

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

20 kwietnia 2026

## Utrzymująca się zmienność sytuacji na Bliskim Wschodzie i nadzieje rynku na porozumienie.

- Choć większość minionego tygodnia minęła pod znakiem względnej stabilizacji sytuacji geopolitycznej i tym samym rynkowej, to sam koniec tygodnia i weekend przyniósł serię sprzecznych informacji okresowo podwyższających tę zmienność. W piątek władze Iranu poinformowały o odejściu do czasu trwania rozejmu od blokady cieśniny Ormuz, w piątek po południu pojawiły się także informacje o kilku statkach handlowych przepływających przez szlak. Jednak po tym jak strona amerykańska zapowiedziała, że zostanie utrzymana blokada USA wokół portów irańskich, władze Iranu zmieniły swoją decyzję i przywróciły blokadę cieśniny.
- W efekcie, dzięki okresowemu odblokowaniu cieśniny ceny ropy w piątek na koniec dnia obniżyły się o 10% (do 85 USD za baryłkę ropy Brent w kontraktach 1M), jednak w trakcie weekendu i dziś rano powróciły w okolice wcześniejszych poziomów, tj. 95 USD/baryłkę.
- Choć także co do przebiegu samych negocjacji między USA a Iranem pojawiają się sprzeczne sygnały, to generalnie inwestorzy w bazowym scenariuszu oczekują zakończenia w najbliższym czasie konfliktu, co przekłada się na ograniczenie dalszych wzrostów cen ropy naftowej oraz wzrostu globalnej premii za ryzyko. Zawarty 8 kwietnia 2-tygodniowe zawieszenie broni zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami na zakończyć się w nocy z wtorku na środę w bieżącym tygodniu.
- Oczekiwania rynkowe, że ostatecznie dojdzie do porozumienia między USA a Iranem sprzyjały już w trakcie minionego tygodnia wzrostom cen aktywów o wyższym profilu ryzyka, niemniej silna poprawa nastrojów w piątek była głównym powodem podbijającym okresowo ceny tych aktywów. W efekcie w skali minionego tygodnia globalny indeks cen akcji wzrósł o 3,7%, w tym w USA o 4,6%, w strefie euro o 2,1%, a w grupie rynków wschodzących o blisko 3,0%. Początek dzisiejszego handlu przyniósł jednak solidną przecenę akcji.
- W trakcie tygodnia nastrojom rynkowym sprzyjały także ostrożne wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych (Fed i EBC), w tym przede wszystkim prezes Lagarde, wskazujące raczej na niskie prawdopodobieństwo szybkich podwyżek stóp procentowych. W efekcie bieżące oczekiwania rynkowe wskazują na minimalne prawdopodobieństwo podwyżki stóp EBC pod koniec kwietnia, nieco tylko wyższe niż 50% prawdopodobieństwo podwyżki na posiedzeniu w czerwcu, a w całym 2026 r. skala oczekiwanego zacieśnienia polityki pieniężnej wynosi 38 pkt. baz. wobec ponad 80 pkt. baz. w trzeciej dekadzie marca. W przypadku USA lekko wzrosły oczekiwania na obniżki stóp w II poł. roku, ale wciąż ocena prawdopodobieństwa obniżki pozostaje poniżej 50%.
- W tych warunkach rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych obniżyły się w minionym tygodniu, w tym o 7 pkt. baz. w USA i 9 pkt. baz. w Niemczech dla papierów 10-letnich. Jednocześnie spadek globalnej awersji

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

do ryzyka lekko osłabił dolara (0,6% w relacji do koszyka walut), co przy stabilizacji kursu euro poskutkowało lekkim wzrostem kursu do 1,177 USD/EUR.

- W warunkach tak istotnej kwestii jaka jest sytuacja w cieśninie Ormuz, standardowo już publikacje danych makroekonomicznych miały niewielki wpływ na sytuację rynkową. Marcowe dane dot. produkcji przemysłowej z USA oraz lutowe dane ze strefy euro okazały się słabsze od oczekiwań, z kolei dane z przemysłu Chin z marca zaskoczyły pozytywnie. Choć w samym marcu wyniki eksportu chińskiego były słabsze od oczekiwań, to w całym I kw. wyraźnie wsparły wzrost PKB w Chinach (do 5,0% r/r) oraz sektora przemysłowego. Z początkiem roku pozytywnie na wyniki gospodarcze wpłynęło także ożywienie inwestycji infrastrukturalnych. W dalszym ciągu konsumpcja pozostaje słaba (niski wzrost sprzedaży detalicznej), podobnie sytuacja na rynku nieruchomości, utrzymując strukturalne nierównowagi chińskiej gospodarki.
- Krajowy rynek finansowy w minionym tygodniu korzystał na globalnej poprawie nastrojów, w tym na wzroście optymizmu z piątkowego popołudnia. Indeks WIG wzrósł o 3,0% w skali tygodnia (choć dzisiejsze spadki sięgają 1%). Trwalszą poprawę notuje z kolei kurs złotego, który wzmocnił się w minionym tygodniu o 0,5% w relacji do koszyka walut. W relacji do euro kurs obniżył się do 4,23 PLN/EUR i na tym poziomie utrzymuje się także dziś, pomimo korekty nastrojów. Wyraźnie w minionym tygodniu zyskiwały też krajowe obligacje, których rentowności na dłuższym końcu krzywej dochodowości obniżyły się o 14 pkt. baz. O 6-8 pkt. baz. obniżyły się stawki IRS i FRA w dłuższych terminach.
- W ostatecznym szacunku GUS potwierdził wstępny szacunek [marcowej inflacji CPI](#) na poziomie 3,0% r/r, a inflacja bazowa wzrosła w marcu do 2,7%. Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu do publikacji *flash* zdecydowanie najistotniejszym powodem wzrostu inflacji w marcu było gwałtowne dostosowanie cen paliw. Choć w dłuższym okresie bieżące perturbacje na rynku surowców energetycznych wpłyną także na pozostałe kategorie inflacji, to przy założeniu uniknięcia dalszego wzrostu cen ropy naftowej i jej stopniowym spadku w kolejnych miesiącach, jak również kontynuacji w najbliższym czasie niższych podatków pośrednich na paliwa, inflacja w najbliższych miesiącach nie powinna przekroczyć 3,5% r/r, a w II poł. roku powinna obniżyć się lekko poniżej 3,0%. Z takim scenariuszem spójny byłyby dominujące oczekiwania na stabilizację stóp NBP do końca br.
- W najbliższym czasie, tak jak w minionych tygodniach, uwaga rynkowa będzie się przede wszystkim koncentrować na sytuacji na Bliskim Wschodzie, szczególnie wobec kończącego się w tym tygodniu dwutygodniowego zawieszenia broni. Dotychczasowe zwroty akcji nauczyły jednak, że nie można żadnych terminów traktować jako ostateczne, stąd trudno o jakiegokolwiek założenia dot. rozwoju sytuacji rynkowej.
- Poza wątkiem sytuacji w Cieśninie Ormuz, istotne dla inwestorów może być także jutrzejsze wystąpienie przed Komisją Bankową Senatu USA nominowanego na prezesa Fed Kevina Warsha (konieczna jest akceptacja Senatu kandydatury prezydenta), w tym jego poglądy dot. polityki pieniężnej. W bieżącym tygodniu opublikowane zostaną także wstępne dane dot. wskaźników koniunktury PMI dla głównych gospodarek w drugim miesiącu kryzysu energetycznego. W Polsce opublikowana zostanie seria marcowych danych ze sfery realnej gospodarki.

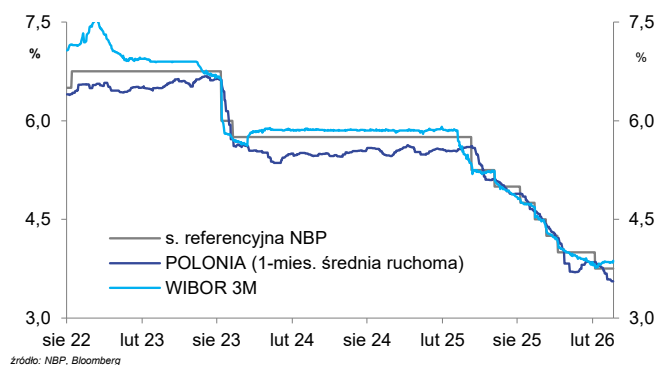
## Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 20 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
18:40	EMU	Wystąpienie prezes EBC Ch. Lagarde w Berlinie	kwi	-	-	-
wtorek 21 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	mar	-0,8% r/r	-0,8% r/r	-0,8% r/r
09:30	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	mar	6,1% r/r	6,3% r/r	7,1% r/r
09:30	PL	Produkcja przemysłowa	mar	1,5% r/r	4,1% r/r	4,1% r/r
09:30	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	mar	-2,3% r/r	0,0% r/r	1,9% r/r
09:30	PL	Produkcja budowlano-montażowa	mar	-13,7% r/r	-1,8% r/r	-1,9% r/r
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	mar	0,6% m/m	0,5% m/m	-
16:00	US	Wystąpienie przed Komisją Bankową Senatu USA Kevina Warsha	-	-	-	-
środa 22 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
19:30	EMU	Wystąpienie prezes EBC Ch. Lagarde w panelu LSE i GRI w Londynie	kwi	-	-	-
czwartek 23 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	kwi	52,2 pkt.	51,7 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	kwi	50,9 pkt.	51,2 pkt.	-
09:30	PL	Sprzedaż detaliczna	mar	5,0% r/r	5,2% r/r	6,3% r/r
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	kwi	51,6 pkt.	51,4 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	kwi	50,2 pkt.	50,1 pkt.	-
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	mar	10,6% r/r	10,7% r/r	10,8% r/r
15:45	US	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	kwi	52,3 pkt.	52,4 pkt.	-
15:45	US	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	kwi	49,8 pkt.	51,1 pkt.	-
czwartek 23 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	PL	Stopa bezrobocia	lut	6,1%	6,0%	6,0%
10:00	DE	Wskaźnik nastrojów w biznesie Ifo	kwi	86,4 pkt.	86,2 pkt.	-

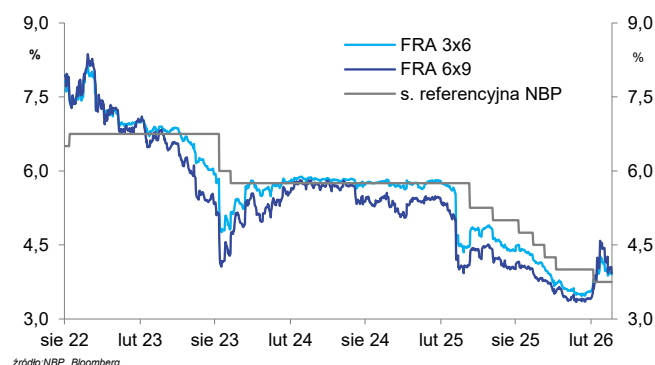
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu.

## Rynki finansowe

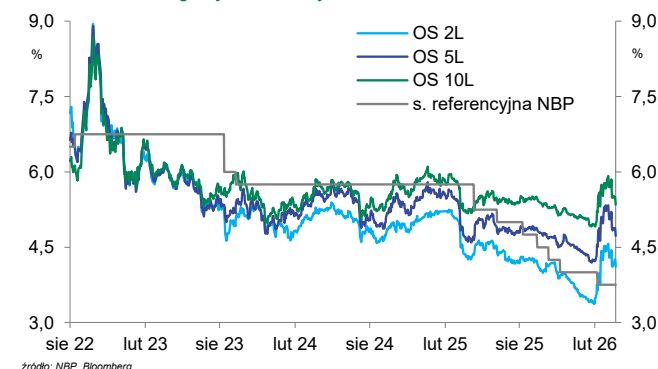
### Krajowe stopy procentowe



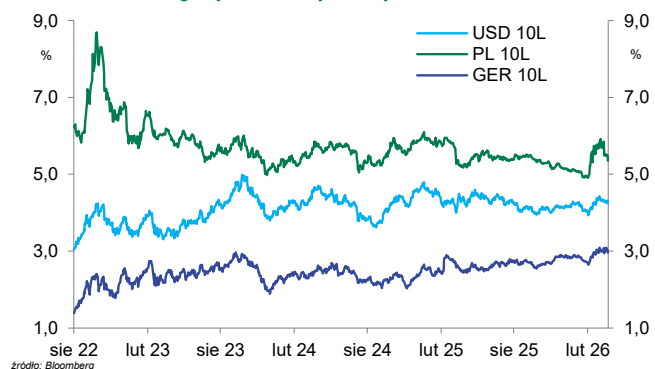
### Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



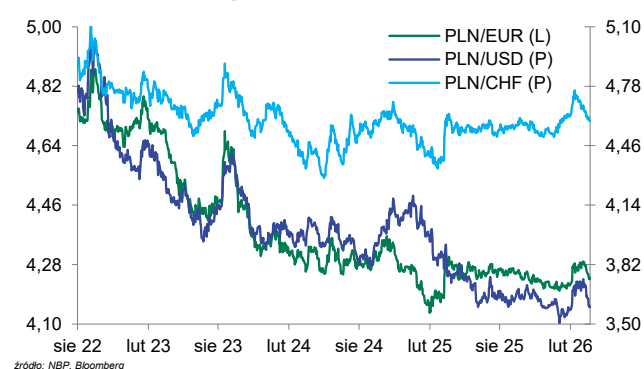
### Kontowności obligacji skarbowych - Polska



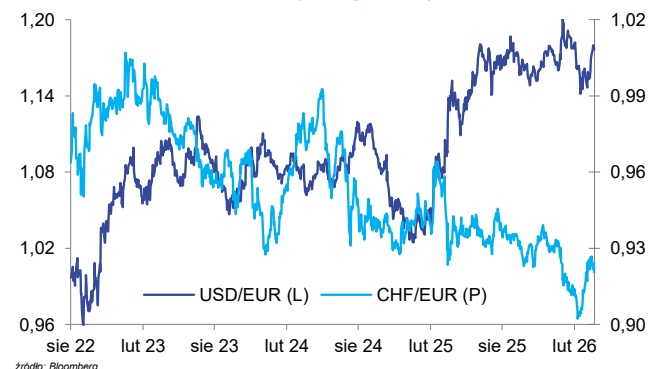
### Kontowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



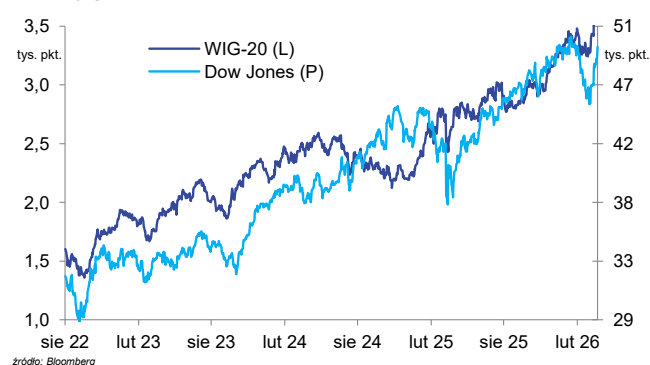
### Notowania kursu złotego



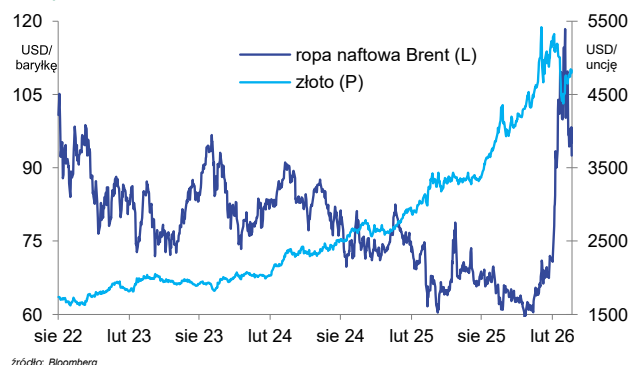
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

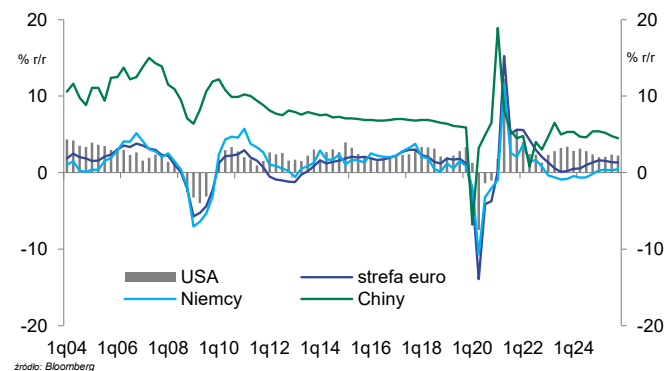


### Ceny surowców

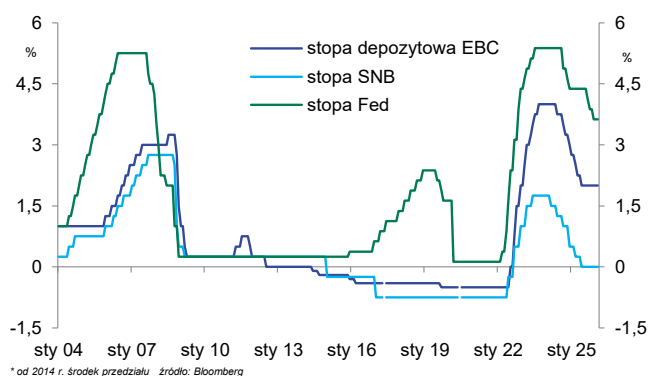


## Sfera realna

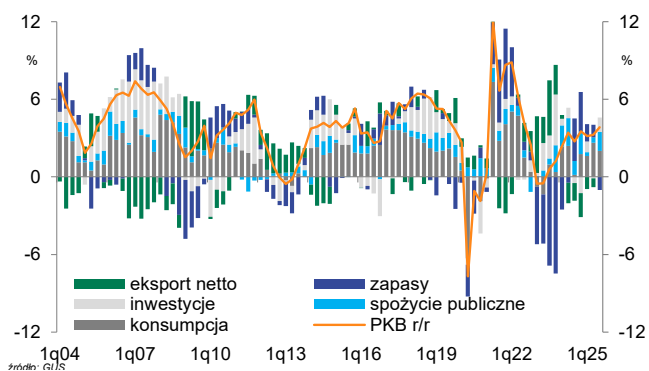
### wzrost PKB za granicą



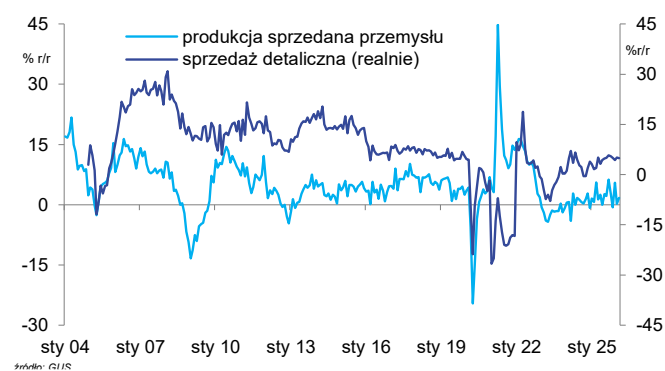
### Stopy procentowe za granicą



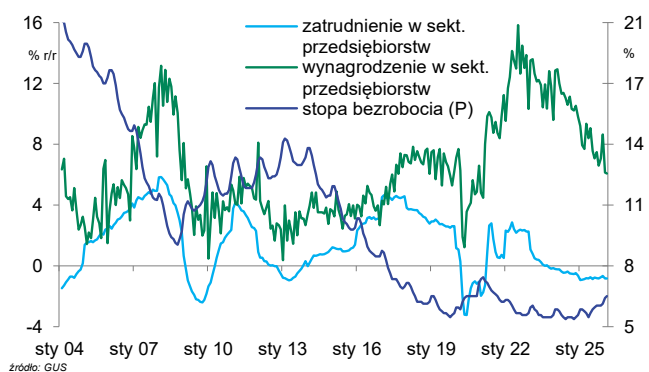
### Dynamika krajowego PKB i kontyngencja składowców



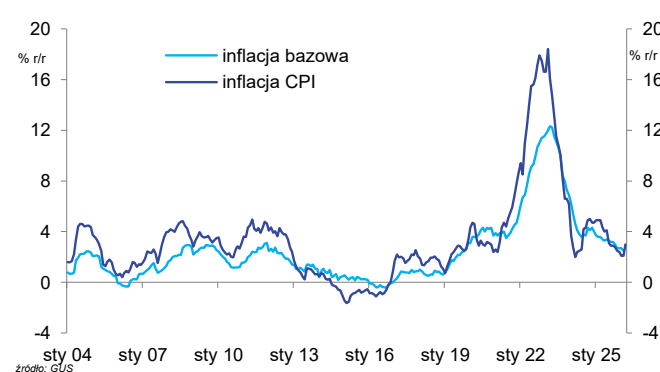
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



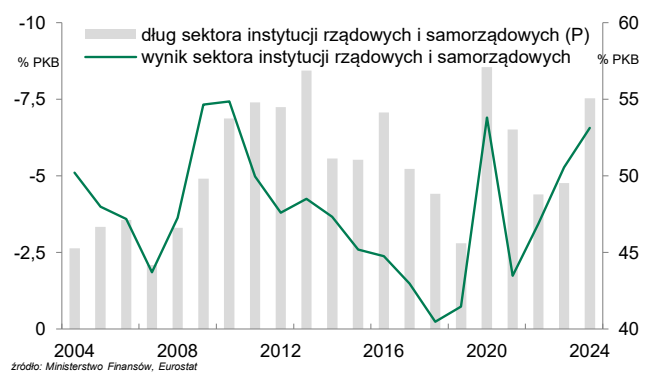
### rynek pracy



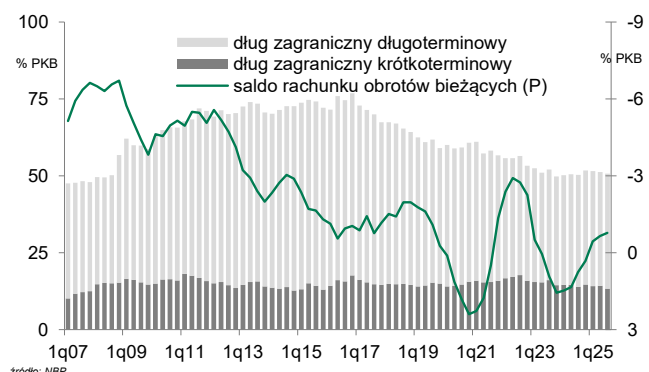
### inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2026	10.04.2026	17.04.2026	31.05.2026	30.06.2026	30.09.2026
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	3,84	3,87	3,85	3,85	3,85
FRA 3x6	%	4,04	3,91	3,90	-	-	-
FRA 6x9	%	4,33	3,98	3,93	-	-	-
FRA 9x12	%	4,52	4,09	4,01	-	-	-
IRS 2L	%	4,44	4,15	4,08	-	-	-
IRS 5L	%	4,62	4,27	4,19	-	-	-
IRS 10L	%	4,91	4,56	4,50	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,50	4,11	4,11	4,20	4,10	3,80
Obligacje skarbowe 5L	%	5,25	4,84	4,73	4,80	4,70	4,50
Obligacje skarbowe 10L	%	5,86	5,49	5,35	5,40	5,35	5,20
PLN/EUR	PLN	4,29	4,25	4,24	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,74	3,64	3,59	3,63	3,65	3,70
PLN/CHF	PLN	4,68	4,61	4,59	4,64	4,64	4,63
USD/EUR	USD	1,16	1,17	1,18	1,17	1,17	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	4,32	4,25	4,30	4,20	4,05
Obligacje skarbowe GER 10L	%	3,00	3,05	2,96	3,00	2,95	2,90

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.