

KOMENTARZ TYGODNIOWY

13 kwietnia 2026

Huśtawka na rynkach trwa – najpierw euforia po zawieszeniu broni, obecnie ostudzenie nastrojów po fiasku rozmów pokojowych USA – Iran.

- Początek bieżącego tygodnia przyniósł ostudzenie nastrojów rynkowych po ubiegłotygodniowej euforii na rynkach spowodowanej ogłoszeniem 8 kwietnia dwutygodniowego zawieszenia broni w konflikcie między USA i Izraelem a Iranem. Dzisiejszy wzrost awersji do ryzyka to reakcja na fiasko niedzielnych rozmów pokojowych między USA a Iranem prowadzonych w stolicy Pakistanu, Islamabadzie. Dodatkowo w kierunku pogorszenia nastrojów rynkowych oddziałuje zapowiedź prezydenta Trumpa, że amerykańska marynarka wojenna zablokuje cieśninę Ormuz, co ma uniemożliwić Iranowi przepuszczanie przyjaznych statków i pobieranie opłat. Według dzisiejszej informacji podanej przez dowództwo sił zbrojnych USA blokada rozpocznie się dzisiaj o g. 16.00 czasu polskiego i będzie dotyczyć statków wypływających z irańskich portów i wpływających do nich.
- W tych warunkach z początkiem bieżącego tygodnia obserwowany jest wzrost cen ropy Brent ponownie powyżej 100 USD za baryłkę i spadki cen aktywów o wyższym profilu ryzyka – akcji na rynkach światowych, aktywów rynków wschodzących, w tym krajowych aktywów.
- W minionym tygodniu w reakcji na deeskalację konfliktu w Zatoce Perskiej spadła cena ropy naftowej Brent w kontraktach 1M w okolice 95 dolarów za baryłkę wobec 115 tydzień wcześniej, a ceny gazu na rynku europejskim w kontraktach 1M spadły w okolice 45 EUR/MWh wobec 50 EUR/MWh tydzień wcześniej.
- Równoległe poświęteczny tydzień przyniósł silny wzrost notowania akcji. Globalny indeks akcji MSCI wzrósł w skali minionego tygodnia o 3,3%, w tym w USA o 3,5%, w strefie euro o 4,0% oraz o ponad 6% na rynkach wschodzących. W warunkach spadku awersji do ryzyka osłabił się dolar w relacji do koszyka walut o 1,6% i w efekcie osłabił się także w relacji do euro powyżej poziomu 1,17 USD/EUR.
- Z kolei na rynkach bazowych obligacji miniony tydzień przyniósł wyhamowanie obserwowanego w przedświątecznym tygodniu korekcyjnego spadku rentowności obligacji pomimo spadku cen surowców energetycznych. Rentowności obligacji 10-letnich w USA stabilizowały się w okolicach 4,30%, z kolei w Niemczech rentowności papierów 10-letnich wzrosły na koniec tygodnia o 5 pkt. baz. do 3,05%.
- W przypadku Fed utrzymywały się nieśmiałe oczekiwania na obniżenie stóp procentowych o 25 pkt. baz. pod koniec roku (ok. 30% prawdopodobieństwa). W przypadku EBC kontynuowany był lekki spadek oczekiwań dot. skali podwyżek stóp w tym roku – poniżej 30% spadło w ocenie rynkowej prawdopodobieństwo podwyżki stóp na najbliższym posiedzeniu rady EBC w kwietniu. Rynek nadal

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

oczekuje podwyżki stóp o 25 pkt. baz. w czerwcu, a na koniec roku wycenia łączną skalę wzrostu stóp o 66 pkt. baz.

- Wygląda na to, że na rynku obligacji mimo spadku cen surowców przeważała obawa przed trwalszym wzrostem inflacji w warunkach nadal podwyższonych cen surowców energetycznych i efektów wtórnych, przy póki co mniejszych obawach przed osłabieniem aktywności gospodarczą, co częściowo wsparty opublikowane w ostatnim okresie „twarde” dane makroekonomiczne.
- Opublikowane ostatnio dane potwierdziły skokowy wzrost marcowej inflacji w USA do najwyższego od dwóch lat poziomu 3,3% r/r. Jednocześnie wynik ten okazał się nieco niższy od oczekiwań rynkowych, także inflacja bazowa na poziomie 2,6% r/r okazała się nieco niższa od oczekiwań. Jednocześnie istotne z punktu widzenia oceny aktywności gospodarki USA dane z rynku pracy opublikowane w Wielki Piątek zaskoczyły pozytywnie. Liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych wzrosła w marcu o 178 tys., wyraźnie powyżej oczekiwań na poziomie o 65 tys. Stopa bezrobocia w USA lekko obniżyła się w marcu do 4,3%, nieco poniżej oczekiwań (4,4%). Z drugiej strony we wskaźnikach wyprzedzających koniunktury widoczny jest już negatywny wpływ wysokich cen paliw – kwietniowy indeks nastrojów konsumentów amerykańskich Uniwersytetu Michigan, spadł do 47,6 pkt. wobec 55,3 pkt. w marcu, wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych.
- Z kolei dane nt. gospodarki niemieckiej wskazały na nieco słabsze od oczekiwań wyniki sektora przemysłowego – zamówienia w niemieckim przemyśle w lutym wzrosły o 0,9% m/m, a produkcja przemysłu spadła o 0,3% m/m. Dane te wskazały na utrzymującą się stagnację w przemyśle, natomiast w związku z tym, że dotyczą okresu sprzed skokowego wzrostu cen ropy nie odzwierciedlają jeszcze reakcji gospodarki na marcowe wydarzenia w Zatoce Perskiej.
- Ubiegłotygodniowy wzrost apetytu na ryzyko na globalnym rynku służył krajowym aktywom finansowym. Skokowy wzrost notowały indeksy na GPW – w tym WIG wzrósł 4,5%. Kurs złotego umocnił się w relacji do koszyka walut o solidne 1% i na koniec tygodnia ukształtował się 4,25 w relacji do euro, 3,65 w relacji do dolara i 3,60 w relacji do franka szwajcarskiego.
- Inaczej niż w przypadku rynków bazowych rentowności krajowych obligacji kontynuowały w minionym tygodniu spadek z poprzedniego tygodnia na całej długości obniżyła się (o ok. 20 pkt. baz), w tym rentowności 10-letnich obligacji obniżyły się poniżej poziomu 5,50%. Spadek kontynuowały też stawki FRA i IRS odzwierciedlając spadek obaw rynkowych przed podwyższeniem stóp procentowych NBP. Obecnie w horyzoncie końca roku stawki FRA wyceniają ryzyko podwyższenia stóp NBP o 25 pkt. baz. do końca roku z prawdopodobieństwem niższym niż 100%, podczas gdy w drugiej dekadzie marca okresowo wyceniane były nawet trzy podwyżki stóp po 25 pkt. baz.
- Choć spadek rynkowych stóp procentowych nastąpił przed ubiegłotygodniową [decyzją RPP o utrzymaniu stabilnych stóp NBP](#), niemniej raczej łagodny przekaz prezesa NBP podczas konferencji prasowej po posiedzeniu Rady sprzyjał utrzymaniu niższych rentowności. Prezes NBP pytany o prawdopodobieństwo i ewentualne warunki, które poskutkowałyby podwyżką stóp odpowiedział podczas konferencji, że póki co „o podwyżce stóp nie ma

mowy”. Natomiast mogłaby ona nastąpić w pesymistycznym scenariuszu przedłużającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie i utrzymania blokady cieśniny Ormuz utrzymujących ceny energii na wysokim poziomie.

- Przekaz płynący z RPP, wspiera nasz bazowy scenariusz, że RPP utrzyma stopy procentowe NBP na bieżącym poziomie do końca tego roku. Oceniamy, że oczekiwane przez nas utrzymanie inflacji w granicach przedziału dopuszczalnych odchyłeń od celu NBP da Radzie komfort utrzymania stabilnych stóp i obserwowania sytuacji rynkowej i gospodarczej.
- Przed tygodniem wskazaliśmy na obustronne ryzyko dla sytuacji rynkowej płynące z rozwoju sytuacji w Zatoce Perskiej – zarówno poprawy, jak i pogorszenia nastrojów rynkowych i ten wniosek pozostaje aktualny.
- W świetle ostatnich informacji kluczowy dla rynków będzie ostateczny sposób implementacji zapowiedzianego przez USA blokady cieśniny Ormuz jako elementu nacisku na Iran (potencjalne ryzyko ponownej eskalacji konfliktu), trwałości obecnego zawieszenia broni (formalnie okres 2-tygodniowego zawieszenia broni kończy się 22.04) oraz ewentualne informacje o powrocie do rozmów pokojowych między USA i Iranem.
- Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych w tym tygodniu jest stosunkowo ubogi. Najistotniejsze będą comiesięczne dane z Chin nt. PKB za I kw. i marcowej aktywności w przemyśle, sprzedaży detalicznej i inwestycjach. Ponadto zaplanowano publikację produkcji przemysłu w USA i strefie euro.
- Rynek zapewne będzie czujnie śledził liczne w tym tygodniu wystąpienia prezes EBC Christine Lagarde.
- W kraju opublikowane zostaną pełne dane nt. marcowej inflacji CPI oraz nt. inflacji bazowej.

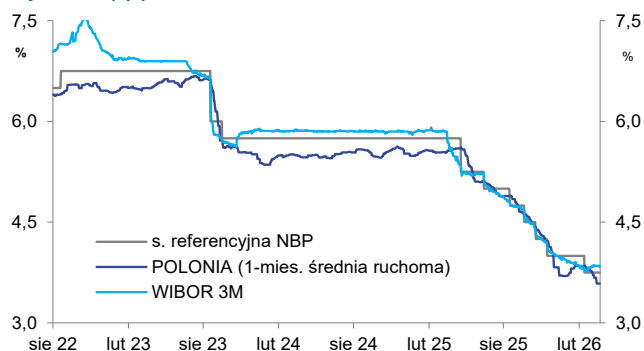
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 14 kwietnia		okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:00	CHN Eksport	mar	39,6% r/r	8,3% r/r	-
03:00	CHN Import	mar	13,8% r/r	11,1% r/r	-
23:00	EMU Wystąpienie prezes EBC Ch. Lagarde w Waszyngtonie na Bretton Woods 2026	kwi	-	-	-
środa 15 kwietnia		okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	mar	3,0% r/r (wst.)	-	3,0% r/r
11:00	EMU Produkcja przemysłowa	lut	-1,5% m/m	0,1% m/m	-
21:30	EMU Wystąpienie prezes EBC Ch. Lagarde na konferencji w Waszyngtonie	kwi	-	-	-
czwartek 16 kwietnia		okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:00	CHN Produkcja przemysłowa	mar	6,3% r/r	5,3% r/r	-
03:00	CHN Sprzedaż detaliczna	mar	2,8% r/r	2,5% r/r	-
03:00	CHN Inwestycje	mar	1,8% r/r	2,0% r/r	-
03:00	CHN PKB	I kw.	4,5% r/r	4,8% r/r	-
13:30	EMU Publikacja <i>minutes</i> z marcowego posiedzenia EBC	mar	-	-	-
14:00	PL Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	mar	2,5% r/r	2,6% r/r*	2,6% r/r**
15:15	US Produkcja przemysłowa	mar	0,2% m/m	0,1% m/m	-
poniedziałek 20 kwietnia		okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
17:00	EMU Wystąpienie prezes EBC Ch. Lagarde	kwi	-	-	-

*prognoza sprzed publikacji flash CPI, **szacunek na podstawie danych z flash CPI w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu.

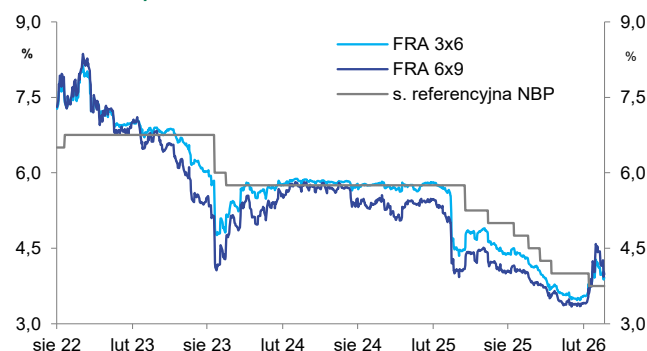
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



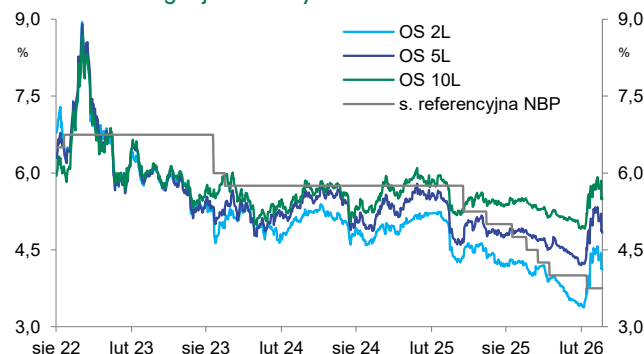
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



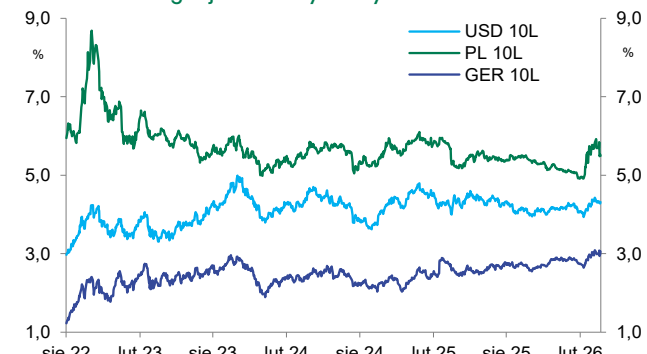
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



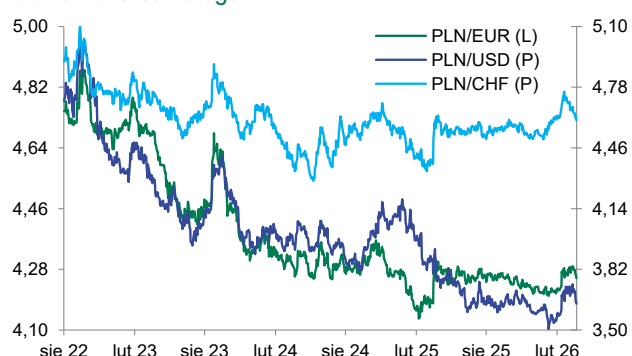
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



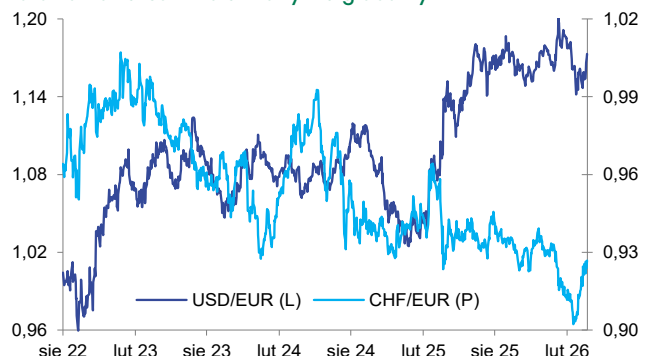
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



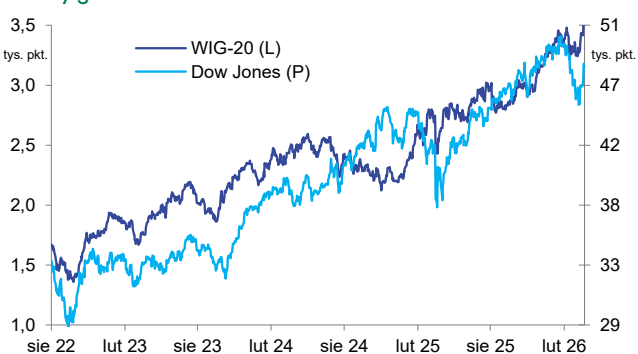
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



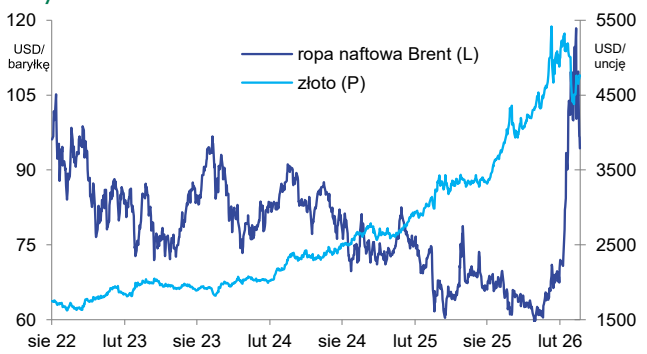
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

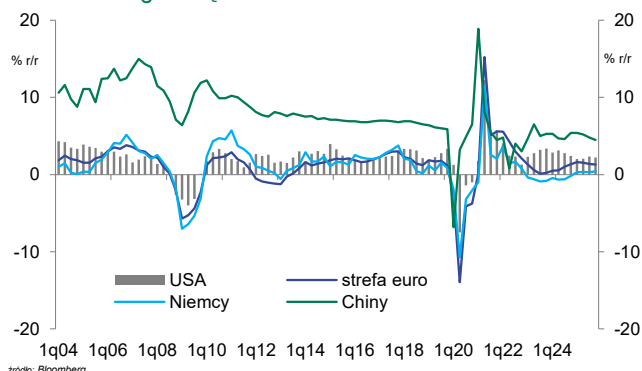
Ceny surowców



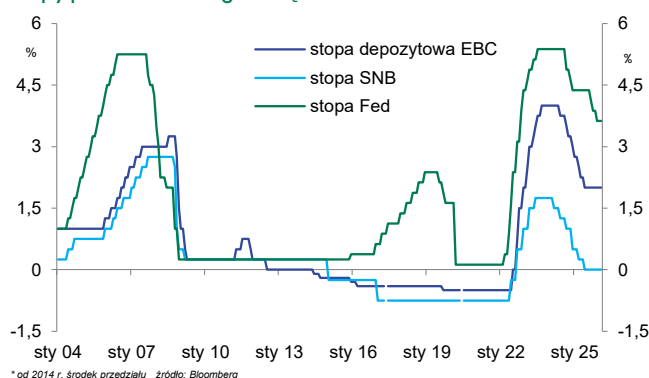
źródło: Bloomberg

Sfera realna

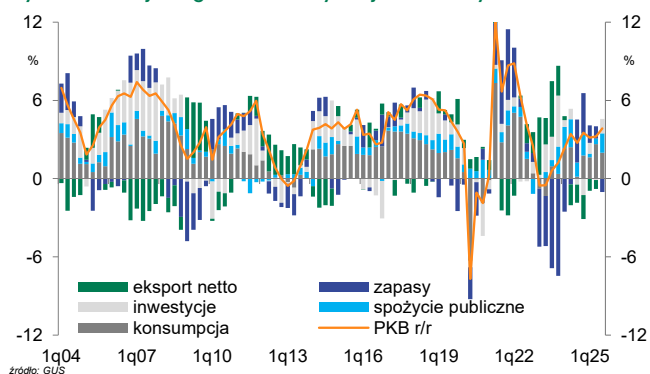
Wzrost PKB za granicą



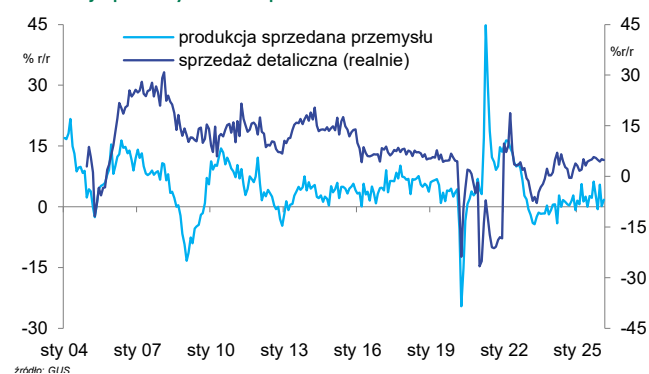
Stopy procentowe za granicą



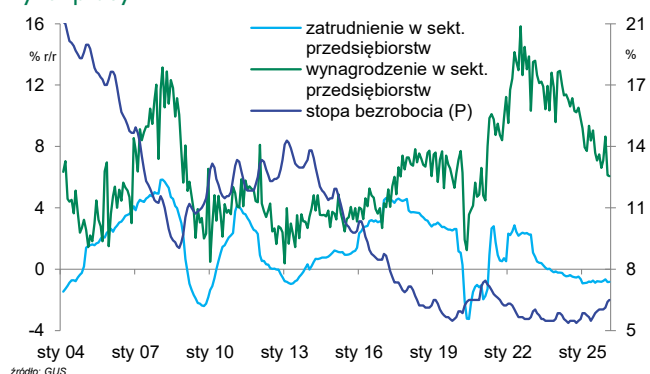
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



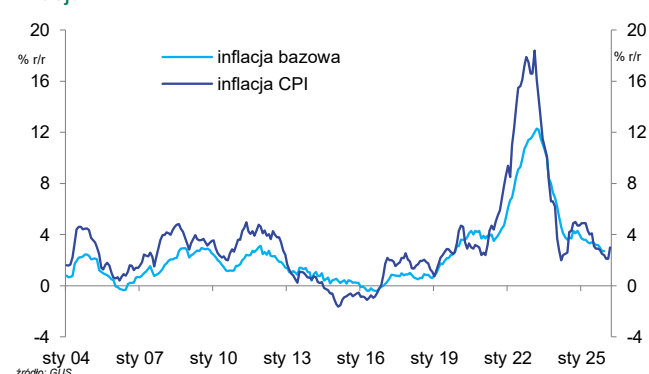
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



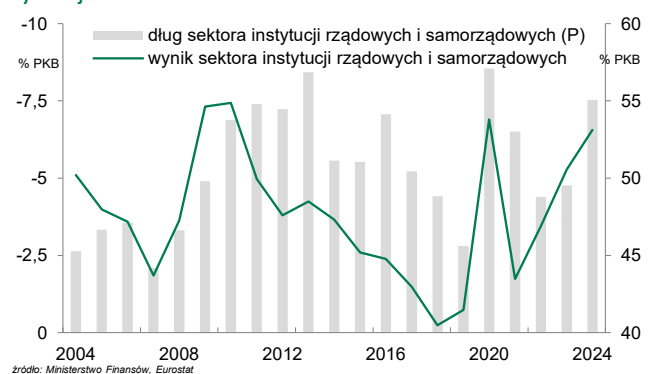
Rynek pracy



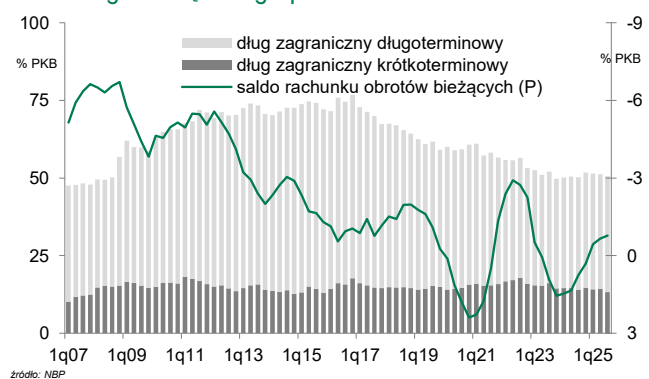
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2026	03.04.2026	10.04.2026	30.04.2026	31.05.2026	30.06.2026
Stopa lombardowa NBP	%	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Stopa referencyjna NBP	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Stopa depozytowa NBP	%	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
WIBOR 3M	%	3,85	3,85	3,84	3,85	3,85	3,85
FRA 3x6	%	4,04	3,98	3,91	-	-	-
FRA 6x9	%	4,33	4,15	3,98	-	-	-
FRA 9x12	%	4,52	4,29	4,09	-	-	-
IRS 2L	%	4,44	4,27	4,15	-	-	-
IRS 5L	%	4,62	4,44	4,27	-	-	-
IRS 10L	%	4,91	4,72	4,56	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,50	4,31	4,11	4,50	4,30	4,15
Obligacje skarbowe 5L	%	5,25	5,06	4,84	5,20	5,10	4,95
Obligacje skarbowe 10L	%	5,86	5,70	5,49	5,75	5,70	5,60
PLN/EUR	PLN	4,29	4,28	4,25	4,28	4,28	4,26
PLN/USD	PLN	3,74	3,71	3,64	3,72	3,72	3,70
PLN/CHF	PLN	4,68	4,64	4,61	4,70	4,70	4,68
USD/EUR	USD	1,16	1,15	1,17	1,15	1,15	1,15
Stopa Fed	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
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	%	4,32	4,34	4,32	4,35	4,30	4,20
Obligacje skarbowe GER 10L	%	3,00	2,99	3,05	3,05	3,00	2,95

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.