Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

23 marca 2026

Początek roku ze stabilnym wzrostem sprzedaży detalicznej, w średnim okresie kluczowe perspektywy inflacji i ich wpływ na dochody realne.

Biuro Analiz Makroekonomicznych i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **W lutym sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła w skali roku o 5,0%, wobec wzrostu o 4,4% w styczniu.** Wynik ten ukształtował się poniżej naszej prognozy (6,2%) oraz mediany prognoz rynkowych wg ankiety *Parkietu* (5,9% r/r).

dane		sty 26	lut 26	prognoza BOŚ
sprzedaż detaliczna - ceny stałe	% r/r	4,4	**5,0**	6,2
sprzedaż detaliczna - ceny bieżące	% r/r	3,9	**4,3**	5,7
sprzedaż detaliczna w cenach stałych -	% m/m	0,5	**-1,1**	0,0
wyrównana sezonowo	% r/r	5,1	**4,9**	6,0

- **Opublikowane dziś dane trudno jednoznacznie ocenić.** Z jednej strony wzrost sprzedaży detalicznej rzędu 5% jest solidnym wynikiem, lepszym w porównaniu do danych styczniowych. Z drugiej strony ta poprawa wynikała z efektów bazy odniesienia. W samym lutym bowiem w skali miesiąca sprzedaż dość wyraźnie obniżyła się o ponad 1% (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) zdecydowanie rozczarowując (oczekiwaliśmy stabilizacji).

- **Podobnie, na pozytywne i negatywne tendencje możemy wskazywać analizując strukturę opublikowanych danych.**

- Pozytywną informacją jest dalszy wzrost dynamiki sprzedaży po wykluczeniu najbardziej zmiennych kategorii (samochodów, żywności i paliw). Według naszych szacunków ta dynamika wzrosła w kierunku 6,5% r/r, wobec ponad 5,5% w lutym. Z drugiej strony, fakt, że za tym wzrostem stoi kategoria „pozostałe", przy niższej dynamice w wielu kategoriach (sprzęt RTV i AGD, odzież i obuwie, farmaceutyki i kosmetyki), utrudnia analizę danych. Dane uśrednione z okresu styczeń – luty wskazują na sygnały stabilnego wzrostu wydatków konsumentów w pierwszych dwóch miesiącach roku.

- W lutym, silniej od oczekiwań obniżyła się dynamika sprzedaży żywności, po tym jak w styczniu nieoczekiwanie wyraźnie wzrosła. Jak już wielokrotnie wskazywaliśmy, trudno zmienności tej kategorii przypisywać jakikolwiek wpływ czynników cyklicznych.

- Po styczniowym spadku do ujemnego poziomu rocznej dynamiki sprzedaży samochodów, w lutym ta dynamika wzrosła do ponad +2,5% r/r, w dalszym ciągu jednak utrzymywała się zdecydowanie poniżej dwucyfrowych wzrostów z końca 2025 r. W przypadku samochodów wskazywaliśmy pod koniec ub.r., że dynamiczny wzrost mógł wynikać z silniejszego inwestycyjnego wzrostu zakupów na tzw. firmę, a nie z mocniejszego popytu konsumpcyjnego. Takie wnioski wspierają dane dot. struktury rejestracji nowych samochodów. Pod koniec ub.r. większy popyt firm na zakup samochodów mogły wspierać

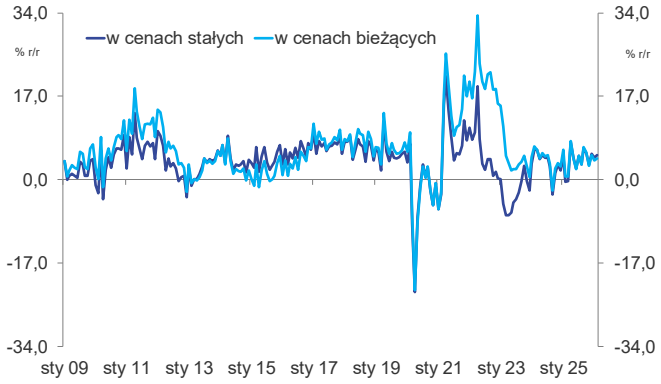
wchodzące z początkiem 2026 r. przepisy ograniczające limity zaliczenia w koszty amortyzacji samochodów spalinowych.

- **Podsumowując wyniki sprzedaży detalicznej z okresu styczeń – luty wydaje się, że z początkiem br. konsumenci utrzymywali stabilne tempo wzrostu wydatków, przy z jednej strony lekko pogarszającej się sytuacji dochodowej (niższe wzrosty wynagrodzeń), ale też stabilizującym te wydatki efekcie niskiego ryzyka utraty pracy i korzystnej sytuacji oszczędnościowej.**

- **W marcu sprzedaż detaliczna wzrośnie zapewne solidnie w skali roku, ze względu na efekty kalendarzowe, wcześniejszego terminu Świąt Wielkanocnych.** W 2026 r. święta przypadają w pierwszą niedzielę kwietnia, stąd duża część zakupów świątecznych będzie dokonywana jeszcze w marcu, podczas gdy w ub.r. (Wielkanoc 20 kwietnia) te zakupy kumulowały się w kwietniu. Z tego względu **dynamika roczna sprzedaży może w marcu przekroczyć 6% r/r.**

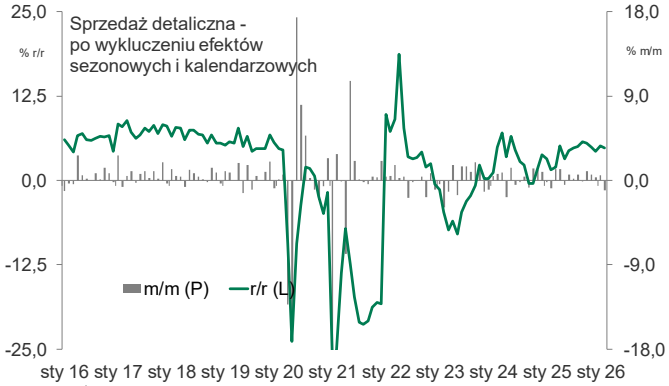
- **Większe ryzyko dotyczy dłuższego horyzontu. Wojna w Iranie, skutkująca silnym wzrostem cen surowców będzie w trakcie roku przekładać się na wyższą ścieżkę inflacji.** Jeżeli w krótkim okresie ceny ropy i gazu nie zaczną silniej obniżać się, będzie to skutkować silniejszym i trwalszym osłabieniem realnych dochodów gospodarstw domowych i tym samym skali wydatków. W takim scenariuszu dynamika spożycia mogłaby w kolejnych kwartałach obniżyć się poniżej poziomu 3,0% r/r, wobec naszej bazowej prognozy wzrostu konsumpcji w całym roku o 3,4%.

Dynamika sprzedaży detalicznej



źródło: GUS

Dynamika sprzedaży detalicznej w cenach stałych po wyeliminowaniu wpływu efektów sezonowych



źródło: GUS, BOŚ Bank

wskaźnik		mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26
sprzedaż detaliczna - ceny stałe	% r/r	-0,3	7,6	4,4	2,2	4,8	3,1	6,4	5,4	3,1	5,3	4,4	**5,0**
sprzedaż detaliczna - ceny bieżące	% r/r	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	**4,3**
sprzedaż detaliczna w cenach stałych - wyrównane sezonowo	% m/m	1,2	1,2	-0,5	0,6	0,2	0,6	-0,1	1,0	0,6	0,4	0,5	**-1,1**
	% r/r	2,0	5,1	3,2	4,4	4,8	5,0	5,7	5,5	5,0	4,4	5,1	**4,9**

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.