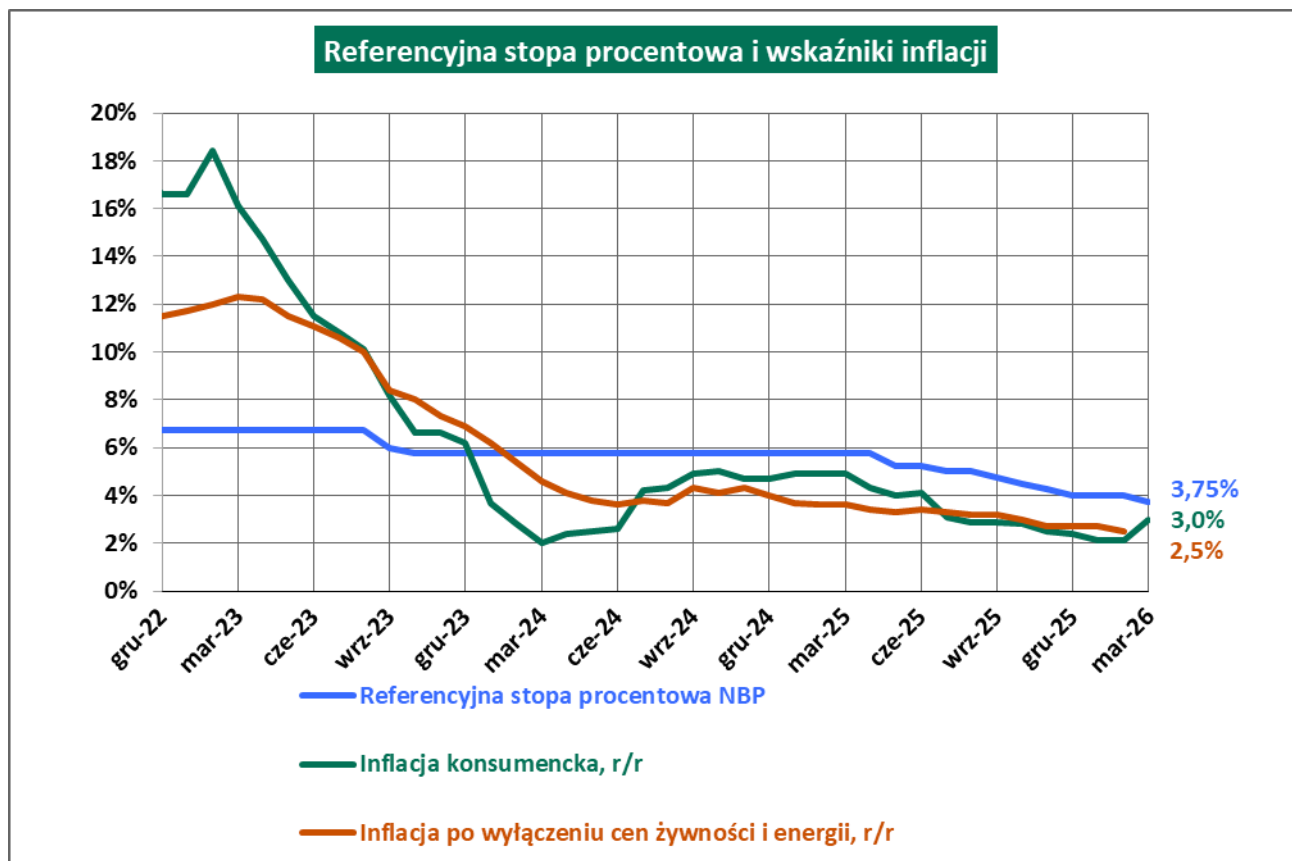


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według wstępnych danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w marcu 2026 r. wyniosła 3,0% r/r, wobec 2,1% r/r w lutym 2025 r. Wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu cen w marcu br. wynikało ze skokowego wzrostu cen paliw (o 15,4% w porównaniu z lutym br.), w warunkach rozpoczętej 28 lutego br. nowej wojny na Bliskim Wschodzie i związanym z tym wzrostem cen surowców energetycznych na świecie. Z uwagi na kluczowe znaczenie procesów inflacyjnych dla decyzji podejmowanych przez Radę Polityki Pieniężnej, opublikowane dane, wskazujące na kształtowanie się rocznej dynamiki inflacji w górnym paśmie odchyień celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) mogą wzmocnić oczekiwania rynkowe, zgodnie z którymi nie ma obecnie przestrzeni do dalszych obniżek stóp procentowych NBP (najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 8-9 kwietnia 2026 r.). Oceny tej nie zmienia wprowadzony pakiet rozwiązań regulacyjnych obniżających okresowo poziom detalicznych cen paliw w Polsce, gdyż to rozwiązanie nie wpływa na przyczyny rosnących cen, jakimi są wojna w Iranie i blokada cieśniny Ormuz. Jeśli żegluga handlowa w rejonie Zatoki Perskiej nie zostanie przywrócona, globalne ceny ropy i gazu będą nadal rosły, a w ślad za nimi również m.in. ceny na stacjach paliw, zwiększając ryzyko dalszego wzrostu inflacji.

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

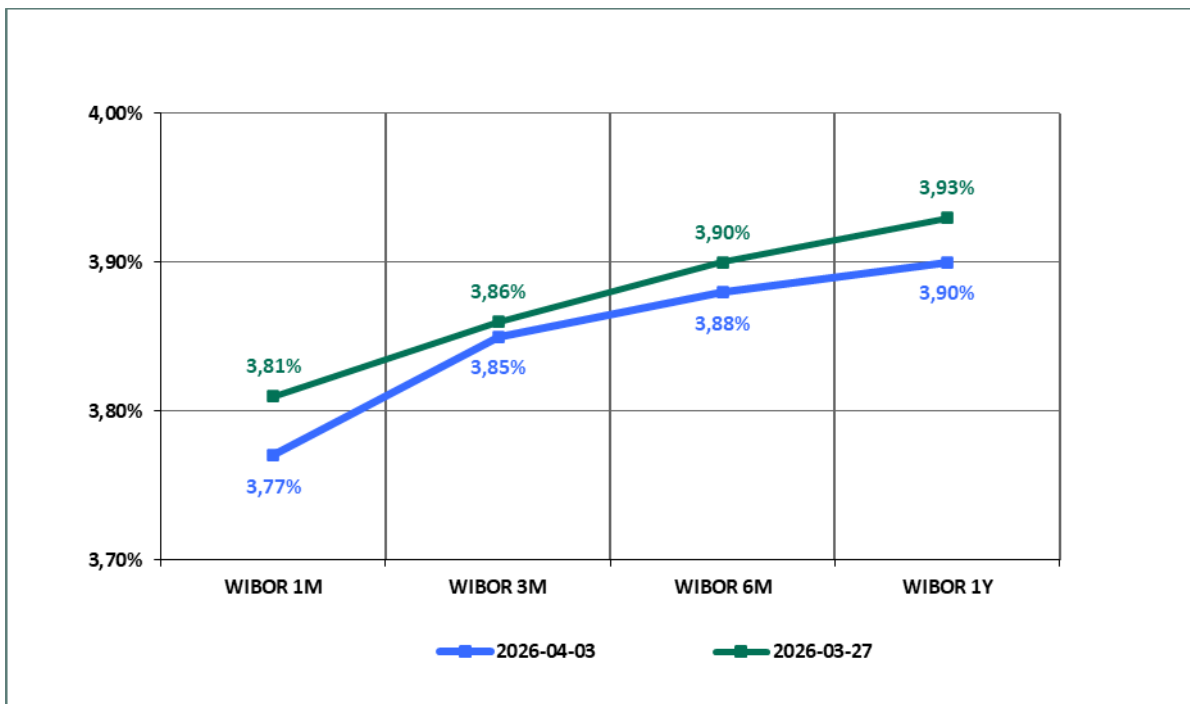
Według danych opublikowanych w minionym tygodniu przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w marcu br. wyniósł 48,7 pkt, wobec 47,1 pkt w lutym br. Wartość indeksu ukształtowała się zatem jedenasty miesiąc z kolei poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury. Wynik na poziomie 48,7 pkt oznacza, że zdaniem ankietowanych koniunktura w przemyśle w marcu była słabsza niż w lutym br., m.in. na skutek spadku zamówień – w ujęciu m/m, który ankietowane firmy wiązały „ze słabszymi warunkami rynkowymi oraz niepewnością wywołaną wojną na Bliskim Wschodzie”. Słabym ocenom koniunktury w marcu sprzyjał również „gwałtowny wzrost presji kosztowej, związany z wojną na Bliskim Wschodzie”. Wyniki marcowego badania PMI zwiększają ryzyko odnotowania niskiego tempa wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu (publikacja danych GUS w dn. 21.04 br. – mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” wskazuje na 4,1% r/r tempo wzrostu w marcu br., wobec wzrostu o 1,5% r/r w lutym br.).

Najważniejszą zaplanowaną publikacją ekonomiczną na głównych rynkach w minionym tygodniu były miesięczne dane z rynku pracy w USA, które wskazały na wyraźny wzrost zatrudnienia (o 178 tys. osób m/m, wobec spadku o 133 tys. w lutym br.). Poprawa koniunktury w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejsza determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych, a zatem piątkowa (3.04 br.) publikacja z USA może być czynnikiem sprzyjającym utrzymywaniu się słabości złotego wobec amerykańskiej waluty. Najbliższe posiedzenie decyzyjne władz monetarnych w USA jest zaplanowane w dn. 28-29 kwietnia 2026 r.

Dostrzegając historyczne znaczenie piątkowej publikacji z rynku pracy w USA, w naszej ocenie kierunek zmian na rynkach finansowych w kolejnych tygodniach będzie determinowany przede wszystkim dalszym przebiegiem wojny na Bliskim Wschodzie, zaś w mniejszym stopniu danymi z realnej gospodarki.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

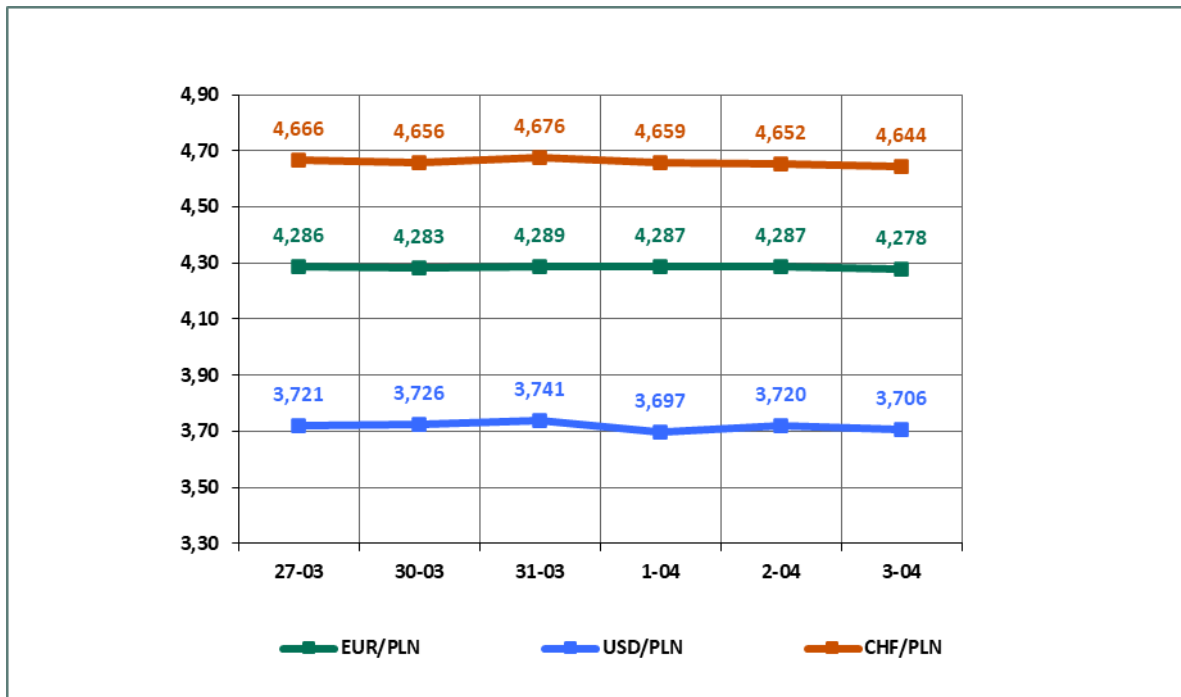


Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 8-9 kwietnia 2026 r. W naszej ocenie zagrożenia dla gospodarki światowej i perspektyw inflacji spowodowane otwartą wojną na Bliskim Wschodzie są na tyle poważne, że Rada powstrzyma się od kontynuacji obniżek stóp procentowych NBP (referencyjna stopa procentowa pozostanie na poziomie 3,75%).

Rynkowe stopy procentowe (27.03 - 3.04.2026 r.)

STAWKA	2026-04-03	2026-04-02	2026-03-27
WIBOR 1M	3,77%	3,82%	3,81%
WIBOR 3M	3,85%	3,85%	3,86%
WIBOR 6M	3,88%	3,88%	3,90%
WIBOR 1Y	3,90%	3,90%	3,93%
POLONIA	3,40%	3,50%	3,54%
WIRON	3,04%	3,37%	3,10%
€STR (EUR)	-	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,66%	3,66%	3,63%
SONIA (GBP)	-	-	3,73%
SARON (CHF)	-	-	-0,04%

Rynek walutowy

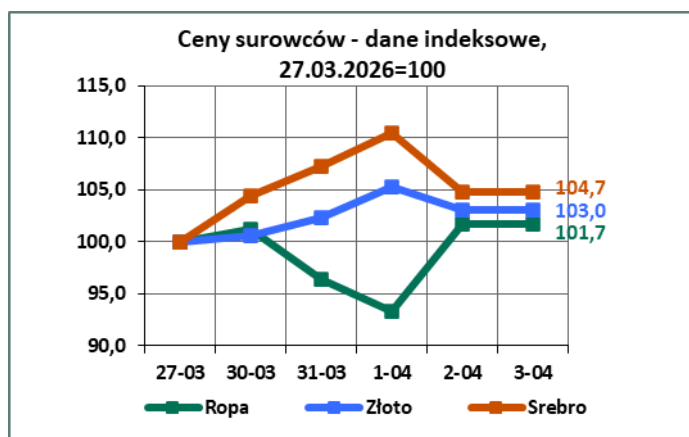


W warunkach skróconego tygodnia handlu w Europie i USA (Wielki Piątek w dn. 3.04 br.), aktywność w minionym tygodniu była ograniczona. Kluczowe dla kierunku zmian w kolejnych dniach pozostaną doniesienia z Bliskiego Wschodu, gdzie od 28 lutego br. trwają naloty amerykańsko-izraelskie na Iran oraz ostrzał raketowy Izraela oraz krajów Zatoki Perskiej przez Iran. Ewentualne sygnały, wskazujące na deeskalację będą sprzyjać korekcyjnemu umocnieniu złotego, lecz w przypadku pogłębienia kryzysu energetycznego wywołanego przedłużającą się blokadą cieśniny Ormuz, nasza waluta może ponownie się osłabić.

Na rynku krajowym najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu jest dwudniowe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej (8-9.04 br.). Tym niemniej, z uwagi na zwiększoną niepewność odnośnie rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie, władze monetarne prawdopodobnie pozostawią stopy procentowe bez zmian, co będzie neutralne dla złotego (taka decyzja RPP w kwietniu br. jest oczekiwana przez większość uczestników rynku, zatem jest już odzwierciedlona w bieżących kursach złotego).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-03-27	2026-04-03	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7206	3,7058	-0,4%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2858	4,2776	-0,2%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6663	4,6438	-0,5%



Kluczowe dla kierunku zmian na rynkach finansowych w kolejnych dniach pozostaną doniesienia z Bliskiego Wschodu. W tym kontekście, najważniejszym wydarzeniem jest upływający w nocy z wtorku na środę (o 02:00 czasu polskiego) kolejny termin ultimatum, jakie Prezydent USA wystosował wobec Iranu w sprawie otwarcia cieśniny Ormuz, grożąc w przeciwnym wypadku zniszczeniem m.in. irańskich elektrowni. Taki scenariusz (dalszej eskalacji konfliktu) sprzyjałby pogłębieniu kryzysu energetycznego w ślad za ponownym wzrostem cen ropy i gazu na światowych rynkach.

Tym niemniej, w naszej ocenie, Prezydent USA nie będzie zainteresowany przedłużaniem konfliktu i trwałą wyższą cen surowców, gdyż mogłoby to negatywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w USA, zwiększając ryzyko recesji oraz obniżając szanse partii republikańskiej na utrzymanie władzy przed listopadowymi [wyborami do Kongresu](#).

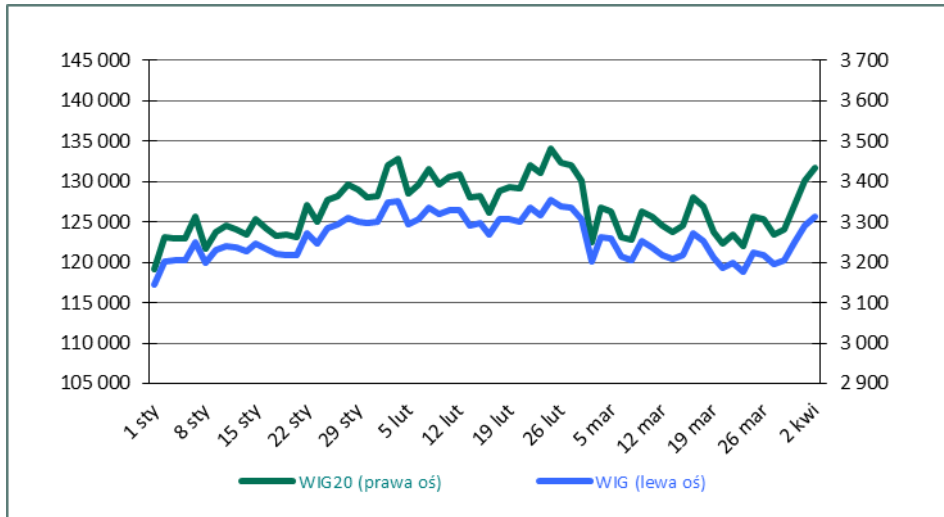
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
27-03	107,34	4 504,15	67,80
30-03	108,61	4 529,15	70,75
31-03	103,46	4 608,35	72,69
1-04	100,09	4 739,00	74,87
2-04	109,19	4 639,35	70,99
3-04	109,19	4 639,35	70,99

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

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
23-03	784,08	19,59	5,86	1,03	72,12

Rynek kapitałowy



Głównym czynnikiem wpływającym na kierunek zmian na rynkach finansowych (wykres obok) pozostają wydarzenia na Bliskim Wschodzie i ich konsekwencje dla globalnej koniunktury oraz wskaźników inflacji. Dopóki czas zakończenia działań zbrojnych pozostaje nieokreślony, potencjał do wzrostów cen akcji pozostaje ograniczony.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (7 – 10.04.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
9 kwietnia	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP	IV	3,75%

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.