



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

27 marca 2026

Informacje na dziś

- **US:** Kalendarium ostatniej sesji tego tygodnia nie zawiera kluczowych publikacji makroekonomicznych. Zwracamy uwagę jedynie na finalny raport Uniwersytetu Michigan za marzec. Według wstępnych danych indeks nastrojów konsumenckich spadł do 55,5 pkt z 56,6 pkt w lutym na skutek wzrostu niepewności wywołanej konfliktem zbrojnym na Bliskim Wschodzie oraz rosnących cen paliw. Co ciekawe, wskaźnik oczekiwanej inflacji w horyzoncie roku ustabilizował się jednak na poziomie 3,4 pkt.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rząd przyjął pakiet ustaw mających ograniczyć wpływ rosnących cen ropy naftowej – po wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie – na ceny detaliczne paliw. Rozwiązania obejmują obniżenie akcyzy na paliwa do najniższych poziomów dopuszczalnych przez regulacje Unii Europejskiej. Oznacza to redukcję akcyzy na benzynę do 1,24 zł/l z obecnych 1,53 zł (spadek o 29 gr) oraz na olej napędowy do 0,88 zł/l z 1,16 zł (spadek o 28 gr). Proponowane rozwiązania nie dotyczą cen gazu LPG. Dodatkowo rząd zamierza obniżyć stawkę podatku VAT na paliwa do 8% z obecnych 23%. Łącznie zmiany te mają przetożyć się na spadek ceny obu rodzajów paliw o ok. 1,2 zł na litrze i obowiązywać do końca czerwca br. Równocześnie zapowiedziano wprowadzenie maksymalnej ceny detalicznej, ustalonej codziennie przez Ministerstwo Energii na podstawie średniej ceny hurtowej i minimalnych kosztów operacyjnych, co ma ograniczyć swobodę kształtowania marż przez dystrybutorów. Cały pakiet ma zostać uchwalony w trybie przyspieszonym, tak aby mógł wejść w życie jeszcze przed świętami. Według informacji ministra finansów koszt zaproponowanych działań to ok. 2 mld miesięcznie. Zakładając, że rozwiązania te i gospodarki będą obowiązywać do końca czerwca, to łączny koszt wyniesie ok. 8 mld PLN. Proponowane rozwiązania spowodują spadek inflacji CPI o ok. 0,9 pkt. proc. Oznacza to, że z ok 3% r/r w marcu, inflacja w kwietniu, o ile ustawa zostanie podpisana przez Prezydenta, może spaść w okolice 2% r/r. Zaznaczamy przy tym, że zaproponowany pakiet działań w niewielkim stopniu wpływa na koszty paliw dla przedsiębiorstw (obniżka akcyzy), więc skutki wyższych cen paliw poprzez wzrost cen kosztów działalności będzie przekładał się pośrednio na ceny towarów i usług konsumpcyjnych. Niemniej złagodzenie napięć inflacyjnych wywołanych szokiem na rynku surowców energetycznych da komfort RPP, aby powstrzymać się ze zmianami stóp procentowych. Wspiera to scenariusz stabilnych stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

Rynki na dziś

Kończy się pierwszy miesiąc konfliktu na Bliskim Wschodzie i wywołanych nim zawirowań na rynkach surowców energetycznych. Prezydent USA D. Trump zapowiedział opóźnienie ataku na irańską infrastrukturę energetyczną, jednak ceny surowców energetycznych nie zareagowały istotnie na te wypowiedzi. Cena ropy Brent utrzymuje się na poziomie ok. 107 USD za baryłkę, a gazu TTF na ok. 55 USD/MWh. Wskazuje to, iż rynki surowców wyceniają długotrwały konflikt i sceptycznie przyjmują wypowiedzi polityków. To nie dziwi biorąc pod uwagę twardą postawę Iranu. Zmniejsza się nieco zmienność notowań. W takich uwarunkowaniach kurs EUR/PLN utrzymać się powinien w okolicach 4,28. Chyba, że napłyną przetomowe informacje z Zatoki Perskiej. Kalendarium danych makroekonomicznych jest ubogie i nie powinno wpływać na nastroje rynkowe. Na krajowym rynku długu obligacje pozostawać będą pod presją sprzedających ze względu na wysokie ceny surowców energetycznych. Jednak zaproponowane przez rząd działania osłonowe dotyczące cen paliw mogą sprzyjać ustabilizowaniu notowań.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2738	0.0%
USD/PLN	3.7020	0.2%
CHF/PLN	4.6648	-0.1%
EUR/USD	1.1544	-0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	3.82	-2
WIBOR 3M	3.84	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.39	-9
5Y	5.25	-2
10Y	5.73	4

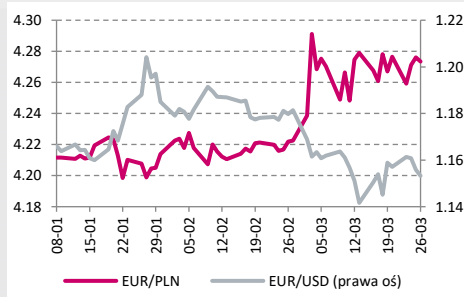
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.38	-4
5Y	4.49	-4
10Y	4.69	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	3.05	9
US 10Y	4.38	6

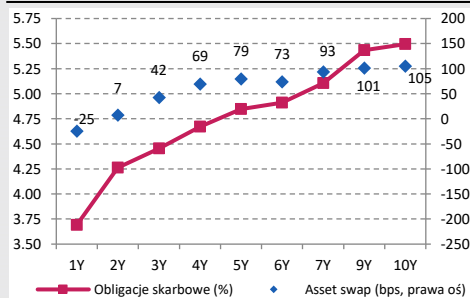
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	120943.7	-0.2
DAX	22613.0	-1.5
S&P 500	6477.2	-1.7

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

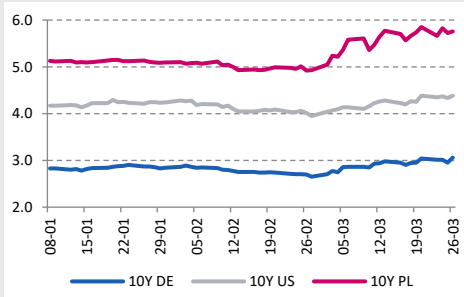
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



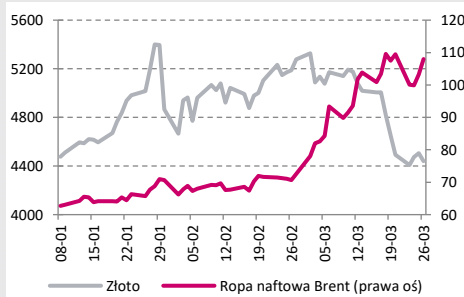
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Czwartkowa sesja na rynkach finansowych przebiegała pod znakiem pogorszenia nastrojów. Rynek coraz bardziej wątpi w skuteczność rozmów pomiędzy USA a Iranem ze względu na pojawienie się szeregu mało koncyliacyjnych wypowiedzi przedstawicieli obu stron. Pomimo wzrostu cen surowców energetycznych złoty nieznacznie się umocnił. Kurs EUR/PLN zatrzymał się na poziomie oporu ok. 4,28 i przez większość dnia spadał, przejściowo obniżając się poniżej 4,27. Europejską część sesji zakończył natomiast na poziomie 4,2738. Kurs USD/PLN był bardziej stabilny niż w poprzednich dniach, zakres ruchu w ciągu dnia wyniósł niecałe 2 grosze, a na zamknięciu para notowana była na poziomie 3,7020, nieco powyżej średniego zamknięcia. Notowanie złotego cechują się z każdym dniem coraz niższą zmiennością i coraz słabiej reagują na doniesienia z Zatoki Perskiej. Częściowo jest to efekt „przyzwyczajania się” rynków do wojennego szumu informacyjnego, jednak w naszej ocenie świadczy też o dużej stabilności złotego, szczególnie w stosunku do euro. W trendzie bocznym poruszały się też krajowe indeksy giełdowe. Akcje Orlenu taniały w reakcji na zapowiedzi ograniczenia wzrostów cen paliw przez rząd, co może uderzyć w wyniki firmy, jednak cały szerszy indeks WIG-Energia pozostał stabilny. Nieco większa zmienność widoczna była na krajowym rynku długu. Początek wczorajszej sesji przyniósł wzrost rentowności wzdłuż całej krzywej, na fali wzrost cen surowców energetycznych. Po południu obligacje umocniły się, w reakcji na propozycję ograniczenia wzrostu cen paliw na stacjach benzynowych. Pozytywny wpływ na inflację tego rozwiązania, a przez to ograniczenie oczekiwań na podwyżki stóp przez Radę Polityki Pieniężnej przełożyły się na spadki rentowności, szczególnie na krótkim końcu krzywej dochodowości. W ciągu dnia rentowność 2-latki obniżyła się o 9 pkt. baz. względem średniego zamknięcia, podczas gdy dochodowość 10-latki wzrosła o 4 pkt. baz. do 5,73%.

Rynki zagraniczne

Rynki zagraniczne podobnie jak aktywa krajowe cechowały się w czwartek nieco niższą zmiennością. Cena ropy naftowej Brent wzrosła do ok. 107,8 USD za baryłkę, a gazu ziemnego TTF do 55,74 EUR/MWh. Stanowiło to reakcje na ostabienie oczekiwań na pozytywne efekty rozmów USA z Iranem. W takim środowisku dolar się umacniał. Kurs EUR/USD spadł podczas europejskich godzin sesji do 1,1544. Należy jednak zaznaczyć że zakres zmian wyniósł zaledwie około pół centa, podobnie jak w poprzednich dniach. Oznacza to w naszej ocenie, że rynki „przyzwyczajają się” do nowej wojennej rzeczywistości. Wyceny aktywów zakładają już przedłużający się konflikt w Zatoce Perskiej, a większe ruchy będą wymagały doniesień nie tylko potencjalnie przełomowych ale i zawierających uwiarygadniające je konkrety. Wobec negatywnego sentymentu globalne indeksy giełdowe lekko spadały. Nieco umacniały się obligacje na rynkach bazowych. W ciągu dnia rentowność obligacji USA i Niemiec obniżyły się o 4 pkt. baz. względem zamknięcia dnia poprzedniego.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 marca						
09:30 Koniunktura gospodarcza	Polska	Marzec				
Poniedziałek 23 marca						
09:30 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	4.4	5.0%	5.9%	6.1%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	10.0%	10.6%	10.0%	9.9%
16:00 Indeks zaufania konsumentów wst.	EZ	Marzec	-12.2	-16.3	-14.4	
Wtorek 24 marca						
09:30 Stopa bezrobocia	Polska	Luty	6.0%	6.1%	6.1%	6.0%
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Marzec	50.9	51.7	49.4	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Marzec	53.5	51.2	52.0	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Marzec	50.8	51.4	49.4	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Marzec	51.9	50.1	51.0	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Marzec	6.25%	6.25%	6.25%	
14:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Marzec	51.6	52.4	51.0	
14:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Marzec	51.7	51.1	51.7	
Środa 25 marca						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Marzec	88.4	86.4	85.5	
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Marzec				
Czwartek 26 marca						
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	21 marca	205 tys.	210 tys.	210 tys.	
Piątek 27 marca						
15:00 Indeks Uniwersytetu Michigan fin.	USA	Marzec	56.6		55.5	
15:00 1-roczne oczekiwania inflacyjne Uni. Michigan fin.	USA	Marzec	3.4%		3.4%	
Poniedziałek 30 marca						
13:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Marzec	1.9%			

Źródło: LSEG Workspace, Millennium Bank S.A., Parkiet.