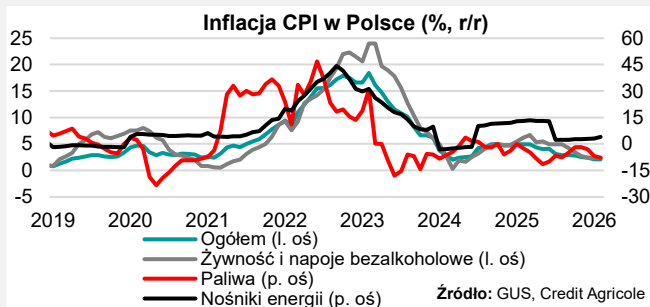


W tym tygodniu

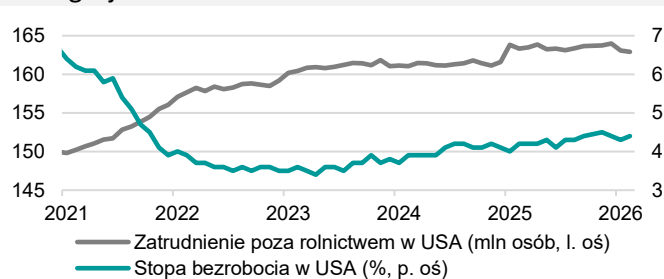
Konflikt na Bliskim Wschodzie pozostaje w centrum uwagi rynków finansowych. W ubiegłym tygodniu D. Trump trzykrotnie przesunął termin swojego ultimatum wobec Iranu na 6 kwietnia. Ultimatum polega na groźbie ataku na irańską infrastrukturę energetyczną, jeżeli Iran nie otworzy Cieśniny Ormuz. Media donoszą również o prowadzonych równolegle rozmowach pokojowych, które do tej pory nie przyniosły jednak żadnych istotnych rezultatów. Rynki finansowe pozostają sceptyczne, bez pozytywnej reakcji na powyższe doniesienia. Przyczyną tego sceptycyzmu są obawy o możliwą eskalację tego konfliktu i zaangażowanie USA w operację lądową, której celem mogłoby być zabezpieczenie strategicznych pozycji wokół cieśniny Ormuz. W przypadku eskalacji konfliktu można oczekiwać dalszego wzrostu cen ropy naftowej, wyższych oczekiwań inflacyjnych, wzrostu rentowności obligacji i dalszego osłabienia się kursu złotego. Eskalacja konfliktu wskazywałaby na liczne czynniki ryzyka dla naszego scenariusza makroekonomicznego dla Polski przedstawionego w ubiegłym tygodniu (por. MAKROmapa z 23.03.2026).

We wtorek poznamy wstępne dane o marcowej inflacji w Polsce. Oczekujemy, że roczna dynamika cen wzrosła do 3,1% r/r w marcu wobec 2,1% w lutym. Uważamy, że wzrost wynikał przede wszystkim z silnego wzrostu dynamiki cen paliw i nośników energii. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (3,2% r/r), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



W środę opublikowany zostanie indeks PMI dla polskiego przetwórstwa, który naszym zdaniem zwiększył się w marcu do 47,5 pkt. wobec 47,1 pkt. w lutym. Uważamy, że w kierunku wzrostu indeksu oddziaływać będzie silne wydłużenie czasu dostaw, które można było zaobserwować w opublikowanych już danych dla państw strefy euro (patrz poniżej). Nasza prognoza jest zbliżona do konsensusu rynkowego (47,0 pkt.) i jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu uwaga rynku w USA skoncentruje się na danych z rynku pracy. Po gorszym od oczekiwań raporcie z lutego (spadek zatrudnienia o 92 tys.), na którego wynik mogły wpłynąć czynniki tymczasowe, takie jak duży strajk pracowników Kaiser Permanente oraz złe warunki pogodowe,



oczekujemy wzrostu liczby etatów o ok. 60 tys., a stopa bezrobocia utrzyma się na poziomie 4,4%, pozostając poniżej wartości 4,5% odnotowanej w listopadzie ubiegłego roku. Oczekujemy jednocześnie nieznacznego spadku dynamiki przeciętnej stawki godzinowej do poziomu 3,7% r/r w marcu wobec 3,8% w lutym. Taki zestaw danych łagodziłby wydzźwięk raportu z ubiegłego miesiąca, co stanowiłoby wsparcie dla naszej prognozy, zakładającej utrzymywanie przez Fed niezmiennego poziomu stóp procentowych w 2026 r. Wśród pozostałych publikacji oczekujemy wzrostu sprzedaży detalicznej w lutym o 0,6% m/m po spadku o 0,2% w styczniu. Indeks ISM dla przetwórstwa najprawdopodobniej lekko wzrośnie do 52,5 pkt. w marcu wobec 52,4 pkt. w lutym, wykazując odporność na działania zbrojne w Iranie. Informacji o wpływie

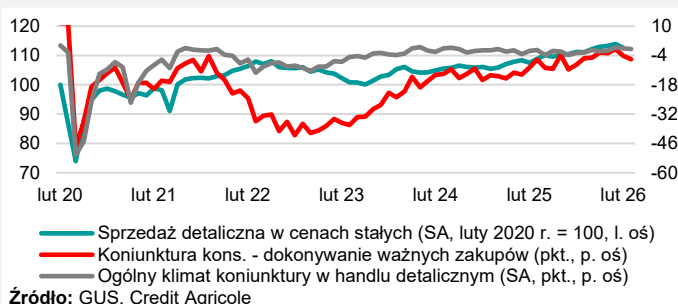
wojny i wzrostu cen paliw na nastroje amerykańskich konsumentów dostarczy indeks Conference Board, który zgodnie z konsensusem rynkowym spadł do 90,0 pkt. w marcu wobec 91,2 pkt. w lutym. Pomimo lekkiego pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego i podwyższenia prognozy inflacji w USA (patrz niżej) podtrzymujemy naszą prognozę dotyczącą przyszłego kształtowania się stóp Fed. Oczekujemy, że Fed utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie przez cały 2026 r. Ostatnia obniżka w cyklu nastąpi w II kw. 2027 r., w wyniku przedział docelowy dla stopy funduszy federalnych ukształtuje się na poziomie zgodnym ze stopą równowagi (3,25% - 3,50%). Brak rewizji naszej prognozy wynika w dużej mierze z faktu, że od początku była ona bardziej jastrzębia niż większość pozostałych prognoz. W związku z tym napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie jest w dużej mierze wsparciem dla naszego scenariusza. Zmianie uległ natomiast profil ryzyka. Przed rozpoczęciem działań wojennych dostrzegaliśmy głównie ryzyko w dół, tj. możliwość przyspieszenia obniżki stóp procentowych, podczas gdy obecnie istotnie wzrosło prawdopodobieństwo scenariusza, w którym kolejnym ruchem Fed byłaby podwyżka stóp procentowych.

We wtorek poznamy również dane o inflacji HICP w strefie euro w marcu, która naszym zdaniem wzrosła do 2,7% r/r z 1,9% r/r w lutym, głównie za sprawą silnego wzrostu cen paliw i nośników energii. Inflacja bazowa powinna utrzymać się na poziomie 2,4% r/r, co oznacza, że ceny towarów i usług nadal rosną w tempie przekraczającym cel inflacyjny EBC. Uważamy, że z uwagi na pośredni wpływ podwyższonych cen surowców na ceny dóbr finalnych inflacja bazowa nie powróci do celu inflacyjnego co najmniej do końca 2027 r. Uważamy, że w nadchodzących miesiącach będzie miał miejsce dalszy wzrost inflacji w strefie euro wraz z materializacją efektów drugiego rzędu w cenach żywności, elektryczności i usług. Nasz scenariusz bazuje na założeniu, że ceny ropy utrzymają się na poziomie zbliżonym do 100 USD za baryłkę do końca maja, 85-90 USD za baryłkę w II połowie 2026 r., i na poziomie 75-80 USD za baryłkę w 2027 r. Należy podkreślić, że nasz scenariusz jest wrażliwy na zmiany cen kontraktów terminowych na ropę i gaz, w związku z czym jest obciążony bardzo wysokim poziomem niepewności. Z uwagi na oczekiwany wzrost inflacji, zrewidowaliśmy również naszą prognozę stóp procentowych EBC. Uważamy, że EBC dokona w 2026 r. trzech podwyżek stóp procentowych: w kwietniu, w czerwcu i w lipcu, kończąc rok ze stopą depozytową na poziomie 2,75%. W przypadku wyższej od oczekiwań inflacji, dostrzegamy ryzyko dodatkowej podwyżki pod koniec roku. Niemniej uważamy, że podwyższona inflacja będzie miała charakter przejściowy i we wrześniu 2027 r. można oczekiwać pierwszej obniżki stóp procentowych EBC.

W zeszłym tygodniu

Realne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w Polsce wzrosło w lutym do 5,0% r/r wobec 4,4% w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań (por. MAKROpuls z 23.03.2026). Przyspieszenie

wynikało z pozytywnych efektów kalendarzowych, efektu niskiej bazy oraz ustąpienia mroźnej zimy, co przełożyło się na wyższą dynamikę sprzedaży w kategoriach „pojazdy samochodowe, motocykle i części”, „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” i „pozostałe”. Jednocześnie, po zwiększonych zakupach odzieży zimowej w styczniu, w lutym odnotowany został spadek dynamiki w kategorii „tekstylia, odzież, obuwie”. Dane o sprzedaży detalicznej stanowią wsparcie dla naszej zrewidowanej prognozy dynamiki spożycia prywatnego w I kw. (3,8% r/r wobec 4,2% w IV kw.).

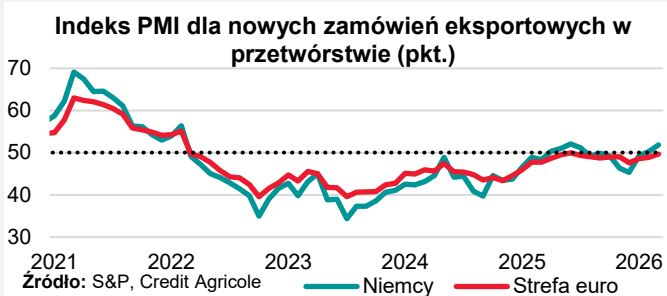


W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wstępne dane PMI o koniunkturze w strefie euro i w Niemczech w marcu.

Koniunktura uległa poprawie w strefie euro w przypadku przetwórstwa przemysłowego (wzrost indeksu PMI do 51,4 pkt. w marcu wobec 50,8 pkt. w lutym), podczas gdy pogorszenie

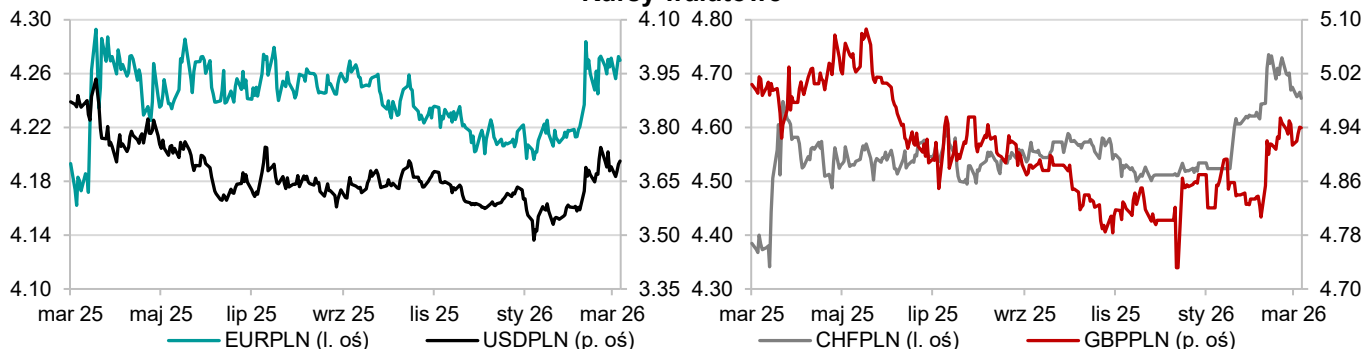
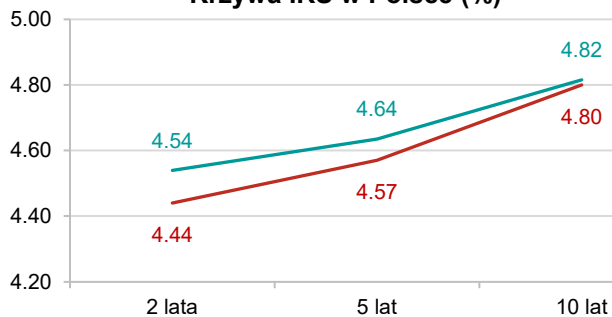
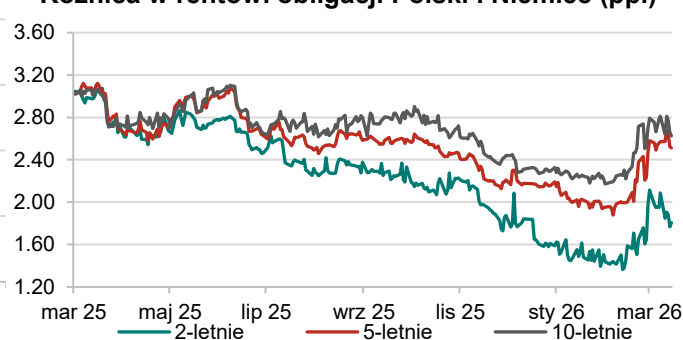
koniunktury odnotowano w sektorze usług (50,1 pkt. wobec 51,9 pkt.). Spowolnienie w sektorze usług wynikało z rosnącej niepewności i presji cenowej, będących skutkiem kryzysu na Bliskim Wschodzie. Warto odnotować, że najsilniejszy spadek indeksu można było odnotować w przypadku składowych dla nowych zamówień i oczekiwanej przyszłej aktywności, co wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo dalszego spowolnienia w sektorze usług w nadchodzących miesiącach. Z kolei poprawa koniunktury w przetwórstwie najpewniej jest pozorna, ponieważ wynika w całości ze znacznego wzrostu składowej dla czasu dostaw. Zwykle wzrost tej składowej sygnalizuje wyższy popyt na rynku, jednak w bieżącej sytuacji znaczące wydłużenie czasu dostaw wynika z zakłóceń w funkcjonowaniu łańcuchów dostaw. Taką ocenę wspiera spadek pozostałych czterech składowych indeksu (dla produkcji bieżącej, nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów). Indeks koniunktury PMI w niemieckim przetwórstwie przemysłowym, istotny dla perspektyw polskiego eksportu, wzrósł do 51,7 pkt. w marcu wobec 50,9 pkt. w lutym. Marcowa struktura indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa zawiera kilka optymistycznych sygnałów, w tym najwyższe składowe dla produkcji bieżącej i nowych zamówień od czterech lat. W komentarzu do danych PMI odnotowano, że przyspieszenie produkcji może wynikać z obawy przed potencjalnymi zakłóceniami dostaw w nadchodzących miesiącach, stanowiącymi rezultat działań wojennych na Bliskim Wschodzie, na co wskazuje również znaczący spadek indeksu oczekiwanego poziomu produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Tym samym ożywienie aktywności i nowych zamówień będzie prawdopodobnie krótkotrwałe. Jednocześnie warto odnotować silny wzrost składowej dla cen surowców, która osiągnęła najwyższy poziom od października 2022 r. Na uwagę zasługuje również fakt, że średni czas realizacji zamówień na surowce wydłużył się w marcu w największym stopniu od ponad trzech i pół roku, co wskazuje na niezaspokojony popyt i może sygnalizować spowolnienie w nadchodzących miesiącach. Marcowe dane PMI stanowią wsparcie dla kontynuacji oczekiwanego przez nas ożywienia gospodarczego w I kw. 2026 r. zarówno w strefie euro, jak i w Niemczech. Niemniej, w związku z sytuacją na Bliskim Wschodzie, dostrzegamy znaczące ryzyko w dół dla wzrostu aktywności w przetwórstwie w strefie euro i w Niemczech w II kw. W konsekwencji, średnioroczny wzrost gospodarczy w 2026 r. może okazać się niższy od naszych dotychczasowych prognoz (1,2% r/r w strefie euro i 0,9% w Niemczech).

Zrewidowaliśmy nasze prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego oraz inflacji w USA. Korekta prognozy PKB wynika przede wszystkim z wpływu wojny w Iranie na gospodarkę USA oraz, w mniejszym stopniu, z mniejszego od oczekiwań wzrostu gospodarczego w IV kw. 2025 r. Skala rewizji w dół jest jednak ograniczona, ponieważ gospodarka USA jest obecnie bardziej odporna na wstrząs w postaci wzrostu cen ropy niż w przypadku przeszłych kryzysów naftowych. Wynika to zarówno ze zmian technologicznych, jak i z tego, że Stany Zjednoczone są obecnie eksporterem netto ropy. Ponadto, sytuacja finansowa gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w USA jest nadal dobra, a korzystny wpływ na wzrost gospodarczy będzie miał impuls związany z ustawą „One Big Beautiful Bill”. Trzeba też odnotować, że słabnie negatywny wpływ polityki handlowej USA na wzrost gospodarczy, ponieważ średnia ważona stawka celna osiągnęła już szczyt, a niepewność w tym zakresie maleje w porównaniu z rokiem 2025 r. Czynnikiem ryzyka pozostaje lekkie pogorszenie sytuacji na rynku pracy w USA (patrz powyżej). Biorąc pod uwagę powyższe czynniki obniżyliśmy naszą prognozę wzrostu PKB w USA do 2,2% r/r (rewizja w dół z 2,5%) w



2026 r. i 1,9% w 2027 r. (rewizja w dół z 2,0%). Jednocześnie zmieniliśmy naszą prognozę inflacji CPI w USA na 3,2% w 2026 r. (rewizja w górę z 2,8%) i 2,3% w 2027 r. (rewizja w dół z 2,4%). Rewizja w górę jest łagodniejsza niż w przypadku strefy euro, co wiąże się z niższym wzrostem cen gazu ziemnego w USA niż w Europie. Niższa inflacja w 2027 r. będzie związana z efektem wysokiej bazy po wzrostach cen w 2026 r.

Sytuacja na Bliskim Wschodzie nadal w centrum uwagi

Kursy walutowe

Krzywa IRS w Polsce (%)

Różnica w rentow. obligacji Polski i Niemiec (pp.)


Źródło: LSEG

W minionym tygodniu sytuacja na rynkach finansowych zmieniała się wraz z doniesieniami z Bliskiego Wschodu i towarzyszącymi im wahaniami cen ropy. W poniedziałek oczekiwania na stabilizację sytuacji i przesunięcie przez D. Trumpa ultimatum (patrz powyżej) przyniosły przejściowy spadek ceny ropy Brent poniżej 100 USD za baryłkę. Jednocześnie miały miejsce silne wahania kursu złotego oraz rentowności polskich obligacji i stawek IRS. W dalszej części tygodnia na rynkach narastał sceptycyzm wobec możliwości szybkiego zakończenia konfliktu. Przyczynił się do tego w dużej mierze sygnalizowany przez Iran brak gotowości na ustępstwa. W efekcie, cena ropy Brent stopniowo powróciła do poziomu ok. 110 USD za baryłkę, a kurs złotego do euro wzrósł do poziomu wyższego niż w ubiegłym tygodniu. Trwalszy okazał się spadek rentowności polskich obligacji i stawek IRS, przy czym najbardziej widoczny był on w przypadku papierów dłużnych o krótkim terminie zapadalności.

W tym tygodniu konflikt na Bliskim Wschodzie nadal będzie kształtować sytuację na rynkach finansowych. Uważamy, że jutrzejsze wstępne dane o inflacji w Polsce, które naszym zdaniem ukształtują się poniżej konsensusu, będą lekko negatywne dla złotego i stawek IRS.



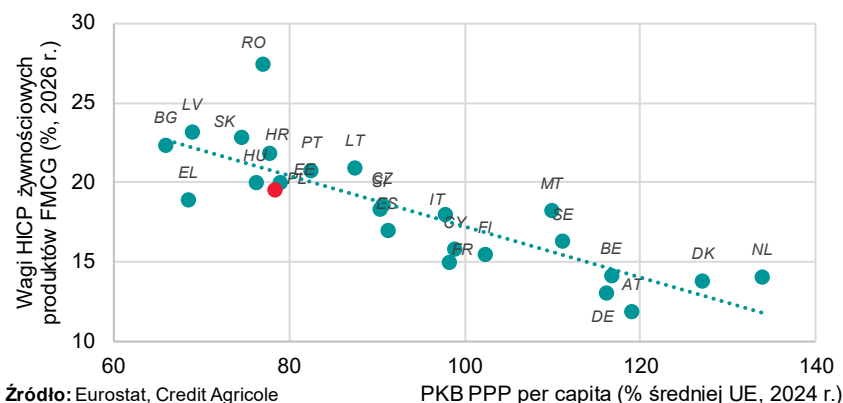
Popyt na żywnościowe produkty FMCG będzie rósł wolniej

W poprzedniej MAKROmapie z 16.03.2026 przeanalizowaliśmy długoterminowe perspektywy popytu na nieżywnościowe produkty FMCG (Fast Moving Consumer Goods), wynikające z zachodzących w Polsce niekorzystnych zmian demograficznych. Zgodnie z zapowiedzią, w tym tygodniu prezentujemy wyniki analogicznego badania dla żywnościowych produktów FMCG przeprowadzonego w oparciu o tę samą metodykę.

Punktem wyjścia w naszej analizie jest obserwacja, zgodnie z którą starzenie się społeczeństwa oddziałuje na konsumpcję zarówno poprzez zmiany liczebności poszczególnych grup wiekowych, jak i poprzez ewolucję struktury wydatków gospodarstw domowych. Jednocześnie w długim okresie strukturę konsumpcji kształtuje proces konwergencji dochodowej Polski do bardziej rozwiniętych gospodarek UE, który historycznie wiąże się ze wzrostem udziału usług w koszyku konsumpcyjnym i spadkiem znaczenia wydatków na towary, w tym FMCG.

W pierwszym kroku naszej analizy wyodrębniliśmy z klasyfikacji COICOP zestaw kategorii obejmujących żywnościowe produkty FMCG. Są to wszystkie kategorie zawierające się w szerszej kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”. Łączny udział żywnościowych produktów FMCG w wydatkach konsumpcyjnych w 2025 r. wyniósł 24,3% w gospodarstwach, w których głównym źródłem dochodu jest praca, oraz 30,0% w gospodarstwach utrzymujących się głównie z emerytur. Co więcej, występują znaczące różnice w udziale poszczególnych żywnościowych kategorii FMCG w koszykach konsumpcyjnych obu tych typów gospodarstw domowych. Szczegółowy zakres kategorii COICOP zaklasyfikowanych przez nas do segmentu FMCG wraz z ich wagą w koszyku inflacyjnym przedstawiono w tabeli zamieszczonej na końcu analizy.

Podobnie jak w przypadku poprzedniego badania, porównanie wag poszczególnych kategorii wskazuje, że struktura wydatków na żywnościowe produkty FMCG różni się pomiędzy gospodarstwami emeryckimi a gospodarstwami, w których głównym źródłem dochodu jest praca. W koszyku gospodarstw emeryckich w ujęciu bezwzględnym wyraźnie większe znaczenie w koszyku zakupowym niż w przypadku pozostałych gospodarstw mają takie kategorie jak: pieczywo i wyroby piekarskie, mięso oraz masło. Patrząc na relatywne różnice na szczególną uwagę zasługują takie kategorie jak pozostałe tłuszcze i oleje zwierzęce (czyli m.in. smalec) czy też podroby, gdzie udział w koszyku gospodarstw emeryckich jest ponad dwukrotnie wyższy niż w pozostałych gospodarstwach. Z kolei w koszyku gospodarstw, w których głównym źródłem dochodu jest praca, w ujęciu bezwzględnym największe znaczenie mają takie kategorie jak napoje bezalkoholowe, żywność dla dzieci, przetworzone produkty zbożowe. W ujęciu względnym dodatkowo na uwagę zasługują takie kategorie jak owoce morza, czy też napoje roślinne. Różnice te odzwierciedlają zarówno odmienne preferencje kulinarne, jak i różnice w stylu życia obu grup gospodarstw domowych. W rezultacie, zmiany struktury demograficznej ludności będą oddziaływać nie tylko na poziom, ale również na strukturę popytu na poszczególne kategorie żywnościowych produktów FMCG.



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

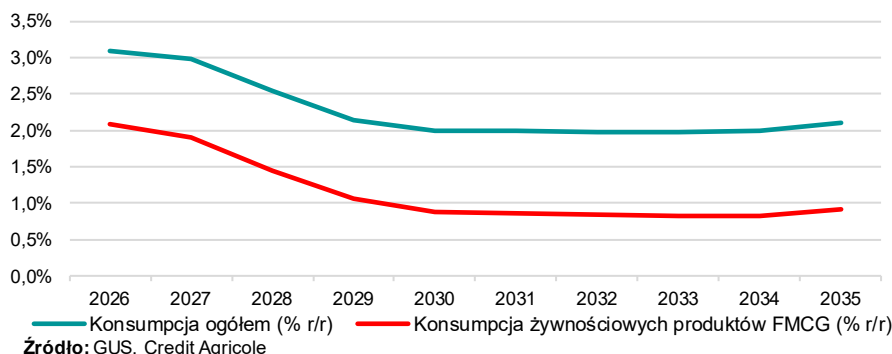
*Luksemburg i Irlandia zostały wyłączone z wykresu

Jednocześnie należy podkreślić, że w długim okresie na poziom i strukturę konsumpcji żywnościowych produktów FMCG będzie oddziaływał również proces konwergencji dochodowej Polski do bardziej rozwiniętych gospodarek Unii Europejskiej. Jest to spójne z Prawem Engla, zgodnie z którym wraz ze wzrostem dochodów obniża się udział wydatków na żywność w strukturze wydatków ogółem. Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że wraz ze wzrostem dochodów gospodarstw domowych zwiększa się

również udział wydatków na usługi w koszyku konsumpcyjnym, co wynika z rosnącej popularności konsumpcji żywności poza domem, w kanale HoReCa (hotele, restauracje, catering/kawiarnie).

Zakładamy, że w horyzoncie naszej analizy proces konwergencji dochodowej Polski do bardziej rozwiniętych gospodarek UE będzie kontynuowany. Szacujemy, że poziom PKB per capita w Polsce, liczony według parytetu siły nabywczej, wzrośnie z obecnych ok. 80% średniej UE do ok. 95% w 2035 r. Uwzględniając te tendencje zakładamy, że do 2035 r. udział wydatków na towary FMCG w koszyku konsumpcyjnym obniży się do ok. 27,3% w gospodarstwach emeryckich oraz do ok. 21,7% w gospodarstwach, w których głównym źródłem dochodu jest praca (por. MAKROmapa z 16.03.2026). Jednocześnie zdecydowana większość kategorii wykazuje spadek udziału w wydatkach wraz ze wzrostem dochodów. Z tendencji tej częściowo wyłamują się jedynie produkty o wysokim stopniu przetworzenia.

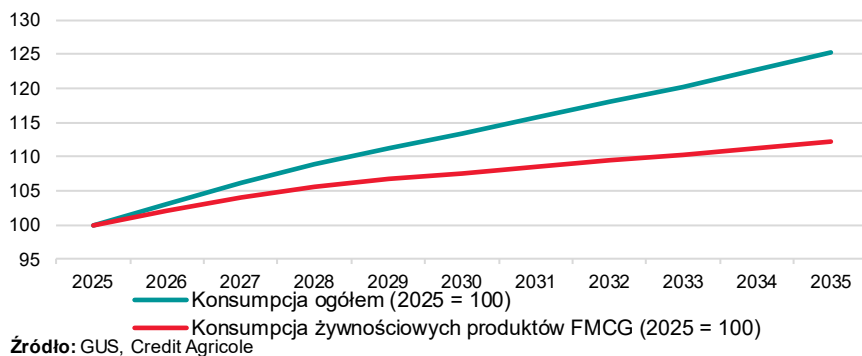
Kolejnym krokiem naszej analizy jest oszacowanie ścieżki wydatków konsumpcyjnych per capita w obu analizowanych grupach gospodarstw domowych. W tym celu wykorzystaliśmy nasze długookresowe założenia dotyczące dynamiki nominalnych wynagrodzeń oraz inflacji CPI, które pozwalają na ekstrapolację poziomu wydatków konsumpcyjnych w kolejnych latach. Uzyskane w ten sposób ścieżki wydatków per capita dla gospodarstw emeryckich oraz gospodarstw, w których głównym źródłem dochodu jest praca, zestawiliśmy następnie z prognozowaną zmianą liczby ludności w wieku poniżej i powyżej 65 lat. Takie podejście umożliwia oszacowanie łącznej wartości konsumpcji prywatnej w obu grupach oraz analizę jej zmian w horyzoncie do 2035 r.



Źródło: GUS, Credit Agricole

W ujęciu realnym oczekujemy, że dynamika konsumpcji prywatnej będzie się w najbliższych latach stopniowo obniżać – z 3,1% r/r w 2026 r. do ok. 2,0% r/r w 2030 r., a następnie stabilizować się w dalszej części horyzontu prognozy. Podobną tendencję zaobserwujemy w przypadku wydatków na żywnościowe produkty FMCG, przy czym ich dynamika w cenach stałych pozostanie

wyraźnie niższa. Szacujemy, że tempo wzrostu konsumpcji żywnościowych produktów FMCG obniży się z ok. 2,1% r/r w 2026 r. do ok. 0,8-0,9% r/r w 2030 r., stabilizując się następnie na zbliżonym poziomie w kolejnych latach. Oznacza to, że nawet w warunkach spadającej liczby ludności oraz malejącego udziału tej kategorii w koszyku konsumpcyjnym gospodarstw domowych, wzrost realnych dochodów pozwoli na utrzymanie się sprzedaży żywnościowych produktów FMCG w Polsce.



W rezultacie, szacujemy, że w latach 2025–2035 konsumpcja prywatna w Polsce wzrośnie o ok. 25,3% w cenach stałych. Jednocześnie wydatki na żywnościowe produkty FMCG zwiększą się w tym samym okresie o ok. 12,3%. Wyraźnie niższa dynamika w tej kategorii wynika przede wszystkim z założonego i opisanego wcześniej spadku udziału wydatków na żywnościowe dobra FMCG w

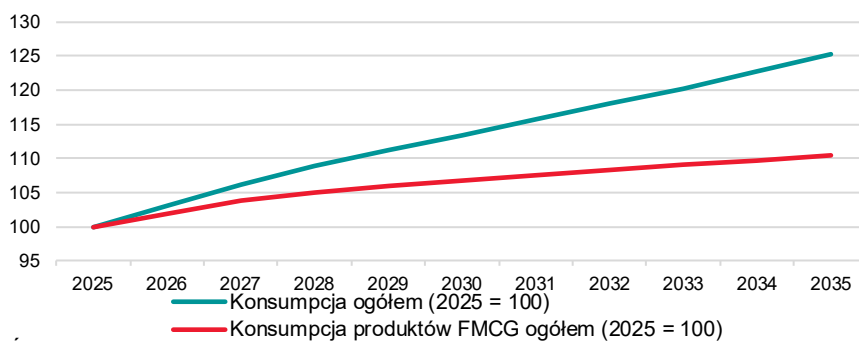
koszyku konsumpcyjnym gospodarstw domowych, który będzie dotyczył zarówno gospodarstw emeryckich, jak i gospodarstw, w których głównym źródłem dochodu jest praca. W rezultacie, mimo oczekiwanego wzrostu dochodów gospodarstw domowych i dalszego zwiększania się konsumpcji prywatnej, popyt na żywnościowe produkty FMCG będzie rósł istotnie wolniej niż konsumpcja ogółem.

Zmiana konsumpcji żywnościowych produktów FMCG w latach 2025-2035 (%)



Jednocześnie prognozowane zmiany w sprzedaży żywnościowych dóbr FMCG będą silnie zróżnicowane pomiędzy poszczególnymi kategoriami produktowymi, przy czym we wszystkich analizowanych kategoriach zostanie odnotowany wzrost. Należy podkreślić, że w przeważającej części nie będzie miał on charakteru wolumenowego (większe zakupy tych samych produktów), lecz przede wszystkim jakościowy (zastępowanie

w koszyku konsumpcyjnym produktów z niższej półki cenowej produktami z wyższej półki cenowej w ramach tej samej grupy produktowej). Nasze szacunki wskazują, że w latach 2025–2035 najsilniej zwiększy się spożycie przypraw (+19,2%), produktów z kategorii „pozostałe” (+18,7% - w dużym stopniu obejmuje ona wysoko przetworzone produkty spożywcze), dań gotowych (+18,4%) oraz cukru i słodczych (+17,1%). Odzwierciedla to w dużym stopniu zmiany w stylu konsumpcji żywności, gdzie coraz większą rolę odgrywają przekąski i wyroby gotowe, kosztem samodzielnego przygotowywania posiłków. Z kolei najwolniejszy wzrost będzie obserwowany w przypadku ryb i owoców morza (+7,2%) oraz olejów i tłuszczów (+7,3%). Z jednej strony wynika to z czynników lokalnych związanych z mniejszą rolą ryb w diecie. Z drugiej strony jest efektem trendów związanych z ograniczaniem tłuszczu w diecie. W rezultacie, mimo że sprzedaż żywnościowych dóbr FMCG ogółem wzrośnie w analizowanym okresie o ok. 12,3%, struktura tego wzrostu będzie wyraźnie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi kategoriami.



łącznie wyniki naszej analizy dotyczącej perspektyw spożycia żywnościowych produktów FMCG z perspektywami konsumpcji nieżywnościowych produktów FMCG (por. MAKROMAPA z 16.03.2026), oczekujemy, że wydatki w tym segmencie zwiększą się w latach 2025–2035 o ok. 10,5%, co oznacza średnioroczny wzrost na poziomie ok. 1,0%.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	lut 25	mar 25	kw 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26
Stopa referencyjna NBP* (%)	5.75	5.75	5.75	5.25	5.25	5.00	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00	3.75
Kurs EURPLN*	4.19	4.19	4.27	4.24	4.24	4.27	4.26	4.26	4.25	4.23	4.21	4.21	4.22	4.28
Kurs USDPLN*	4.04	3.87	3.77	3.74	3.60	3.74	3.64	3.63	3.68	3.65	3.58	3.55	3.57	3.71
Kurs CHFPLN*	4.46	4.38	4.56	4.54	4.53	4.60	4.55	4.56	4.57	4.53	4.51	4.52	4.64	4.70
Inflacja CPI (r/r, %)	4.9	4.9	4.3	4.0	4.1	3.1	2.9	2.9	2.8	2.5	2.4	2.1	2.1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3.6	3.6	3.4	3.3	3.4	3.3	3.2	3.2	3.0	2.7	2.7	2.6	2.5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-1.8	2.5	1.3	4.0	-0.4	3.0	0.7	7.6	3.2	-1.1	7.3	-1.5	1.5	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-0.1	-1.1	-4.2	-2.8	2.1	0.7	-7.0	0.3	4.2	0.1	4.4	-12.8	-13.7	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1.3	-1.0	-1.6	-1.5	-1.5	-1.3	-1.3	-1.4	-2.2	-2.3	-2.5	-2.6	-2.3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0.6	0.6	7.9	4.3	2.1	4.8	3.0	6.6	5.5	2.8	5.0	3.9	4.9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7.9	7.7	9.3	8.4	9.0	7.6	7.1	7.5	6.6	7.1	8.6	6.1	6.1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5.5	5.4	5.2	5.1	5.1	5.4	5.5	5.6	5.6	5.6	5.7	6.0	6.1	
Saldo ROB (mln EUR)	115	-1136	88	-711	-262	-1571	-2239	-408	2053	-499	-1698	1153		
Eksport (r/r, %, EUR)	1.2	3.9	-0.6	5.5	3.3	3.5	-0.9	6.2	5.5	2.7	9.7	-1.8		
Import (r/r, %, EUR)	4.0	10.5	7.6	7.3	1.9	2.7	-1.0	7.4	2.9	3.1	10.1	-6.1		

*wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym												
Wskaźnik	2026				2027				2025	2026	2027	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3.5	2.9	3.3	3.4	2.7	2.9	3.1	3.0	3.6	3.3	3.0	
Konsumpcja (% r/r)	3.8	2.5	2.0	2.1	2.8	3.3	3.3	3.0	3.7	2.6	3.2	
Inwestycje (% r/r)	7.2	10.4	7.8	7.5	6.6	6.1	5.9	5.5	4.3	8.1	6.4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	4.8	4.0	4.5	5.0	5.2	5.4	5.5	5.5	4.5	4.6	5.7	
Import (ceny stałe, % r/r)	4.9	4.3	5.6	5.9	5.2	6.1	6.5	6.1	5.6	5.2	6.3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2.4	1.5	1.2	1.0	1.8	1.9	1.9	1.5	2.1	1.5	1.8
	Inwestycje (pp.)	1.0	1.6	1.3	1.7	0.9	1.0	1.0	1.3	0.7	1.4	1.1
	Eksport netto (pp.)	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.2	-0.2	-0.4	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0.8	-1.0	-1.1	-1.3	-1.4	-1.5	-1.4	-1.3	-0.7	-1.3	-1.3	
Stopa bezrobocia (%)**	5.9	5.5	5.5	5.6	5.8	5.4	5.4	5.5	5.7	5.6	5.5	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0.5	0.2	0.1	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	0.4	0.1	-0.5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7.5	6.5	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	8.7	6.5	6.0	
Inflacja CPI (%)*	2.4	4.2	4.2	4.8	4.6	3.4	3.3	3.0	3.6	3.9	3.6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	3.83	3.85	3.86	3.86	3.86	3.61	3.61	3.61	3.99	3.86	3.61	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	4.00	3.75	3.50	
EURPLN**	4.28	4.27	4.23	4.20	4.18	4.17	4.16	4.15	4.21	4.20	4.15	
USDPLN**	3.71	3.75	3.78	3.82	3.73	3.66	3.59	3.55	3.58	3.82	3.55	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 30.03.2026 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Marzec	-0.36	-0.45	
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	2.0	1.1	
Wtorek 31.03.2026 r.						
3:30	Chiny	Indeks NBS PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	49.0	50.1	
9:30	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Marzec	2.4	3.1	
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	1.9	2.7	
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Styczeń	0.5		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Marzec	57.7	55.7	
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Marzec	91.2	88.2	
Środa 01.04.2026 r.						
3:45	Chiny	Indeks RatingDog PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	52.1	51.8	
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	47.1	47.5	47.0
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	51.7	51.7	51.7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	51.4	51.4	51.4
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Luty	6.1		6.2
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Marzec	63		40
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	-0.2	-0.3	0.4
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	52.4		52.4
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Styczeń	0.1		0.2
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	0.1	0.5	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	52.4	51.6	52.3
Piątek 03.04.2026 r.						
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	4.4	4.3	4.4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Marzec	-92	70	55

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus wg agencji Thomson Reuters, Bloomberg lub gazety Parkiet