostają wrażliwe na zmienne doniesienia podczas trwającej wojny, czemu sprzyjają niejasne przekazy głównych stron konfliktu odnośnie ich celów politycznych (zmiana/pozostawienie rządów w Iranie) i gospodarczych (zamknięcie/otwarcie żeglugi w cieśninie Ormuz).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-03-20	2026-03-27	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7032	3,7206	0,5%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2768	4,2858	0,2%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6969	4,6663	-0,7%



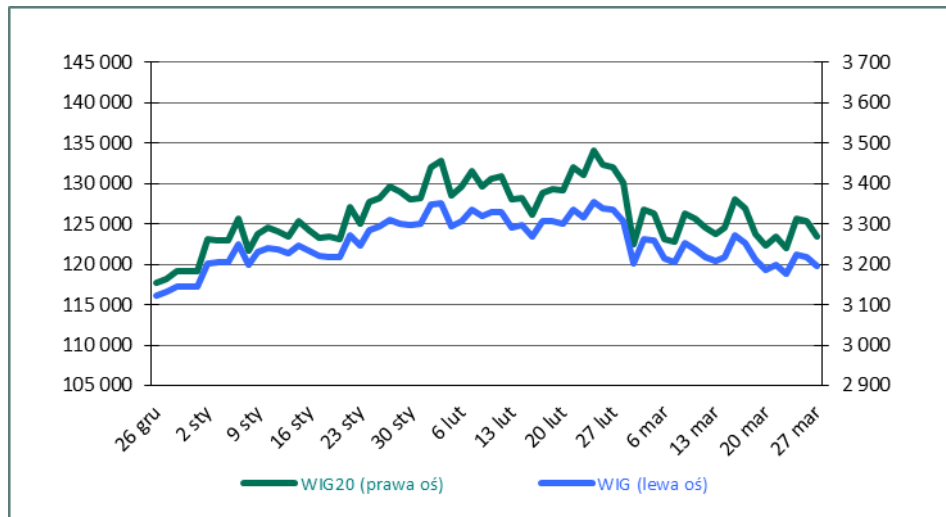
Opublikowana w marcu br. długoterminowa prognoza Europejskiego Banku Centralnego (gdzie w tzw. scenariuszu bazowym przyjęto m.in. średni poziom ceny ropy Brent w 2026 r. wynoszący 81,3 dolarów za baryłkę, tj. na poziomie z 2024 r., z perspektywą spadku do 72,1 dolarów w 2027 r. i 70,2 dolarów w 2028 r.), koresponduje 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 trwałej wyższej 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](#). Taką ocenę sytuacji rynkowej wydają się potwierdzać [zasygnalizowane](#) w minionym tygodniu przez Prezydenta USA rozmowy, które mają się toczyć do 6 kwietnia br. pomiędzy przedstawicielami amerykańskiej i irańskiej administracji na temat ewentualnego zakończenia działań wojennych.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
20-03	112,36	4 562,55	72,37
23-03	100,29	4 466,25	67,23
24-03	99,34	4 413,55	69,97
25-03	103,06	4 564,55	73,17
26-03	106,57	4 456,45	67,29
27-03	107,34	4 504,15	67,80

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.)
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
9-03	777,15	19,36	5,70	1,04	69,81
16-03	785,44	19,49	5,93	1,03	70,31



Czynnikiem sprzyjającym korekcie spadkowej na rynkach finansowych (wykres obok) pozostaje 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 (30.03 – 3.04.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
31 marca	Polska	Inflacja konsumencka (szybki szacunek), r/r	III	2,1%

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.