



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

16 marca 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Inflacja konsumenta (wykres 3.) w lutym wyniosła 0,3% m/m oraz 2,1% r/r. W lutym ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 2,4% r/r, ceny odzieży i obuwnia spadły o 3,4% r/r, ceny mieszkania i energii wzrosły o 4,3% r/r, ceny zdrowia wzrosły o 4,8% r/r, ceny transportu spadły o 5,7% r/r, ceny edukacji wzrosły o 6,1% r/r, a ceny restauracji i zakwaterowania wzrosły o 4,6% r/r. GUS zmienił także koszyk inflacyjny: wzrost udział żywności do 25,91%, użytkowania mieszkania do 20,35%, rekreacji, sportu i kultury do 6,37% oraz zdrowia do 6,20%, spadek natomiast udział transportu do 10,18% oraz napojów alkoholowych i tytoniu do 4,81%.

Prezydent Karol Nawrocki zawetował rządowy projekt ustawy o Finansowym Instrumencie Zwiększenia Bezpieczeństwa **SAFE**. Do odrzucenia weta prezydenta potrzebna jest większość 3/5 przy obecnej co najmniej połowie posłów. Na posiedzeniu 13 lutego br. za przyjęciem ustawy pozwalającej na wykorzystanie programu SAFE było 236 posłów, przeciw 199 a wstrzymało się 4 posłów, co oznacza, że jest mało prawdopodobne, że Sejm obecnie będzie w stanie odrzucić weto prezydenta. Minister Obrony Narodowej Władysław Kosiniak-Kamysz powiedział, że weto prezydenta opóźni wykorzystanie środków z SAFE, ale rząd może wciąż otrzymać część środków z SAFE za pośrednictwem BGK. Prezydent Karol Nawrocki złożył do Sejmu projekt ustawy zakładającej utworzenie w BGK Polskiego Funduszu Inwestycji Obronnych (PFIO), finansowanego z zysku NBP. Wynikający z rosnącej wyceny rynkowej polskich rezerw złota i walut zysk NBP miałby zostać przeznaczony bezpośrednio na finansowanie celów obronnych. Według Kancelarii Prezydenta projekt ustawy o PFIO umożliwiłby wygenerowanie ok. 200 mld PLN w ciągu 4-5 lat, bez uszczuplania rezerw NBP. W 2026 r. środki równoważne funduszom spodziewanym z unijnego programu SAFE byłyby wygenerowane poprzez emisję jednorocznych obligacji, które zostałyby spłacone w kolejnym roku z zysku NBP.

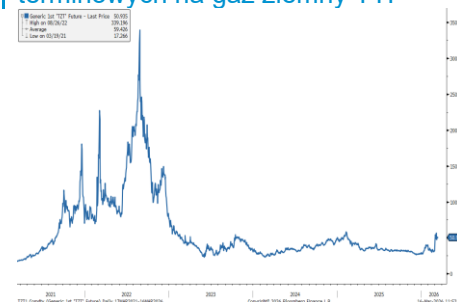
Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej we wtorek poinformowało, że **stopa bezrobocia** w lutym 2026 r. wyniosła według wstępnych danych 6,1% wobec 6,0% w styczniu 2026 r.

Wykres 1. Cena ropy naftowej
Brent



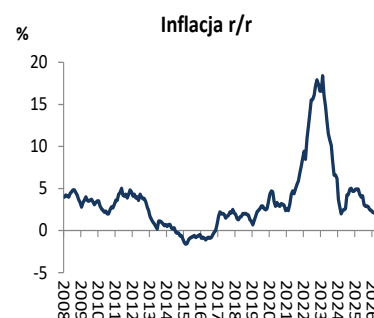
Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Cena kontraktów
terminowych na gaz ziemny TTF



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Inflacja



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
16-mar	14:00	Inflacja bazowa (lut)	0,2% (2,5%)		0,3% (2,6%)
16-mar	14:00	Obroty bieżące (sty)	-220 mln EUR		-315 mln EUR
16-mar	14:00	Bilans handlowy (sty)	-850 mln EUR		-947 mln EUR
18-mar	10:00	Zaufanie konsumentów (sty)	-9,4		-9,5
19-mar	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lut)	(6,7%)		1,9% (6,4%)
19-mar	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lut)	(-0,8%)		-0,1% (-0,8%)
19-mar	10:00	Produkcja przemysłowa (lut)	(1,1%)		3,1% (1,3%)
19-mar	10:00	Ceny producenta (lut)	(-2,5%)		0,0% (-2,4%)
19-mar	10:00	Produkcja budowlana (lut)	(-10,0%)		(-7,7%)
20-mar		Przegląd ratingu Polski przez Moody's			

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	4.265	3.715	4.739	4.932	1.148	3.75	3.80	3.83	2.15	3.625	2.4	5.55
kwi-26	4.270	3.665	4.692	4.893	1.165	3.75	3.80	3.85	2.10	3.625	2.6	5.45
maj-26	4.260	3.641	4.656	4.843	1.170	3.75	3.80	3.85	2.10	3.625	3.0	5.20
cze-26	4.250	3.617	4.620	4.865	1.175	3.75	3.80	3.85	2.10	3.625	3.1	5.00
lip-26	4.250	3.602	4.620	4.862	1.180	3.75	3.80	3.85	2.10	3.625	3.0	4.90
sie-26	4.250	3.602	4.595	4.862	1.180	3.75	3.80	3.85	2.10	3.625	3.2	4.90
wrz-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.80	3.85	2.10	3.375	3.2	4.90
paź-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.80	3.85	2.10	3.375	3.3	4.90
lis-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.80	3.85	2.10	3.375	3.2	4.90

* - 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 dyrektywę 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