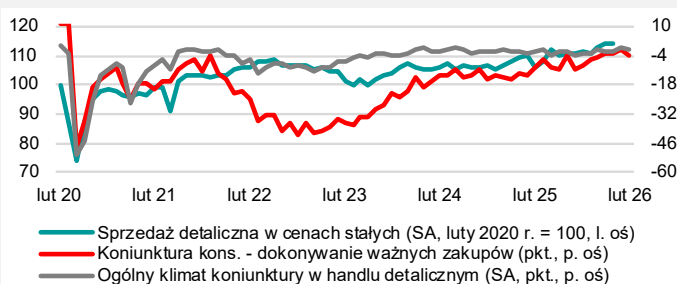


W tym tygodniu

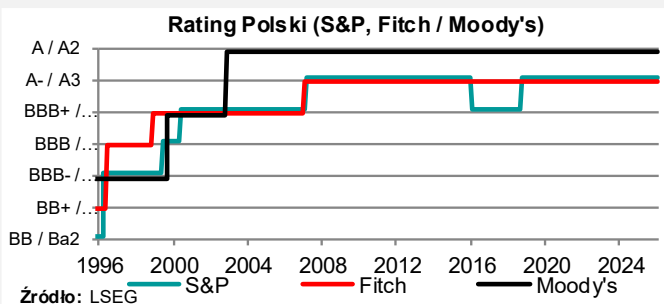
W ubiegłym tygodniu wyrok Sądu Najwyższego USA unieważnił znaczną część ceł nałożonych przez administrację na podstawie ustawy IEEPA (International Emergency Economic Powers Act), uznając, że prezydent nie miał wystarczających uprawnień do ich wprowadzenia. W reakcji na decyzję sądu D. Trump zapowiedział wprowadzenie jednolitej globalnej stawki celnej, początkowo na poziomie 10%, którą następnie podniósł do 15%. Nowe stawki mają wejść w życie niezwłocznie i obowiązywać przez 150 dni. Wprowadzenie jednej, równej globalnej stawki zmniejsza presję na reorientację handlu między krajami, ograniczając arbitraż wynikający z wcześniejszych dużych różnic w obciążeniach celnych. W dłuższej perspektywie konsekwencją stosowanej przez USA jednej stawki celnej może być zatem spowolnienie wzrostu importu z Chin do UE i szybszy wzrost eksportu z Chin do USA. Jednocześnie przyszłość całego systemu taryfowego pozostaje obciążona istotną niepewnością – zarówno co do zakresu potencjalnych wyłączeń i dodatkowych postępowań (np. na podstawie innych ustaw), jak i co do okresu obowiązywania nowych ceł po upływie 150 dni. W szczególności, wzrosła niepewność dotycząca ostatecznego kształtu umowy handlowej UE-USA. W konsekwencji wyrok Sądu Najwyższego oraz nowe cła administracji Trumpa będą w tym tygodniu oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na dziś publikacja danych o styczniowej sprzedaży detalicznej w Polsce. Oczekujemy, że dynamika sprzedaży w cenach stałych obniżyła się do 2,0% r/r w styczniu wobec 5,3% w grudniu. Uważamy, że do znaczącego spowolnienia



wzrostu sprzedaży przyczyniły się efekty kalendarzowe oraz niekorzystne warunki meteorologiczne (według Instytutu Meteorologii i Gospodarki Wodnej przeciętna temperatura w tym miesiącu wyniosła -4,1°C i ukształtowała się znacząco poniżej średniej wieloletniej). Uważamy, że mroźna zima ograniczyła mobilność i skłonność gospodarstw domowych do dokonywania zakupów dóbr trwałego użytku, co naszym zdaniem znajdzie odzwierciedlenie w silnym spadku dynamiki sprzedaży w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części”. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego (3,0% r/r) i jej materializacja może przyczynić się do lekkiego osłabienia kursu złotego i spadku rentowności obligacji.

Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Fitch. We wrześniu Fitch utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A-, ale obniżyła perspektywę ratingu ze stabilnej do negatywnej. Agencja oceniła



wówczas, że rating A- z negatywną perspektywą odzwierciedla zarówno dużą, zdywersyfikowaną gospodarkę, dobrą sytuację w zakresie bilansu płatniczego, stabilne dochody do budżetu państwa oraz silne fundamenty polskiej gospodarki wspierane przez członkostwo w UE, jak również rosnący deficyt i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych, stan praworządności oraz PKB per capita na niższym poziomie w porównaniu z innymi krajami posiadającymi podobny rating. Oczekujemy, że agencja Fitch potwierdzi w tym tygodniu

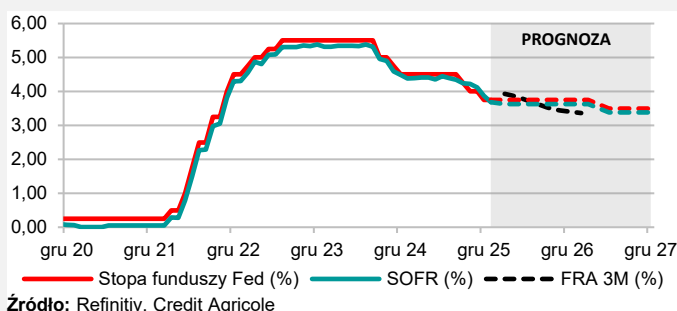
zarówno rating Polski, jak i jego perspektywę, co będzie neutralne dla kursu złotego i rentowności obligacji. Wsparciem dla naszej oceny są ubiegłotygodniowe wypowiedzi przedstawicieli agencji Fitch dla portalu money.pl, sygnalizujące niskie prawdopodobieństwo zmiany ratingu Polski i jego perspektywy przed wyborami parlamentarnymi w 2027 r. Wskazali oni, że w przypadku materializacji prognozy Fitch dotyczącej deficytu sektora finansów publicznych w latach 2026-2028 (odpowiednio ok. 7%, 6,3-6,5% i „nieco poniżej 6%”) ocena wiarygodności kredytowej Polski „może się utrzymać bez zmian do 2027 r. lub dłużej”. Dostrzegamy ryzyko w górę dla prognozy Fitch dotyczącej deficytu i długu publicznego w odniesieniu do lat 2027 i 2028, wynikające z presji cyklu politycznego i zbliżających się wyborów parlamentarnych, jednak ewentualna materializacja tego ryzyka nastąpi w II poł. 2026 r., a więc w okresie prac nad budżetem państwa na 2027 r.

W zeszłym tygodniu

✓ **Opublikowany w ubiegłym tygodniu opis dyskusji na styczniowym posiedzeniu Fed (*Minutes*) ujawnił znaczące różnice w poglądach członków FOMC dotyczących pożądanego kierunku polityki pieniężnej.** Większość uczestników zwróciła uwagę, że postęp w kierunku realizacji celu

inflacyjnego Fed (2%) może przebiegać wolniej i bardziej nierównomiernie, niż powszechnie oczekiwano. Oceniali oni również, że ryzyko utrzymywania się inflacji trwale powyżej celu pozostaje znaczące. Zdaniem większości członków „utrzymanie stopy procentowej na niezmiennym poziomie przez pewien czas będzie prawdopodobnie właściwe”. Jednak niektórzy członkowie uznali, że „dodatkowe łagodzenie polityki pieniężnej może nie być uzasadnione do czasu pojawienia się wyraźnych sygnałów, że proces dezinflacji trwale powróci na właściwą ścieżkę”. Ponadto, kilku członków FOMC dopuszczało podwyżkę stóp procentowych w przypadku gdy inflacja utrzymywałaby się powyżej celu inflacyjnego. Lekko jastrzębi wydźwięk *Minutes* przyczynił się do wyraźnego umocnienia dolara względem euro. Treść *Minutes* stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Fed nie zmieni stóp procentowych do końca 2026 r.

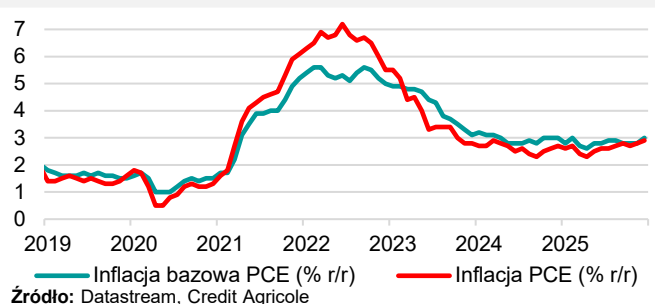
✓ **Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o aktywności gospodarczej i sytuacji na rynku pracy w Polsce w styczniu były wyraźnie gorsze od oczekiwań (por. MAKROPuls z 19.02.2026).** Produkcja przemysłowa zmniejszyła się w styczniu o 1,5% r/r wobec wzrostu o 7,3% w grudniu ub. r., podczas gdy produkcja budowlano-montażowa spadła w styczniu o 12,8% r/r wobec wzrostu o 4,5% w grudniu. Do dużego spadku dynamiki produkcji w obu sektorach przyczyniły się niekorzystne efekty kalendarzowe oraz niesprzyjające warunki meteorologiczne w styczniu. Wywołały one silne spadki aktywności w budownictwie oraz branżach przetwórstwa przemysłowego powiązanych z sektorem budowlanym. W styczniu nastąpiło również znaczące spowolnienie wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw (do 6,1% r/r wobec 8,6% w grudniu), którego szeroki zakres branżowy sygnalizuje zmniejszenie presji płacowej. Z kolei dane o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw (-0,8% r/r w styczniu wobec -0,7% w grudniu), potwierdziły utrzymujący się trend spadkowy dla zatrudnienia, jednak ze względu na coroczną rewizję danych o zatrudnieniu w mikroprzedsiębiorstwach wnioskowanie o tendencjach w zatrudnieniu na podstawie styczniowych danych jest utrudnione. Styczniowe dane o produkcji, płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w I kw. (3,9% r/r wobec 4,0% w IV kw. ub. r.). Pełniejsza



ocena tego ryzyka będzie możliwa po publikacji danych o aktywności gospodarczej w lutym. Naszym zdaniem dane lutowe będą zgodne z naszą oceną, że odnotowane w styczniu silne spowolnienie wzrostu produkcji w branżach przetwórstwa zorientowanych na eksport i w budownictwie miało charakter przejściowy. Oczekujemy, że styczniowe dane podobnie oceni Rada Polityki Pieniężnej, która dostrzeże w nich przede wszystkim sygnał malejącej presji płacowej. W konsekwencji, ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym RPP obniży stopy procentowe o 0,25 pkt. proc. na posiedzeniu w marcu.

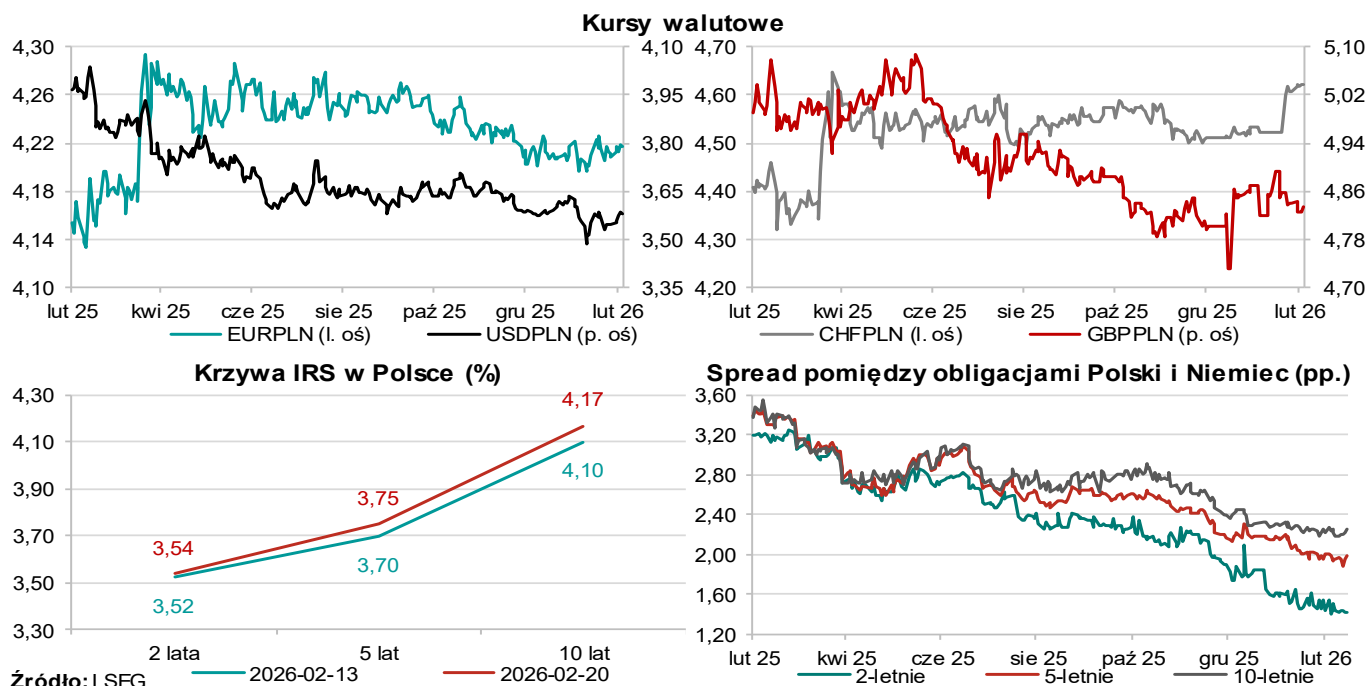
✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wstępne dane PMI o koniunkturze w strefie euro i w Niemczech w lutym.** Koniunktura ta uległa poprawie w strefie euro, zarówno w przypadku usług (wzrost indeksu PMI do 51,8 pkt. w lutym wobec 51,6 pkt. w styczniu), jak i przetwórstwa przemysłowego (50,8 pkt. wobec 49,5 pkt.). Koniunktura w niemieckim przetwórstwie przemysłowym, istotna dla perspektyw polskiego eksportu, poprawiła się wyraźnie (50,7 pkt. wobec 49,1 pkt.), a indeks PMI po raz pierwszy od czerwca 2022 r. ukształtował się powyżej poziomu 50 pkt. oddzielającego wzrost od stagnacji. W strukturze indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa na szczególną uwagę zasługuje znaczący wzrost składowej dla nowych zamówień do poziomu wyraźnie powyżej 50 pkt. W efekcie, składowa ta ukształtowała się na poziomie najwyższym od kwietnia 2022 r., a więc okresu, w którym wpływ postpandemicznego ożywienia w globalnym przetwórstwie wspieranego przez odłożony popyt był ograniczony. Składowa dla nowych zamówień ogółem w niemieckim przetwórstwie była w lutym wyraźnie wyższa od składowej dla nowych zamówień w eksporcie, co wskazuje na znaczącą rolę popytu krajowego jako czynnika dynamizującego aktywność w niemieckim przetwórstwie. Sygnalizowany w danych PMI wyraźny wzrost nowych zamówień w niemieckim przetwórstwie jest naszym zdaniem w pewnym stopniu związany z realizacją niemieckiego pakietu fiskalnego (por. MAKROmapa z 31.03.2025), wywołującego wzrost popytu na towary wykorzystywane w procesie inwestycji infrastrukturalnych i nakładach na obronność (por. MAKROmapa z 9.02.2026). Lutowe dane PMI stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą wzrost PKB w strefie euro w I kw. wyniesie 0,3% kw/kw wobec 0,2% w IV kw. ub. r., a w Niemczech ukształtuje się on na poziomie 0,2% wobec 0,1%.

✓ **Ubiegły tydzień przyniósł publikację danych kluczowych dla oceny perspektyw kursu dolara amerykańskiego i stóp procentowych w USA.** Inflacja PCE wzrosła w grudniu ub. r. do 2,9% r/r wobec 2,8% w listopadzie i oczekiwań na poziomie 2,8%. Z kolei inflacja bazowa PCE zwiększyła się do 3,0% r/r wobec 2,8% w listopadzie i rynkowego konsensusu wynoszącego 2,9%. Oznacza to kontynuację trendu bocznego dla inflacji bazowej, który jest obserwowany już ponad rok. Dane o inflacji PCE wskazują zatem na uporczywość podwyższonej inflacji w USA, która kształtuje się znacząco powyżej celu Fed (2%). Naszym zdaniem jastrzębi wydźwięk tych danych nie został znacząco złagodzony przez publikację pierwszego szacunku PKB w USA w IV kw. ub. r. Wprawdzie sprowadzony do wymiaru rocznego wzrost gospodarczy w IV kw. wyniósł jedynie 1,4% wobec 4,4% w III kw. i oczekiwań rynkowych na poziomie 3,0%, jednak spowolnienie wzrostu było w znacznym stopniu efektem oddziaływania czynnika przejściowego, jakim był *government shutdown* (wstrzymanie prac niektórych instytucji federalnych ze względu na brak uchwalenia budżetu), znajdujący odzwierciedlenie w silnym spadku wydatków federalnych, których wkład do wzrostu PKB wyniósł -1,15 pkt. proc. Głównym źródłem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy, a wkłady konsumpcji i inwestycji do wzrostu PKB w IV kw. wyniosły odpowiednio 1,58 pkt. proc. i 0,66 pkt. proc. Naszym zdaniem łączny wydźwięk danych o inflacji PCE w grudniu i



PKB w IV kw. jest lekko jastrzębi. Dane te stanowią wsparcie dla naszej prognozy stóp procentowych Fed, zgodnie z którą stopa funduszy federalnych nie zmieni się do końca br.

Dane o sprzedaży detalicznej w Polsce w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu nastąpił znaczący spadek kursu EURUSD, wspierany przez publikację opisu dyskusji (*Minutes*) na styczniowym posiedzeniu Fed (patrz wyżej). W efekcie, w piątek kurs EURUSD wyniósł 1,17 wobec 1,18 na początku tygodnia. Umocnienie dolara oddziaływało w kierunku wzrostu kursu EURPLN, który w piątek osiągnął poziom 4,22 wobec 4,21 na początku tygodnia. Jastrzębi wydźwięk *Minutes* sprzyjał również wzrostowi krzywej dochodowości w USA, jednak znaczące zwiększenie rentowności amerykańskich obligacji nastąpiło dopiero w piątek, po publikacji danych o inflacji PCE i PKB (patrz wyżej) i wyroku Sądu Najwyższego USA podważającego legalność ceł wprowadzonych przez administrację Donalda Trumpa. Stawki IRS w Polsce, podobnie jak rentowności polskich obligacji, nie uległy istotnym zmianom.

W tym tygodniu kluczowe dla rynku będą zaplanowane na poniedziałek dane o styczniowej sprzedaży detalicznej w Polsce, które mogą przyczynić się do lekkiego osłabienia kursu złotego i spadku rentowności obligacji. Czynnikiem ryzyka dla kursu złotego pozostaje napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie. Ewentualny atak USA na wybrane cele w Iranie może przyczynić się do znaczącego wzrostu globalnej awersji do ryzyka i osłabienia kursu złotego.

Polski sektor rolno-spożywczy odporny na konkurencję ze strony Chin

W MAKROmapach z 15.12.2025, 05.01.2026 oraz 16.02.2026 zwracaliśmy uwagę na narastające ryzyko przekierowywania strumieni towarów – zwłaszcza z rynków objętych cłami ochronnymi lub innymi restrykcjami – na rynek unijny. Zjawisko to mogłoby prowadzić do gwałtownego wzrostu importu po obniżonych cenach i w konsekwencji osłabiać konkurencyjność producentów z UE. Aktualizacja danych specjalnej grupy zadaniowej ds. nadzoru nad importem (*import surveillance task force*) powołanej przez

Komisję Europejską (KE) potwierdza, że największa koncentracja sygnałów ostrzegawczych niezmiennie dotyczy importu z Chin, które wyraźnie wyróżniają się na tle pozostałych kierunków geograficznych.

Wraz z danymi dotyczącymi presji ze strony importu KE publikuje również spis kodów CN, które zostały zakwalifikowane jako zagrożone. Jak zauważyliśmy w ubiegłym tygodniu, ich liczba dalej się zwiększa – z 149 kodów CN w okresie styczeń–październik 2025 r. do 175 w ujęciu styczeń–listopad, co potwierdza stopniowe rozszerzanie się skali potencjalnego przekierowania handlu (por. MAKROmapa z 16.02.2026). W ramach każdego zagrożonego kodu CN dostępne są informacje dotyczące dynamiki wolumenu importu z Chin do UE oraz zmian jego cen w ujęciu rok do roku.

Uwzględniając rolę Polski w unijnym rynku artykułów rolno-spożywczych szczególnie interesująca wydaje się odpowiedź na pytanie, czy również i w tej kategorii pojawia się rosnącą presja ze strony chińskiego eksportu. Stąd celem poniższej analizy jest przegląd wytypowanych przez Komisję Europejską kategorii handlu artykułami rolno-spożywczymi oraz ocena ich znaczenia z punktu widzenia polskiego eksportu.

Komisja Europejska wytypowała łącznie 19 kategorii produktowych z obszaru artykułów rolno-spożywczych, w których obserwowana jest zwiększona presja ze strony importu z Chin. Zostały one zaprezentowane w poniższej tabeli:

Kod CN	Nazwa grupy produktowej	Waga UE*	Waga w eksporcie**
03035330	Sardynki z rodzaju Sardinops; sardynki (Sardinella spp.), zamrożone	0,0%	0,000%
05119190	Produkty z ryb lub skorupiaków, mięczaków lub pozostałych bezkręgowców wodnych (z wył. odpadków rybnych); martwe ryby, skorupaki, mięczaki lub pozostałe bezkręgowce wodne nienadające się do spożycia przez ludzi	53,5%	0,002%
07095600	Trufle (Tuber spp.), świeże lub schłodzone	98,6%	0,000%
07099960	Kukurydza cukrowa, świeża lub schłodzona	98,9%	0,001%
08024200	Kasztany (Castanea spp.), świeże lub suszone, bez łupin	99,6%	0,000%
08044000	Awokado, świeże lub suszone	5,7%	0,000%
08052900	Wilkingi i podobne hybrydy cytrusowe, świeże lub suszone	35,6%	0,000%
09023000	Herbata czarna (fermentowana) i herbata częściowo fermentowana, w bezpośrednich opakowaniach o zawartości <= 3 kg	48,8%	0,033%
10062096	Ryż łuskany (brązowy), długoziarnisty, o stosunku długości do szerokości > 2 ale < 3 (z wył. parzonego)	61,6%	0,000%
11071099	Słód (z wył. palonego, z pszenicy i w postaci mąki)	36,9%	0,007%
15021010	Łój z bydła, owiec lub kóz, do zastosowań przemysłowych innych niż produkcja artykułów spożywanych przez ludzi (z wył. oleju i oleostearyny)	99,9%	0,000%
15179091	Oleje roślinne, ciekłe, zmieszane, zawierające <= 10 % masy tłuszczów mleka (z wył. olejów, częściowo lub całkowicie uwodornionych, estryfikowanych wewnętrznie, reestryfikowanych lub elaidynizowanych, nawet rafinowanych, ale dalej nieprzetworzonych, i mieszanin oliwy), jadalne	87,1%	0,003%
20059960	Kapusta kwaszona, niezamrożona	48,1%	0,003%
20089963	Owoce guawy, mango, smaczeliny, melonowca (papai), tamaryndy, nerkowca, liczi (śliwki chińskiej), owoce kanawalii, sączyńca, owoce męczennicy, oskomanu (carambola) i pitahaya, przetworzone lub zakonserwowane, niezawierające alkoholu, ale z dodatkiem cukru, w bezpośrednich opakowaniach o zawartości netto <= 1 kg (z wył. mieszanek)	74,7%	0,000%
20098999	Sok z dowolnego pojedynczego owocu lub warzywa, niesfermentowany, o liczbie Brix <= 67 w 20°C (z wył. z dodatkiem cukru lub alkoholu, mieszanek, soku z owoców cytrusowych, z owoców guawy, mango, smaczeliny, melonowca (papai), tamaryndy, nerkowca, liczi (śliwki chińskiej), kanawalii, sączyńca, męczennicy, oskomanu (carambola) i pitahaya, soku ananasowego, pomidorowego, z winogron, włączając moszcz gronowy, z jabłek, z gruszek, wiśni lub czereśni, z żurawin)	72,0%	0,025%
22084039	Rum i pozostałe napoje spirytusowe otrzymane przez destylację sfermentowanych produktów z trzciny cukrowej, o wartości <= 7,9 € za litr, w pojemnikach o objętości <= 2 litry (z wył. rumu o zawartości lotnych substancji (innych niż alkohol etylowy i metylowy) >= 225 g na hektolitr czystego alkoholu (z tolerancją 10 %))	41,2%	0,000%
22086099	Wódka o objętościowej mocy alkoholu > 45,4 % obj., w pojemnikach o objętości > 2 litry	95,9%	0,000%
22087010	Likiery i kordiały, w pojemnikach o objętości <= 2 litry	61,2%	0,009%
23064100	Makuchy i inne pozostałości stałe, nawet mielone lub w postaci granulki, pozostałe z ekstrakcji nasion rzepaku lub rzepiku, o niskiej zawartości kwasu erukowego, o zawartości kwasu erukowego < 2 % masy i o zawartości składników stałych, w których udział glukozylnadów < 30 mikromoli/g	98,9%	0,078%

* Relacja eksportu towarów z Polski do UE do całkowitego eksportu towarów z Polski (dla danego kodu CN)

** Waga danej grupy produktowej w całkowitym eksporcie towarów z Polski do krajów UE

Źródło: KE, Eurostat, Credit Agricole

Spośród 19 wytypowanych przez Komisję Europejską kategorii wyodrębniliśmy 3 kategorie, które są relatywnie istotne z punktu widzenia struktury polskiego eksportu (udział danej kategorii w całkowitej wartości polskiego eksportu do UE przekraczający 0,01%). W grupie tej znalazły się „herbata czarna (...)”, „sok z dowolnego pojedynczego owocu lub warzywa (...)” oraz „makuchy i inne pozostałości stałe...” (por. tabela powyżej).

Najtrudniej sytuacja wygląda w przypadku kategorii „makuchy i inne pozostałości stałe (...)”, gdzie aż 98,9% polskiego eksportu trafia na rynek unijny. W naszej ocenie wskazuje to na ograniczone możliwości reorientacji eksportu na rynki pozaunijne. Wolumen unijnego importu z Chin w tej kategorii zwiększył się w okresie styczeń-listopad 2025 r. o 140,2% r/r, a jednocześnie ceny obniżyły się we wspomnianym okresie o 16,6% r/r. Warto jednak zwrócić uwagę, że mniejszy popyt unijny na polski eksport może być częściowo skompensowany przez chłonny rynek wewnętrzny. Analizowana kategoria obejmuje bowiem wysokobiałkowe komponenty paszowe pochodzące z przetwórstwa rzepaku, na który jest silny popyt również w Polsce ze względu na dużą skalę produkcji zwierzęcej.

W przypadku pozostałych kategorii „herbata czarna (...)” oraz „sok z dowolnego pojedynczego owocu lub warzywa (...)” udział UE w strukturze polskiego eksportu jest nadal wysoki (odpowiednio 48,8% oraz 72,0%), niemniej ich znaczenie w polskim eksporcie do UE jest wyraźnie niższe. W przypadku kategorii „herbata czarna (...)” stanowi ona reeksport, stąd zwiększona presja ze strony importu z Chin nie stanowi bezpośredniego zagrożenia dla polskich rolników. Z kolei kategoria „sok z dowolnego pojedynczego owocu lub warzywa (...)” jest niejednorodna i obejmuje zarówno soki wytwarzane z produkowanych w Polsce owoców i warzyw, jak i owoców egzotycznych (np. granat). Uwzględniając obecność w tej kategorii m.in. soku z aronii, porzeczek czy malin zwiększony import z Chin w tej kategorii może być w kolejnym sezonie odczuwalny przez polskich producentów. Wzrost unijnego importu z Chin w kategoriach „herbata czarna (...)” oraz „sok z dowolnego pojedynczego owocu lub warzywa (...)” w okresie styczeń-listopad 2025 r. wyniósł odpowiednio 64,8% r/r oraz 65,4% r/r, podczas gdy ceny spadły odpowiednio o 24,2% r/r oraz 9,9% r/r.

Na podstawie przeprowadzonej analizy uważamy, że polski sektor rolno-spożywczy jest dość odporny na rosnącą presję ze strony chińskiego eksportu na rynek unijny. Negatywny wpływ ogranicza się do kilku wybranych kategorii. Łączna skala handlu w analizowanych 3 kategoriach jest relatywnie niewielka (357 mln EUR). Nawet przyjmując wartość polskiego eksportu we wszystkich 19 kategoriach wytypowanych przez KE i wymienionych w powyższej tabeli (430,7 mln EUR), stanowi ona zaledwie 0,8% wartości polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych w 2024 r. Tym samym potencjalny spadek eksportu w zagrożonych kategoriach nie ma istotnego znaczenia zarówno w skali całej polskiej gospodarki, jak i samego sektora rolno-spożywczego.

Należy jednak podkreślić, że nasza analiza koncentruje się na ocenie wpływu zwiększonego unijnego importu z Chin na sektor rolno-spożywczy w skali makroekonomicznej. Z punktu widzenia pojedynczych branż wpływ ten jest istotny. Warto zauważyć, że aż w 6 innych kategoriach wskazanych przez KE udział UE w strukturze geograficznej polskiego eksportu wyraźnie przekracza 80%: („trufle (...)”, „kukurydza cukrowa (...)”, „kaształy (...)”, „tół z bydła (...)”, „oleje roślinne (...)”, „wódka (...”). Wskazuje to na ograniczone możliwości reorientacji polskiego eksportu w tych kategoriach na inne rynki, co stanowi istotny czynnik ryzyka dla rentowności w tych branżach.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 25	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
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,75	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
Kurs EURPLN*	4,21	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
Kurs USDPLN*	4,06	4,04	3,87	3,77	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,65	3,58	3,55	3,59
Kurs CHFPLN*	4,46	4,46	4,38	4,56	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53	4,51	4,52	4,62
Inflacja CPI (r/r, %)	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-0,9	-1,8	2,5	1,3	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,2	-1,1	7,3	-1,5	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	4,2	-0,1	-1,1	-4,2	-2,8	2,1	0,7	-7,0	0,3	4,2	0,1	4,4	-12,8	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	1,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-35	115	-1136	88	-711	-262	-1571	-2239	-408	2053	-499	-1698		
Eksport (r/r, %, EUR)	2,7	1,2	3,9	-0,6	5,5	3,3	3,5	-0,9	6,2	5,5	2,7	9,7		
Import (r/r, %, EUR)	10,4	4,0	10,5	7,6	7,3	1,9	2,7	-1,0	7,4	2,9	3,1	10,1		

*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	4,3	8,4	10,9	7,9	7,7	4,2	8,5	6,6
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,1	1,9	6,1	6,5	5,2	5,8	5,8	5,3	4,2	5,5	5,0
Import (ceny stałe, % r/r)	4,3	3,4	5,9	5,5	5,2	6,1	6,5	6,1	4,8	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
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,1	1,1	1,0	1,1	1,7	1,3	1,8	0,7	1,5
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,7	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-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 (%)**	5,3	5,2	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	0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,5	-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 23.02.2026 r.					
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących (% r/r)	Styczeń	5,0	1,5 2,6
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (% r/r)	Styczeń	5,3	2,0 3,1
10:00	Niemcy	Indeks lfo (pkt.)	Luty	87,6	88,4
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	10,4	10,2 10,4
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	2,7	-0,7 -0,5
Wtorek 24.02.2026 r.					
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Styczeń	5,7	6,0 6,0
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Grudzień	0,5	0,4
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Luty	-6,0	
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Luty	84,5	89,5 87,3
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Grudzień	0,2	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Grudzień	1,3	
Środa 25.02.2026 r.					
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,3	0,3 0,3
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	1,7	1,7 1,7
Czwartek 26.02.2026 r.					
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	2,8	2,9
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Luty	-0,41	
Piątek 27.02.2026 r.					
14:00	Niemcy	Inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	2,1	2,1 2,1
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Luty	54,0	52,5

* 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