



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

23 marca 2026 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Inflacja bazowa w lutym wyniosła 0,3% m/m i 2,5% r/r i była nieco niższa niż 2,6% r/r oczekiwane przez rynek. W lutym inflacja bazowa spadała wraz ze spadkiem inflacji konsumenta. W marcu inflacja konsumenta prawdopodobnie wzrośnie z powodu wzrostu cen paliw, a jeśli wojna z Iranem będzie się przedłużać, wzrost cen paliw przełoży się na wzrost cen dóbr (np. żywności) i usług (usługi transportowe, koszty związane z logistyką).

W styczniu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 1153 mln EUR oraz wystąpiła nadwyżka handlowa w wysokości 378 mln EUR. W styczniu eksport towarów spadł o 1,8% r/r do 27,7 mld EUR a import towarów spadł o 6,1% r/r do 27,3 mld EUR. Nadwyżka handlowa w styczniu wynikała przede wszystkim ze spadku cen ropy naftowej na początku roku. W styczniu nadwyżka w handlu usługami wyniosła 3,28 mld EUR, deficyt dochodów pierwotnych wyniósł -2,4 mld EUR a deficyt dochodów wtórnych wyniósł -84 mln EUR.

W lutym **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 6,1% r/r a **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,8% r/r. Dynamika wynagrodzeń stabilizowała się w lutym wraz ze stabilizacją dynamiki spadku zatrudnienia.

W lutym **produkcja przemysłowa** wzrosła o 1,5% r/r a **ceny producenta** były niższe o 2,3% r/r. W lutym **produkcja budowlano-montażowa** spadła o 13,7% r/r ze względu na niskie temperatury i silne opady śniegu

Zaufanie konsumentów w marcu spadło do -12,2 pkt. z -9,1 pkt. w lutym. Spadek zaufania konsumentów wynikał z pogorszenia ocen przyszłej sytuacji gospodarczej Polski oraz pogorszenia ocen bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarstw domowych.

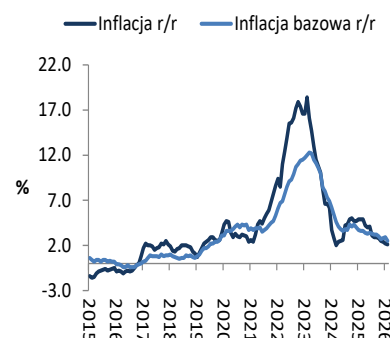
Agencja ratingowa **Moody's** utrzymała rating Polski na poziomie A2 z perspektywą negatywną, która odzwierciedla znaczące pogorszenie perspektyw kondycji finansów publicznych. Agencja Moody's wskazała, że jeśli rząd nie zdoła przeprowadzić bardziej znaczącej konsolidacji fiskalnej, oznaczałoby to słabszą kondycję finansów publicznych i mniejszą skuteczność polityki w porównaniu z obecną oceną. Wskazane przez Moody's główne czynniki ryzyka dla polityki fiskalnej i zadłużenia to impas między rządem a prezydentem oraz prawdopodobny wzrost wydatków rządowych przed wyborami parlamentarnymi w 2027 r. oraz w okresie późniejszym.

Wykres 1. Cena ropy naftowej
Brent



Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Inflacja i inflacja
bazowa



Źródło: GUS i NBP

Wykres 3. Dynamika
wynagrodzeń (r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
23-mar	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (lut)	(4,5%)	-5,6% (5,0%)	-4,2% (6,1%)
23-mar	9:30	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (lut)	(4,4%)	(4,3%)	(5,7%)
23-mar	14:00	Podaż pieniądza M3 (lut)		1,7% (10,6%)	1,2% (10,0%)
24-mar	9:30	Stopa bezrobocia (lut)	6,1%		6,1%

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	3.85	3.90	2.15	3.625	2.4	5.55
kwi-26	4.270	3.665	4.692	4.893	1.165	3.75	3.85	3.90	2.15	3.625	2.6	5.45
maj-26	4.260	3.641	4.656	4.843	1.170	3.75	3.85	3.90	2.15	3.625	3.0	5.20
cze-26	4.250	3.617	4.620	4.865	1.175	3.75	3.85	3.90	2.15	3.625	3.1	5.00
lip-26	4.250	3.602	4.620	4.862	1.180	3.75	3.85	3.90	2.15	3.625	3.0	4.90
sie-26	4.250	3.602	4.595	4.862	1.180	3.75	3.85	3.90	2.15	3.625	3.2	4.90
wrz-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.85	3.90	2.15	3.625	3.2	4.90
paź-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.85	3.90	2.15	3.625	3.3	4.90
lis-26	4.250	3.586	4.570	4.878	1.185	3.75	3.85	3.90	2.15	3.625	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