

## Codziennik

### Minął miesiąc wojny w Iranie

Dziś marcowa inflacja w Niemczech i europejski wskaźnik ESI  
Ustawy z pakietu „CPN” przeszły proces legislacyjny  
Piątek na rynkach pod znakiem słabszego złotego i wzrostu rentowności obligacji

**Dzisiaj** poznamy pierwszy marcowy szacunek inflacji HICP w Niemczech. Opublikowany w piątek marcowy odczyt HICP w Hiszpanii pokazał wzrost cen o 3,3% r/r wobec 2,5% r/r w lutym. Konsensus rynkowy był w tym przypadku bardziej pesymistyczny niż realizacja i przewidywał inflację równą 3,8%. Ponadto dziś Eurostat opublikuje wyniki marcowego – a więc pokazującego pierwszą reakcję na atak na Iran - badania koniunktury ESI dla gospodarek europejskich, w tym Polski.

**W piątek Sejm i Senat przyjęły w trybie pilnym, a prezydent podpisał dwie ustawy** wchodzące w skład rozwiązań obniżających cenę paliw. Jeden z tych projektów wprowadza możliwość ustanawiania maksymalnej ceny paliw według formuły obejmującej średnią cenę hurtową na rynku krajowym powiększoną o akcyzę, opłatę paliwową, marżę sprzedażową w wysokości 0,30 zł za litr oraz podatek VAT. Będzie ona ogłaszana w drodze obwieszczenia ministra ds. energii z mocą obowiązywania od następnego dnia po ogłoszeniu. Drugi projekt daje uprawnienia ministrowi finansów do modyfikowania stawek akcyzy w drodze rozporządzenia, z ustaloną datą graniczną tych uprawnień 30 czerwca br. Decyzje ws. obniżenia podatku VAT na paliwa mają także być wprowadzane drogą rozporządzeń. Efektem wprowadzenia działań w życie będzie obniżenie cen paliw na stacjach o 1,2 zł na litrze, co mogłoby odjąć ok. 0,8 pkt. proc. od stopy inflacji w kwietniu – przy założeniu, że ceny surowców nie będą dalej rosły. To założenie jest jednak coraz bardziej wątpliwe, ze względu na brak sygnałów deeskalacji na Bliskim Wschodzie.

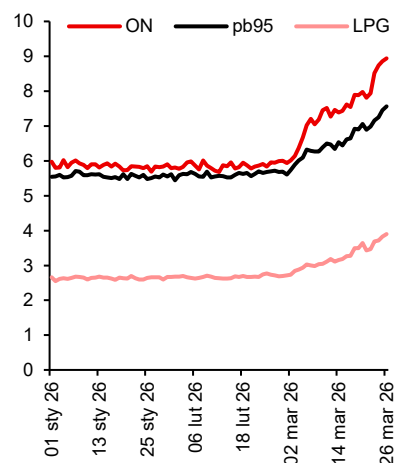
**Wg ostatecznych danych indeks Michigan w USA wyniósł w marcu 55,3 pkt wobec 56,6 pkt w lutym.** Indeks oceny bieżącej sytuacji spadł nieznacznie, z 56,6 do 55,8 pkt, bardziej natomiast pogorszyły się oczekiwania, z indeksem równym 51,7 pkt wobec 56,6 pkt w lutym. Wzrosły też oczekiwania inflacyjne w perspektywie roku do 3,8% z 3,4% poprzednio, co jest największym miesięcznym skokiem od kwietnia 2025 r.

**Nastroje rynkowe w końcówce tygodnia były napięte.** Minęły 4 tygodnie od rozpoczęcia konfrontacji USA i Izraela z Iranem – okres, po którym wg początkowych zapowiedzi Donalda Trumpa konflikt miał się zakończyć. Na razie jednak nic nie wskazuje na szybki koniec wojny. Co prawda prezydent USA wydłużył w ubiegłym tygodniu czas zawieszenia ataków na infrastrukturę energetyczną Iranu do 6 kwietnia, ale nie uspokoiło to rynków surowcowych ani finansowych. Drożęjąca ropa Brent w piątek dotarła do 112\$, indeksy giełdowe, w tym WIG, były na minusie. Jednym z nielicznych pozytywnych sygnałów było niewielkie obniżenie cen gazu ziemnego w Europie, ceny metali były względnie stabilne. Dziś rano ceny ropy ponownie rosły (do ok. 115\$), m.in. w reakcji na kolejne ataki Izraela na Iran, włączenie się jemeńskich rebeliantów Huti do wojny oraz wzrostu obaw o możliwą inwazję lądową po wypowiedzi Donalda Trumpa, że chce „wziąć” irańską ropę.

**Na rynku walutowym umacniał się dolar, a słabły waluty naszego regionu.** Pod koniec piątkowej europejskiej sesji EURUSD wynosił niewiele ponad 1,15, podczas gdy EURPLN odbił się od progu 4,29 i zakończył przy 4,285. EURCZK zamykał sesję przy 24,52, a EURHUF zatrzymał się przed 390. Spodziewamy się, że w tym tygodniu EURPLN utrzyma się w przedziale 4,25-4,30, a wytrącenie go z tego pasma wymagałoby prawdopodobnie albo dalszej eskalacji konfliktu (np. inwazja lądowa) albo wiarygodnego sygnału deeskalacji, potwierdzonego przez stronę irańską.

Rynek długu i stopy procentowej przez cały miniony tydzień wahał się w rytm napływających informacji. **W piątek rentowności polskich obligacji ponownie wzrosły, o 4-10pb, co wystromiło krzywą obligacji o 6pb.** Z kolei stopy IRS i FRA zwyżkowały o 4-8pb, też mocniej na dłuższym końcu krzywej. Globalne rynki długu pozostają pod rosnącą presją oczekiwań inflacyjnych i obaw fiskalnych, co automatycznie przekłada się na wahania na rynku krajowym. W tym tygodniu zapewne będziemy obserwować kontynuację tego trendu, a do wyraźnego odreagowania potrzebny byłby wiarygodny sygnał zbliżającego się końca konfliktu, którego na razie nie widzimy.

#### Ceny detaliczne na stacjach paliw, zł/litr



Źródło: autocentrum.pl, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 691 393 119  
Bartosz Biały 517 881 807  
Adrian Domitrz 571 664 004  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2802	CZKPLN	0,1737
USDPLN	3,7173	HUFPLN*	1,0907
EURUSD	1,1514	RONPLN	0,8402
CHFPLN	4,6398	NOKPLN	0,3834
GBPPLN	4,9167	DKKPLN	0,5711
USDCNY	6,9062	SEKPLN	0,3911

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 27.03.2026

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2760	4,2902	4,2765	4,2849	4,2858
USDPLN	3,7043	3,7287	3,7058	3,7188	3,7206
EURUSD	1,1501	1,1547	1,1540	1,1518	-

### Rynek stopy procentowej 27.03.2026

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0128 (2L)	4,54	2
PS0131 (5L)	5,36	3
DS1035 (10L)	5,88	11

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,30	1	4,05	-7	2,78	-3
2L	4,45	4	4,00	-7	2,91	-4
3L	4,50	5	3,95	-6	2,94	-2
4L	4,54	6	3,97	-3	2,95	-1
5L	4,58	6	4,00	-4	2,98	-1
8L	4,71	7	4,14	1	3,08	1
10L	4,82	8	4,21	2	3,17	3

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,74	3
SW	3,80	0
1M	3,81	-1
3M	3,86	2
6M	3,90	1

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,89	1
3x6	4,10	-3
6x9	4,41	0
9x12	4,57	5
3x9	4,18	-6
6x12	4,50	0

#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

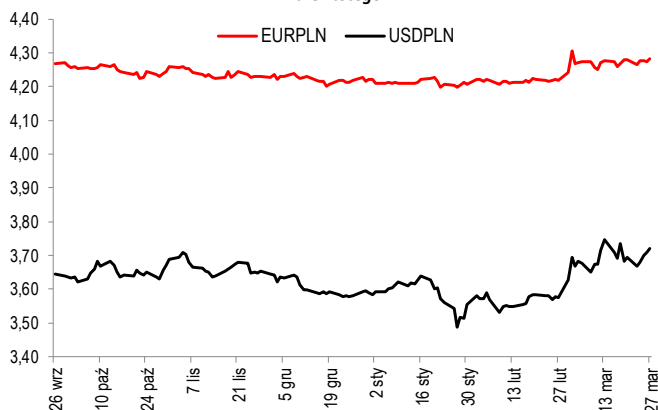
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	0	279	7
Francja	16	0	74	2
Węgry	112	0	430	-2
Hiszpania	21	0	55	2
Włochy	17	0	97	3
Portugalia	9	0	50	2
Irlandia	9	0	27	-2
Niemcy	4	0	-	-

\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

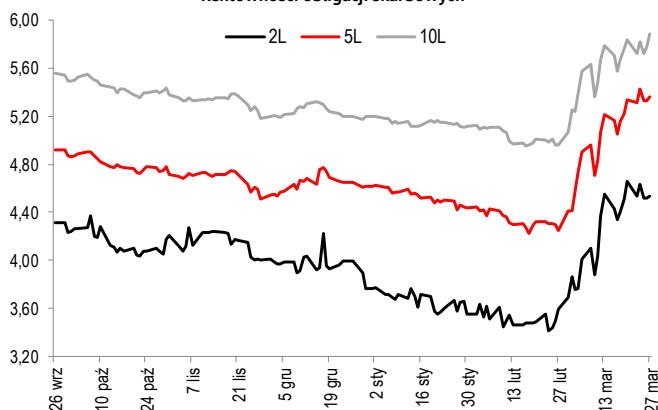
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

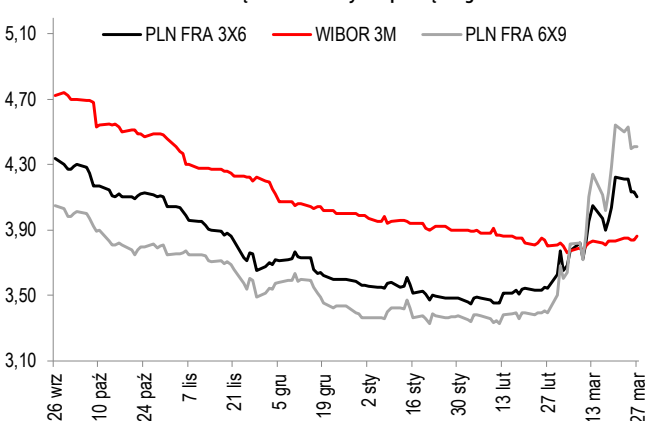
#### Kurs złotego



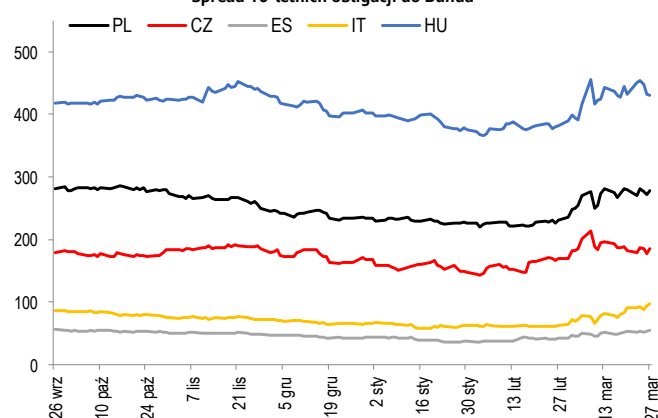
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (27 marca)</b>							
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	54,0	53,3	56,6
<b>PONIEDZIAŁEK (30 marca)</b>							
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96,6	-	98,3
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	1,2	-	0,4
<b>WTOREK (31 marca)</b>							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,4	-	-1,0
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2,6	-	2,6
<b>09:30</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,6	-	1,9
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	2,6	-	1,9
16:00	US	Conference Board Konsumentów	III	pkt	88,0	-	91,2
<b>ŚRODA (1 kwietnia)</b>							
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>III</b>	<b>pkt</b>	<b>47,2</b>	<b>46,7</b>	<b>47,1</b>
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	51,7	-	51,7
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	51,4	-	51,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6,1	-	6,1
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	40,0	-	63,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,4	-	-0,2
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	52,3	-	52,4
<b>CZWARTEK (2 kwietnia)</b>							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	28.03.2026	tys.	210,0	-	210,0
<b>PIĄTEK (3 kwietnia)</b>							
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	53,6	-	56,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	50,0	-	-92,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,4	-	4,4

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl