

30 marca 2026 | 5 stron

Citi Weekly

Paliwa tańsze, przynajmniej na razie

- Szok na rynku surowców zaczął się rozlewać po polskim rynku paliw. Jak pokazują dane biura Reflex, w ostatnim tygodniu marca ceny benzyny w Polsce były mniej więcej o 25% wyższe niż pod koniec lutego, a wzrost cen diesla sięgnął 46%. W reakcji na tę sytuację rząd przygotował rozwiązania pozwalające na obniżkę akcyzy na paliwa oraz redukcję stawki VAT na paliwa z 23% do 8%. W sumie działania, które mają wejść w tym tygodniu, powinny obniżyć ceny benzyny o około 1,2 zł na litrze.

- W praktyce obniżki VAT i akcyzy zniwelują znaczną część podwyżek cen, które nastąpiły w marcu. Nie zmienia to jednak faktu, że w kolejnych tygodniach i miesiącach ceny paliw będą wciąż uzależnione od wydarzeń na światowych rynkach. Co prawda nowe propozycje przewidują wprowadzenie maksymalnej ceny detalicznej dla paliw, ale jej poziom będzie powiązany z ceną na rynku hurtowym. Jeżeli ceny ropy wzrosną, w ślad za nimi wzrosną również ceny paliw. Ogłoszone rozwiązania zmniejszają więc dotkliwość dotychczasowych podwyżek i de facto „cofają zegar” o kilka tygodni (do początku marca), ale nie zabezpieczają konsumentów przed przyszłymi podwyżkami.

- Interwencja ze strony rządu odbije się na inflacji. We wtorek poznamy wstępne dane o wskaźniku CPI w marcu i wiele wskazuje, że właśnie ze względu na dotychczasowe wzrosty cen paliw inflacja prawdopodobnie sięgnie 3,2%, wobec 2,1% w lutym. Ryzyko dla tej prognozy jest jednak znacznie wyższe niż zazwyczaj, bo ostateczny odczyt będzie w dużym stopniu uzależniony od momentu, w którym ankietery GUS dokonywali pomiaru cen. Im później to nastąpiło, tym większy wzrost cen paliw w oficjalnych statystykach i tym wyższa inflacja. Jednocześnie wiemy już, że na skutek działań rządowych kwietniowe ceny paliw z dużym prawdopodobieństwem będą niższe niż w marcu, co powinno popchnąć inflację w dół, prawdopodobnie znowu poniżej 3%.

- Jeżeli chodzi o wpływ niższych podatków od paliw na wzrost gospodarczy w kraju, wszystko wskazuje, że efekt powinien być relatywnie niewielki. Jeżeli zaproponowane rozwiązania pozostaną w mocy do końca roku ich koszt fiskalny można szacować na około 0,3% PKB. O tyle mniej więcej będzie mogła być wyższa konsumpcja niż w scenariuszu bez żadnych działań ochronnych. Potencjalnym problemem jest jednak to, że przy ograniczonym wzroście cen paliw gospodarstwa domowe nie będą ograniczać ich zużycia. Spoglądając na sytuację z pewnej perspektywy, w praktyce oznacza to transfer zasobów od Polski (i ogólnie od krajów będących importerami netto ropy naftowej) do krajów, które w obecnych warunkach są w stanie zwiększyć swój eksport surowców.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Anastazja Nagórka

anastazja.nagorka@citi.com

Wykres 1. Ceny paliw na razie spadną



Źródło: NBP, Citi Handlowy, PAP

Tydzień w wykresach

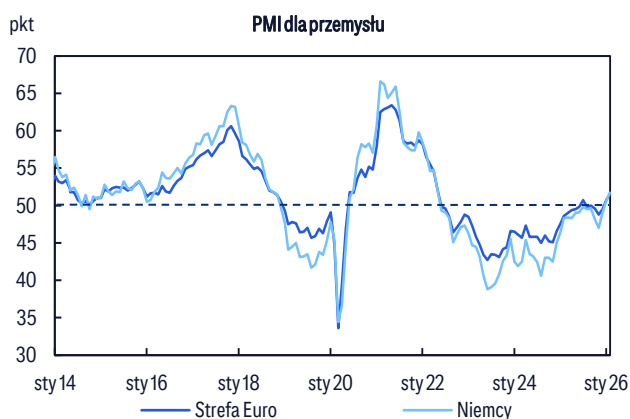
Wykres 2. Wzrost PKB na kursie w stronę 4% w I kw.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 5% r/r, co stanowiło poprawę w relacji do 4,4% odnotowanych w styczniu. Wynik ten okazał się jednak niższy zarówno od naszych oczekiwań (6,6%) oraz konsensusu (6,1%). W ujęciu odsezonowanym sprzedaż detaliczna spadła 1,1% m/m.
- Dane po pierwszych dwóch miesiącach roku wskazują, że wzrost PKB pozostał solidny, jak miało to miejsce pod koniec 2025 roku. Nasz szacunek oparty o bieżące dane miesięczne wskazuje na wzrost PKB w I kwartale na poziomie 3,9% r/r, co jest bliskie naszej prognozy wynoszącej 4%.
- W kolejnych miesiącach dane o sprzedaży detalicznej mogą znaleźć się pod wpływem zachowania konsumentów w reakcji na wzrosty cen paliw oraz ogłoszone zmiany podatkowe. Jak wspomnieliśmy powyżej, zakładamy, że łączny wpływ na konsumpcję nie będzie duży.

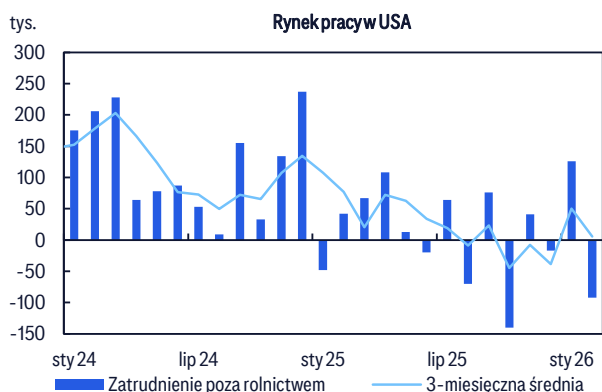
Wykres 3. Europejska gospodarka zaczyna odczuwać skutki napięć na Bliskim Wschodzie



Źródło: S&P Global, Citi Handlowy

- Marcowy wskaźnik PMI w strefie euro wskazał na dalszą ekspansję w sektorze przetwórczym, rosnąc do 51,4 pkt z 50,8 pkt w lutym. Choć najnowszy wynik może sugerować poprawę koniunktury, niewykluczone, że został częściowo zawyżony przez wydłużające się czasy dostaw (najsilniejsze od 3,5 roku). Jednocześnie dane z sektora przemysłowego wskazują na spowolnienie produkcji przy gwałtownym wzroście kosztów.
- Bardziej jednoznaczny obraz sytuacji wyłania się z pozostałych badań. PMI w usługach obniżył się do poziomu bliskiego granicy oddzielającej ekspansję od recesji (50,1 pkt), a wskaźniki sentymentu, w tym wskaźnik Ifo oraz nastroje konsumenckie wskazały na istotne osłabienie względem wcześniejszych odczytów. Sygnały płynące z marcowego badania podważają niedawną tezę EBC o dobrej pozycji europejskiej gospodarki i jej odporności na wstrząsy, dostarczając argumentów za zachowaniem ostrożności.

Wykres 4. Odbicie po lutym nie zmieni obrazu spowolnienia rynku pracy



Źródło: Haver Analytics, Citi Handlowy

- W piątek poznamy marcowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Po słabym lutym spodziewamy się wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem o ok. 65 tys., przy czym odczyt wspierany będzie powrotem pracowników po wcześniejszych strajkach (30 tys. pracowników).
- W odniesieniu do stopy bezrobocia oczekujemy jej utrzymania w pobliżu 4,4%, przy bilansie ryzyk lekko skierowanym w górę. Nie zmienia to jednak szerszego obrazu stopniowego schładzania rynku pracy.
- Oczekujemy, że oznaki spowolnienia na rynku pracy staną się jeszcze bardziej widoczne w II kw. bieżącego roku oraz sezonie letnim, co w przypadku stabilizacji cen ropy sprzyjałoby wznowieniu łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed w dalszej części roku.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 mar PONIEDZIAŁEK							
14:00	DE	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	III	2,5	2,7	1,9
31 mar WTOREK							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	II	--	0,4	-0,9
09:00	CZ	Rewizja PKB	% r/r	Q4	--	--	2,6
09:30	PL	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	I	3,2	--	2,1
09:30	HU	Inflacja PPI	% r/r	II	--	--	-2,9
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt wstępny	% r/r	III	2,8	2,6	1,9
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	III	87,9	88,8	91,2
16:00	USA	Liczba otwartych stanowisk pracy JOLTS	mln	II	7,000	6,850	6,946
1 kwi ŚRODA							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	--	47,1
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	--	51,3
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	50	50
09:55	DE	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	III	--	51,7	51,7
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	III	51,4	51,4	51,4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	II	0,6	0,4	-0,2
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	III	--	--	52,4
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	III	52,5	52,3	52,4
2 kwi CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	208	215	210
14:30	USA	Bilans handlowy	mln USD	II	-59,8	-59,4	-54,5
3 kwi PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	III	65	54	-92
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	III	4,4	4,5	4,4
14:30	USA	Płaca godzinowa	% m/m	III	0,1	0,4	0,4
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	III	--	--	51,1

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026P	2027P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	600	690	697	813	918	1038	1097	1166
Nominalny PKB (mld PLN)	2338	2662	3101	3415	3653	3894	4176	4432
PKB per capita (USD)	15761	18196	18466	21607	24459	27758	29332	31160
Populacja (mln)	38.1	37.9	37.8	37.6	37.5	37.4	37.4	37.4
Stopa bezrobocia (%)	6.8	5.8	5.2	5.1	5.1	5.7	5.8	5.7
Aktywność ekonomiczna	596	600	690	697	813	915	1060	1130
Realny wzrost PKB (% r/r)	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.6	3.9	2.9
Inwestycje (% r/r)	-2.3	1.5	1.7	12.7	-0.9	4.3	8.8	1.6
Spożycie ogółem (% r/r)	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.4	4.0	3.8	3.4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	-3.6	6.2	5.0	-0.3	2.9	3.7	3.7	3.5
Eksport (% r/r)	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	4.5	6.0	4.4
Import (% r/r)	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.5	5.6	7.0	6.3
Ceny, pieniądź i kredyt	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.6	3.9	2.9
Inflacja CPI (% r/r)	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.4	4.5	3.2
Inflacja CPI (% średnia)	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.6	3.5	3.5
Płace nominalne (% r/r)	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	8.1	6.3	5.7
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4.7	5.3	1.2	-0.3	3.3	6.0	7.0	7.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	0.10	1.75	6.75	5.75	5.75	4.00	3.75	3.75
WIBOR3M (% koniec okresu)	0.21	2.51	7.02	5.88	5.82	4.04	3.88	3.88
Rentowność obligacji 10-letnich	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.18	5.30	4.90
USD/PLN (Koniec okresu)	3.77	4.04	4.39	3.94	4.13	3.60	3.80	3.80
USD/PLN (Średnia)	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.75	3.81	3.80
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.23	4.33	4.31
EUR/PLN (Średnia)	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.24	4.31	4.31
Bilans płatniczy (mld USD)	-1.6	14.4	-9.2	-15.7	14.6	-0.3	-13.6	-24.2
Rachunek bieżący	14.4	-9.2	-15.7	12.5	2.8	-7.1	-14.6	-19.7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	2.4	-1.3	-2.2	1.5	0.3	-0.7	-1.3	-1.7
Saldo handlu zagranicznego	7.9	-9.1	-23.2	5.1	-6.7	-14.9	-23.9	-28.2
Eksport	251.3	311.7	341.9	363.0	360.6	390.0	412.4	427.5
Import	243.4	320.7	365.1	357.8	367.3	405.0	436.3	455.7
Saldo usług	26.0	31.2	37.9	42.7	43.4	44.5	44.9	46.0
Saldo dochodów	-22.4	-30.3	-27.4	-33.0	-30.8	-36.1	-37.0	-37.1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-6.9	-1.7	-3.4	-5.2	-6.5	-6.7	-6.1	-5.9
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-5.6	-0.6	-1.8	-3.1	-4.3	-4.2	-3.3	-3.0
Dług publiczny (polska metodologia)	47.6	43.2	39.0	35.4	44.3	48.7	51.2	54.3

Źródło: Dane GUS, NBP, Reuters; Prognozy Citi Handlowy

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej
+48 (22) 692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista
+48 (22) 657-7750
arkadiusz.trzciolok@citi.com

Anastazja Nagórka

Stażystka
anastazja.nagorka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska
Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:
poland.research@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych,

Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych, Komentarz nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku, Niniejszy materiał nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy,

Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne, Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych, W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych, Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi, Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku,

Materiały Banku nie powinny stanowić jedynego źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta, Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale, Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji, Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób, Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości, Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych, W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prezentowanych wartości, Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy, Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc., mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamyh bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych, Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów,

Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale, Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim, Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem, Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji, Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, Bank Handlowy w Warszawie S.A., z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony,

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji, Spółce Citigroup Inc. oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.