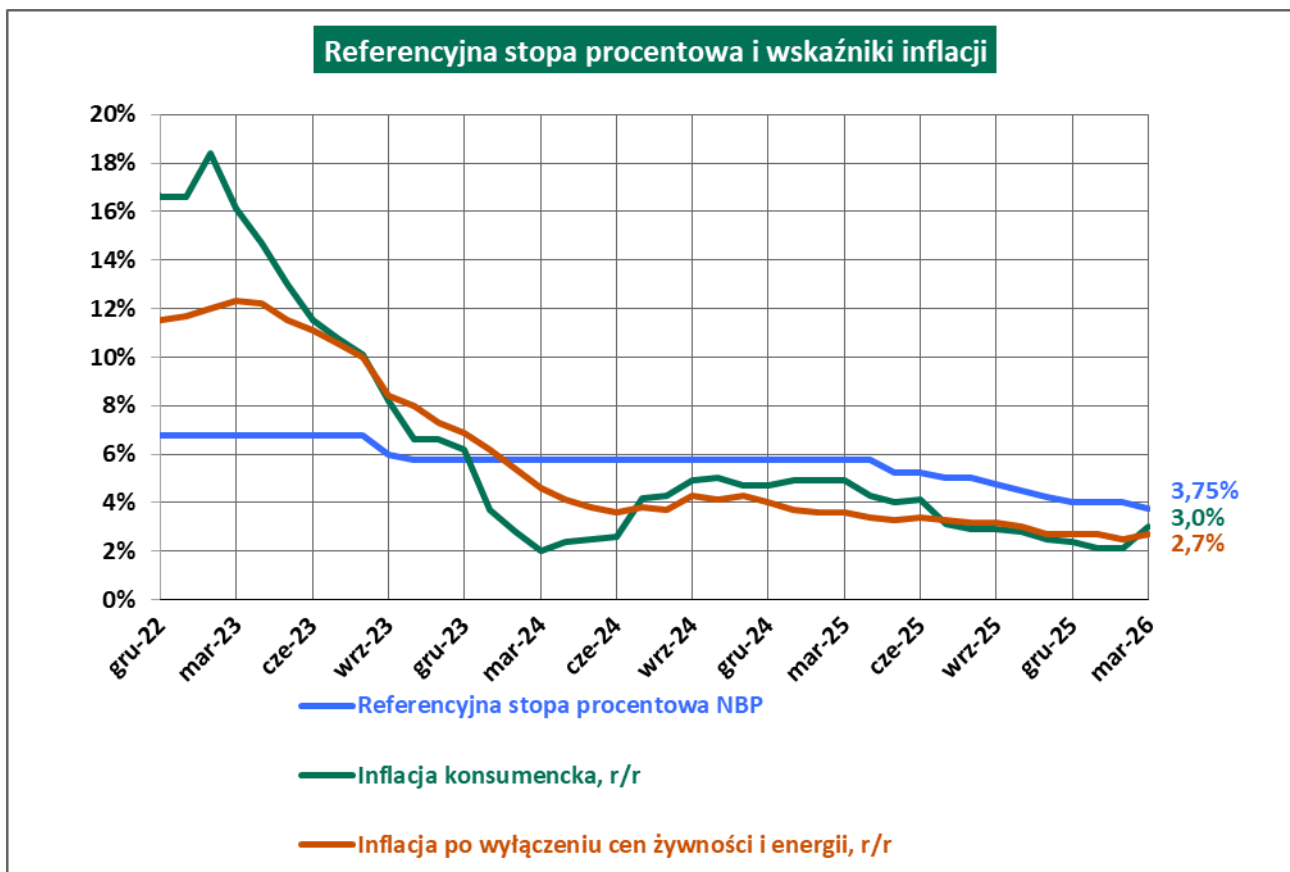


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – finalne dane GUS



Według finalnych 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 odchyłeń 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 5-6 maja 2026 r.). Oceny tej nie zmienia obowiązujący 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 będą utrzymywać się na podwyższonym poziomie, a w ślad za nimi również 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: World Economic Outlook, kwiecień 2026 r.)

Wskaźnik	2025	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	3,6%	3,3%	2,4%
Inflacja, r./r.	3,6%	3,3%	3,3%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,0%	-6,7%	-6,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	58,8%	65,7%	69,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-0,7%	-1,1%	-0,9%
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	1,4%	1,1%	1,2%
Inflacja, r./r.	2,1%	2,6%	2,2%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,0%	-3,3%	-3,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	87,1%	87,8%	88,4%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6%	1,3%	1,5%
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,1%	2,3%	2,1%
Inflacja, r./r.	2,7%	3,2%	2,1%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,8%	-7,5%	-7,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	123,9%	125,8%	128,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6%	-3,7%	-3,6%

Wydarzenia

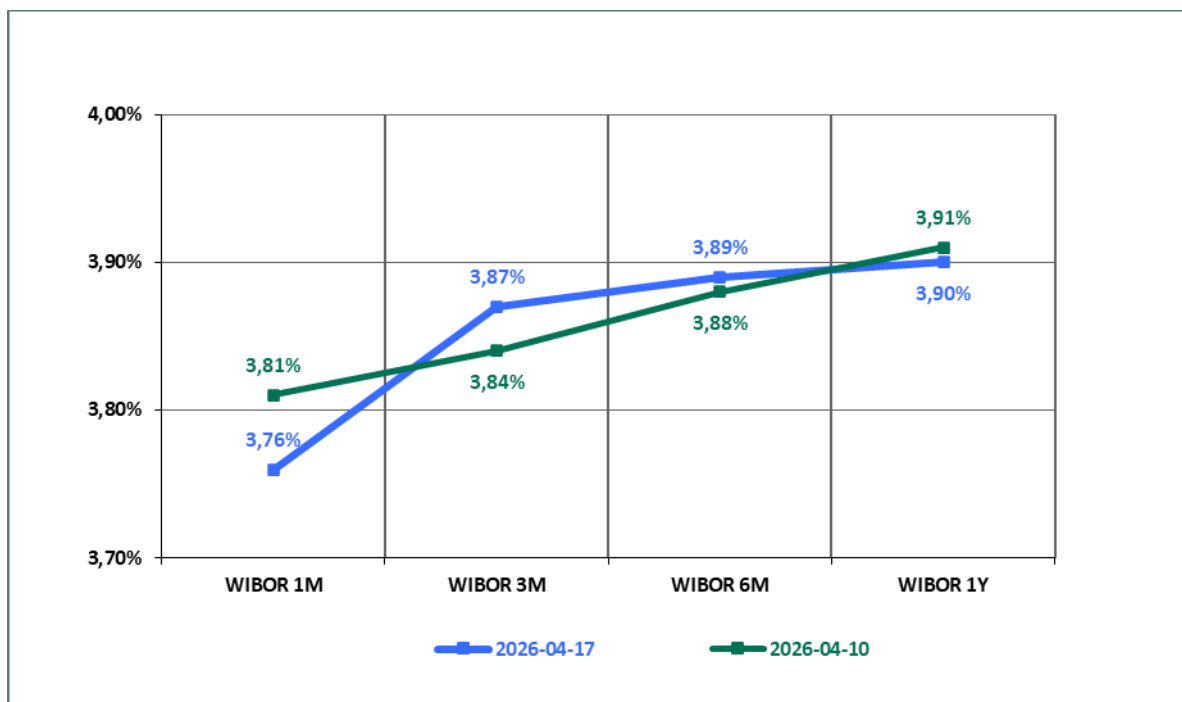
Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował najnowsze prognozy makroekonomiczne dla globalnej gospodarki. Porównanie wybranych wskaźników koniunktury prognozowanych przez ekspertów MFW dla Polski, strefy euro i USA zawiera tabela na str. 2 „Tygodniowej informacji makroekonomicznej”. Oczekiwania ekspertów MFW odnośnie tempa wzrostu PKB oraz inflacji w Polsce latach 2026-2027 wskazują na utrzymanie solidnego (ponad 3 %) tempa rozwoju gospodarczego w tym roku, któremu towarzyszyć będzie utrzymywanie się inflacji konsumenckiej w górnym przedziale odchyień od celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Takie uwarunkowania makroekonomiczne potwierdzałyby brak przestrzeni do dalszego obniżania stóp procentowych NBP w kolejnych miesiącach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 5-6 maja br.

Według danych opublikowanych przez [Eurostat](#), inflacja w strefie euro w marcu 2026 r. wyniosła 2,6% r/r, wobec 1,9% r/r w lutym br. i 2,2% r/r w marcu 2025 r. Wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu cen w marcu br. wynikało ze skokowego podwyższenia rocznej dynamiki cen energii (o 8,2 pp. 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 władze monetarne, opublikowane dane, wskazujące na kształtowanie się rocznej dynamiki inflacji powyżej celu Rady Europejskiego Banku Centralnego (2,0%) mogą wzmocnić oczekiwania rynkowe, zgodnie z którymi nie ma obecnie przestrzeni do obniżek stóp procentowych w strefie euro (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dniach 29-30 kwietnia 2026 r.), co ogranicza potencjał do osłabienia złotego w relacji wobec euro. Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii oraz w strefie euro (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł w marcu br. 3,2% r/r, wobec 2,8% r/r średnio w Unii Europejskiej i 2,6% r/r w strefie euro). Należy jednak pamiętać, że również cel inflacyjny władz monetarnych w Polsce jest wyższy niż w strefie (2,5 % w ujęciu rocznym, wobec 2,0 % w krajach euro), zatem szybsze o 0,6 pp. roczne tempo wzrostu cen w Polsce nie jest zjawiskiem niepokojącym.

Główny Urząd Statystyczny opublikował skumulowane dane dotyczące handlu zagranicznego w okresie styczeń-luty 2026 r. Deficyt w obrotach handlowych (różnica między wartością eksportu i importu) wyniósł 0,1 mld euro (wobec 1,2 mld euro deficytu w 2025 r.). Wśród przyczyn poprawy (ograniczenia ujemnego salda) obrotów handlowych należy wskazać ograniczenie dynamiki wartości importu (spadek o 1,8% r/r), co z kolei można wyjaśnić niższym poziomem cen importowanych surowców, w tym ropy w okresie styczeń-luty (o 12,7% r/r w przypadku gatunku Brent). Odnotowując pozytywny aspekt historycznych danych GUS należy pamiętać, że w marcu br. relacje cenowe zmieniły się diametralnie (ropa Brent w ubiegłym miesiącu zdrożała o 37,6% r/r), co będzie miało negatywny wpływ na dane o saldzie obrotów, które będą publikowane w kolejnych miesiącach. Perspektywa pogorszenia salda może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego wobec głównych walut, szczególnie w okresie zawirowań na rynkach finansowych.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

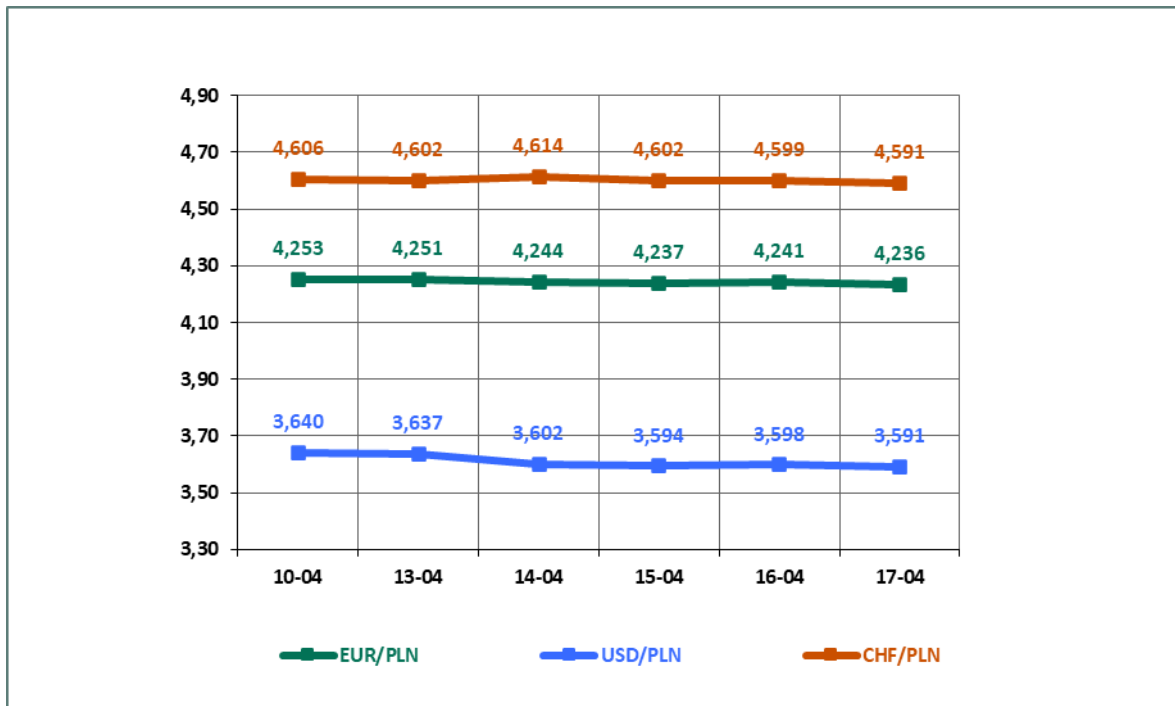


Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 5-6 maja 2026 r. W naszej ocenie zagrożenia dla gospodarki światowej i perspektyw inflacji spowodowane otwartą wojną na Bliskim Wschodzie są na tyle poważne, że Rada powstrzyma się od obniżek stóp procentowych NBP (referencyjna stopa procentowa pozostanie na poziomie 3,75%).

Rynkowe stopy procentowe (10 - 17.04.2026 r.)

STAWKA	2026-04-17	2026-04-16	2026-04-10
WIBOR 1M	3,76%	3,77%	3,81%
WIBOR 3M	3,87%	3,84%	3,84%
WIBOR 6M	3,89%	3,88%	3,88%
WIBOR 1Y	3,90%	3,91%	3,91%
POLONIA	3,60%	3,65%	3,63%
WIRON	3,36%	3,32%	3,15%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	-	3,67%	3,61%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,05%

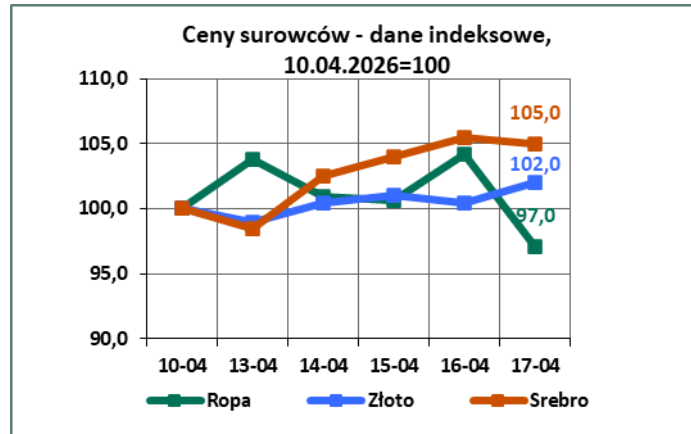
Rynek walutowy



Kierunek zmian na rynkach finansowych pozostaje uzależniony od rozwoju wydarzeń na Bliskim Wschodzie. Pomimo powracających okresowo nadziei na rozwiązanie konfliktu przy stole negocyjacyjnym (w środę upływa termin dwutygodniowego zawieszenia broni, podczas którego miało zostać wypracowane porozumienie kończące konflikt zbrojny), w regionie Zatoki Perskiej trwa obustronna blokada żeglugi, która jest formą wywierania gospodarczej presji na przeciwniku. W tych warunkach uczestnicy rynków finansowych czekają na doniesienia z Pakistanu, który (według informacji medialnych) w pierwszej połowie tygodnia ma być miejscem spotkania negocjatorów z Iranu i USA. Bez wydarzeń potwierdzających szanse na pokój, obserwowana w okresie trwającego zawieszenia broni poprawa nastrojów rynkowych (w tym umocnienie złotego – tabela obok) może okazać się nietrwała.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-04-10	2026-04-17	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,6396	3,5912	-1,3%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2534	4,2355	-0,4%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6062	4,5911	-0,3%



Podtrzymujemy 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](#). Kluczowym czynnikiem dla rozwoju sytuacji w najbliższych dniach będzie miał przebieg drugiej rundy negocjacji pokojowych pomiędzy Iranem a USA (zapowiadanej w pierwszej połowie tygodnia) oraz (ewentualne) pełne wznowienie żeglugi handlowej z Zatoki Perskiej (szczegóły na str. 5).

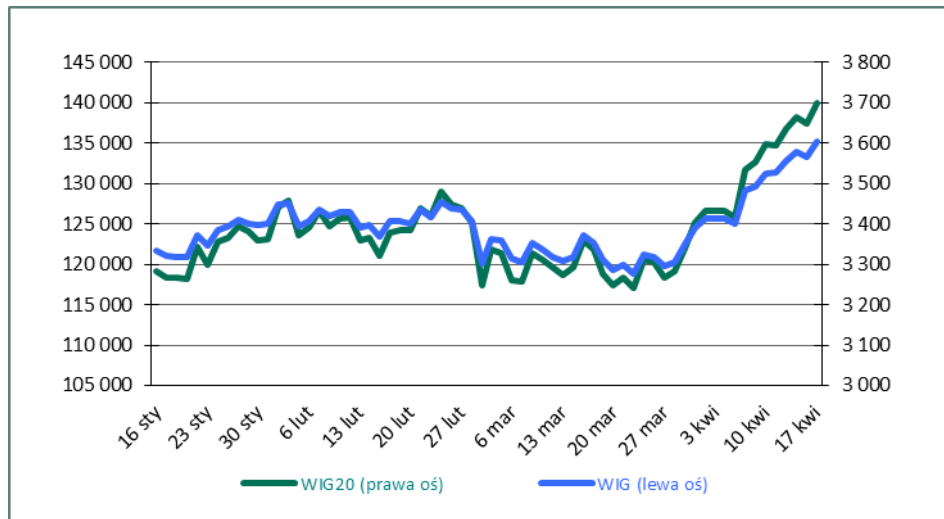
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
10-04	94,23	4 773,75	75,55
13-04	97,83	4 722,65	74,37
14-04	95,15	4 794,75	77,43
15-04	94,81	4 823,25	78,58
16-04	98,22	4 793,60	79,69
17-04	91,45	4 870,50	79,32

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.)
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
30-03	787,90	19,83	5,76	1,03	74,39
6-04	795,30	20,03	5,83	1,03	67,06

Rynek kapitałowy



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

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (20 – 24.04.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
21 kwietnia	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, r/r	III	1,5%
23 kwietnia	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), r/r	III	5,0%
24 kwietnia	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	III	6,1%*

* według wstępnych danych MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec marca br. wyniosła 6,1%

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 jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek 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.