

KOMENTARZ TYGODNIOWY

2 marca 2026

Wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie. Światowa sytuacja gospodarcza zależna od wpływu konfliktu na ceny ropy naftowej. W Polsce oczekiwana obniżka stóp NBP.

- Miniony weekend przyniósł skokowy wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie. W sobotę rano Izrael i USA przeprowadziły naloty na cele w Iranie. W ich wyniku zginęło wielu najwyższych przedstawicieli władzy w Iranie, w tym: duchowy przywódca kraju Ali Chamenei i dowódca Korpusu Strażników Rewolucji Islamskiej (IRGC) Mohammad Pakpur. Iran odpowiedział atakami rakietowymi na cele w Izraelu i na amerykańskie bazy wojskowe na Bliskim Wschodzie.
- Prezydent Donald Trump w wiadomości wideo zamieszczonej na jego koncie Truth Social uzasadnił atak potrzebą prewencyjnego zabezpieczenia USA przed uzyskaniem przez Iran broni jądrowej, osłabienia potencjału militarnego Iranu oraz zachęcił społeczeństwo irańskie do zmiany władzy w Iranie. Prezydent Trump ocenił, że operacja przeciwko Iranowi może potrwać cztery tygodnie. Informacje płynące z Teheranu wskazują, że władze irańskie nie zamierzają póki co prowadzić negocjacji z USA.
- Wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie poskutkował z początkiem bieżącego tygodnia wzrostem notowań ropy naftowej oraz wzrostem awersji do ryzyka na globalnym rynku finansowym. Jednocześnie dotychczasowa reakcja rynkowa pozostaje stonowana
- Notowania ropy naftowej Brent wzrosły od piątku o ponad 6% w kierunku 80 dolarów za baryłkę. Wzrost cen ropy jest następstwem *de facto* zablokowania szlaku transportowego przez cieśninę Ormuz – kluczowego punktu dla światowego handlu, w tym dostaw ropy naftowej (ok. 20% światowej sprzedaży ropy przepływa przez cieśninę) w wyniku ogłoszenia przez IRGC zakazu wpływania statków do cieśniny. Skalę wzrostu cen surowca ograniczyła wstępna deklaracja państw należących do OPEC i współpracujących z nią, że od 1 kwietnia zwiększą wydobycie surowca do 206 tys. baryłek dziennie.
- W wyniku wzrostu awersji do ryzyka spadły notowania akcji na głównych rynkach światowych wobec odnotowanych w minionym tygodniu wzrostów notowań (+0,8% w przypadku globalnego indeksu akcji MSCI). Obniżyły się rentowności obligacji na rynkach bazowych z poziomów 4,0% dla obligacji 10-letnich w USA i 2,69% w Niemczech, pogłębiając spadek (5–7 pkt. baz.) odnotowany w minionym tygodniu. Umocnił się dolar (w okolice 1,17 dolara za euro) oraz frank szwajcarski. Cena złota wzrosła powyżej 5,3 tys. USD za uncję (okresowo powyżej 5,4 tys. USD).
- W minionym tygodniu kalendarz publikacji danych makroekonomicznych był bardzo ubogi. Wart odnotowania jest wyższy od oczekiwań wzrost wskaźnika cen producentów PPI, który wzbudził obawy rynkowe przed wyższą inflacją w USA.

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 reakcji na globalny wzrost awersji do ryzyka z początkiem bieżącego tygodnia straciły na wartości także aktywa na krajowym rynku finansowym. WIG spadł o blisko 2% po lekkim wzroście WIG w minionym tygodniu (0,4%). Złoty osłabił się do 4,24 w relacji do euro i 3,62 w relacji do dolara. Wzrosły o około 10 punktów bazowych rentowności 10-letnich papierów skarbowych i obecnie kształtują się powyżej 5%. W tej sytuacji na plan dalszy zeszła dzisiejsza publikacja szczegółowych danych na [PKB za IV kw.](#), która potwierdziła wzrost PKB na poziomie 4,0% r/r przy silniejszej konsumpcji i solidnym wzroście eksportu.
- Z punktu widzenia sytuacji gospodarczej na świecie (i w konsekwencji w Polsce), kluczowe będą skutki konfliktu w aspekcie skali wzrostu cen ropy naftowej i okresu utrzymywania się podwyższonych cen. Te kwestie z kolei są zależne od tego jak długo potrwa konflikt.
- Można rozważać scenariusz relatywnie krótkiego konfliktu (do kilku tygodni), zbliżonego w skutkach do wojny 12-dniowej z czerwca ub.r., który zakończy się powrotem do negocjacji dot. ograniczenia potencjału irańskiego do wzbogacania uranu. W takim scenariuszu cena ropy naftowej powinna jedynie okresowo wzrosnąć bez trwałych skutków dla światowej inflacji i wzrostu gospodarczego. Za takim scenariuszem przemawiają: generalna niechęć obecnej administracji prezydenckiej (jak i większości społeczeństwa USA) do kosztownych w aspekcie ofiar amerykańskich żołnierzy i w aspekcie finansowym operacji wojskowych. Także osłabiony reżim w Iranie raczej powinien być skłonny do uniknięcia wyniszczającej konfrontacji z USA.
- W alternatywnym scenariuszu długotrwałego konfliktu z przedłużającą się blokadą cieśniny Ormuz wzrostoby prawdopodobieństwo dalszego wzrostu cen ropy naftowej i przekraczającego kilka tygodni okresu utrzymania ceny surowca na wysokim poziomie. W takim scenariuszu wzrost cen energii poskutkowałby dłuższym okresem podwyższonej inflacji, wraz z obniżeniem aktywności gospodarczej (efekt wzrostu kosztów przedsiębiorstw, wzrostu niepewności otoczenia gospodarczego oraz ograniczenia popytu konsumpcyjnego w warunkach niższych realnych dochodów).
- Dotychczasowa relatywnie stonowana reakcja rynkowa wskazuje na nadzieję rynków, że realizowany będzie scenariusz krótkotrwałego konfliktu z ograniczonymi negatywnymi skutkami dla światowej gospodarki.
- W bieżącym tygodniu kluczową kwestią dla rynków będzie rozwój sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie. W ślad za napływającymi informacjami rynek będzie ocenił prawdopodobieństwa realizacji opisanych scenariuszy makroekonomicznych.
- Bieżący tydzień będzie bogaty w publikacje danych makroekonomicznych. Z USA w pierwszej części tygodnia oczekiwane są publikacje indeksów koniunktury ISM w USA za luty, z kolei pod koniec tygodnia – lutowe dane z rynku pracy oraz sprzedaż detaliczna. W strefie euro poznamy lutową inflację HICP oraz styczniowe wyniki sprzedaży detalicznej w EMU oraz zamówień w przemyśle niemieckim, a z początkiem kolejnego tygodnia nt. produkcji przemysłowej w Niemczech. W Chinach 5 marca rozpoczyna się sesja Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych. Ponadto kontynuowana będzie publikacja lutowych indeksów koniunktury PMI.

- Natomiast jeśli ryzyko geopolityczne utrzyma się na podwyższonym poziomie okresowo dane te zapewne zejdą na dalszy plan uwagi rynkowej.
- W Polsce najistotniejszym wydarzeniem bieżącego tygodnia będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Oczekujemy, że RPP obniży stopy procentowe o 25 pkt. baz. W bazowym scenariuszu oczekujemy, że RPP obniży stopy procentowe o 25 pkt. baz. podczas marcowego posiedzenia. Przestankami za oczekiwaniem poluzowania polityki NBP na najbliższym posiedzeniu są: – dopuszczenie takiej decyzji przez prezesa NBP na ostatniej konferencji prasowej w lutym, – większość wypowiedzi członków RPP wskazujących na możliwość marcowej obniżki stóp, – dalsze obniżenie inflacji w styczniu do 2,0%, – słabsze styczniowe dane nt. wynagrodzeń i produkcji przemysłowej i budowlanej, – zapoznanie się przez RPP z najnowszą projekcją NBP, która powinna wskazać na stabilizację inflacji w celu NBP w perspektywie średniookresowej z obniżeniem jej poniżej 2,5% w 2026 r.
- Argumentem, który może ewentualnie powstrzymać RPP przed obniżką w marcu (prawdopodobieństwo ok. 20%) może być chęć odczekania z obniżką do czasu: – większej klarowności sytuacji wobec ewentualnych obaw przed trwalszym wzrostem inflacji w sytuacji wzrostu cen ropy naftowej, – zapoznania się z danymi inflacyjnymi po zmianie koszyka CPI (publikacja w połowie marca), przy komforcie Rady, że gospodarka krajowa rośnie w solidnym tempie zgodnie z ostatnimi publikacjami nt. PKB za IV kw. ub.r.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (3–4 marca)**

Oczekujemy, że Rada Polityki Pieniężnej obniży stopy procentowe NBP o 25 pkt. baz., w tym stopę referencyjną NBP do poziomu 3,75%.

W bazowym scenariuszu oczekujemy, że RPP obniży stopy procentowe o 25 pkt. baz. podczas marcowego posiedzenia. Przestankami za oczekiwaniami poluzowania polityki NBP na najbliższym posiedzeniu są: – dopuszczenie takiej decyzji przez prezesa NBP na ostatniej konferencji prasowej w lutym, – większość wypowiedzi członków RPP wskazujących na możliwość marcowej obniżki stóp, – dalsze obniżenie inflacji w styczniu do 2,0%, – słabsze styczniowe dane nt. wynagrodzeń i produkcji przemysłowej i budowlanej, – zapoznanie się przez RPP z najnowszą projekcją NBP, która powinna wskazać na stabilizację inflacji w celu NBP w perspektywie średniookresowej z obniżeniem jej poniżej 2,5% w 2026 r.

Argumentem, który może ewentualnie powstrzymać RPP przed obniżką (prawdopodobieństwo ok. 20%) w marcu może być chęć odczekania z obniżką do czasu: – większej klarowności sytuacji wobec ewentualnych obaw przed trwałszym wzrostem inflacji w sytuacji wzrostu cen ropy naftowej, – zapoznania się z danymi inflacyjnymi po zmianie koszyka CPI (publikacja w połowie marca), przy komforcie, że gospodarka krajowa rośnie w solidnym tempie zgodnie z ostatnimi publikacjami nt. PKB za IV kw.

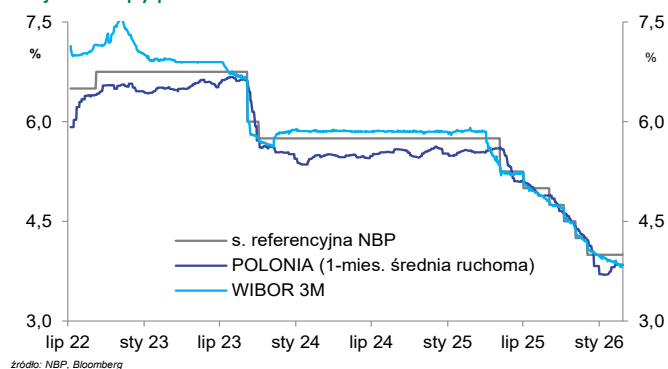
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 2 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	lut	52,6 pkt.	51,8 pkt.	-
wtorek 3 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)	lut	1,7% r/r	1,7% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)	lut	2,2% r/r	2,1% r/r	-
środa 4 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	lut	49,3 pkt.	49,1 pkt.	-
03:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	lut	49,4 pkt.	49,8 pkt.	-
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	lut	52,3 pkt.	52,3 pkt.	-
-	PL	Decyzja RPP w sprawie stóp procentowych (st. ref.)	mar	4,00%	3,75%	3,75%
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	lut	53,8 pkt.	53,8 pkt.	-
czwartek 5 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	CHN	Początek sesji Ogólnochińskiego Zgromadz. Przedstawicieli Ludowych	-	-	-	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	sty	-0,5% m/m	0,2% m/m	-
13:30	EMU	Publikacja lutowego protokołu z posiedzenia EBC	lut	-	-	-
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP po posiedzeniu RPP	lut	-	-	-
18:00	EMU	Wystąpienie publiczne prezesa EBC Ch. Lagarde in Uniwersytecie w Bolonii	mar	-	-	-
piątek 6 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	sty	7,8% m/m	-5,0% m/m	-
11:00	EMU	Dynamika PKB (fin.)	IV kw.	0,3% kw/kw (I rew.)	-	-
14:00	PL	Publikacja lutowego protokołu z posiedzenia RPP	lut	-	-	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	sty	0,0% m/m	-0,3% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia	lut	130,0 tys.	60 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	lut	4,3%	4,3%	-
14:30	US	Godzinowe wynagrodzenia	lut	3,7% r/r	3,7% r/r	-
poniedziałek 9 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Inflacja CPI	lut	0,2% r/r	-	-
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	sty	1,9% m/m	-	-

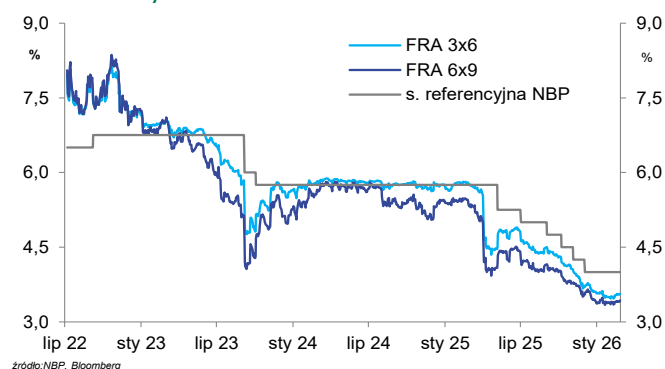
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu.

Rynki finansowe

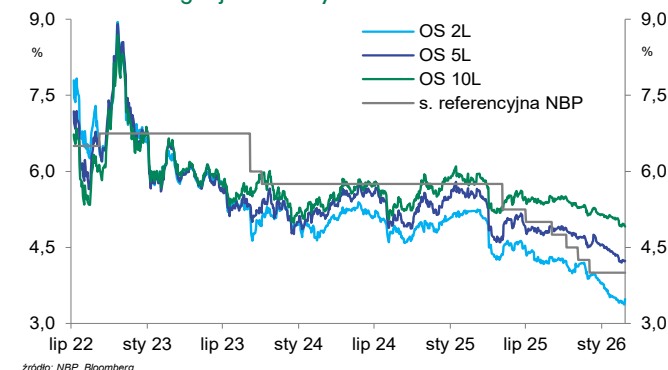
Krajowe stopy procentowe



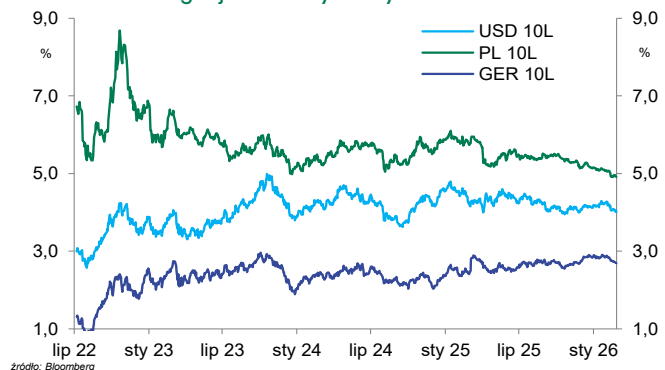
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



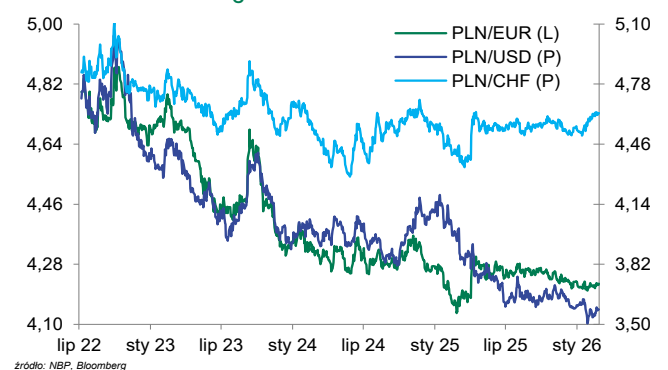
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



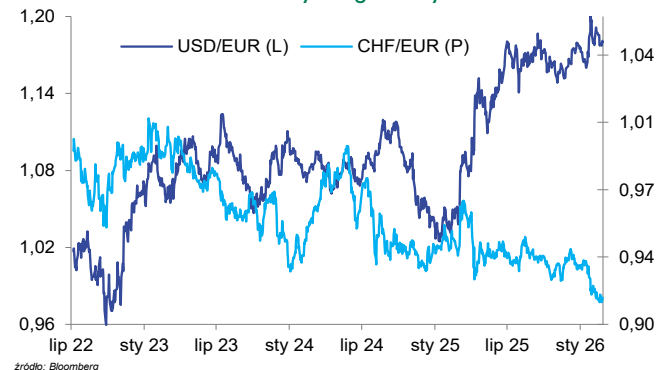
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



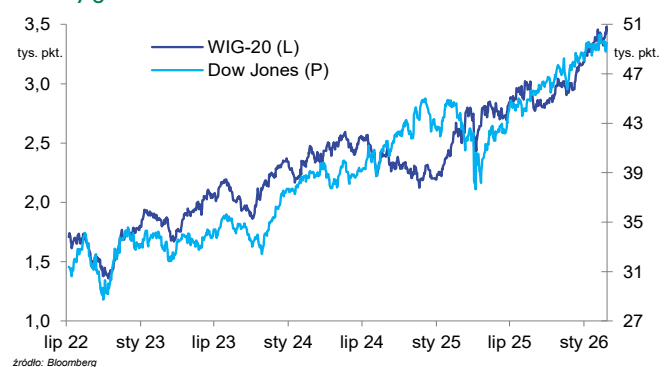
Notowania kursu złotego



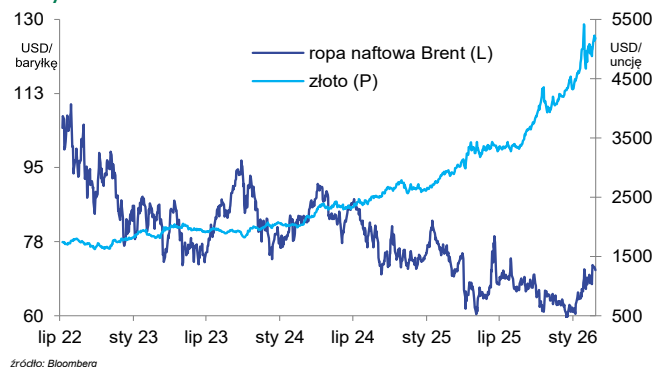
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

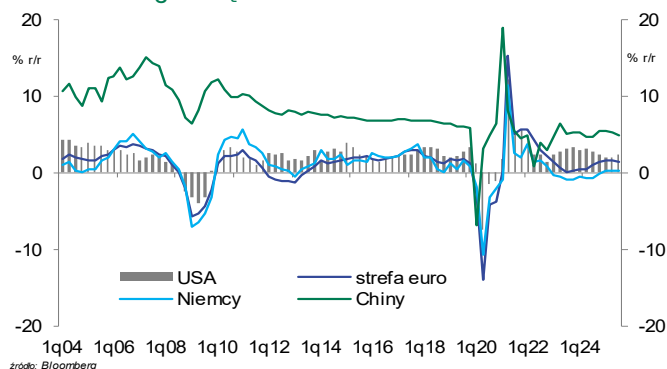


Ceny surowców

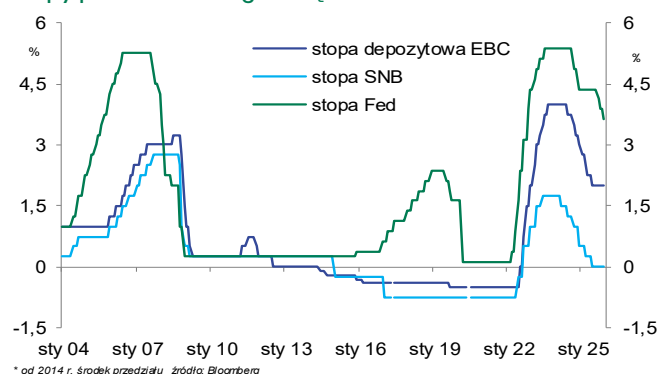


Sfera realna

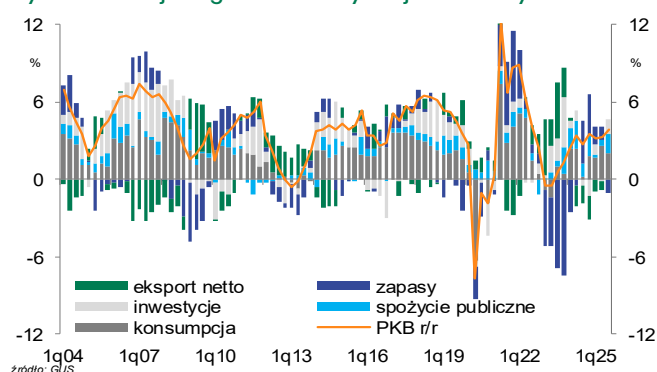
Wzrost PKB za granicą



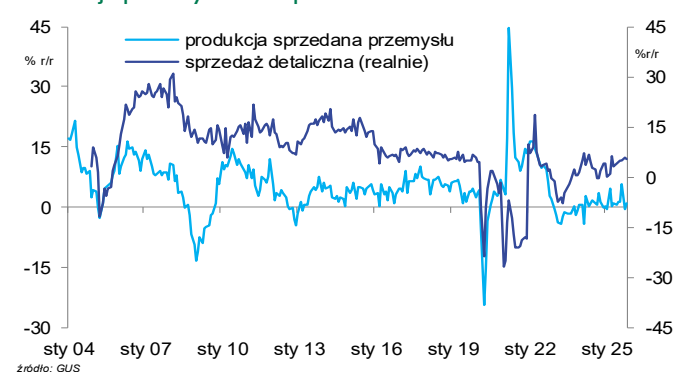
Stopy procentowe za granicą



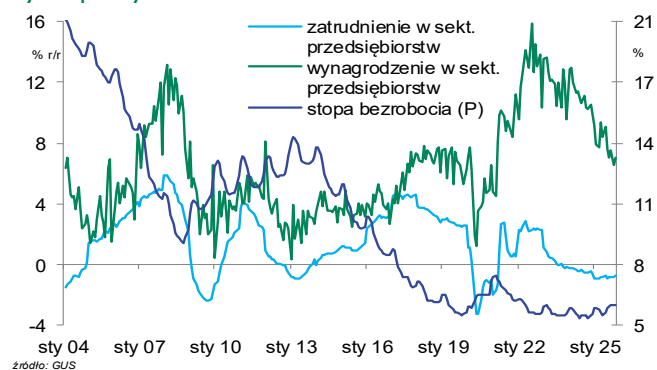
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



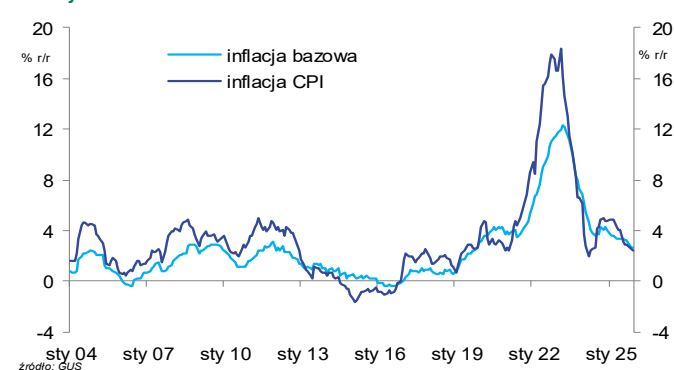
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



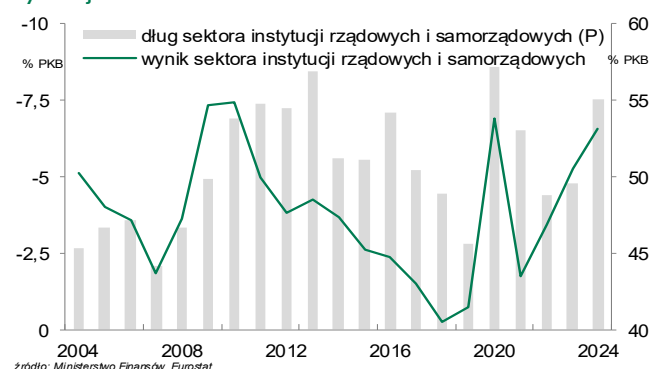
Rynek pracy



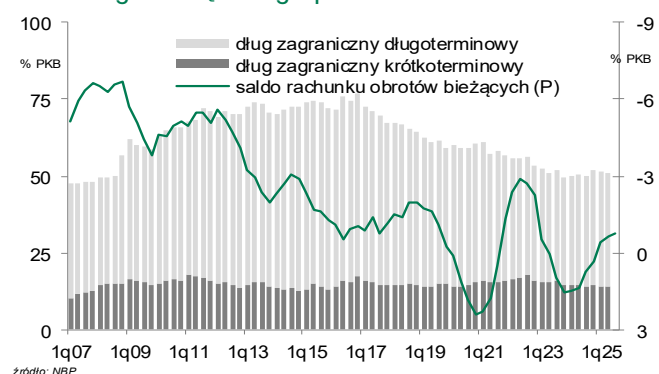
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2026	30.01.2026	06.02.2026	28.02.2026	31.03.2026	30.06.2026
Stopa lombardowa NBP	%	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	4,00
Stopa referencyjna NBP	%	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,50
Stopa depozytowa NBP	%	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,00
WIBOR 3M	%	3,90	3,90	3,88	3,75	3,70	3,55
FRA 3x6	%	3,50	3,50	3,51	-	-	-
FRA 6x9	%	3,39	3,39	3,40	-	-	-
FRA 9x12	%	3,38	3,38	3,39	-	-	-
IRS 2L	%	3,61	3,61	3,61	-	-	-
IRS 5L	%	3,84	3,84	3,83	-	-	-
IRS 10L	%	4,29	4,29	4,26	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	3,51	3,51	3,47	3,60	3,60	3,55
Obligacje skarbowe 5L	%	4,37	4,37	4,36	4,50	4,45	4,35
Obligacje skarbowe 10L	%	5,07	5,07	5,07	5,15	5,10	5,05
PLN/EUR	PLN	4,21	4,21	4,22	4,22	4,22	4,24
PLN/USD	PLN	3,54	3,54	3,57	3,58	3,59	3,64
PLN/CHF	PLN	4,60	4,60	4,59	4,53	4,53	4,53
USD/EUR	USD	1,19	1,19	1,18	1,18	1,18	1,17
Stopa Fed	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50
Stopa depozytowa EBC	%	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Stopa SNB	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,24	4,24	4,21	4,20	4,20	4,10
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,84	2,84	2,84	2,85	2,85	2,80

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

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.