

Biuletyn Makroekonomiczny

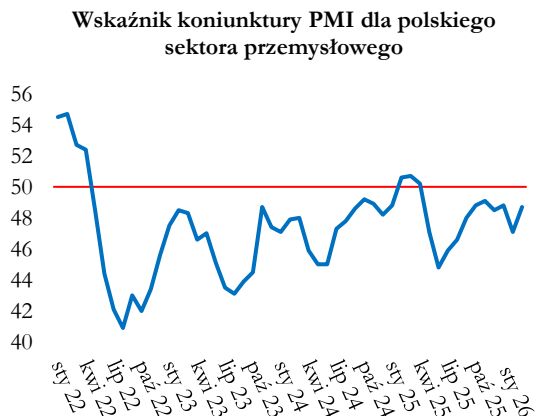
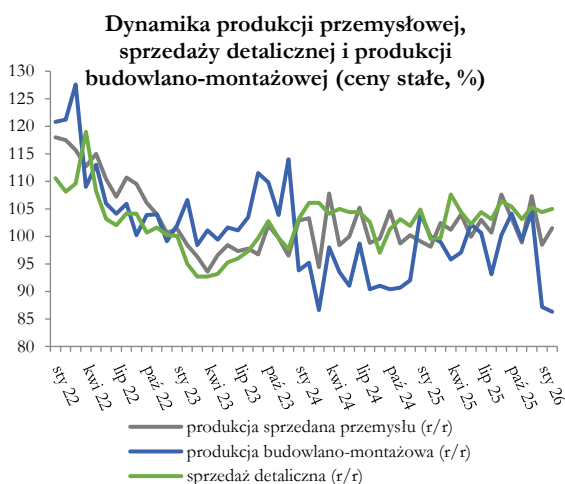


NUMER 4/2026

15 KWIETNIA 2026 ROKU

przegląd makroekonomiczny

Polska



Źródło: GUS, S&P Global.

w tym numerze:

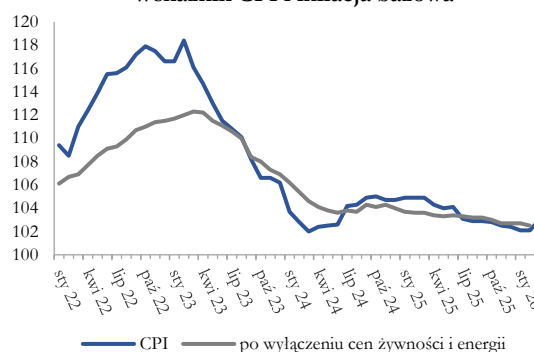
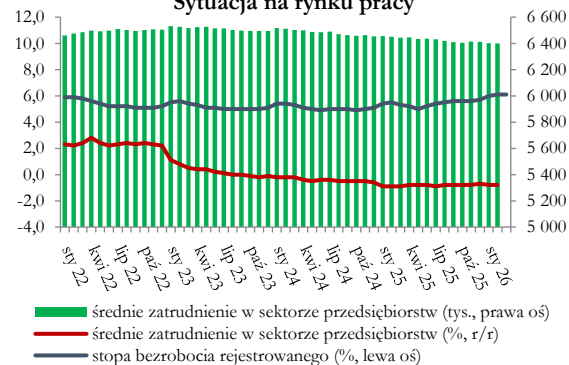
Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

- W marcu 2026 r. **koniunktura gospodarcza** w badanych przez GUS sektorach w ujęciu wyrównanym sezonowo pogorszyła się zauważalnie w przetwórstwie przemysłowym, zakwaterowaniu i gastronomii oraz transporcie i gospodarce magazynowej. W budownictwie, a także handlu hurtowym i detalicznym, odnotowano stabilizację lub niewielką poprawę koniunktury. W ujęciu rocznym pogorszenie wystąpiło w zakwaterowaniu i gastronomii oraz w transporcie i gospodarce magazynowej. Najbardziej pesymistyczne oceny utrzymują się w budownictwie i przetwórstwie przemysłowym. Optymizm przeważa nieznacznie w handlu hurtowym oraz istotnie w zakwaterowaniu i gastronomii.
- Według GUS w marcu 2026 r. zaobserwowano pogorszenie bieżących **nastrojów konsumenckich** i prognoz. W porównaniu z lutym pogorszyły się oceny i prognozy sytuacji ekonomicznej kraju, prognozy sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz oceny możliwości dokonywania ważnych zakupów. Respondenci oczekiwali wzrostu cen w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy (76,7% wskazań wobec 71,6% miesiąc temu), a według 63,6% (54,5% miesiąc temu i 59,1% rok temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w marcu 2026 r. wzrósł z 47,1 pkt, odnotowanych w lutym, do 48,7 pkt. Wyższy odczyt PMI odzwierciedlał wzrost produkcji, wolniejsze spadki nowych zamówień i zapasów pozycji zakupionych, a także większe opóźnienia w dostawach, co jednak nie było efektem wzrostu popytu, ale szoku podaźowego. Tempo wzrostu produkcji, odnotowane w marcu, było słabe i ograniczone przez brak nowych zleceń. Ankietowane firmy wiązały to z niepewnością wywołaną wojną na Bliskim Wschodzie. Marcowe dane zasygnalizowały gwałtowny wzrost presji kosztowej, która wywindowała ceny energii, paliw i surowców. Inflacja kosztów produkcji przyspieszyła do najwyższego poziomu od października 2022 r., a miesięczny wzrost wskaźnika uwzględniającego sezonowość był największy od grudnia 2016 r. Producenci częściowo przenieśli koszty na swoich klientów. Ceny wyrobów gotowych wzrosły w najszybszym tempie od stycznia 2023 r.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w lutym 2026 r. w cenach stałych, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób, według GUS okazała się wyższa o 1,5% r/r o 2,7% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja była wyższa o 1,7% r/r i o 0,6% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych, odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr związanych z energią (o 7,7%), inwestycyjnych (o 3,9%) oraz konsumpcyjnych nietrwałych (o 2,0%). Zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 4,5%) oraz zaopatrzeniowych (o 1,7%). W ujęciu rocznym wzrost (w cenach stałych) nastąpił w 17 (spośród 34 i wobec 13 miesiąc temu) działach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn oraz urządzeń, w produkcji maszyn i urządzeń, komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, artykułów spożywczych. Spadek wystąpił w 17 działach (21 miesiąc temu), m.in. w produkcji wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych, metali, wyrobów z metali, pozostałego sprzętu transportowego, urządzeń elektrycznych, mebli.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym 2026 r. kontynuowały spadek, który wyniósł 2,3% r/r. Spadek cen w przetwórstwie przemysłowym był taki sam. Najsilniej malaly ceny w wytwarzaniu i przetwarzaniu koksów oraz produktów rafinacji ropy naftowej. Wojna na Bliskim Wschodzie doprowadzi jednak do wygaśnięcia tego efektu w kolejnych miesiącach.

- **Produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych), sprzedana w lutym 2026 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, była niższa o 13,7% r/r i wyższa o 6,4% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja spadła o 12,4% r/r i o 3,8% m/m. Spadek produkcji budowlano-montażowej w lutym 2026 r. (w cenach stałych), w porównaniu z przeciętną miesięczną wartością z 2021 r., wyniósł 37,8%. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** w lutym 2026 r. wzrosły o 3,8% r/r i nie zmieniły się w porównaniu ze styczniem br.
- Zgodnie z danymi GUS w okresie od stycznia do lutego 2026 r. w **budownictwie mieszkaniowym** oddano do użytkowania 29,3 tys. mieszkań, mniej o 3,7% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 17,1 tys. mieszkań – i było to o 6,7% r/r mniej, natomiast inwestorzy indywidualni oddali ich 11,6 tys., o 3,5% r/r więcej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (27,4 tys.) była nieznacznie, bo o 1,0% r/r, wyższa, a dla inwestorów indywidualnych (12,3 tys.) – wyższa o 10,6% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 18,5 tys. mieszkań (o 21,3% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni – 6,9 tys. (o 27,9% r/r mniej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lutym 2026 r. zwiększyła się o 5,0% r/r i spadła o 5,6% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 4,9% r/r i niższa o 1,1% m/m. W skali roku znacznie zwiększyła się m.in. wartość sprzedaży paliw oraz mebli, RTV i AGD. W przypadku żywności, napojów i wyrobów tytoniowych wzrost sprzedaży był nieznaczny (o 0,2%). Spadła sprzedaż prasy, książek i pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach.
- Z danych GUS wynika, że **obroty towarowe handlu zagranicznego** w styczniu 2026 r. wyniosły w cenach bieżących 120,6 mld zł w eksporcie oraz 117,8 mld zł. Saldo ukształtowało się na poziomie 2,8 mld zł. Eksport spadł o 5,9% r/r, a import o 9,3% r/r. Według NBP w styczniu 2025 r. wartość eksportu towarów zmniejszyła się o 2,7% r/r do 116,7 mld zł. Najbardziej zmniejszył się eksport dóbr inwestycyjnych, towarów zaopatrzeniowych oraz środków transportu. Do obniżenia wartości eksportu produktów rolnych przyczyniły się spadki cen na rynkach międzynarodowych. Wartość importowanych towarów zmniejszyła się o 6,9% r/r do 115,1 mld zł. Do wyraźnego spadku importu przyczyniło się dalsze obniżenie cen ropy naftowej oraz efekt bazy. Oprócz paliw najbardziej zmniejszyła się wartość importu towarów zaopatrzeniowych oraz dóbr inwestycyjnych. W styczniu 2026 r. nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 1,6 mld zł wobec deficytu w wysokości 3,7 mld zł na początku 2025 r.
- W lutym 2026 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,8% r/r i nie zmieniło się istotnie w porównaniu ze styczniem. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 6,1% r/r i o 1,5% m/m. Realny fundusz płac wzrósł trzydziesty pierwszy miesiąc z rzędu, o 3,0% r/r, tak jak miesiąc temu.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lutym 2026 r. były wyższe o 2,1% r/r i o 0,3% m/m. Dane uwzględniają zarówno zaktualizowane wagi wydatków konsumentów w koszyku CPI, jak i nowe zasady międzynarodowej klasyfikacji wydatków gospodarstw domowych. W porównaniu z lutym 2025 r. wyższe ceny m.in. w zakresie: użytkowania mieszkania lub domu, zaopatrzenia w wodę, energię elektryczną, gaz i inne paliwa (o 4,3%), żywności i napojów bezalkoholowych (o 2,4%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,9%), zdrowia (o 4,8%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o: 0,87, 0,62, 0,33 i 0,29 p.p. Niższe ceny m.in. w zakresie transportu (o 5,7%) oraz odzieży i obuwi (o 3,4%) obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,60 i 0,13 p.p. Inflacja bazowa w lutym br. wyniosła 2,5% r/r i 0,3% m/m, a wstępny odczyt indeksu CPI w marcu wyniósł 3,0% r/r i 1,0% m/m.
- Przed świętami wielkanocnymi w życie weszła ustawa wprowadzająca **maksymalne detaliczne ceny paliw oraz obniżenie stawek VAT i akcyzy**. Koszt tego rozwiązania szacowany jest na 1,6 mld zł miesięcznie. Efektem ma być spadek cen dla finalnego odbiorcy o ponad 1 zł/l. Równolegle opracowywany jest projekt podatku od nadzwyczajnych zysków koncernów paliwowych. Wprowadzenie tych rozwiązań ograniczy skutki skokowego wzrostu cen paliw po wybuchu konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie i ograniczy presję inflacyjną.
- **Podstawowe produkty rolne** w lutym 2026 r. staniały o 9,9% r/r i podrożały o 0,8% m/m. W skupie w porównaniu ze styczniem 2026 r. zdrożały wszystkie

rodzaje mięsa, ziemniaki, kukurydza, owies i pszenżyto. W skali roku zdrożało jedynie bydło.

- W lutym 2026 r. stan bankowych **kredytów złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych** wzrósł o 1,1% m/m i o 11,9% r/r, wynosząc 315,5 mld zł. W skali miesiąca odnotowano wzrost stanu kredytów inwestycyjnych o 0,7% i o charakterze bieżącym – o 1,7%. Nieznacznie spadł stan kredytów na nieruchomości. Stan **kredytów złotych dla gospodarstw domowych** urósł o 0,5% m/m i o 7,4% r/r, prawie tak samo, jak w minionych miesiącach, osiągając 787,8 mld zł. W skali miesiąca stan złotych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe powiększył się o 0,6%, zaś w przypadku złotych kredytów konsumpcyjnych odnotowano wzrost o 0,4%. W obu przypadkach wyniki były takie same, jak w styczniu. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych powiększył się o 0,6%.
- Na kwietniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada oceniła, że na perspektywy inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce wpływają zmiany sytuacji makroekonomicznej w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym zmiany cen surowców i inflacji na świecie w kontekście sytuacji geopolitycznej. Czynniki ryzyka dla perspektyw inflacji pozostają także: kształt polityki fiskalnej i regulacje dotyczące cen paliw, a także zmiany dynamiki aktywności w polskiej gospodarce oraz dalsze kształtowanie się dynamiki płac.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa

Sytuacja na rynku pracy


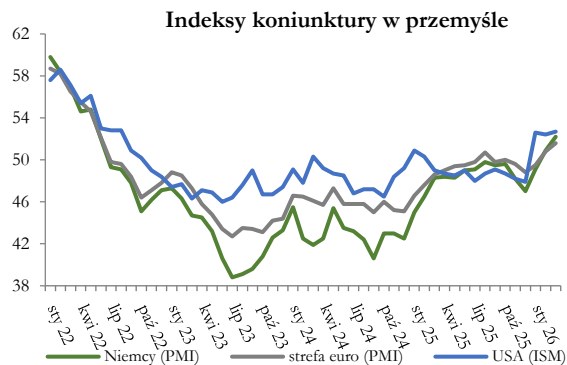
Źródło: GUS, NBP.

Świat

- **Zamówienia w amerykańskim przemyśle** w styczniu i lutym 2026 r. nie zmieniły się w skali miesiąca. **Produkcja przemysłowa** w lutym 2026 r. zwiększyła się o 0,3% m/m (po wzroście o 0,7% m/m w styczniu) i o 1,4% r/r. Wykorzystanie

mocy produkcyjnych utrzymało poziom 76,3%. Ceny wyrobów przemysłowych wzrosły o 3,9% r/r i o 0,7% m/m.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2026 r. spadły o 1,3% po spadku o 0,5% w styczniu. Po wyeliminowaniu środków transportu odnotowano jednak wzrost wynoszący 0,9% m/m po zwiększeniu o 0,3% m/m w styczniu 2026 r.
- Według finalnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** wzrósł w IV kwartale 2025 r. o 0,5% w ujęciu annualizowanym wobec 0,7% w poprzednim oszacowaniu. Konsumpcja prywatna powiększyła się o 1,9% wobec wstępnych szacunków na poziomie 2,0%.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w marcu 2026 r. wzrosło o 178 tys. miejsc pracy po spadku w lutym o 133 tys. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 186 tys. miejsc pracy. Płaca godzinowa wzrosła o 3,5% r/r i o 0,2% m/m. Stopa bezrobocia spadła do 4,3%.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2026 r. zwiększyła się o 0,6% m/m po spadku w styczniu o 0,1% m/m (po korekcie). Po wyłączeniu sprzedaży samochodów i paliw odnotowano wzrost o 0,4% m/m, potwierdzający dobry wynik sprzedaży.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w marcu 2026 r. ponownie wzrósł, do 91,8 pkt z 91,0 pkt w lutym (po korekcie). Poprawiły się oceny sytuacji na rynku pracy, po osłabieniu w poprzednim miesiącu odbiły też oceny warunków prowadzenia działalności gospodarczej. Obawiano się jednak wzrostu cen i kosztów życia, co pozostawało w ścisłym związku z wojną na Bliskim Wschodzie. W wyniku tych obaw pogorszył się zagregowany indeks mierzący oczekiwania konsumentów, spadając z 72,6 pkt w lutym do 70,9 pkt, i pozostał poniżej poziomu 80,0 pkt, czyli granicy wyznaczającej równowagę tendencji recesyjnych i wzrostowych w gospodarce w ciągu nadchodzących sześciu miesięcy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w marcu 2026 r. nieznacznie wzrósł i wyniósł 52,7 pkt wobec 52,4 pkt w lutym. Odnotowano poprawę subindeksu mierzącego produkcję i pogorszenie analogicznej miary dla nowych zamówień. Słabością cechowały się zamówienia eksportowe. Poprawę koniunktury odnotowano w 13 sektorach, w tym w mających największy udział w PKB, czyli w wytwarzaniu maszyn i urządzeń, wyrobów chemicznych, sprzętu transportowego i wyrobów komputerowych i elektronicznych, a pogorszenie – w 3, w tym w produkcji żywności, napojów i wyrobów tytoniowych.
- **Inflacja PCE** w lutym 2026 r. w Stanach Zjednoczonych wyniosła 2,8% r/r oraz 0,4% m/m, a w ujęciu bazowym 3,0% r/r i 0,4% m/m. Inflacja CPI w marcu 2026 r. wyniosła 3,3% r/r i 0,9% m/m, a inflacja bazowa osiągnęła 2,6% r/r i 0,2% m/m. W danych jest już widoczny efekt wzrostu cen paliw.
- Na marcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku utrzymano **stopę funduszy federalnych** bez zmian. Komitet uznał, że wciąż utrzymuje się wysoka niepewność perspektyw makroekonomicznych, a potęguje ją konflikt zbrojny na Bliskim Wschodzie. Mediana prognoz członków Komitetu wskazuje, że w 2026 r. możliwa jest jedna obniżka stopy funduszy federalnych, o 25 p.b. W latach 2027–2028 stopa ta ma pozostać w przedziale 3,00–3,25%.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w styczniu 2026 r., po wyeliminowaniu sezonowości, spadła o 0,1% m/m i o 1,9% r/r. Tak jak w poprzednich miesiącach, trwała dekonunktura we wznoszeniu budynków. **Produkcja przemysłowa** w styczniu 2026 r. zmalała o 1,5% m/m i o 1,2% r/r. W porównaniu z grudniem odnotowano silny wzrost produkcji dóbr związanych z energią (o 4,7%), podobnie jak w skali roku (o 5,8%). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym 2026 r. spadły o 0,7% m/m i o 3,0% r/r. Po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,1% m/m i o 1,0% r/r. Największe wahania dotyczyły cen energii (spadek w skali roku o 11,7% i o 1,8% w porównaniu ze styczniem 2026 r.).
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w lutym 2026 r. wzrosła o 1,7% r/r i spadła o 0,2%. W skali miesiąca silny wzrost wartości sprzedanych paliw (o 0,7%) został zrównoważony przez taniejącą żywność (-0,5%). Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w lutym 2026 r. wyniosła 6,2% wobec 6,1% w styczniu.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w marcu 2026 r. wyniosła 2,5% r/r oraz 1,2% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,3% r/r oraz 0,8% m/m. Ceny dóbr związanych z energią wzrosły o 4,9% r/r i aż o 6,8% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w marcu 2026 r. spadł z 98,2 pkt w lutym (po korekcie) do 96,6 pkt, pozostając poniżej długookresowej średniej, wynoszącej 100 pkt. Mimo niewielkiej poprawy nastrojów w przemyśle i w budownictwie odnotowano skokowe pogorszenie jej ocen w handlu detalicznym. Znacznie osłabły też nastroje konsumenckie. Obawy o przyszłą sytuację makroekonomiczną były najsilniejsze od dwóch i pół roku. Konsumentów spodziewali się też pogorszenia sytuacji gospodarstw domowych oraz ograniczenia możliwości dokonywania ważnych zakupów.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w marcu 2026 r. ponownie uległ poprawie, rosnąc z 50,8 pkt w lutym do 51,6 pkt. Odnotowano szybszy niż w poprzednich miesiącach wzrost produkcji przemysłowej w Niemczech, jednak w pozostałych krajach jej zmiany nie były znaczne. Liczba nowych zamówień ogółem w przemyśle wzrosła w umiarkowanym stopniu. Konflikt na Bliskim Wschodzie doprowadził do wydłużenia łańcuchów dostaw w stopniu nieobserwowanym od sierpnia 2022 r. Działania zbrojne w Iranie osłabiły też nastroje przedsiębiorców podobnie jak to miało miejsce podczas wybuchu wojny Rosji z Ukrainą.
- Na marcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła poziom podstawowych **stóp procentowych w strefie euro** bez zmian. Rada podkreśliła, że konflikt zbrojny na Bliskim Wschodzie potęguje niepewność, pogarszając bilans ryzyka dla inflacji i wzrostu gospodarczego. Wyższe ceny energii przełożą się na wzrost indeksu HICP, który – zgodnie z nowymi prognozami EBC, przygotowanymi z uwzględnieniem danych do 11 marca 2026 r. – ma wynieść 2,6% w 2026 r. (w grudniowej projekcji zakładano 1,9%) Przedłużanie się konfliktu może jednak skutkować jeszcze szybszym wzrostem cen dóbr i usług konsumpcyjnych w strefie euro, nawet o 1,8 p.p. w skrajnym wariantcie progностycznym. Otwiera to dyskusję nad terminem i skalą podwyżek podstawowych stóp procentowych EBC.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
3,75	0,75	2,15	3,50–3,75	0,00
od 18 grudnia 2025 r.	od 18 grudnia 2025 r.	od 11 czerwca 2025 r.	od 11 grudnia 2025 r.	od 20 czerwca 2025 r.

Źródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne.

Przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec lutego zwiększyły się o 22 226 mln zł (1,5%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 472 382 mln zł. W stosunku do stycznia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 1 360,4 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 23 586,7 mln zł. Na koniec lutego stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 3 544,1 mln zł i tym samym zmniejszył się o 4,59% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 3,11% (spadek o 0,06 p.p. m/m).

Kwietniowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej (RPP) o utrzymaniu stóp procentowych na aktualnym poziomie podyktowana była obawami o presję inflacyjną spowodowaną wojną w Iranie. Zacieśnienie warunków geopolitycznych stawia Radę w trudnym położeniu, gdyż gospodarka jest poddawana szokom podażowym wynikającym z zablokowania strategicznej dla globalnego handlu cieśniny Ormuz. W efekcie gwałtownie rosną ceny surowców energetycznych, co bezpośrednio przekłada się na dynamikę wzrostu cen i będzie wymagało od RPP elastycznego dostosowania polityki monetarnej w nadchodzących kwartałach.

Na początku kwietnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,29% (spadek o 0,13 p.p. m/m), 3 miesięcy – 1,01% (spadek o 0,1 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,18% (spadek o 0,09 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,42% (spadek o 0,05 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 1,58% (wzrost o 0,2 p.p. m/m).

Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku kwietnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 2,85% (spadek o 0,15 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 3,32% (spadek o 0,06 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 3,18% (spadek o 0,04 p.p. m/m) i 2,63% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,50% (wzrost o 0,3 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,82% (spadek o 0,62 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

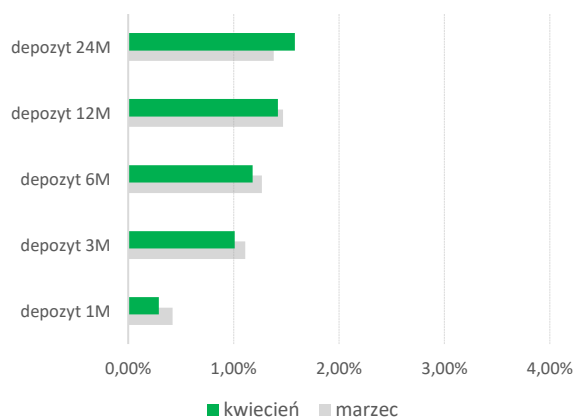
W marcu obserwowaliśmy lekki wzrost stóp procentowych. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wynosił 3,65%, a WIBOR kształtował się na poziomie 3,85% (koniec lutego odpowiednio 3,60% i 3,80%). WIBID sześciomiesięczny wynosił 3,69% a WIBOR 3,89% (koniec lutego 3,51% i 3,71%).

rynek długu

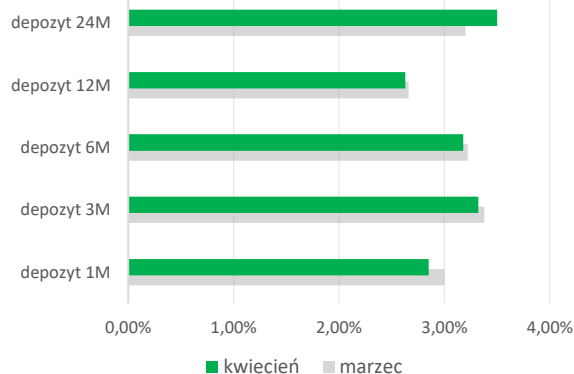
Marzec był jednym z najbardziej zmiennych miesięcy na krajowym rynku długu w ostatnich latach. Wybuch wojny na Bliskim Wschodzie i blokada cieśniny Ormuz wywołały bardzo mocną reakcję wszystkich światowych rynków, które zamiast wyceniać kolejne obniżki stop procentowych, zaczęły obawiać się powrotu inflacji i zmiany polityki banków centralnych. Polski rynek nie został obojętny i byliśmy świadkami mocnej wyprzedazy krajowych obligacji skarbowych, przez którą krzywa dochodowości przesunęła się w górę aż o blisko 100 p.b. Dodatkowo w marcu wyraźnie potaniały skarbowe obligacje zmiennokuponowe, a ich efektywna marża ponad WIBOR wzrosła do poziomów z końcówki ubiegłego roku.

Gwałtowne ruchy na rynkach i duża niepewność sprawiły, że zdarzały się dni bez porannego fixingu na rynku Bondspot, a zarówno Minister Finansów jak i BGK zrezygnowały z przeprowadzenia aukcji w dniach 11 i 12 marca. W związku z tym na rynku pierwotnym MF przeprowadził tylko jeden przetarg zamiany 18 marca oraz jeden przetarg sprzedaży 25 marca. Na „switchu” MF odkupił 9,17 mld zł obligacji sprzedając jednocześnie 9,47 mld zł nowego długu, a na przetargu sprzedaży uplasował wraz ze sprzedażą dodatkową 7,69 mld zł obligacji.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

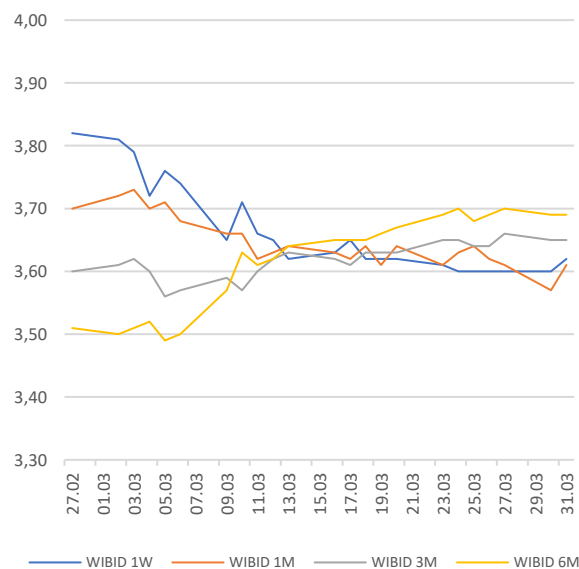


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków.

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace.

Było to kwotą zdecydowanie niższą od aukcji z początku bieżącego roku. Nie jest to oczywiście nic dziwnego przy tak dużej zmienności cen na rynku.

Podsumowując miesiąc na krajowym rynku długu, na koniec marca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,47%, obligacji 5-letnich na 5,27%, a obligacji 10-letnich na 5,85% wobec odpowiednio 3,55%, 4,24% i 4,88% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Atak Izraela i USA na Iran całkowicie zmienił obraz handlu na wszystkich rynkach w marcu, w tym na rynku walutowym. Byliśmy świadkami bardzo dużej zmienności na głównych parach walut, a polski złoty w tym otoczeniu uległ mocnej przecenie. Ruchy w trakcie miesiąca były zdeterminowane przez pojawiające się nagłówki dotyczące eskalacji lub obietnicy zakończenia konfliktu, inwestorzy reagowali nerwowo w szczególności na kolejne wypowiedzi prezydenta Trumpa.

Do obserwowanych przez rynki danych makro i nagłówek o kolejnych zniszczeniach wojennych na Bliskim Wschodzie doszedł też monitoring cieśniny Ormuz i przepływu (a właściwie braku) przez nią statków z ropą i gazem. To ten czynnik, wpływający na inflację, ma bardzo duże znaczenie również w kontekście notowań polskiego złotego. Podsumowując miesiąc na krajowym rynku, złoty osłabił się m/m o 1,57% w stosunku do EUR oraz aż o 3,90% w stosunku do USD.

Na koniec marca na rynku walutowym za euro placono 4,2867 zł, a za dolara amerykańskiego 3,71 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2206 zł i 3,5709 zł na koniec lutego.

rynek giełdowy

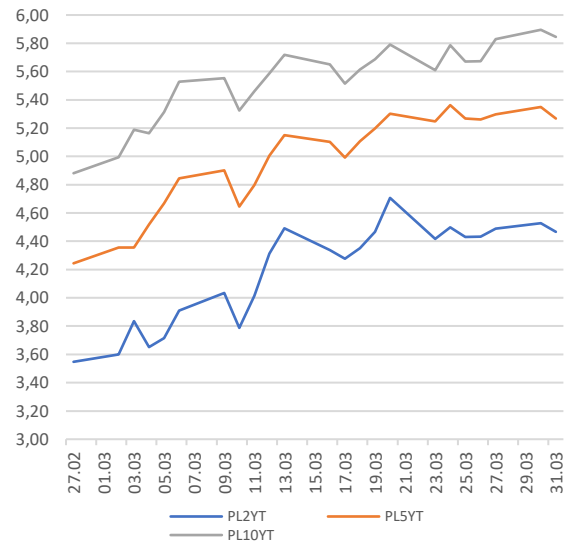
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w marcu o 3,41% m/m, natomiast w stosunku do marca ub.r. odnotowano wzrost o 27,62%. Na ostatniej sesji miesiąca wartość indeksu WIG wyniosła 122 458,57 pkt, miesięczne minimum sięgnęło 115 305,50 pkt, a maksimum 126 249,89 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 57,67 mld zł, wobec 48,71 mld zł w lutym 2026 r. oraz 45,01 mld zł w marcu 2025 r.

Indeks WIG20 w marcu zanotował spadek o 2,89% m/m. W relacji do marca ub.r. WIG20 wzrósł o 24,24%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 47,87 mld zł, co stanowi około 83,01% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lutym 2026 r. 82,04%).

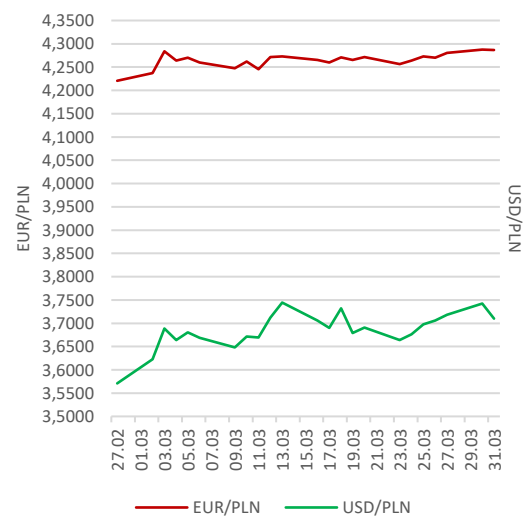
Najlepiej w lutym 2026 r. radziły sobie spółki z sektora paliw, osiągając wzrost o 17,06% (WIG-PALIWA), następnie branża chemiczna, notująca wzrost o 8,01% (WIG-CHEMIA). Najgorzej radziły sobie spółki górnicze, notując spadek o 18,15% (WIG-GÓRNICZTWO), oraz sektor budowlany, który zanotował spadek o 15,24% (WIG-BUDOWNICTWO). WIG-BANKI spadł o 3,86%.

W marcu z rynku NewConnect na GPW przeniosła się spółka SCANWAY (spółka z branży technologii obserwacyjnej i wizji maszynowej). Jest to drugi debiut w tym roku.

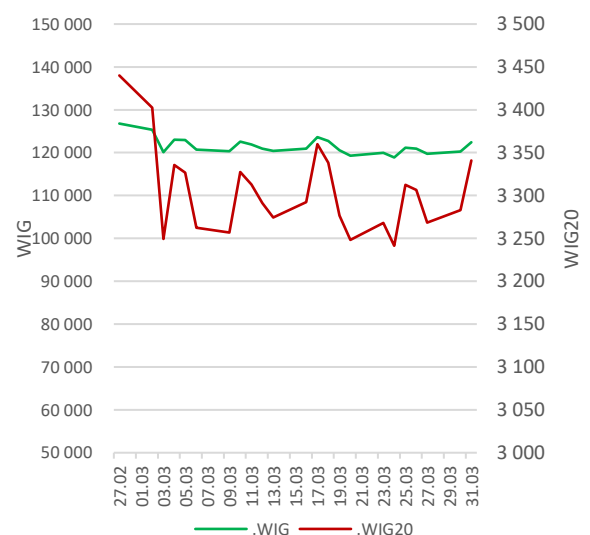
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



Wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25
PKB (% , r/r)	3,2	3,3	3,8	4,0
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	2,6	4,5	3,5	4,2
Inwestycje (% , r/r)	6,4	-0,7	7,1	4,7

Wyszczególnienie	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26
Inflacja CPI (% , m/m)	0,1	0,4	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,0
Inflacja CPI (% , r/r)	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-76,3	-91,4	-108,3	-119,7	-156,7	-172,0	-201,4	-227,1	-244,9	-275,6	-3,7	-48,5	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 740,6	1 750,4	1 772,5	1 803,0	1 833,4	1 853,0	1 868,7	1 894,1	1 908,8	1 952,0	1 998,3	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1 136	88	-711	-262	-1 571	-2 239	-408	2 053	-499	-1 698	1 153	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% , r/r)	102,4	101,2	103,9	99,6	103,0	100,7	107,6	103,3	98,9	107,3	98,5	101,5	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	9 055,92	9 045,11	8 670,51	8 881,81	8 905,63	8 769,08	8 750,34	8 865,12	9 078,16	9 583,31	9 002,47	9 135,69	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1
Stopa referencyjna NBP (%)	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
WIBOR 3M (%)	5,84	5,41	5,22	5,23	4,93	4,82	4,72	4,38	4,22	3,99	3,90	3,80	3,85
WIBOR 6M (%)	5,76	5,10	5,03	5,04	4,78	4,67	4,58	4,27	4,08	3,87	3,79	3,71	3,89
POLSTR 3M (%)	5,48	5,50	5,46	5,33	5,11	4,97	4,79	4,62	4,37	4,07	3,84	3,75	3,73
POLSTR 6M (%)	5,53	5,54	5,51	5,44	5,34	5,25	5,10	4,89	4,70	4,46	4,25	4,08	3,91
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8643	3,7617	3,7537	3,6164	3,7257	3,6559	3,6315	3,6751	3,6624	3,6016	3,5379	3,5804	3,7408
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1839	4,2778	4,2507	4,2419	4,2661	4,2684	4,2692	4,2543	4,2369	4,2267	4,2131	4,2233	4,2894

Prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 26	2Q 26	3Q 26	4Q 26
PKB (% , r/r)	3,8	3,6	3,5	3,4
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	3,8	3,1	3,4	3,2
Inwestycje (% , r/r)	4,0	9,0	9,2	8,7

Wyszczególnienie	IV'26	V'26	VI'26	VII'26	VIII'26	IX'26	X'26	XI'26	XII'26	I'27	II'27	III'27
Inflacja (% , r/r)	2,6	2,8	3,1	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5	3,4	3,3	3,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9	5,8	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	5,7
Stopa referencyjna NBP (%)	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50
WIBOR 1W (%)	3,80	3,79	3,79	3,79	3,79	3,79	3,79	3,79	3,79	3,79	3,79	3,55
WIBOR 1M (%)	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,80	3,60
WIBOR 3M (%)	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,83	3,74
WIBOR 6M (%)	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,88	3,84	3,81	3,77	3,70	3,53
WIBOR 12M (%)	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,89	3,85	3,80	3,76	3,69	3,47
POLSTR 1M (%)	3,60	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,40
POLSTR 3M (%)	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,57
POLSTR 6M (%)	3,85	3,77	3,75	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,65
Obligacje SP 2Y (%)	4,20	4,10	4,05	4,02	3,96	3,85	3,83	3,81	3,80	3,78	3,72	3,64
Obligacje SP 5Y (%)	4,95	4,90	4,85	4,78	4,64	4,51	4,45	4,35	4,30	4,30	4,29	4,27
EURIBOR 1M (%)	1,95	2,00	2,05	2,10	2,10	2,35	2,35	2,35	2,60	2,60	2,60	2,60
EURIBOR 3M (%)	2,17	2,24	2,31	2,38	2,42	2,57	2,57	2,57	2,72	2,72	2,72	2,71
EURIBOR 6M (%)	2,50	2,60	2,70	2,80	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90	2,89	2,89
SOFR (%)	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6400	3,6333	3,6268	3,6205	3,6194	3,6184	3,6177	3,6171	3,6167	3,6164	3,6113	3,6064
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2517	4,2470	4,2428	4,2391	4,2359	4,2331	4,2308	4,2289	4,2274	4,2213	4,2155	4,2100

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

E-mail: michal.jurek@ips.sgb.pl

Ewa Masztalerz

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.