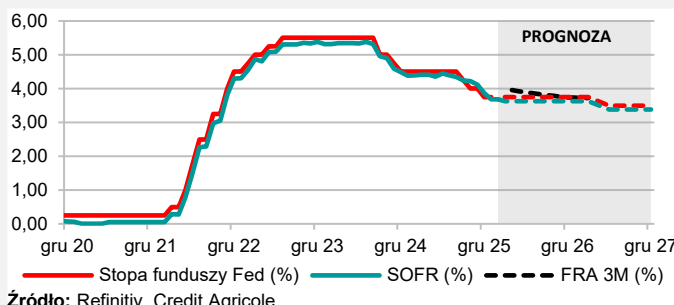
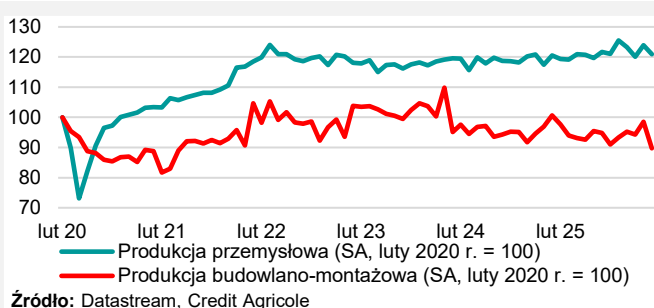


W tym tygodniu

-  **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia w USA będzie śródowne posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że Fed utrzyma docelowy przedział dla stopy funduszy federalnych na poziomie 3,50–3,75%, przedłużając tym samym pauzę w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej po obniżkach o łącznie 75 pb przeprowadzonych pod koniec 2025 r. Choć słabsze dane z rynku pracy w lutym mogą skłonić część członków FOMC do opowiedzenia się za obniżką stóp procentowych, utrzymująca się uporczywość inflacji PCE (patrz poniżej) naszym zdaniem będzie przemawiać za utrzymaniem stóp na niezmiennym poziomie. Oczekujemy, że komunikat po posiedzeniu pozostanie zasadniczo niezmienny, a podczas konferencji prasowej prezes J. Powell ponownie podkreśli, że Fed pozostaje „dobrze przygotowany”, utrzymując wszystkie opcje w zakresie dalszych decyzji otwarte. Jednocześnie wybuch wojny w Iranie i napięcia na Bliskim Wschodzie i towarzyszący im wzrost cen ropy naftowej zwiększyły niepewność dotyczącą perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. W takiej sytuacji Fed może preferować bardziej ostrożne podejście i utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie do czasu lepszej oceny skali i trwałości szoku energetycznego oraz jego wpływu na gospodarkę. Z uwagi na tę niepewność, w naszej ocenie nowe projekcje makroekonomiczne Fed ulegną jedynie niewielkim zmianom – możliwe jest nieznaczne podwyższenie krótkookresowych prognoz inflacji, jednak mediana oczekiwań dotyczących ścieżki stóp procentowych najprawdopodobniej pozostanie niezmienną (jedna obniżka stóp w 2026 r. oraz kolejna w 2027 r.). W dalszym ciągu oczekujemy bardziej jastrzębiego scenariusza, zakładającego utrzymanie stóp procentowych w USA na obecnym poziomie do końca 2026 r. oraz jedną końcową obniżkę w 2027 r.
-  **Kolejnym istotnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.** Oczekujemy, że EBC pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a dyskusja na temat dalszej ścieżki polityki pieniężnej będzie ograniczona ze względu na wyjątkowo wysoką niepewność związaną z eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz jego potencjalnym wpływem na ceny surowców energetycznych. W takich warunkach kluczowym elementem posiedzenia będzie aktualizacja projekcji makroekonomicznych, które zostały przygotowane w bardzo niestabilnym otoczeniu i tylko częściowo mogą odzwierciedlać skutki potencjalnego szoku energetycznego. W konsekwencji EBC może wskazać na wyższe ryzyko wzrostu inflacji w krótkim okresie przy jednoczesnym pogorszeniu perspektyw wzrostu gospodarczego. W naszej ocenie prezes Ch. Lagarde będzie podkreślać konieczność zachowania elastyczności w prowadzeniu polityki pieniężnej, a samo posiedzenie będzie raczej początkiem dyskusji o potencjalnej reakcji EBC na szok energetyczny niż momentem przedstawienia jednoznacznych wskazówek dotyczących przyszłej ścieżki stóp procentowych.
-  **W czwartek poznamy ważne dane z Polski dotyczące rynku pracy oraz aktywności w przemyśle i budownictwie.** Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 2,5% r/r w lutym wobec spadku o 1,5% w styczniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (1,5%). Jednocześnie prognozujemy, że produkcja budowlano-montażowa nadal pozostanie wyraźnie niższa niż przed rokiem (-5,0% r/r wobec -12,8% w styczniu), jednak skala spadku będzie mniejsza od oczekiwań rynku (-7,6%). Poprawa obu dynamik w lutym wynika naszym zdaniem przede wszystkim z korzystnych efektów kalendarzowych oraz mniej negatywnego niż w styczniu wpływu warunków pogodowych. Oczekujemy również przyspieszenia tempa wzrostu



wynagrodzeń do 7,1% r/r w lutym z 6,1% w styczniu, przy jednoczesnym utrzymaniu spadku dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw na poziomie -0,8% r/r. Nasze prognozy dla produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej kształtują się powyżej konsensusu rynkowego, a tym samym ich materializacja będzie pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



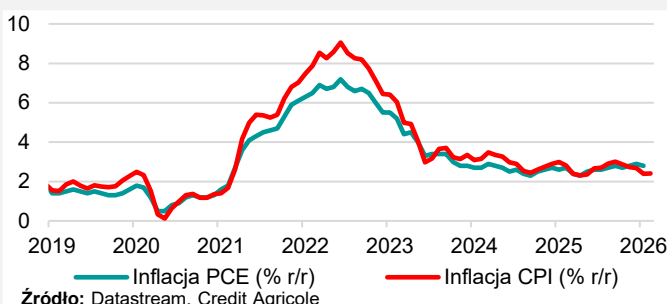
Źródło: Datastream, Credit Agricole

Dzisiaj opublikowane zostały dane o aktywności gospodarczej w Chinach za styczeń-luty, które okazały się lepsze od oczekiwań. Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 6,3% r/r wobec wzrostu o 5,2% w grudniu i konsensusu na poziomie 5,1%, dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 2,8% r/r z 0,9% w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynkowych (2,5%), a inwestycje w aglomeracjach miejskich zwiększyły się o 1,8% r/r po spadku o 3,8%, podczas gdy rynek oczekiwał dalszego spadku o 2,0%. Dane te wskazują na utrzymującą się konkurencyjność chińskiego przetwórstwa oraz ożywienie inwestycji infrastrukturalnych w warunkach wciąż relatywnej słabości popytu konsumpcyjnego. W efekcie dane za styczeń-luty sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu PKB Chin w całym 2026 r. o 4,7%, choć ryzyko to pozostaje ograniczone ze względu na wojnę w Iranie i związany z nią silny wzrost cen surowców energetycznych, który może negatywnie oddziaływać na globalny handel i marże chińskich producentów.

Na piątek zaplanowana jest publikacja decyzji agencji Moody's dotyczącej ratingu kredytowego Polski. We wrześniu 2025 r. Moody's utrzymał długoterminowy rating Polski na poziomie A2, jednocześnie obniżając jego perspektywę ze stabilnej do negatywnej. Decyzja ta była uzasadniona pogorszeniem perspektyw dla finansów publicznych, w szczególności oczekiwanym wzrostem deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz stopniowym wzrostem relacji długu publicznego do PKB w kolejnych latach. Jednocześnie utrzymanie ratingu na poziomie A2 było wspierane przez szybki wzrost PKB, dużą i zdywersyfikowaną gospodarkę Polski oraz wciąż umiarkowany poziom zadłużenia publicznego i korzystne wskaźniki obsługi długu. Moody's wskazał również, że ewentualne obniżenie ratingu mogłoby nastąpić w przypadku wyraźnego pogorszenia sytuacji fiskalnej i dalszego wzrostu długu publicznego, natomiast powrót perspektywy do stabilnej wymagałby przedstawienia wiarygodnej ścieżki konsolidacji fiskalnej. W naszej ocenie w najbliższy piątek agencja nie zdecyduje się na zmianę ratingu ani jego perspektywy, ponieważ od czasu ostatniej decyzji nie pojawiły się nowe czynniki, które w istotny sposób zmieniłyby ocenę fundamentów makroekonomicznych lub średniookresowych perspektyw fiskalnych Polski. W konsekwencji oczekujemy, że decyzja Moody's pozostanie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

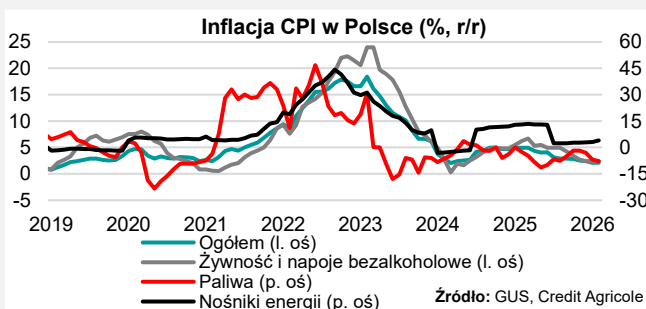
W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane o inflacji w USA. Lutowa inflacja CPI ogółem i inflacja bazowa nie zmieniły się i utrzymały się na poziomie odpowiednio 2,4% r/r oraz 2,5% r/r. Z drugiej strony dane o inflacji PCE za styczeń potwierdziły



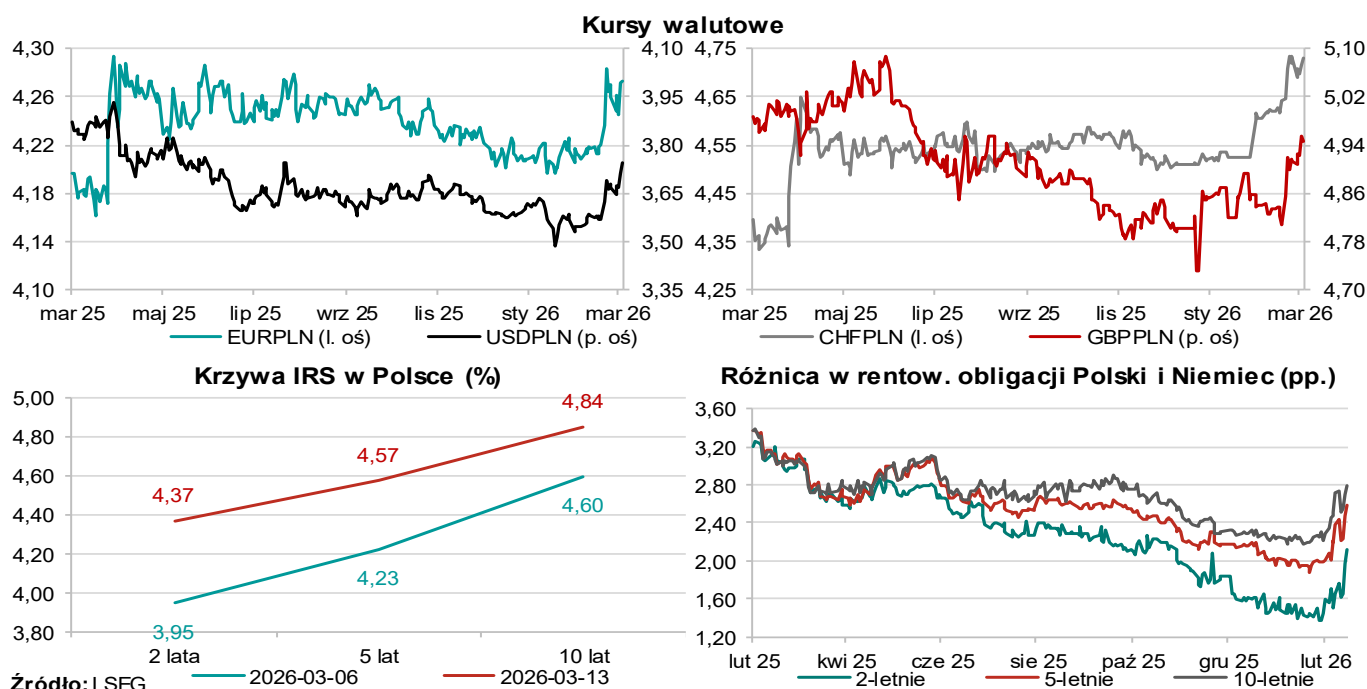
Źródło: Datastream, Credit Agricole

utrzymywanie się podwyższonej presji cenowej. Inflacja PCE ogółem obniżyła się jedynie nieznacznie do 2,8% r/r w styczniu z 2,9% w grudniu, podczas gdy inflacja bazowa zwiększyła się do 3,1% r/r z 3,0%, osiągając najwyższy poziom od marca 2024 r. Na szczególną uwagę zasługuje także wzrost trzymiesięcznej zannualizowanej dynamiki inflacji bazowej PCE do 3,7% w styczniu z 3,1% w grudniu, co wskazuje na brak dalszego postępu w procesie dezinflacji. Naszym zdaniem uporczywa inflacja PCE ogranicza przestrzeń do szybkiego wznowienia obniżek stóp procentowych w USA.

Inflacja CPI w Polsce nie zmieniła się w porównaniu ze styczniem i wyniosła 2,1% r/r, kształtując się zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym (por. MAKROPuls z 13.03.2026). Szacujemy, że inflacja bazowa utrzymała się w lutym na poziomie ok. 2,6% r/r, a więc w pobliżu celu inflacyjnego RPP (2,5%). Naszym zdaniem lutowe dane same w sobie nie zmieniają istotnie krótkookresowej oceny procesów inflacyjnych, jednak w związku z odnotowanym w marcu wzrostem cen paliw, osłabieniem kursu złotego oraz ryzykiem narastania presji kosztowej wynikającej z wojny w Iranie, bilans czynników ryzyka dla naszej prognozy inflacji na 2026 r. (średniorocznie 2,2% r/r) przesuwają się wyraźnie w górę.



Posiedzenia FOMC i EBC w centrum uwagi rynków



W ubiegłym tygodniu sytuacja na rynkach finansowych pozostawała zdominowana przez konflikt na Bliskim Wschodzie i towarzyszące mu silne wahania cen ropy. Na początku tygodnia ceny ropy chwilowo przebiły poziom 110 USD za baryłkę, co wywołało przejściowy wzrost awersji do ryzyka, osłabienie złotego do poziomu zbliżonego do 4,30 zł za euro oraz wzrost rentowności krajowych obligacji i stawek IRS. W kolejnych dniach nastąpiła częściowa korekta. Wraz ze spadkiem cen ropy złoty odrobił część strat, a rynek

długu chwilowo się uspokoił, jednak poprawa nastrojów okazała się nietrwała. W drugiej połowie tygodnia rynek ponownie przeszedł w tryb risk-off, ceny ropy wróciły w okolice 100 USD, EURUSD obniżył się w pobliże 1,15, a złoty ponownie się osłabił, przy wzroście rentowności krajowych obligacji i IRS do najwyższych poziomów w tym roku.

W nadchodzącym tygodniu głównym czynnikiem kształtującym sytuację na rynkach finansowych pozostanie rozwój konfliktu na Bliskim Wschodzie. W centrum uwagi znajdą się również posiedzenia Fed i EBC. Uważamy, że czwartkowe dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, które naszym zdaniem ukształtują się powyżej konsensusu, będą pozytywne dla złotego i stawek IRS.



Jakie są długoterminowe perspektywy popytu na nieżywnościowe produkty FMCG?

Niekorzystne tendencje demograficzne będą ważnym czynnikiem kształtującym sytuację gospodarczą w Polsce w średnim okresie. W poniższym raporcie analizujemy wpływ starzenia się populacji w Polsce na perspektywy konsumpcji produktów FMCG (Fast Moving Consumer Goods), czyli produktów szybkozbywalnych (sprzedawanych często i po względnie niskich cenach). 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 będzie kształtował 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 analizie koncentrujemy się na kategoriach FMCG z wyłączeniem żywności oraz napojów bezalkoholowych – sektor artykułów spożywczych omówimy w odrębnym opracowaniu w kolejnej MAKROmapie.

Punktem wyjścia naszej analizy są prognozy demograficzne Eurostatu, które wskazują na systematyczny spadek liczby ludności w Polsce w najbliższych latach. Zgodnie z tymi prognozami, całkowita populacja Polski będzie się zmniejszać średnio o ok. 0,5% rocznie do 2035 r. Oznacza spadek liczby mieszkańców o ok. 2 mln osób w najbliższych 10 latach. Jednocześnie zmiany demograficzne będą miały silny wymiar strukturalny – liczba osób w wieku poniżej 65 lat zmniejszy się o ok. 2,8 mln, podczas gdy populacja osób w wieku 65 lat i więcej wzrośnie o ok. 750 tys. Oznacza to dalszy wzrost udziału gospodarstw domowych utrzymujących się głównie z emerytur, co będzie oddziaływać nie tylko na poziom, ale również na strukturę konsumpcji w polskiej gospodarce.

Łączny udział wydatków na nieżywnościowe produkty FMCG w budżetach gospodarstw domowych jest zbliżony w przypadku gospodarstw, w których głównym źródłem dochodu jest praca, oraz gospodarstw utrzymujących się głównie z emerytur. Na potrzeby niniejszej analizy wyodrębniliśmy z klasyfikacji COICOP zestaw kategorii, które – w naszej ocenie – można zaklasyfikować jako towary FMCG, obejmujących m.in. wyroby tytoniowe, napoje alkoholowe, artykuły higieny osobistej oraz nietrwałe artykuły gospodarstwa domowego. Na podstawie wag GUS dla poszczególnych kategorii obliczyliśmy, że w 2025 r. łączny udział tych produktów w wydatkach konsumpcyjnych wyniósł 12,8% w gospodarstwach, w których głównym źródłem dochodu jest praca, oraz 13,3% w gospodarstwach utrzymujących się głównie z emerytur. Jednocześnie podobny poziom udziału nie oznacza identycznej struktury wydatków, gdyż poszczególne kategorie FMCG mają odmienne znaczenie w koszykach konsumpcyjnych obu typów gospodarstw domowych. Szczegółowy zakres kategorii COICOP zaklasyfikowanych przez nas do segmentu FMCG wraz z ich wagą w koszyku inflacyjnym przedstawiono w tabeli poniżej.

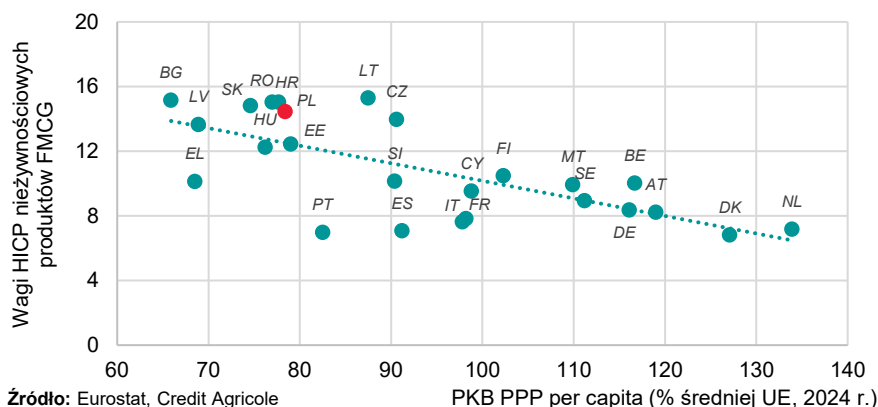
Kod	Nazwa	Grupa	Waga w ramach produktów FMCG	Waga w całym koszyku CPI	Waga w koszyku CPI emerytów*	Waga w koszyku CPI pracujących**
02110	Napoje spirytusowe i likiery	Alkohole	11,7%	1,53%	0,65%	1,71%
02121	Wino z winogron		3,0%	0,39%	0,18%	0,53%
02122	Wino z pozostałych surowców		0,3%	0,04%	0,02%	0,04%
02130	Piwo		10,7%	1,40%	0,51%	1,59%
02190	Pozostałe napoje alkoholowe		0,3%	0,04%	0,01%	0,07%
02301	Papierosy	Wyroby tytoniowe	9,4%	1,22%	1,37%	1,15%
02302	Cygara		0,0%	0,00%	0,00%	0,00%
02309	Pozostałe wyroby tytoniowe		1,5%	0,19%	0,20%	0,20%
05611	Środki czyszczące i konserwujące	Nietrwale artykuły gospodarstwa domowego	7,9%	1,03%	1,10%	0,99%
05619	Pozostałe nietrwale artykuły gospodarstwa domowego		4,4%	0,57%	0,60%	0,56%
06111	Leki, szczepionki i pozostałe preparaty farmaceutyczne	Wyroby farmaceutyczne i artykuły medyczne	24,0%	3,13%	5,23%	2,45%
06112	Leki ziołowe i wyroby homeopatyczne		0,4%	0,05%	0,07%	0,04%
06121	Wyroby do diagnostyki medycznej		0,2%	0,02%	0,04%	0,02%
06122	Artykuły zapobiegawcze i ochronne		0,1%	0,01%	0,01%	0,01%
06123	Wyroby medyczne do osobistego użytku		0,5%	0,06%	0,10%	0,05%
09322	Artykuły dla zwierząt domowych	Artykuły dla zwierząt domowych	6,7%	0,88%	0,91%	0,86%
09721	Gazety	Gazety i czasopisma	0,2%	0,03%	0,08%	0,02%
09722	Magazyny i czasopisma		0,5%	0,06%	0,14%	0,03%
13120	Pozostałe urządzenia i artykuły do higieny osobistej	Higiena osobista	18,3%	2,39%	2,07%	2,45%
SUMA:			100,0%	13,04%	13,29%	12,77%

*gospodarstwa domowe, w których głównym źródłem dochodu jest emerytura; **gospodarstwa domowe, w których głównym źródłem dochodu jest praca

Źródło: GUS, Credit Agricole

Dane za 2026 r. Wartości dotyczą nieżywnościowych produktów FMCG

Porównanie wag poszczególnych kategorii wskazuje, że struktura wydatków na nieżywnościowe produkty FMCG różni się pomiędzy gospodarstwami emeryckimi a gospodarstwami, w których głównym źródłem dochodu jest praca. W koszyku gospodarstw emeryckich relatywnie większe znaczenie mają kategorie związane z ochroną zdrowia oraz gazetami i czasopismami. Z kolei w gospodarstwach pracowniczych większy udział mają m.in. alkohol i artykuły do higieny osobistej. Różnice te odzwierciedlają zarówno odmienne potrzeby konsumpcyjne związane z wiekiem, 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 produktów FMCG.



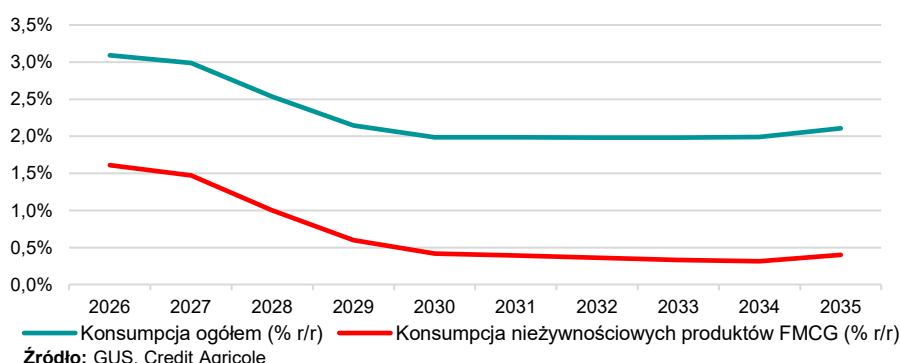
Jednocześnie należy podkreślić, że w długim okresie na poziom i strukturę konsumpcji produktów FMCG będzie oddziaływał również proces konwergencji dochodowej Polski do bardziej rozwiniętych gospodarek Unii Europejskiej. Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że wraz ze wzrostem dochodów gospodarstw domowych zwiększa się również udział wydatków na usługi w koszyku konsumpcyjnym, podczas gdy udział

wydatków na produkty – w tym FMCG – stopniowo się obniża. Tendencja ta odzwierciedla zmiany w strukturze preferencji konsumentów, dla których wraz ze wzrostem dochodów rośnie znaczenie konsumpcji usług związanych m.in. z rekreacją, turystyką czy kulturą.

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. 11,4% w gospodarstwach emeryckich oraz do ok. 10,9% w gospodarstwach, w których głównym źródłem dochodu jest praca. Jednocześnie skala zmian będzie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi kategoriami. W krajach o wyższym PKB per capita relatywnie

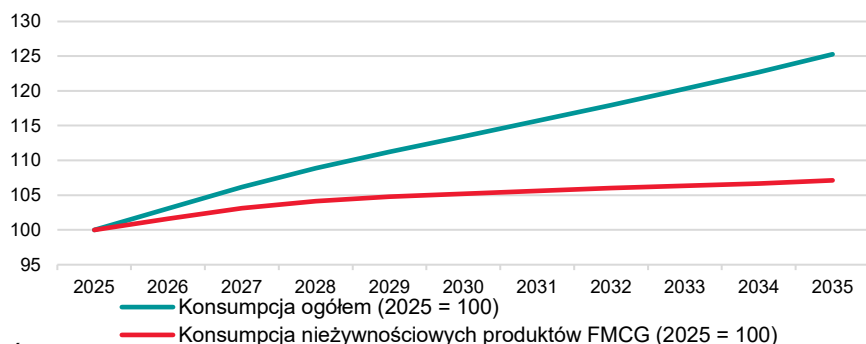
silniejszy spadek udziału w wydatkach obserwowany jest w przypadku takich kategorii jak wyroby tytoniowe czy napoje alkoholowe, podczas gdy w przypadku części artykułów związanych z funkcjonowaniem gospodarstwa domowego zmiany te są znacznie bardziej umiarkowane.

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.



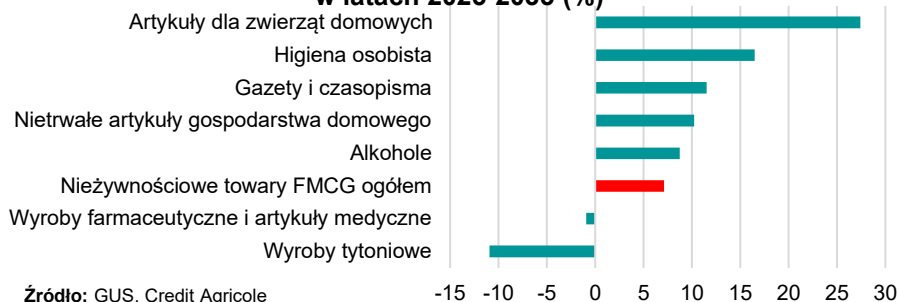
stałych pozostanie wyraźnie niższa. Szacujemy, że tempo wzrostu konsumpcji produktów FMCG obniży się z ok. 1,6% r/r w 2026 r. do ok. 0,3-0,4% r/r w 2030 r., stabilizując się następnie na zbliżonym poziomie w kolejnych latach. Oznacza to, że nawet w warunkach spadającej liczby ludności oraz malejącego udziału tej kategorii w koszyku konsumpcyjnym gospodarstw domowych, wzrost realnych dochodów pozwoli na utrzymanie się wzrostu sprzedaży produktów FMCG w Polsce.

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 nieżywnościowe produkty FMCG, przy czym ich dynamika w cenach



W rezultacie szacujemy, że w latach 2025–2035 konsumpcja prywatna w Polsce wzrośnie o ok. 25% w cenach stałych. Jednocześnie wydatki na nieżywnościowe produkty FMCG zwiększą się w tym samym okresie o ok. 7%. Wyraźnie niższa dynamika tej kategorii wynika przede wszystkim z założonego i opisanego wcześniej spadku udziału wydatków na towary 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 produkty FMCG będzie rósł istotnie wolniej niż konsumpcja ogółem.

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


Źródło: GUS, Credit Agricole

Jednocześnie prognozowane zmiany w sprzedaży towarów FMCG będą silnie zróżnicowane pomiędzy poszczególnymi kategoriami produktowymi. Nasze szacunki wskazują, że w latach 2025–2035 najsilniejszy spadek sprzedaży odnotują wyroby tytoniowe (-10,9%), co jest spójne z długookresowym trendem ograniczania konsumpcji tej

kategorii wynikającym zarówno z czynników regulacyjnych, jak i zmian preferencji konsumentów. Niewielki spadek odnotujemy również w przypadku wyrobów farmaceutycznych i artykułów medycznych (-0,9%). W pozostałych kategoriach oczekujemy wzrostu sprzedaży w cenach stałych, choć jego skala będzie zróżnicowana. Relatywnie umiarkowany wzrost prognozujemy w przypadku alkoholi (8,7%) oraz nietrwałych artykułów gospodarstwa domowego (10,2%). Wyraźnie wyższą dynamikę obserwujemy w przypadku gazet i czasopism (11,5%) oraz produktów higieny osobistej (16,5%). Najwyższą dynamikę wzrostu prognozujemy natomiast w kategorii artykułów dla zwierząt domowych (27,4%), co odzwierciedla rosnącą popularność posiadania zwierząt domowych w gospodarstwach o mniejszej liczbie członków oraz rosnące wydatki na ich utrzymanie. W rezultacie, mimo że sprzedaż dóbr FMCG ogółem wzrośnie w analizowanym okresie o ok. 7,1%, struktura tego wzrostu będzie wyraźnie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi kategoriami.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	lut 25	mar 25	kwi 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	4,21
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	3,63
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	4,43
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	2,7	2,6	
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	2,5	
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	-5,0	
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	-2,5	
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	7,1	
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	-330		
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	-4,3		
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	-3,0		

*wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym												
Wskaźnik	2025				2026				2025	2026	2027	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,2	3,3	3,8	4,0	3,9	3,7	3,5	3,3	3,6	3,6	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	2,6	4,5	3,5	4,2	3,2	3,1	3,0	2,9	3,7	3,1	3,0	
Inwestycje (% r/r)	6,4	-0,7	7,1	4,7	8,4	10,9	7,9	7,7	4,3	8,5	6,6	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,1	1,9	6,1	7,7	5,2	5,8	5,8	5,3	4,5	5,5	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	4,3	3,4	5,9	8,7	5,2	6,1	6,5	6,1	5,6	6,0	5,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,6	2,6	2,0	2,1	2,0	1,8	1,7	1,4	2,1	1,7	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,1	1,1	1,0	1,1	1,7	1,3	1,8	0,7	1,5	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,7	0,2	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,7	-0,9	-1,0	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	5,1	5,6	5,7	5,9	5,5	5,5	5,6	5,7	5,6	5,5	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	0,7	0,7	0,2	0,0	-0,5	-0,5	0,4	-0,2	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,0	8,8	7,5	8,5	7,5	6,5	6,1	6,0	8,7	6,5	6,0	
Inflacja CPI (%)*	4,9	4,1	3,0	2,6	1,8	2,2	2,2	2,7	3,6	2,2	3,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,84	5,23	4,72	3,99	3,60	3,60	3,61	3,61	3,99	3,61	3,61	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,25	4,75	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50	4,00	3,50	3,50	
EURPLN**	4,19	4,24	4,26	4,21	4,21	4,20	4,19	4,18	4,21	4,18	4,15	
USDPLN**	3,87	3,60	3,63	3,58	3,63	3,68	3,74	3,80	3,58	3,80	3,55	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

KRAJ		WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 16.03.2026 r.						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Luty	0,9	2,5	
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Luty	-3,8	-2,1	
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Luty	5,2	5,0	
13:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	7,1	3,3	
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Styczeń	-1698	-330	-1251
14:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Luty	76,2	76,2	
14:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	0,7	0,0	0,1
Wtorek 17.03.2026 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Marzec	58,3	38,7	
Środa 18.03.2026 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Luty	1,9	1,9	1,9
15:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	-0,7	0,5	0,2
19:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Marzec	3,75	3,75	3,75
Czwartek 19.03.2026 r.						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	I kw.	0,00		
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Luty	6,1	7,1	6,6
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Luty	-0,8	-0,8	-0,8
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Luty	-1,5	2,5	1,5
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	-2,6	-2,5	-2,4
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (% r/r)	Luty	-12,8	-5,0	-7,6
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	IV kw.	3,0		
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Marzec	3,75	3,75	3,75
13:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Marzec	16,3	9,0	
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	213		
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Marzec	2,15	2,15	2,15
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Styczeń	745	723	720
15:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Styczeń	0,0	0,2	
15:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Styczeń	1,0		

* 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