

Konflikt USA–Iran

Co to oznacza dla Twojego biznesu w Europie Środkowej

Aktualizacja: 2 marca 2026 | Wydanie specjalne

Co się wydarzyło

28 lutego 2026 r. wspólna koalicja Stanów Zjednoczonych i Izraela przeprowadziła zakrojone na szeroką skalę uderzenia wojskowe przeciwko Iranowi. USA nazwały swoją kampanię „Operacją Epic Fury” (Epicki Gniew), natomiast Izrael nadał swojemu komponentowi nazwę „Operacja Roaring Lion” (Ryczący Lew). Ataki były wymierzone w obronę przeciwlotniczą, wyrzutnie raketowe, zakłady produkcyjne dronów oraz – co kluczowe – bezpośrednio w irańskie dowództwo. **Najwyższy Przywódca ajatollah Ali Chamenei został zabity** wraz z ponad 40 wysokimi urzędnikami, w tym dowódcą IRGC i ministrem obrony. Iran odpowiedział wystrzeleniem setek rakiet balistycznych i dronów, które uderzyły w cele w ZEA, Kuwejcie, Katarze i Jordanii. W wyniku tych działań zginęło trzech amerykańskich żołnierzy.

Paraliż szlaków handlowych

Cieśnina Ormuz została faktycznie zamknięta; choć Iran nie ogłosił formalnej blokady, uczynił drogę wodną nieprzejezdną poprzez kombinację działań kinetycznych, zakłóceń elektronicznych oraz załamanie rynku ubezpieczeń morskich. Co najmniej 150 tankowców przewożących ropę naftową i LNG zakotwiczyło na wodach otwartych, odmawiając kontynuowania rejsu. Główne linie żeglugowe – Maersk, MSC, Hapag-Lloyd, CMA CGM – zawiesiły wszystkie rejsy przez Ormuz. Ubezpieczyciele ryzyk wojennych zaczęli anulować polisy z mocą obowiązującą od 5 marca.

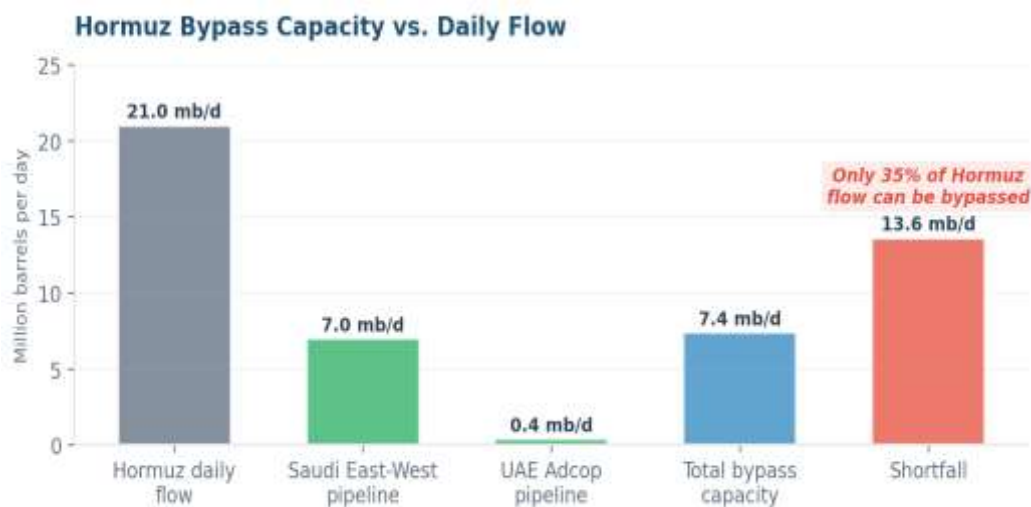
Jednocześnie Huti w Jemenie zapowiedzieli eskalację ataków na Morzu Czerwonym, co skutecznie zamyka trasę przez Kanał Sueski. Tworzy to kryzys podwójnego „wąskiego gardła”, zmuszając handel do opływania Przylądka Dobrej Nadziei, co wydłuża transport o **15–20 dni**.

Przegląd rynku: poniedziałek, 2 marca 2026 r. (aktualizacja 19:00 CET)



Wskaźnik	Poziom (2 marca)	Zmiana
Ropa Brent	\$82+	+7,4% (otwarcie), stały popyt
Ropa WTI	\$ 79,40	+13% względem poziomu sprzed kryzysu
Złoto (spot)	\$5 360/oz	+1,6% (rekord wszech czasów)
DXY (indeks dolara)	98,3	+2,1% (wzrost przez ucieczkę do bezpiecznych aktywów)
VIX	21,6	+8,5
US 10Y Treasury (rentowność)	3,97%	minimum od 17 miesięcy
Nasdaq 100	24 558	-3,3% (odwrot od ryzyka / risk-off)
S&P 500 futures	6839	-0,5%
EUR/PLN	4,2343	+0,5% (osłabienie PLN)
EUR/HUF	380,51	+1,0% (osłabienie HUF)
EUR/CZK	24,257	+0,1% (reakcja początkowa)
EUR/USD	1,1714	-0,8% (siła USD)
EUR/RON	5,0950	Stabilnie (zarządzane przez BNR)
USD/HUF	324,67	Gwałtowny wzrost (risk-off)
USD/PLN	3,6143	+1,3% (risk-off)

Dlaczego sytuacja może się pogorszyć: Przepustowość rurociągów omijających



Łączna przepustowość rurociągów omijających w regionie – saudyjski rurociąg Wschód-Zachód oraz rurociąg Adcop w ZEA – wynosi zaledwie 7,4 mln baryłek dziennie. To tylko 35% z około 21 mln baryłek dziennie, które normalnie przepływają przez Cieśninę Ormuz. Jeśli zamknięcie się utrzyma, świat stanie w obliczu fizycznego niedoboru podaży, którego wolne moce produkcyjne OPEC+ (grupa „V8” zgodziła się na zwiększenie wydobycia w kwietniu o zaledwie 206 000 baryłek dziennie) nie zdołają znacząco zrekompenzować.

Analitycy ostrzegają, że jeśli Ormuz pozostanie funkcjonalnie zamknięty przez dłuższy czas, ropa Brent może przekroczyć 100 lub nawet 120 dolarów za baryłkę. W skrajnym scenariuszu obejmującym zniszczenie infrastruktury eksportowej w Ras Tanura lub Jebel Ali, cena ropy mogłaby zbliżyć się do 150 dolarów.

Perspektywa historyczna: Konflikty w Zatoce a rynki EŚW

Zrozumienie, jak poprzednie kryzysy w Zatoce wpływały na waluty Europy Środkowo-Wschodniej, pomaga osadzić obecną sytuację w kontekście. Poniżej znajduje się podsumowanie kluczowych epizodów i ich wpływu na rynki.

Gulf Conflicts: Oil Price Spikes & CEE Currency Impact



1990–91: Wojna w Zatoce Perskiej (inwazja na Kuwejt)

- **Wydarzenie:** Irak najechał Kuwejt w sierpniu 1990 r. Ceny ropy podwoiły się w ciągu kilku tygodni z ok. 17 do 35 USD za baryłkę. Koalicja pod wodzą USA rozpoczęła operację Pustynna Burza w styczniu 1991 r.
- **Wpływ na rynek:** Waluty EŚW nie były jeszcze w pełni wymienne. Jednak epizod ten stworzył wzorzec powtarzający się w każdym kryzysie: gwałtowny wzrost cen ropy, ucieczka kapitału do dolara (bezpieczna przystań) i presja na rynki wschodzące importujące energię.

2019: Atak na Abqaiq–Khurais (Arabia Saudyjska)

- **Wydarzenie:** 14 września 2019 r. ataki dronów i rakiet uderzyły w zakłady przetwórcze Saudi Aramco w Abqaiq i pole naftowe Khurais, tymczasowo eliminując ok. 5,7 mln baryłek dziennie saudyjskiej produkcji – ok. 5% globalnej podaży.
- **Wpływ na rynek:** Ropa podskoczyła o 15% w pierwszym dniu, ale ceny wróciły do normy w ciągu dwóch tygodni. Jednak Arabia Saudyjska przywróciła produkcję szybciej niż oczekiwano, a ceny ropy w pełni powróciły do normy w ciągu dwóch tygodni.

Waluta	Reakcja początkowa (1–2 dni)	Po 2 tygodniach
EUR/PLN	+0.3–0.5% (PLN słabszy)	Pełne odreagowanie
EUR/HUF	+0.4–0.6% (HUF słabszy)	Pełne odreagowanie
EUR/CZK	+0.1–0.2% (stłumiona)	Stabilnie
EUR/RON	Prawie bez zmian (zarządzany floating)	Stabilnie
EUR/USD	–0.3% (USD silniejszy)	Odreagowanie

Kluczowy wniosek: Jeśli zakłócenia podaży zostaną szybko rozwiązane, ruchy walut EŚW są krótkotrwałe i umiarkowane. Najsilniej reagował forint, korona i lej prawie wcale.

2020: Atentat na Solejmaniego

- **Wydarzenie:** 3 stycznia 2020 r. amerykański dron zabił w Bagdadzie irańskiego generała Khasema Solejmaniego. Iran odpowiedział atakami raketowymi, ale napięcie szybko opadło. Kluczowa lekcja: ataki odwetowe bez trwałej eskalacji wywołują jedynie krótkotrwałe reakcje rynkowe.
- **Wpływ na rynek:** Ropa podskoczyła o ok. 4% po pierwszych doniesieniach i o kolejne 2–3% po odwiecie, ale w ciągu kilku dni wróciła do poprzednich poziomów, gdy stało się jasne, że żadna ze stron nie chce dalszej eskalacji.
- **Kluczowa lekcja:** Ataki typu „wet za wet” bez trwałej eskalacji wywołują jedynie krótkotrwałe reakcje rynkowe. Szybkość deeskalacji ma większe znaczenie niż dotkliwość początkowego uderzenia.

2023–24: Kryzys na Morzu Czerwonym / ataki Huti

- **Wydarzenie:** Od listopada 2023 r. siły Huti w Jemenie zaczęły atakować statki handlowe, co zmusiło firmy transportowe do zmiany trasy wokół Przylądka Dobrej Nadziei. Ruch w Kanale Sueskim spadł o ok. 50%.
- **Wpływ na rynek:** Był to wolniej narastający kryzys. Główny wpływ dotyczył kosztów transportu i łańcuchów dostaw. Korona czeska (CZK) znacząco osłabiła się w ciągu miesiąca trwania kryzysu ze względu na integrację przemysłową.

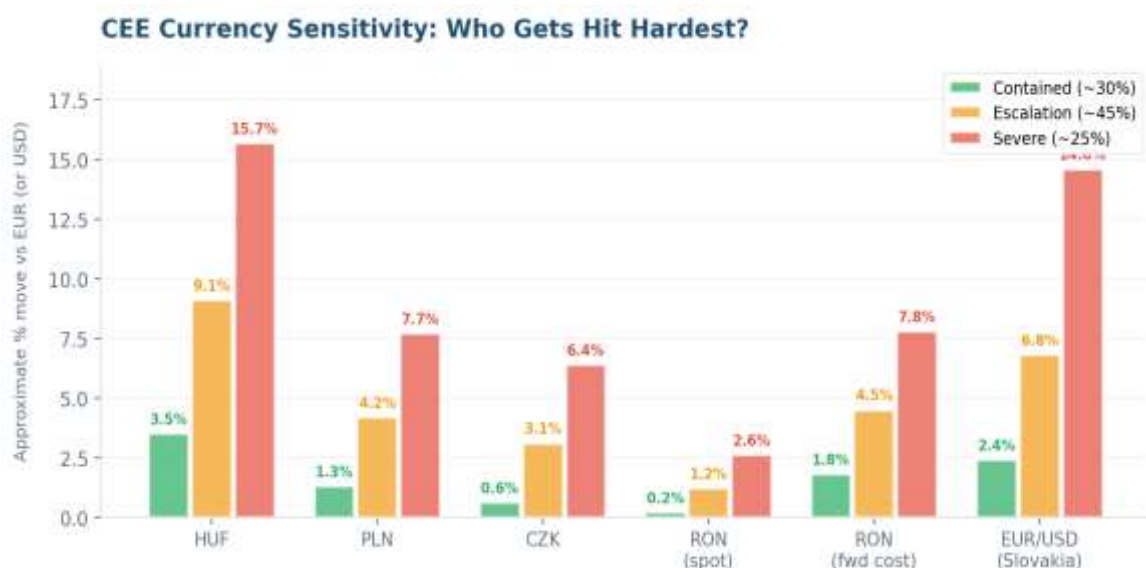
AKCENTA: aktualności z rynków

Waluta	Wpływ po 1–2 miesiącach	Główny czynnik
EUR/PLN	+1.5–2% (PLN słabszy)	Obawy o wzrost w Europie, risk-off
EUR/HUF	+2–3% (HUF słabszy)	Zależność energetyczna, premia za ryzyko
EUR/CZK	+2.5–2.7% (CZK słabszy)	Wpływ na łańcuchy dostaw w przemyśle
EUR/RON	Minimalny ruch spotowy	Zarządzany floating; wzrost punktów forward
EUR/USD	–1–2% (USD silniejszy)	Przepływy do bezpiecznych aktywów

Kluczowa lekcja: Trwałe zakłócenia w transporcie morskim wpływają na waluty regionu EŚW (CEE) innym kanałem niż nagły skok cen ropy. Wpływ ten narasta stopniowo w ciągu kilku tygodni, w miarę jak kumulują się koszty w łańcuchach dostaw, a prognozy wzrostu gospodarczego dla Europy są rewidowane w dół. Korona czeska (CZK), która niemal nie zareagowała na jednodniowy skok cen po ataku na Abqaiq, znacząco osłabiła się w ciągu kolejnego miesiąca trwania kryzysu na Morzu Czerwonym ze względu na swoją głęboką integrację z europejskimi produkcyjnymi łańcuchami dostaw.

Co to mówi nam o obecnym kryzysie

Operacja „Epic Fury” już teraz przewyższa wszystkie pojedyncze precedensy. Łączy w sobie bezpośrednią konfrontację militarną (jak u Solejmaniego), zakłócenia dostaw (kryzys na Morzu Czerwonym) oraz szok cenowy ropy zbliżający się do skali ataku na Abqaiq. W przeciwieństwie do przeszłości, doszło do wyeliminowania irańskiego dowództwa, funkcjonalnego zamknięcia Ormuzu, jednoczesnego zamknięcia Morza Czerwonego i załamania ubezpieczeń morskich. Atentat usunął również postać zdolną do wynegocjowania taktycznego odwrotu, co zwiększa ryzyko twardej i nieprzewidywalnej reakcji Iranu.



Analiza regionalna: Kto ucierpi najmocniej?

Polska (PLN)

W jaki sposób ryzyko dociera do polskich przedsiębiorstw

Poland: How the Shock Reaches Your Business



Kanał 1: Koszty energii

Polska importuje większość ropy naftowej oraz znaczną część zużywanego gazu. Gdy światowe ceny energii rosną, polscy producenci, firmy logistyczne i wszelkie przedsiębiorstwa energochłonne mierzą się z wyższymi kosztami wejściowymi (input costs). Mimo że Polska zdywersyfikowała źródła dostaw i odeszła od rosyjskiego gazu (terminal LNG w Świnoujściu zapewnia alternatywne dostawy), globalne ceny LNG reagują na zakłócenia w Zatoce Perskiej. Polska nie jest w pełni odizolowana od tych wahań.

Kanał 2: Złoty jako „barometr ryzyka”

PLN jest jedną z najbardziej płynnych walut rynków wschodzących (emerging markets) w Europie. Inwestorzy międzynarodowi oraz fundusze hedgingowe aktywnie nim handlują. Gdy globalny apetyt na ryzyko spada, inwestorzy ci wyprzedają pozycje w PLN i przenoszą kapitał do walut uznawanych za „bezpieczne przystanie” (safe-haven), takich jak dolar amerykański czy frank szwajcarski. Oznacza to, że złoty może tracić na wartości w czasie kryzysu geopolitycznego nawet wtedy, gdy sama polska gospodarka radzi sobie dobrze. Presja sprzedażowa wynika z globalnego pozycjonowania kapitału, a nie z pogorszenia fundamentów polskiej gospodarki.

Kanał 3: Popyt europejski

Polska jest silnie nastawiona na eksport do Niemiec oraz na inne rynki Europy Zachodniej. Jeśli utrzymujące się wysokie ceny energii spowolnią wzrost gospodarczy w Europie, polskie zamówienia eksportowe spadną. Jest to kanał o wolniejszym tempie oddziaływania – efekty są widoczne w perspektywie tygodni i miesięcy, a nie dni – jednak może on mieć znaczący wpływ skumulowany na firmy zależne od popytu europejskiego.

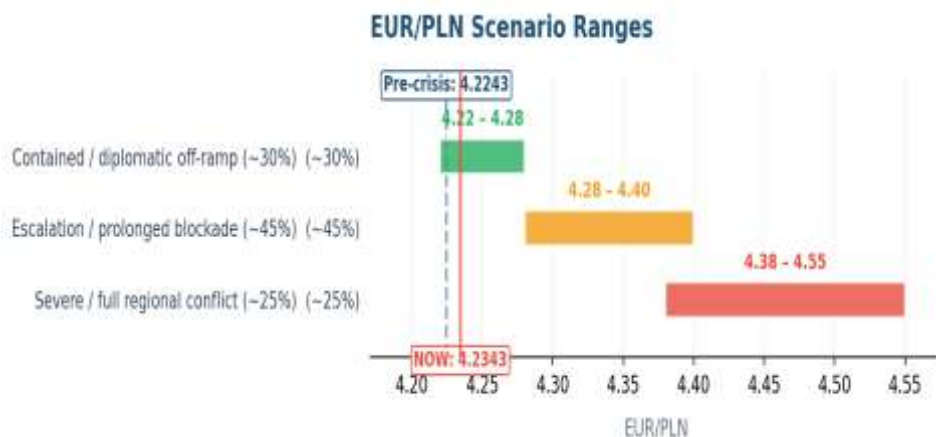
Kanał 4: Fracht i łańcuchy dostaw Polscy producenci, którzy sprowadzają komponenty z Azji lub wysyłają gotowe tow

ary trasami prowadzącymi przez Zatokę Perską lub Morze Czerwone, mierzą się z wyższymi kosztami frachtu, dłuższym czasem dostaw oraz wyższymi składkami ubezpieczeniowymi. Koszty te są odczuwalne natychmiastowo i bezpośrednio uderzają w marże przedsiębiorstw.

Kanał 5: Efekt kumulacji USD (The USD Compounding Effect)

Wiele polskich firm posiada ekspozycję zarówno na EUR, jak i na USD. Podczas kryzysów w regionie Zatoki Perskiej dolar amerykański zazwyczaj umacnia się względem euro (popyt na bezpieczne przystanie). Jeśli firma płaci dostawcom w USD, a w tym samym czasie złoty słabnie względem euro ORAZ dolar umacnia się względem euro, ruch na parze USD/PLN zostaje wzmocniony (amplifikowany). Na przykład: jeśli kurs EUR/PLN wzrośnie o 2%, a kurs EUR/USD spadnie o 3%, zmiana na kursie USD/PLN może wynieść w przybliżeniu aż 5%.

Scenariusze dla PLN:



Scenariusz	Prawdopodobieństwo	EUR/PLN	USD/PLN
Ograniczony konflikt / dyplomacja	~30%	4.22–4.28	3.58–3.65
Eskalacja / przedłużona blokada	~45%	4.28–4.40	3.65–3.80
Poważny / pełny konflikt regionalny	~25%	4.38–4.55	3.78–4.10

Są to przedziały poglądowe, a nie prognozy. Wysoka płynność złotego (PLN) oznacza, że jego kurs może gwałtownie zmieniać się w obu kierunkach — w czasie kryzysu złoty wykazuje tendencję do szybszego osłabiania się niż CZK czy RON, ale także szybciej odrabia straty, gdy sytuacja się stabilizuje.

Czechy (CZK)

W jaki sposób ryzyko dociera do czeskich przedsiębiorstw



Kanał 1: Powiązania z niemieckim przemysłem

Czeska gospodarka jest głęboko osadzona w niemieckich i europejskich łańcuchach dostaw w sektorze wytwórczym. Sam sektor motoryzacyjny — Skoda, Hyundai Nosovice, TMM CZ oraz setki dostawców — jest uzależniony od logistyki *just-in-time* i przystępnych cen energii. Gdy spada zaufanie w europejskim przemyśle, zamówienia eksportowe w Czechach reagują w ciągu kilku tygodni. Jest to najważniejszy kanał transmisji ryzyka dla czeskich przedsiębiorstw.

Kanał 2: Koszty energii (wolniejszy, ale trwały wpływ)

Czeski przemysł jest energochłonny. Choć kraj zdywersyfikował swój mikś energetyczny, wyższe światowe ceny gazu i ropy wciąż przekładają się na koszty energii elektrycznej oraz nakłady produkcyjne. Wpływ ten jest mniej gwałtowny niż na Węgrzech (które są bardziej zależne od dostaw energii), ale narasta z czasem i powoduje presję na marże.

Kanał 3: Schemat „powolnego narastania” kursu CZK

W przeciwieństwie do PLN czy HUF, które zazwyczaj gwałtownie reagują na wstrząsy geopolityczne już pierwszego dnia, CZK porusza się zazwyczaj wolniej. W przeszłości korona początkowo pozostawała stabilna, by osłabić się w ciągu kolejnych 2–4 tygodni w miarę narastania obaw dotyczących europejskich łańcuchów dostaw. Ten wzorzec „powolnego narastania” może zaskoczyć firmy, jeśli założą one, że początkowa stabilność oznacza, iż kryzys ich nie dotknie.

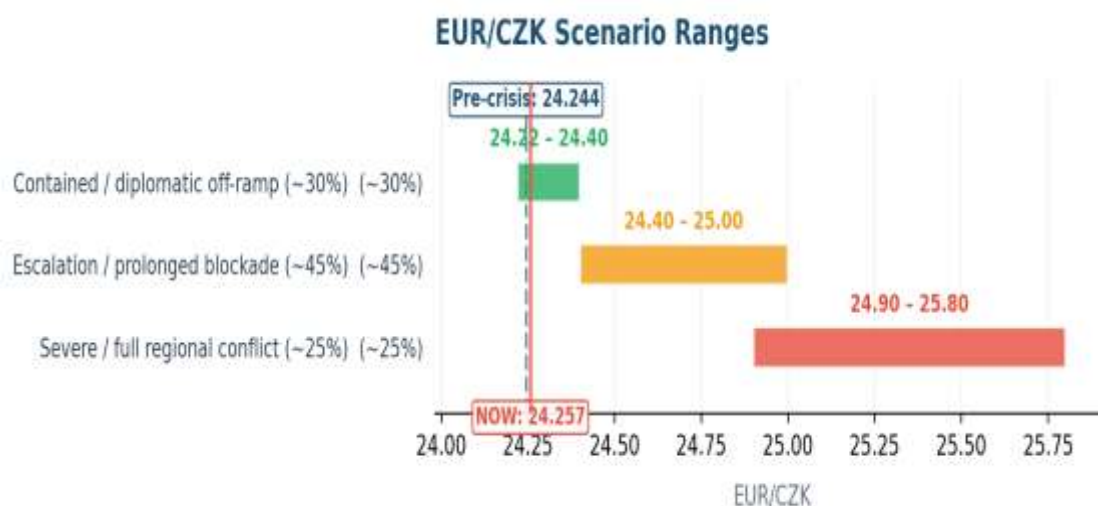
Kanał 4: Kotwica ČNB (Czeskiego Banku Narodowego)

Czeski Bank Narodowy cieszy się dużą wiarygodnością i posiada znaczne rezerwy walutowe. W scenariuszach umiarkowanego napięcia rynkowego postrzeganie stabilności ČNB pomaga ograniczyć wahania pary EUR/CZK w porównaniu do innych walut regionu. Jednakże ČNB znajduje się obecnie w cyklu luzowania polityki pieniężnej (obniżki stóp procentowych). Szok energetyczny podnoszący oczekiwania inflacyjne w Czechach mógłby to skomplikować, tworząc niepewność co do dalszych kroków w polityce pieniężnej.

Kanał 5: Skumulowany efekt dolara (USD)

Większość czeskiego handlu zagranicznego jest rozliczana w euro, co sprawia, że kurs EUR/CZK jest kluczowy. Jednak firmy z ekspozycją na dolara narażone są na spotęgowany efekt: jeśli jednocześnie rośnie kurs EUR/CZK (słabsza korona) i spada kurs EUR/USD (silniejszy dolar), wpływ na parę USD/CZK jest znacznie większy niż wynikałoby to z każdego z tych ruchów z osobna.

Scenariusze dla CZK:



Scenariusz	Prawdopodobieństwo	EUR/CZK	USD/CZK
Ograniczony konflikt / dyplomacja	~30%	24.22–24.40	20.55–20.85
Eskalacja / przedłużona blokada	~45%	24.40–25.00	20.85–21.80
Poważny / pełny konflikt regionalny	~25%	24.90–25.80	21.70–24.00

Względna stabilność korony jest zarazem atutem, jak i ryzykiem. Daje ona wprowadzić więcej czasu na ocenę sytuacji i reakcję niż w przypadku rynku węgierskiego czy polskiego, ale zbyt długie wyczekiwanie może sprawić, że ten „powolny początek” doprowadzi ostatecznie do konieczności zabezpieczenia kursu na znacznie gorszych poziomach.

Węgry (HUF)

W jaki sposób ryzyko dociera do węgierskich przedsiębiorstw

Hungary: How the Shock Reaches Your Business



Kanał 1: Zależność energetyczna (kanał dominujący)

Węgry są gospodarką najbardziej zależną od energii w Europie Środkowej. Kraj ten importuje zdecydowaną większość zużywanej ropy naftowej i gazu. Gdy światowe ceny energii gwałtownie rosną, Węgry odczuwają to szybciej i dotkliwiej niż jakikolwiek inny kraj w regionie EŚW (Europy Środkowo-Wschodniej). Wyższe koszty uderzają w producentów, firmy logistyczne, agrobiznes, a ostatecznie w budżety gospodarstw domowych.

Kanał 2: Wysoki współczynnik beta forinta (HUF)

W kategoriach finansowych, forint jest konsekwentnie walutą o najwyższym współczynniku beta w regionie podczas zdarzeń typu „risk-off” (ucieczka od ryzyka). „Wysoka beta” oznacza po prostu, że kurs forinta waha się silniej niż kursy walut sąsiednich — zarówno traci więcej w okresach napięć, jak i zyskuje więcej w czasie ożywienia. Wynika to z wrażliwości energetycznej Węgier, płynności forinta, jego aktywnego wykorzystania przez spekulantów oraz z premii za ryzyko kraju. Dla firm oznacza to, że zakres możliwych scenariuszy kursowych dla HUF jest szerszy niż dla jakiegokolwiek innej waluty regionu.

Kanał 3: Inflacja i stopy procentowe

MNB (Węgierski Bank Narodowy) poświęcił dwa lata na sprowadzenie inflacji z poziomów dwucyfrowych. Węgierski wskaźnik CPI w grudniu 2025 r. wyniósł 3,3%, co mieściło się w przedziale celu inflacyjnego. Szok cenowy na rynku energii mógłby jednak wywindować oczekiwania inflacyjne, potencjalnie opóźniając lub odwracając cykl obniżek stóp procentowych, których rynki oczekiwały na rok 2026. Dla firm

AKCENTA: aktualności z rynków

posiadających zadłużenie o zmiennym oprocentowaniu tworzy to dodatkowe ryzyko obok ekspozycji walutowej.

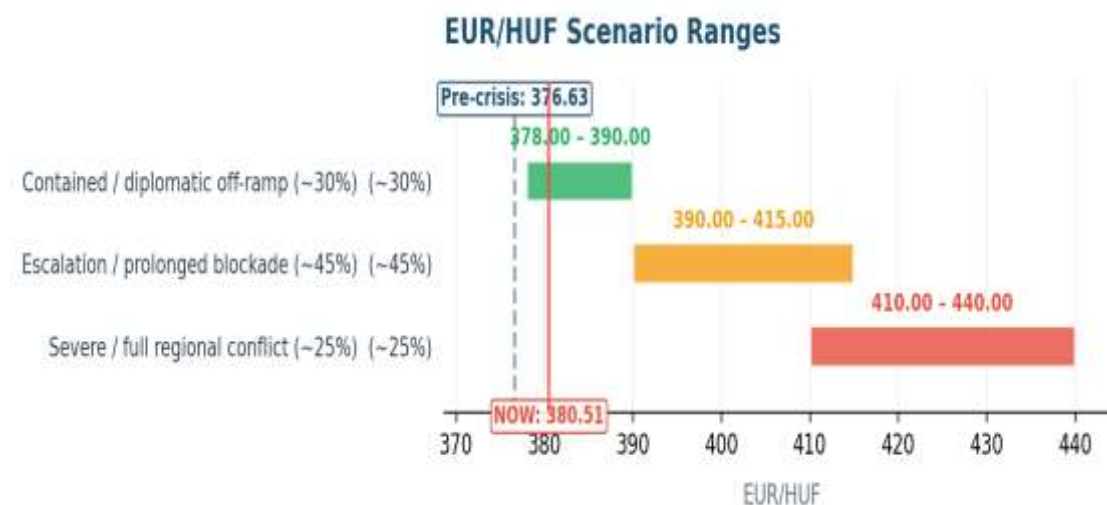
Kanał 4: Terms of Trade (Relacje cenowe w handlu zagranicznym)

Bilans handlowy Węgier wykazuje tendencję do pogarszania się w obliczu wzrostu cen energii — kraj płaci więcej za import bez analogicznego wzrostu cen eksportu. Ta strukturalna słabość ciąży na kursie forinta w średnim terminie i jest jednym z powodów, dla których HUF radzi sobie gorzej niż inne waluty regionu podczas przedłużających się kryzysów energetycznych.

Kanał 5: Interwencje MNB jako obosieczny miecz

Węgierski Bank Narodowy dysponuje potężnymi narzędziami: codziennymi przetargami swapów walutowych (FX swap), operacjami płynnościowymi, a w skrajnych przypadkach — nadzwyczajnymi podwyżkami stóp procentowych (w październiku 2022 r. podniósł efektywną stopę referencyjną do 18%). Narzędzia te mogą powstrzymać tempo deprecjacji, ale generują również dodatkową niepewność — firmy nie wiedzą, kiedy i jak agresywnie zareaguje bank centralny, a gwałtowne zmiany stóp mogą nagle wpłynąć na koszty kredytowania.

Scenariusze dla HUF:



Scenariusz	Prawdopodobieństwo	EUR/HUF	USD/HUF
Ograniczony konflikt / dyplomacja	~30%	378–390	322–335
Eskalacja / przedłużona blokada	~45%	390–415	335–365
Poważny / pełny konflikt regionalny	~25%	410–440+	360–420+

HUF charakteryzuje się najszerzym wachlarzem możliwych scenariuszy spośród walut regionu EŚW. Forint osiągnął ostatnio swój najmocniejszy poziom od grudnia 2023 roku (okolice 376–380), co stanowi pewien bufor, ale oznacza również, że odwrócenie trendu może być gwałtowne

Rumunia (RON)

W jaki sposób ryzyko dociera do rumuńskich przedsiębiorstw



Kanał 1: Ukryte koszty

Jest to najważniejszy i najczęściej błędnie rozumiany kanał dla rumuńskich firm. Narodowy Bank Rumunii (BNR) stosuje system **kursu płynnego kierowanego**, co stabilizuje kurs spot EUR/RON. Patrząc na sam kurs spot, można odnieść wrażenie, że sytuacja w Rumunii jest stabilna. Jednak rzeczywisty koszt ujawnia się w punktach swapowych (*forward points*) — czyli premii, którą płaci się za zabezpieczenie przyszłego kursu wymiany w kontrakcie forward. Gdy ryzyko rośnie, punkty swapowe dla leja (RON) mogą wzrosnąć dwu- lub trzykrotnie.

Przykład praktyczny: Firma zabezpieczająca 500 000 EUR miesięcznie może standardowo płacić około 2 000–2 500 EUR premii forward. W scenariuszu stresowym koszt ten może wzrosnąć do 4 000–6 000 EUR miesięcznie — mimo że kurs spot niemal się nie zmienił.

Kanał 2: USD/RON — tu odbywa się prawdziwy ruch

Ponieważ BNR zarządza kursem EUR/RON, podczas gdy EUR/USD porusza się swobodnie, każde umocnienie dolara przekłada się bezpośrednio na kurs USD/RON. Dla firm posiadających ekspozycję na USD to właśnie tutaj zachodzą kluczowe zmiany. W scenariuszach stresowych kurs USD/RON może zmienić się o 5–10%, podczas gdy EUR/RON przesuwają się o mniej niż 1%.

Kanał 3: Częściowa izolacja energetyczna

Rumunia znajduje się w lepszej sytuacji energetycznej niż Węgry czy Polska. Kraj ten posiada własne wydobycie ropy i gazu (OMV Petrom jest jednym z największych producentów w Europie Południowo-Wschodniej), a nadchodzący projekt gazowy

AKCENTA: aktualności z rynków

Neptun Deep na Morzu Czarnym jeszcze bardziej zmniejszy zależność od importu. Niemniej jednak ceny energii w Rumunii są nadal powiązane z międzynarodowymi benchmarkami, więc krajowi konsumenci i użytkownicy przemysłowi wciąż mierzą się z wyższymi kosztami w przypadku gwałtownego wzrostu cen światowych.

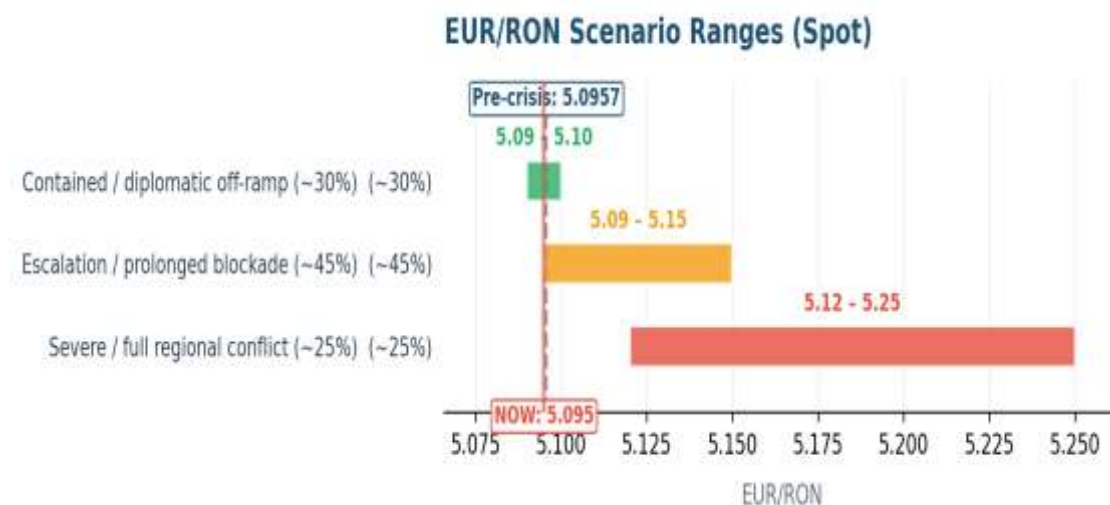
Kanał 4: Wrażliwość fiskalna

Rumunia odnotowuje jeden z największych deficytów budżetowych w UE. Wyższe ceny energii mogą zwiększyć presję wydatkową, jednocześnie potencjalnie obniżając wpływy podatkowe z powodu spowolnienia wzrostu. Pogorszenie sytuacji fiskalnej zazwyczaj uwidacznia się w punktach swapowych i kosztach finansowania — ponownie: nie w kursie spot, lecz w kanałach, które bezpośrednio wpływają na koszty zabezpieczania ryzyka (hedgingu).

Kanał 5: Drenaż płynności (Liquidity Squeeze)

W okresach napięć rynkowych spready kupna-sprzedaży (*bid-ask spreads*) na instrumentach opartych na RON mogą się rozszerzać, a koszt realizacji dużych transakcji rośnie. Jest to mniej widoczne niż ruch kursu spot, ale bezpośrednio wpływa na cenę, jaką firmy płacą przy przewalutowaniu.

Scenariusze dla RON:



Scenariusz	Prawdopodobieństwo	EUR/RON spot	USD/RON
Ograniczony konflikt / dyplomacja	~30%	5.090–5.100	4.33–4.40
Eskalacja / przedłużona blokada	~45%	5.095–5.15	4.40–4.60
Poważny / pełny konflikt regionalny	~25%	5.12–5.25	4.55–4.90+

Notowania spot EUR/RON wyglądają na spokojne. Nie dajcie się jednak zwieść. Jeśli korzystacie z zabezpieczeń forward, sprawdźcie swoje obecne punkty swapowe w porównaniu do tych sprzed miesiąca — to właśnie tam uwidacznia się koszt tego kryzysu dla rumuńskich przedsiębiorstw

Słowacja (EUR/USD)

W jaki sposób ryzyko dociera do słowackich przedsiębiorstw



Kanał 1: Kryzys rurociągu „Przyjaźń” — już istniejąca rana

Słowacja znajduje się w trudnej sytuacji ze względu na wstrzymanie dostaw ropy rurociągiem „Przyjaźń” (od 18 lutego 2026). Rząd zezwolił na uwolnienie do 250 000 ton ze strategicznych rezerw, aby utrzymać pracę Slovnaftu — jedynej rafinerii w kraju. Rezerwy te zapewniają pokrycie zapotrzebowania na około miesiąc.

Kryzys w cieśninie Ormuz dodatkowo pogarsza tę sytuację: jeśli światowe ceny ropy gwałtownie wzrosną, koszt alternatywnej (nierosyjskiej) ropy, którą Słowacja jest teraz zmuszona pozyskiwać, wzrośnie jeszcze bardziej. Dostawy rurociągiem Adria przez Chorwację oraz ropa z Azerbejdżanu są już obciążone premią względem dywersyfikowanej ropy rosyjskiej. Wzrost ceny ropy Brent o 10–25 USD sprawia, że dywersyfikacja staje się znacznie droższa w najgorszym możliwym momencie.

Kanał 2: EUR/USD — Twoja główna zmienna walutowa

Jako członek strefy euro, Słowacja patrzy głównie na parę **EUR/USD**. Silny dolar drastycznie podnosi koszty importu surowców wycenianych w tej walucie. Jest to znacząca przewaga nad sąsiadami z Węgier, Polski, Czech i Rumunii. Jeśli jednak Twoja firma dokonuje zakupów lub sprzedaży na rynkach rozliczanych w dolarach, kurs EUR/USD staje się kluczową zmienną. Podczas kryzysów w Zatoce Perskiej dolar zazwyczaj umacnia się względem euro ze względu na popyt na tzw. „bezpieczne przystanie” (*safe-haven*) oraz przepływy petrodolarów.

Przykład praktyczny: Dla słowackiej firmy płacącej 100 000 USD miesięcznie, różnica między kursem EUR/USD na poziomie 1,18 (przed kryzysem) a 1,12 (Scenariusz 3) oznacza około 4 500 EUR dodatkowych kosztów miesięcznie.

Kanał 3: Koszty importu surowców

Nawet firmy bez bezpośredniej ekspozycji handlowej na USD mogą odczuć skutki kryzysu. Ceny ropy, metali i wielu surowców rolnych są na świecie ustalane w dolarach. Silniejszy dolar sprawia, że surowce te stają się droższe dla nabywców ze strefy euro, co potęguje presję kosztową wynikającą z samych zakłóceń w dostawach.

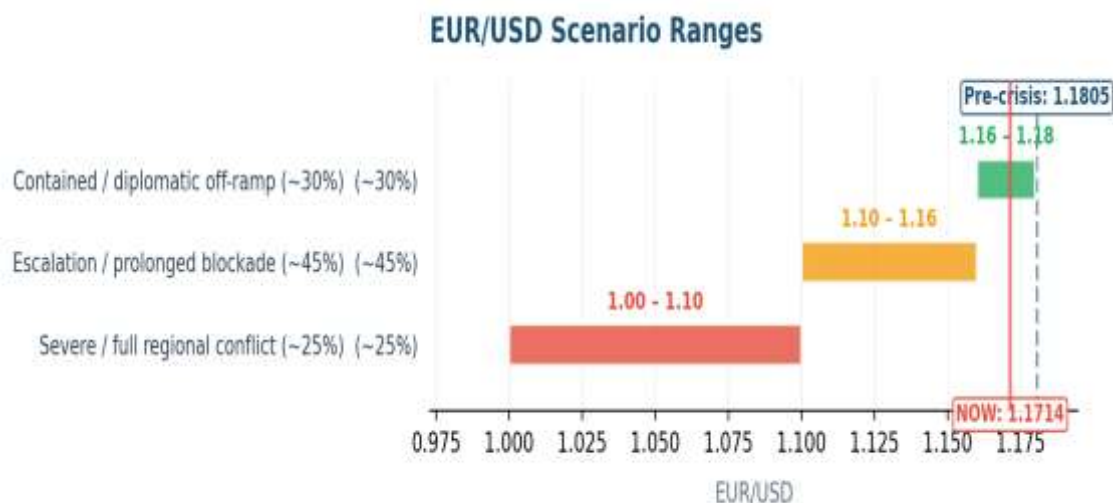
Kanał 4: Ekspozycja łańcucha dostaw sektora motoryzacyjnego

Słowacja ma jeden z najwyższych wskaźników produkcji samochodów na mieszkańca na świecie (VW Bratislava, Kia Zilina, Stellantis Trnava). Zakłady te zależą od globalnych łańcuchów dostaw, przystępnych cen energii oraz stabilnego popytu w Europie. Trwały szok energetyczny i recesja uderzyłyby we wszystkie te trzy filary. Ponadto łańcuchy dostaw w motoryzacji wiążą się z pozyskiwaniem znacznej ilości komponentów wycenianych w USD, co tworzy dodatkową ekspozycję na ryzyko kursowe EUR/USD.

Kanał 5: Energetyka jądrowa jako bufor

Pozytywnym aspektem jest fakt, że Słowacja wytwarza około 60% energii elektrycznej w elektrowniach jądrowych, co chroni sieć elektroenergetyczną przed skokami cen paliw kopalnych. Jest to realna przewaga strukturalna. Jednak przemysłowe koszty energii (ciepło technologiczne), paliwa transportowe i inne zastosowania pozostają narażone na wahania cen ropy i gazu.

Scenariusze dla EUR/USD:



AKCENTA: aktualności z rynków

Scenariusz	Prawdopodobieństwo	EUR/USD
Ograniczony konflikt / dyplomacja	~30%	1.1600–1.1800
Eskalacja / przedłużona blokada	~45%	1.1000–1.1600
Poważny / pełny konflikt regionalny	~25%	1.0000–1.1000

Członkostwo Słowacji w strefie euro chroni ją przed zmiennością walutową, z którą zmagają się węgierscy i polscy konkurenci. Jednak nałożenie się kryzysu rurociągu „Przyjaźń” na ryzyko związane z cieśniną Ormuz tworzy wyjątkowo trudne warunki w zakresie kosztów energii.

Ważne uwagi

Ważne uwagi: Niniejszy dokument jest komunikatem marketingowym przygotowanym przez AKCENTA CZ a.s., największą pozabankową instytucję płatniczą w Europie Środkowej, autoryzowaną i regulowaną przez Czeski Bank Narodowy. Nie został on przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi mającymi na celu promowanie niezależności badań inwestycyjnych.

Ostrzeżenie o ryzyku: Rynki walutowe podlegają znacznej zmienności. Kursy wymiany mogą zmieniać się szybko i nieprzewidywalnie. Wyniki osiągnięte w przeszłości lub wzorce historyczne nie są wiarygodnymi wskaźnikami przyszłych wyników. Kontrakty forward i inne instrumenty zabezpieczające niosą ze sobą własne ryzyko. Możesz stracić pieniądze na transakcjach zabezpieczających.

Niniejszy dokument jest komunikatem marketingowym AKCENTA CZ a.s.. Analiza scenariuszowa i zakresy kursów mają charakter ilustracyjny, a nie prognostyczny. Wyniki historyczne nie gwarantują przyszłych rezultatów. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej ani osobistej rekomendacji. Klienci powinni podejmować decyzje w oparciu o własną sytuację i w razie potrzeby zasięgnąć niezależnej profesjonalnej porady.

Data przygotowania: 2 marca 2026 r.