



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

10 marca 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 pb. redukując główną stopę referencyjną do 3,75%. W komunikacie po posiedzeniu RPP podkreśliła silny wzrost PKB w IV kw. wspierany przez konsumpcję i inwestycje, spadek dynamiki wynagrodzeń w styczniu oraz obniżenie się inflacji do 2,2% r/r w styczniu po 2,4% r/r w grudniu. Według marcowej projekcji, przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającej dane dostępne do 19 lutego 2026 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,6 – 2,9% w 2026 r. (wobec 1,9 – 4,0% w projekcji z listopada 2025 r.), 1,1 – 3,7% w 2027 r. (wobec 1,1 – 4,1%) oraz 0,9 – 4,0% w 2028 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,1 – 4,7% w 2026 r. (wobec 2,7 – 4,6% w projekcji z listopada 2025 r.), 2,0 – 3,8% w 2027 r. (wobec 1,5 – 3,7%) oraz 1,8 – 4,1% w 2028 r. Marcowa projekcja NBP pokazuje istotny spadek inflacji (ścieżka centralna inflacji spadła o 0,7 p.p. w 2026 r. oraz o 0,2 p.p. w 2027 r.), oraz silniejszy wzrost PKB w 2026 r. (ścieżka centralna wzrosła o 0,25 p.p.). Rada wskazała, że czynnikami ryzyka dla perspektyw inflacji pozostają kształt polityki fiskalnej, oczekiwane ożywienie popytu w gospodarce, dalsze kształtowanie się dynamiki płac oraz sytuacja makroekonomiczna za granicą, w tym zmiany cen surowców i inflacji na świecie w kontekście napięć geopolitycznych. Zarówno decyzja o obniżce stóp, jak i ton komunikatu po posiedzeniu sugerują, że RPP uważa, że wojna z Iranem będzie miała umiarkowany wpływ na inflację w Polsce, a wpływ wzrostu cen surowców energetycznych na inflację będzie, zdaniem Rady, niwelowany przez stopniowy spadek krajowej presji inflacyjnej. Obniżka stóp sugeruje również, że przy niskich obecnych poziomach inflacji i prognozach wskazujących na jej spadek, RPP preferuje podtrzymywanie wzrostu gospodarczego. Na **konferencji prasowej** prezes NBP Adam Glapiński poinformował, że podejmując decyzję o obniżce stóp Rada Polityki Pieniężnej oparła się na projekcji inflacji, z której wynika, że spadek inflacji do celu inflacyjnego NBP będzie trwały. Ze słów prof. Glapińskiego wynikało również, że Rada spodziewa się, że wojna z Iranem będzie krótkotrwała, a wynikający z niej wzrost cen surowców energetycznych będzie kompensowany przez spowolnienie wzrostu PKB, spowodowanego wzrostem cen energii. Prezes NBP zwrócił też uwagę, że import surowców energetycznych do Polski jest zróżnicowany geograficznie, co będzie, w jego ocenie, zmniejszać wzrost cen energii. Prezes NBP jednocześnie wyraził opinię, że wojna z Iranem będzie dłuższa niż oczekują tego pozostali członkowie RPP. Prezes NBP poinformował również, że NBP wkrótce przedstawi plan finansowania wydatków na zbrojenia, który nie będzie powodował konieczności skorzystania z programu SAFE.

NBP opublikował **Raport o inflacji** z którego wynika, że inflacja wyniesie 2,3% w 2026r. oraz 2,4% w 2027r. a PKB wyniesie 3,9% w 2026 r. oraz 2,9% w 2027r. Centralne ścieżki inflacji (wykres 2) oraz PKB (wykres 3) pokazują stabilizację inflacji marginalnie poniżej środka celu oraz osłabienie wzrostu PKB w 2027r. To może sugerować, że RPP obniżając stopy procentowe dążyła do wsparcia wzrostu PKB w 2027r. i 2028r., kosztem nieco wyższej inflacji.

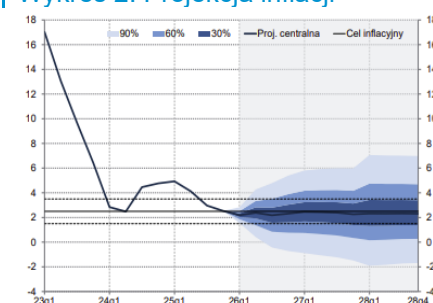
Prof. Henryk Wnorowski z RPP stwierdził, że Rada powinna zapomnieć o obniżkach stóp w czasie trwania wojny z Iranem. W jego ocenie, im dłużej będzie trwała wojna, tym trudniej będzie ocenić jej wpływ na gospodarkę Polski i powrócić do obniżek stóp.

Wykres 1. Cena ropy naftowej
Brent



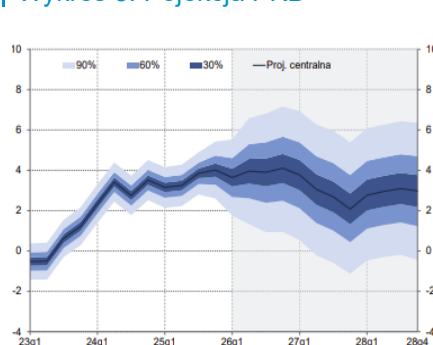
Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Projekcja inflacji



Źródło: NBP

Wykres 3. Projekcja PKB



Źródło: NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-mar	10:00	Inflacja (lut)	0,2% (2,1%)		0,3% (2,1%)
13-mar	14:00	Inflacja bazowa (lut)	0,2% (2,5%)		

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	4.260	3.657	4.733	4.918	1.165	3.75	3.80	3.83	2.04	3.625	2.4	5.28
kwi-26	4.270	3.665	4.692	4.893	1.165	3.75	3.80	3.85	2.04	3.625	2.6	5.20
maj-26	4.260	3.641	4.656	4.843	1.170	3.75	3.80	3.85	2.04	3.625	3.0	5.00
cze-26	4.250	3.617	4.620	4.865	1.175	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