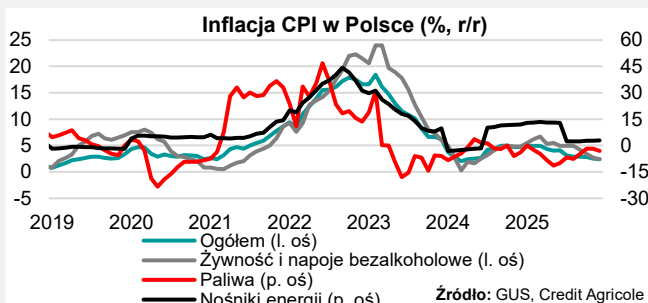
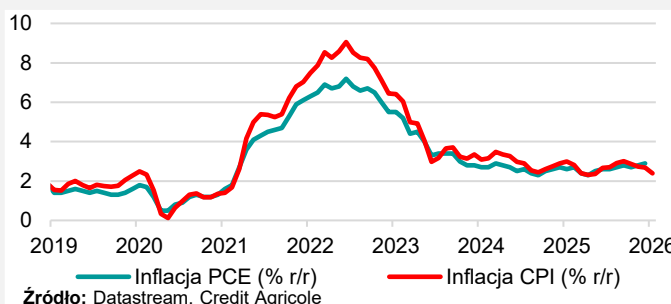


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o lutowej inflacji w Polsce. Jednocześnie podane zostaną nowe wagi kategorii koszyka inflacyjnego i zrewidowany zostanie poziom inflacji w styczniu. Oczekujemy, że roczna dynamika cen zmniejszyła się do 2,1% wobec 2,2% w styczniu. W kierunku spadku inflacji ogółem oddziaływała głównie niższa inflacja bazowa (2,6% r/r w lutym wobec 2,7% r/r w styczniu). Nasza prognoza kształtuje się zgodnie z konsensem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



W tym tygodniu opublikowany zostanie zestaw ważnych danych inflacyjnych z USA. Oczekujemy stabilizacji inflacji CPI ogółem w lutym na poziomie 2,4% r/r, a inflacji bazowej na poziomie 2,5% r/r. Jednocześnie prognozujemy, że inflacja PCE, która jest preferowaną przez Fed miarą inflacji utrzyma się w styczniu na niezmiennym poziomie 2,9% r/r, przy wzroście inflacji bazowej do 3,1% r/r w styczniu z 3,0% w grudniu, czyli do najwyższego poziomu od marca 2024 r. Taki zestaw danych wskazywałby na utrzymującą się presję cenową i potwierdzałby, że postęp w procesie dezinflacji w ujęciu PCE odnotowany w ostatnich miesiącach wyraźnie wyhamował, ograniczając tym samym konieczność dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed. Stanowiłoby to wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego brak zmian stóp procentowych w USA w br. Dodatkowym czynnikiem wspierającym taki scenariusz jest ostatnia eskalacja napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie związana z konfliktem z Iranem, która przyczyniła się m.in. do wzrostu cen ropy naftowej i gazu ziemnego. Utrzymywanie się wyższych cen surowców energetycznych będzie w kolejnych miesiącach zwiększać presję inflacyjną. W reakcji na te wydarzenia, w ubiegłym tygodniu wzrosły również rentowności obligacji skarbowych w USA, co sygnalizuje osłabienie oczekiwań rynkowych na obniżki stóp procentowych w USA.

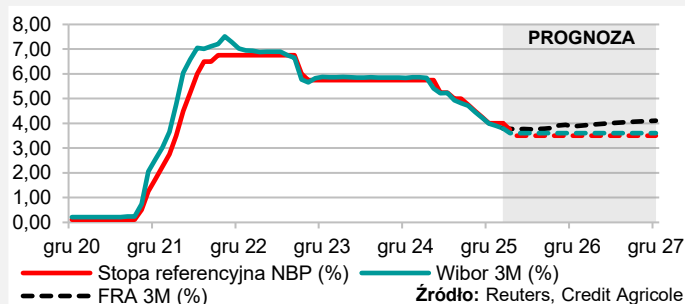


Dzisiaj rano zostały opublikowane istotne dane z niemieckiej gospodarki. Po czterech miesiącach wzrostów, zamówienia w niemieckim przetwórstwie spadły w styczniu o 11,1% m/m, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-4,5%). Było to w dużej mierze wynikiem oddziaływania efektu wysokiej bazy związanej z napływem dużych zamówień pod koniec ub. r. Po wyłączeniu zamówień wielkoskalowych spadek był znacznie płytszy i wyniósł 0,4% m/m. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na spadek zamówień w kategorii „uzbrojenie i amunicja” o 86,3% m/m w styczniu po ich wzroście o 101% w grudniu. Z kolei produkcja przemysłowa w Niemczech zmniejszyła się w styczniu o 0,5% m/m wobec spadku o 1,0% w grudniu, kształtując się również poniżej oczekiwań rynku (1,0%). Jutro poznamy jeszcze dane dotyczące bilansu handlowego w Niemczech.

W zeszłym tygodniu

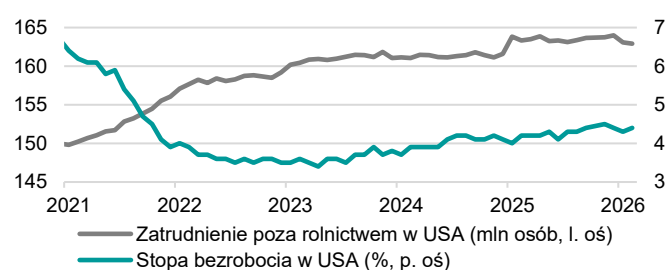
Inflacja HICP w strefie euro zwiększyła się do 1,9% r/r w lutym wobec 1,7% w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynkowych (1,7%). Jednocześnie inflacja bazowa wzrosła do 2,4% r/r z 2,2% w styczniu, również przewyższając konsensus rynkowy (2,2%). Do wzrostu inflacji w największym stopniu przyczyniło się przyspieszenie tempa wzrostu cen usług (3,4% r/r wobec 3,2% w styczniu), które było częściowo efektem silniejszych od oczekiwań wzrostów cen w kategoriach o dużej zmienności, takich jak transport lotniczy oraz usługi zakwaterowania, szczególnie w krajach Europy Południowej. W kolejnych miesiącach oczekiwaliśmy dalszego wzrostu inflacji ogółem do lokalnego maksimum na poziomie ok. 2,6% r/r w maju br., jednak w ostatnich dniach wyraźnie wzrosło ryzyko w górę dla tej ścieżki w związku z eskalacją napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie i towarzyszącym jej wzrostem cen ropy naftowej i gazu ziemnego. W konsekwencji rośnie prawdopodobieństwo jastrzębiej reakcji EBC w średnim okresie, szczególnie jeśli w kolejnych projekcjach banku centralnego inflacja bazowa miałaby utrzymywać się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego przez dłuższy okres. Obecnie oczekujemy, że pierwsza podwyżka stóp procentowych w strefie euro nastąpi w IV kw. br.

Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o obniżeniu stóp procentowych NBP o 25 pb (stopa referencyjna wynosi 3,75%). Decyzja RPP była zgodna z naszą prognozą i oczekiwaniami rynkowymi (por. MAKROpuls z 04.03.2026). Treść komunikatu po posiedzeniu RPP wskazuje, że



głównymi argumentami na rzecz powrotu do łagodzenia polityki pieniężnej były odnotowany w styczniu spadek inflacji, optymistyczna projekcja inflacji (patrz poniżej) oraz sygnały słabnącej presji płacowej w sektorze przedsiębiorstw. Podtrzymujemy ocenę, że docelowy poziom stopy referencyjnej NBP, spójny z równowagą makroekonomiczną, wynosi 3,50%. Oznacza to, że w najbliższych miesiącach RPP zdecyduje się na jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych, która zakończy cykl łagodzenia polityki pieniężnej. Uważamy jednak, że w związku z sytuacją geopolityczną i wzrostem cen surowców energetycznych prawdopodobieństwo utrzymania stóp procentowych na niezmienionym poziomie w kwietniu znacząco wzrosło. Wsparcie dla takiego scenariusza stanowią wypowiedzi prezesa NBP podczas czwartkowej konferencji prasowej. Zwrócił on uwagę, że jeśli w ciągu dwóch miesięcy sytuacja się uspokoi to „wracamy do starego scenariusza”, w którym oczekiwana była jeszcze jedna obniżka stóp procentowych.

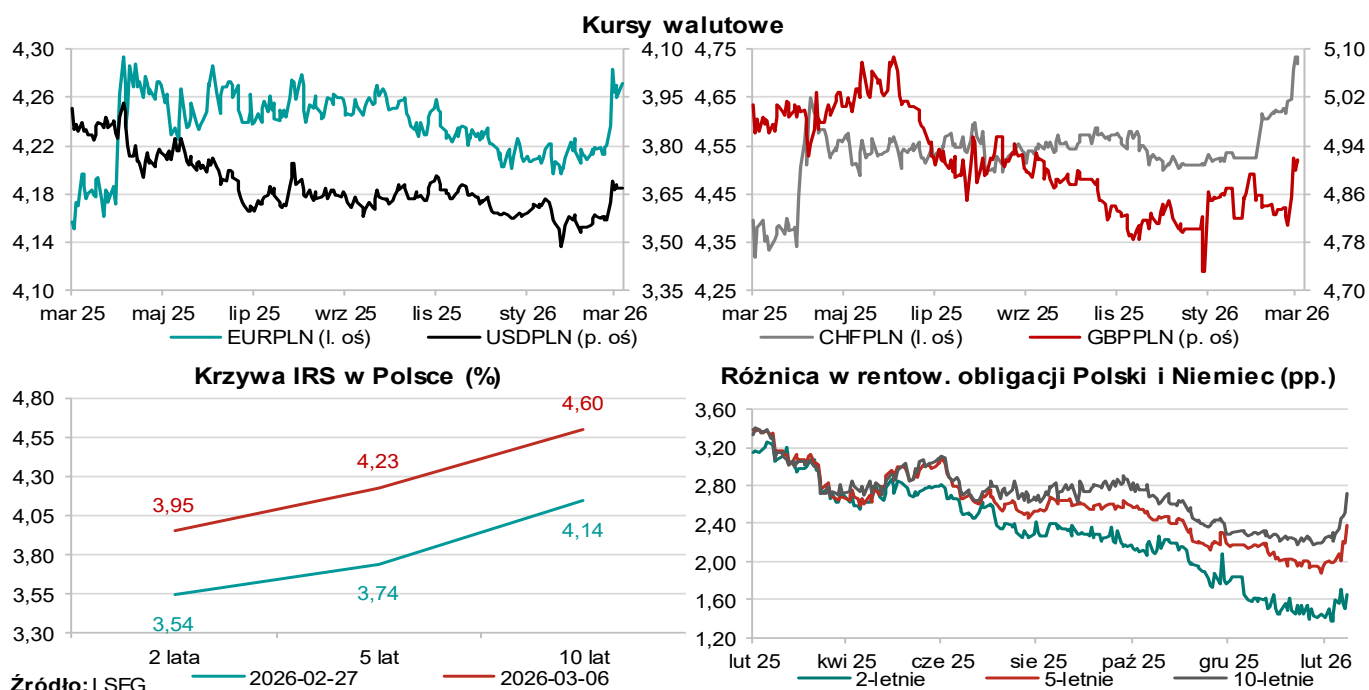
W ubiegłym tygodniu opublikowany został raport z rynku pracy w USA za luty, który okazał się wyraźnie słabszy od oczekiwań. Zatrudnienie poza rolnictwem zmniejszyło się o 92 tys. wobec wzrostu o 126 tys. w styczniu, a dodatkowo rewizje za dwa poprzednie miesiące obniżyły łączną



ścieżkę zatrudnienia o 69 tys. Jednocześnie stopa bezrobocia wzrosła do 4,4% w lutym z 4,3% w styczniu, a wskaźnik aktywności zawodowej zmniejszył się do 62,0% z 62,1%. Jedynym wyraźnie

mocniejszym elementem raportu był wzrost przeciętnego wynagrodzenia godzinowego o 0,4% m/m, który podniósł jego roczną dynamikę do 3,8% r/r w lutym z 3,7% w styczniu. Część słabości lutowych danych można tłumaczyć czynnikami przejściowymi, w tym strajkiem w Kaiser Permanente oraz wpływem chłodniejszej pogody, jednak skala tych zaburzeń nie wydaje się wystarczająca, aby w pełni wyjaśnić spadek zatrudnienia. Naszym zdaniem dane te sygnalizują osłabienie na amerykańskim rynku pracy, choć nie przesądzają jeszcze o trwałej zmianie trendu. Tym samym zwiększają one prawdopodobieństwo wznowienia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed w dalszej części roku, nie stanowiąc jednocześnie wystarczającego argumentu za zmianą poziomu stóp procentowych już na najbliższym posiedzeniu.

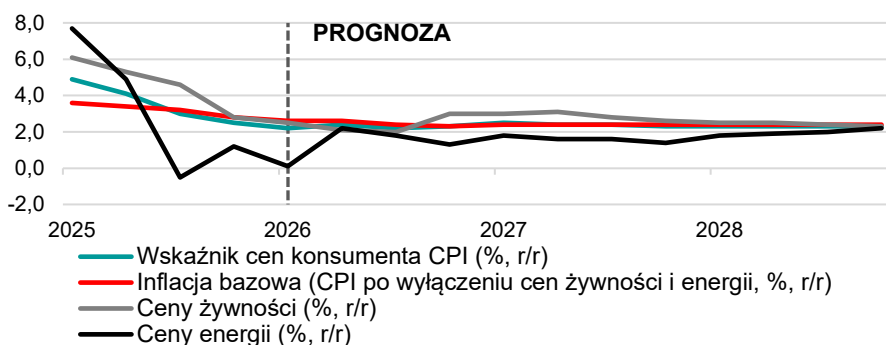
Geopolityka osłabiła złotego i podbiła rentowności



W ubiegłym tygodniu głównym czynnikiem kształtującym sytuację na rynkach finansowych była eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie, która przełożyła się na wzrost awersji do ryzyka oraz silny wzrost cen surowców energetycznych. Na początku tygodnia złoty wyraźnie się osłabił (kurs EURPLN przejściowo zbliżył się do poziomu 4,30). W drugiej części tygodnia zmienność na rynku walutowym była mniejsza, a EURPLN ustabilizował się w pobliżu 4,27. Jednocześnie na rynku stopy procentowej obserwowaliśmy wyraźny wzrost rentowności obligacji i stawek IRS. Ruch ten był związany z rosnącymi obawami o wpływ wyższych cen energii na inflację oraz osłabieniem oczekiwań na dalsze obniżki stóp procentowych przez banki centralne. Publikacja znacząco gorszych od oczekiwań danych z rynku pracy w USA przyczyniła się do lekkiego umocnienia złotego i osłabienia dolara względem euro.

W nadchodzącym tygodniu głównym czynnikiem kształtującym sytuację na rynkach finansowych pozostanie rozwój konfliktu na Bliskim Wschodzie. W centrum uwagi znajdą się również dane o inflacji w USA i Polsce, które mogą wpłynąć na oczekiwania rynkowe dotyczące polityki pieniężnej Fed i NBP.

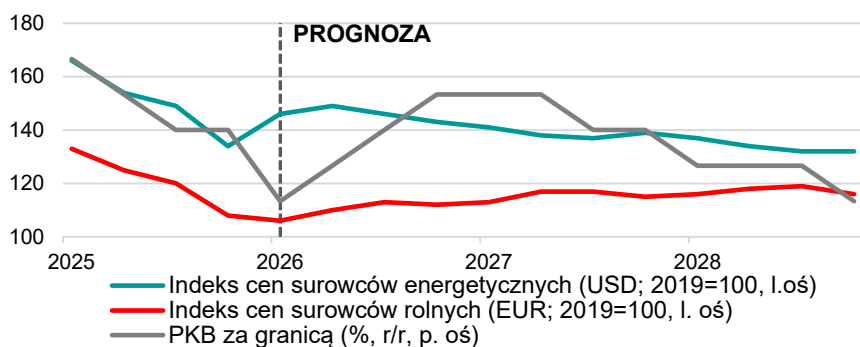
Czego nie ma w projekcji marzeń NBP?



Źródło: NBP, Credit Agricole

W ubiegłym tygodniu Narodowy Bank Polski opublikował najnowszą projekcję inflacji. Wyniki projekcji stanowiły główny argument na rzecz decyzji o obniżeniu stóp procentowych NBP o 25 pb (patrz wyżej). Poniżej omawiamy najważniejsze elementy tej projekcji oraz jej implikacje dla perspektyw stóp procentowych NBP.

Oczekiwana w projekcji ścieżka inflacji jest wymarzoną scenariuszem dla banku centralnego. W całym horyzoncie projekcji, a więc w latach 2026-2028, centralna ścieżka projekcji inflacji kształtuje się na poziomie 2,3 – 2,4%, a więc nieznacznie poniżej celu inflacyjnego (2,5%). Dwie główne składowe inflacji, a więc inflacja bazowa oraz dynamika cen żywności, również kształtują się na poziomie zbliżonym do celu. Wzrost cen nośników energii nie przekracza 2%, co jest czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego. Zarysowany w projekcji scenariusz inflacyjny jest w dużej mierze efektem znaczącego spowolnienia wzrostu płac z 6,4% r/r do 5,4%. Spowolnienie to sprzyja obniżeniu dynamiki jednostkowych kosztów pracy i stabilizacji inflacji bazowej. Oczekiwany w projekcji „gładki” przebieg inflacji odzwierciedla utrzymującą się w całym horyzoncie równowagę makroekonomiczną, a więc stabilne poziomy luki popytowej, współczynnika aktywności zawodowej i stopy bezrobocia, a także nieznaczne zmiany liczby pracujących.

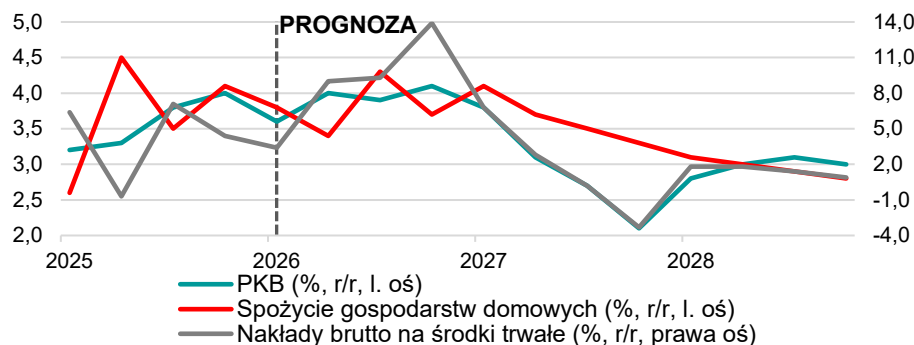


Źródło: NBP, Credit Agricole

1,6 Projekcja NBP uwzględnia dane dostępne do 19 lutego 2026 r. W konsekwencji, w projekcji nie został uwzględniony wpływ wojny w Iranie i napiętej sytuacji w Zatoce Perskiej, w szczególności braku bezpieczeństwa żeglugi w Cieśninie Ormuz, na ceny surowców energetycznych. Znalazło to odzwierciedlenie w niskiej zmienności założonego w projekcji

indeksu obejmującego główne surowce energetyczne w 2026 r. oraz niskiej zmienności indeksu cen surowców rolnych w 2026 r. W konsekwencji, w całym horyzoncie projekcji ścieżki inflacji i jej głównych składowych odzwierciedlają stabilne otoczenie zewnętrzne i wewnętrzne. Innymi słowy, projekcja nie uwzględnia żadnych znaczących wstrząsów oddziałujących na przebieg procesów inflacyjnych.

Projekcja NBP kreśli scenariusz kontynuacji ożywienia gospodarczego w najbliższych latach, wspieranego przez korzystne otoczenie zewnętrzne, znajdujące odzwierciedlenie w stabilnym, wyraźnie przekraczającym 1% wzroście gospodarczym w krajach będących partnerami handlowymi Polski. Zgodnie z projekcją, ożywienie w strefie euro będzie wspierane przez rosnącą konsumpcję i odbudowę inwestycji przy rosnących wydatkach na obronność i infrastrukturę. Z kolei popyt krajowy w Polsce będzie dynamizowany przez rosnącą konsumpcję, umacnianą przez znaczący wzrost płac w ujęciu realnym,



Źródło: NBP, Credit Agricole

następujący w warunkach zbliżonej do zera dynamiki liczby osób pracujących. W strukturze wzrostu gospodarczego oczekiwanego w projekcji na szczególną uwagę zasługuje znacząca zmienność dynamiki inwestycji. O ile w 2026 r. dynamika ta, wspierana przez spodziewaną kulminację absorpcji funduszy unijnych, znacząco rośnie do 8,9% wobec 4,2% w 2025 r., o tyle w latach 2027 i 2028 dynamika

inwestycji utrzymuje się na niskim poziomie (1,5%), co jest równoznaczne ze spadkiem udziału inwestycji w PKB. Spodziewane w projekcji silne spowolnienie wzrostu inwestycji w tych latach, w znacznym stopniu spowodowane efektem wysokiej bazy, następuje jednak mimo oczekiwanych przez NBP rosnących wydatków związanych z transformacją energetyczną polskiej gospodarki (m. in. rozbudowy morskich farm wiatrowych na Bałtyku oraz budowy i modernizacji sieci przesyłowych), planowanej realizacji programu obejmującego budowę nowego lotniska i infrastruktury kolejowej oraz wysokich wydatków na zakupy sprzętu wojskowego. Zważywszy na przewidywany w projekcji niski wkład eksportu netto do wzrostu PKB w latach 2027-2028 (odpowiednio 0,2 i 0,8 pkt. proc.), głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w tym okresie pozostanie konsumpcja. Podobnie jak w przypadku inflacji, zarysowany w projekcji scenariusz nie zakłada wystąpienia wstrząsów o istotnym wpływie na zagregowany popyt i jego strukturę.

Szok surowcowy skłonił nas do przeprowadzenia symulacji jego wpływu na inflację w latach 2026-2027. Założyliśmy, że począwszy od kwietnia prawdopodobieństwo ustabilizowania się sytuacji w rejonie Zatoki Perskiej znacząco wzrosło, co znajdzie odzwierciedlenie w stopniowym spadku cen ropy (z poziomu ok 90% za baryłkę) oraz gazu. W efekcie ceny tych surowców na koniec br. osiągną poziom zbliżony do obserwowanego w styczniu br. Normalizacja sytuacji w rejonie Zatoki Perskiej przyczyni się również do stopniowego umocnienia kursu złotego względem euro. W efekcie, na koniec br. kurs EURPLN osiągnie poziom 4,18. Umocnieniu złotego będzie towarzyszył dalszy spadek kursu EURUSD, wspierany przez osłabienie oczekiwań na obniżki stóp w USA na skutek przejściowego zwiększenia inflacji. Przyjęte przez nas założenia są tożsame ze stopniowym wygasaniem impulsu inflacyjnego związanego z odnotowanym w ostatnich tygodniach silnym wzrostem cen surowców energetycznych. W naszym scenariuszu uwzględniliśmy wtórne i opóźnione efekty inflacyjne związane ze wzrostem kosztów produkcji oddziałującym w kierunku przejściowego zwiększenia inflacji bazowej oraz dynamiki cen żywności. Przyspieszenie wzrostu cen żywności jest w dużym stopniu związane z silnym wzrostem cen gazu ziemnego, oddziałującym w kierunku wzrostu cen nawozów, podbijającego koszty produkcji roślinnej, a następnie zwiększającego koszty produkcji zwierzęcej (droższe pasze).

W scenariuszu przeprowadzonym zgodnie z opisanymi wyżej założeniami inflacja rośnie do 3,1% r/r w maju, a następnie, po przejściowym obniżeniu do 2,6% w sierpniu, wzrasta do 3,4% w grudniu br. W I kw. 2027 r. następuje trwały spadek inflacji poniżej 3%. W efekcie, średnioroczna inflacja w latach 2026-2027 wynosi odpowiednio 2,8% i 2,7%, kształtując się powyżej poziomów przewidywanych w marcowej projekcji NBP. Materializacja tego scenariusza oznaczałaby, że wzrost gospodarczy w 2026 r. będzie niższy od oczekiwanego w projekcji, głównie z powodu wolniejszego wzrostu konsumpcji. Ponadto, w rozważanym przez nas scenariuszu przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej byłaby nieznaczna, a kolejna i ostatnia w cyklu obniżka stóp procentowych mogłaby nastąpić dopiero wówczas, gdy zmaterializuje się założony przez nas scenariusz stabilizacji sytuacji w rejonie Zatoki Perskiej, a więc w maju lub czerwcu br. Ze względu na znaczącą niepewność dotyczącą rozwoju sytuacji w rejonie Zatoki Perskiej oraz wpływu tej sytuacji na krajową inflację, wzrost gospodarczy i kurs złotego uznaliśmy, że nasz

skorygowany scenariusz makroekonomiczny dla Polski przedstawimy po publikacji lutowych danych o inflacji oraz produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej.

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	2,2	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 09.03.2026 r.						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	-1,4		-1,2
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Luty	0,2		0,8
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	7,8		-4,5
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-1,9		1,0
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Marzec	4,2		-5,0
Wtorek 10.03.2026 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Luty	114,1		181,6
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Styczeń	17,1		15,2
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Luty	3,91	3,87	3,89
Środa 11.03.2026 r.						
13:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Luty	0,3	0,2	0,2
13:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Luty	0,2	0,2	0,3
Czwartek 12.03.2026 r.						
13:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	1455	1355	1405
13:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	1404	1420	1350
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	213		
Piątek 13.03.2026 r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Luty	2,2	2,1	2,1
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-1,4		0,5
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Styczeń	-1,4	0,8	0,8
13:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Styczeń	3,0	3,1	3,0
13:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Styczeń	2,9	2,9	2,8
15:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Marzec	56,6	55,0	55,0

* 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