



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

3 marca 2026 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

Stopa bezrobocia liczona na podstawie badania rynku pracy wzrosła w 4 kw. 2025 r. do 3,2% z 3,1% w 3 kw. 2025 r. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** wzrosła w styczniu 2026 r. do 6,0% z 5,7% w grudniu 2025 r. Wyraźny wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego od lipca 2025 r. sygnalizuje zmianę trendu na rynku pracy, związaną prawdopodobnie ze słabością rynków eksportowych, głównie rynku niemieckiego.

Prof. Ireneusz Dąbrowski z Rady Polityki Pieniężnej uważa, że docelowym poziomem stopy referencyjnej NBP powinno być 3,5%. W jego ocenie obniżenie stóp poniżej tego poziomu byłoby bardzo trudne i wymagałoby pogłębionej analizy. Jego zdaniem inflacja będzie blisko dolnego krańca celu inflacyjnego i jest prawdopodobne, że będzie się stabilizować na tym poziomie, więc można by wtedy pomyśleć nad obniżeniem docelowego poziomu stóp procentowych. Wcześniej prezes NBP prof. Adam Glapiński powiedział, że inflacja powinna być w celu NBP w nadchodzących kwartałach i prawdopodobnie w 2027 r., co może pokazać projekcja NBP w marcu. Prezes NBP stwierdził, że bank centralny współpracuje z bankami komercyjnymi w celu zwiększenia akcji kredytowej.

Fitch Ratings potwierdził długoterminowy rating Polski w walutach obcych na poziomie A- z negatywną perspektywą, podkreślając, że rating jest wsparty przez dużą i zdywersyfikowaną gospodarkę, korzystającą z członkostwa w UE, prowadzącą wiarygodną politykę pieniężną i mającą solidne źródła finansowania zagranicznego w porównaniu z innymi krajami z ratingiem A. W ocenie Fitch Ratings problemem jest natomiast duży deficyt fiskalny, gwałtownie rosnące zadłużenie rządowe, niższy poziom dochodów oraz słabsze wskaźniki zarządcze niż kraje z grupy rówieśniczej. Negatywna perspektywa, w ocenie Fitch Ratings, odzwierciedla perspektywę utrzymania dużego deficytu fiskalnego, prowadzącego do szybkiego wzrostu zadłużenia rządowego. Agencja Moody's dokona przeglądu ratingu Polski 20 marca br. a agencja S&P dokona przeglądu ratingu Polski 8 maja br.

USA i Izrael w sobotę zaatakowały Iran. Według prezydenta Trumpa, wojna ma potrwać 4-5 tygodni. Celem USA i Izraela jest pozbawienie Iranu możliwości rozwoju programu atomowego, zlikwidowanie zdolności do dokonywania ataków rakietowych dalekiego zasięgu, neutralizacja floty i wymuszenie na rządzie w Iranie zmiany nastawienia wobec tych dwóch krajów. Dotychczasowy wpływ na rynki finansowe jest wyrażany przede wszystkim poprzez wzrost ceny ropy naftowej o 13,75% do 82,4 USD/bbl, umocnienie dolara - USD umocnił się o 1,75% wobec EUR, wzrost rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych do 4,10% oraz presję na spadek cen akcji w USA i Europie. Niektóre klasyczne wskaźniki wzrostu awersji do ryzyka jak cena złota czy też kurs EURCHF, po początkowym wzroście (złoto) i spadku (EURCHF) ustabilizowały się na poziomie z piątku, co sugeruje, że rynki na chwilę obecną uważają, że wojna będzie ograniczona regionalnie i będzie prowadziła do przejściowego, ale znaczącego wzrostu cen surowców energetycznych.

W kontekście polskim, wobec osłabienia złotego o 3,3% wobec USD i o 1,4% wobec EUR, wzrostu rentowności polskich obligacji 10-letnich o 25 pb. oraz wzrostu cen surowców energetycznych, **RPP** może być bardziej ostrożna w dokonywaniu obniżek stóp, co może oznaczać albo opóźnienie obniżki stóp, albo obniżenie stóp i zatrzymanie obniżek na poziomie 3,75% a nie 3,50%. Na posiedzeniu we środę RPP najprawdopodobniej nie zmieni stóp procentowych, aby uzyskać więcej informacji co do charakteru, siły i czasu trwania szoku inflacyjnego będącego skutkiem wojny z Iranem.

Wykres 1. Cena ropy naftowej Brent



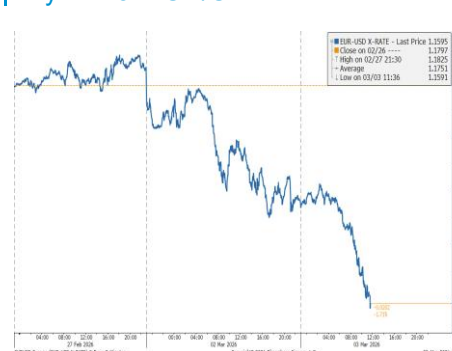
Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Cena złota



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. EUR/USD



Źródło: Bloomberg



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
04-mar		Decyzja RPP	4,00%		3,75%
05-mar	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
06-mar	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (lut)			
06-mar	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

Źródło: prognozy Deutsche Bank Polska S.A., Bloomberg Finance LP

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Stopa referencyjna	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	Fed Funds (mid)	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
mar-26	4.300	3.739	4.725	4.958	1.150	4.00	3.88	3.75	2.04	3.625	2.4	5.30
kwi-26	4.280	3.674	4.703	4.868	1.165	4.00	3.80	3.75	2.04	3.625	2.6	5.20
maj-26	4.260	3.626	4.656	4.822	1.175	3.75	3.80	3.75	2.04	3.625	3.0	5.00
cze-26	4.250	3.602	4.620	4.844	1.180	3.75	3.80	3.85	2.04	3.625	3.1	4.95
lip-26	4.250	3.602	4.620	4.862	1.180	3.75	3.80	3.85	2.04	3.625	3.0	4.90
sie-26	4.250	3.602	4.595	4.862	1.180	3.75	3.80	3.85	2.04	3.625	3.2	4.80
wrz-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.80	3.85	2.04	3.375	3.2	4.80
paź-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.80	3.85	2.04	3.375	3.3	4.80
lis-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.80	3.85	2.04	3.375	3.2	4.80

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2027 r.

Uwaga: W związku z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.

Źródło: Deutsche Bank Polska S.A.



Załącznik 1

Wyłączenie odpowiedzialności

Dodatkowe informacje są dostępne na życzenie

Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że dane zawarte w niniejszej publikacji mają charakter wyłącznie informacyjny, a przedstawiona w niej treść nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny, zaproszenia do składania ofert ani rekomendacji do zawarcia transakcji. Niniejsza publikacja nie może być traktowana jako doradztwo ani też nie pełni jakichkolwiek funkcji doradztwa. Wszelkie informacje wykorzystane w niniejszej publikacji zostały pozyskane ze źródeł ogólnie dostępnych, uznanych powszechnie za rzetelne. Deutsche Bank Polska S.A. dołożył należytej staranności w celu zweryfikowania i zaktualizowania informacji zamieszczonych powyżej, jednak w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności za ich dokładność ani kompletność jak również za jakąkolwiek szkodę jaką Klient lub osoby trzecie mogą ponieść w wyniku decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszej publikacji.

Transakcje lub produkty tu wymienione mogą nie być adekwatne dla wszystkich inwestorów. Przed podjęciem decyzji zawarcia transakcji lub nabycia produktu Klient powinien, nie opierając się wyłącznie na informacjach przekazanych w niniejszej publikacji, w sposób niezależny ocenić ryzyko ekonomiczne transakcji i czy jest w stanie je podjąć, jej charakter podatkowy, księgowy oraz prawne konsekwencje transakcji jak również potencjalne korzyści oraz straty z nią związane jak również ocenić charakterystykę rynku. Założenia, symulacje i opinie zawarte w niniejszej publikacji stanowią własny osąd Deutsche Bank Polska S.A./osób go sporządzających aktualny w dacie publikacji tego dokumentu, który może ulec zmianie bez konieczności publikowania tego faktu. Wszelkie prognozy są oparte na założeniach dotyczących warunków rynkowych i nie ma gwarancji, że którykolwiek z prognozowanych wyników może być osiągnięty. Historyczne wyniki nie gwarantują wyników w przyszłości. Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że informacje zawarte powyżej w żadnym przypadku nie powinny być traktowane przez klienta jako rekomendacja ani doradztwo Deutsche Bank Polska S.A.

Niniejsza publikacja nie może być powielana ani dystrybuowana w jakikolwiek sposób, a w szczególności za pośrednictwem środków masowego przekazu, bez uprzedniej pisemnej zgody Deutsche Bank Polska S.A., al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000022493, NIP 676-01-07-416, REGON 350526107, kapitał zakładowy 2 496 849 384 zł (opłacony w całości).

Analyst Certification

Poglądy i opinie wyrażone w tym raporcie stanowią odzwierciedlenie własnego osądu niżej podpisanego analityka, który nie otrzymał, ani nie otrzyma jakiegokolwiek wynagrodzenia za umieszczenie konkretnej rekomendacji lub poglądu w tym raporcie.

Arkadiusz Krześniak