

# Kwartalnik Walutowy

2q26

Analizy Rynkowe

2 kwietnia 2026



Bank Polski

Centrum  
Analiz



- **Na koniec 2q26 prognozujemy kurs EURPLN na poziomie 4,28 oraz USDPLN na poziomie 3,69, przy kursie EURUSD 1,16.**
- Zakładamy, że w pierwszych tygodniach II kwartału sytuacja na Bliskim Wschodzie pozostanie napięta, czego odzwierciedleniem będzie utrzymanie się wysokich cen ropy i gazu. W dalszej jego części spodziewamy się stopniowej deeskalacji konfliktu, skutkującej wygasaniem szoku energetycznego i poprawą nastrojów inwestycyjnych. Złotemu, podobnie jak większości walut krajów importujących energię, w szczególności z koszyka emerging markets, szkodzi przedłużający się konflikt w Zatoce Perskiej, jednak jego kurs wspiera dobra kondycja polskiej gospodarki, a w przypadku silniejszych zaburzeń rynkowych możliwość uruchomienia działań stabilizacyjnych przez Ministerstwo Finansów i NBP. W efekcie presja na złotego jest umiarkowana i powinna z czasem słabnąć, co będzie sprzyjać stabilizacji kursów EURPLN oraz USDPLN w okolicy poziomów, wokół których poruszały się one w II połowie marca br.
- Konflikt w Zatoce Perskiej spowodował poważne ograniczenie podaży surowców energetycznych, ponieważ przez cieśninę Ormuz przepływa ok. 20% globalnego zużycia ropy naftowej i LNG oraz znaczne ilości produktów petrochemicznych, co podniosło ryzyko materializacji scenariusza stagflacyjnego w gospodarce światowej. Przełożyło się to na wzrost awersji do ryzyka, na czym korzystał przede wszystkim amerykański dolar. Takie otoczenie nie sprzyja walutom rynków wschodzących, w tym złotemu, który jednak na tle poprzednich szoków rynkowych (w szczególności po wybuchu wojny w Ukrainie) osłabił się w niewielkim stopniu. Niemniej, dla siły polskiej waluty ceny surowców energetycznych są bardzo istotne, ponieważ ich wzrost pogarsza terms of trade gospodarki, podnosi koszty działalności firm i zmniejsza dochód rozporządzalny gospodarstw domowych w wyniku podwyższonej inflacji. Nasze zaktualizowane prognozy zakładają, że deficyt na rachunku obrotów bieżących w 2026 powiększy się do ok. 2% PKB, co jednak wciąż powinno być poziomem akceptowalnym dla inwestorów.
- W scenariuszu bazowym zakładamy, że do połowy roku dojdzie do wyraźnej deeskalacji napięcia na Bliskim Wschodzie, gdyż gospodarcze i polityczne koszty wojny są bardzo wysokie, przede wszystkim dla państw bezpośrednio zaangażowanych w konflikt. Deeskalacja nie będzie jednak najprawdopodobniej oznaczać szybkiego powrotu do pełnej normalizacji podaży surowców energetycznych m.in. dlatego, że zniszczeniu uległa część infrastruktury do wydobycia i przerobu surowców. Z tego też względu na koniec 2q26 prognozujemy utrzymanie kursów EURPLN, USDPLN oraz EURUSD w okolicy poziomów z początku kwietnia br. czyli odpowiednio na 4,28, 3,69 oraz 1,16.
- Dalszy rozwój wypadków w Zatoce Perskiej jest bardzo trudny do przewidzenia. Choć bazowym pozostaje scenariusz stopniowej deeskalacji konfliktu, nie można wykluczyć jego przejściowej eskalacji, a tym bardziej przeciągania się go w czasie. Taki rozwój wydarzeń nasiliłby obawy inwestorów przed pogłębieniem i wydłużeniem szoku energetycznego, wzmacniając tryb risk-off i dodatkowo wspierając dolara, który korzystałby z funkcji „bezpiecznej przystani” oraz z relatywnie lepszej pozycji USA względem większości światowej gospodarki jako eksportera netto surowców energetycznych. W takim otoczeniu waluty rynków wschodzących ponownie znalazłyby się pod presją, co w przypadku EURPLN mogłoby oznaczać przebicie poziomu 4,30 a w przypadku USDPLN wzrost powyżej 3,76. Zwracamy jednak uwagę, że skalę ewentualnej deprecjacji złotego będzie ograniczać dobra kondycja krajowej gospodarki. Prognozujemy, że wzrost PKB Polski w 2026 wyniesie 3,5%, niewiele mniej od 3,7% zakładanego przed wybuchem wojny, a więc pozostanie wysoki, zwłaszcza na tle regionu CEE i państw UE. To powinno sprzyjać napływowi kapitału inwestycyjnego i portfelowego oraz stabilizować krajowe aktywa. Wsparciem dla złotego będą również środki unijne, w tym z programów KPO i SAFE, ułatwiające finansowanie gospodarki i wspierające wzrost inwestycji. Nie można także wykluczyć, że w przypadku silnej presji rynkowej Ministerstwo Finansów lub NBP ograniczyłyby ją poprzez sprzedaż dewiz na rynku, podobnie jak miało to miejsce po inwazji Rosji na Ukrainę w lutym 2022.
- Czynniki ryzyka dla prognozy: Czynnikiem oddziałującym w kierunku mocniejszego złotego byłaby szybsza od naszych założeń deeskalacja konfliktu w Zatoce Perskiej oraz trwałe ograniczenie ryzyka zakłóceń dostaw surowców energetycznych przez cieśninę Ormuz. Taki scenariusz oznaczałby szybszy spadek cen ropy i gazu, poprawę nastrojów inwestycyjnych, mocniejsze euro względem dolara, a w efekcie niższe od naszej bazowej ścieżki kursy EURPLN oraz USDPLN. Z kolei głównym czynnikiem prowadzącym do słabszego złotego byłaby dalsza eskalacja konfliktu lub jego przedłużanie się, zwłaszcza obejmujące niszczenie infrastruktury energetycznej państw regionu i prowadzące do trwałego ograniczenia możliwości eksportu ropy i gazu. Oznaczałoby to dłuższe utrzymywanie się wysokiej premii za ryzyko, stagflację w gospodarce światowej, mocniejszego dolara oraz wyższe od zakładanych w scenariuszu bazowym kursy EURPLN i USDPLN.

**Biuro Strategii Rynkowych**

bsr@pkobp.pl

 @PKO\_Research

www.centrumanaliz.pkobp.pl

Andrzej Kiedrowicz

Strateg

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

t: 722 020 635

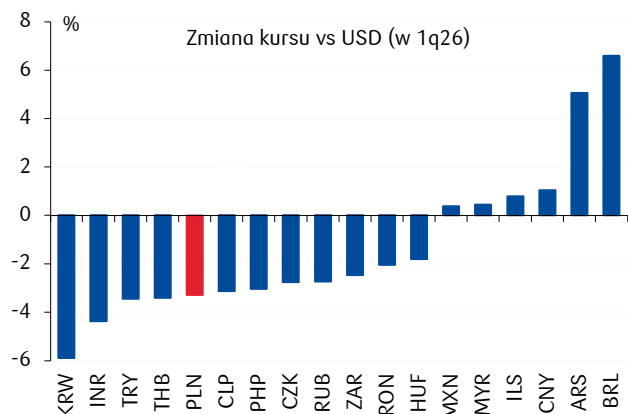
Tomasz Marek

Strateg

tomasz.marek@pkobp.pl

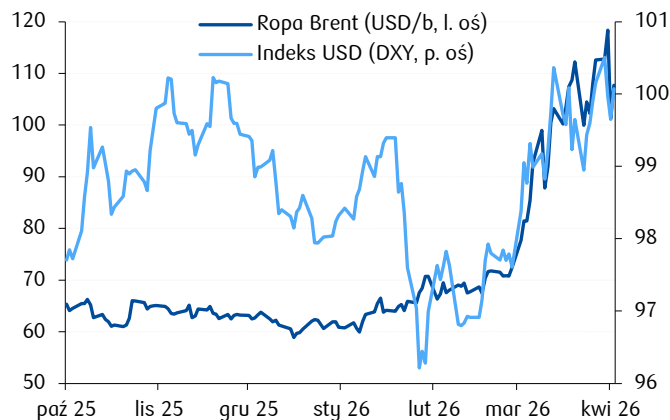
t: 785 065 512

**Wykres 1. W 1q26 dolar wyraźnie umocnił się względem większości walut rynków wschodzących, w tym do złotego...**



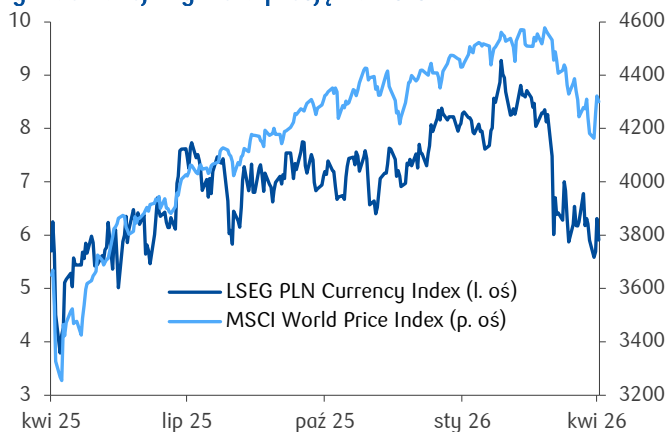
Źródło: LSEG

**Wykres 2. ...a po wybuchu wojny w Zatoce Perskiej wykazywał silną dodatnią korelację z cenami ropy.**



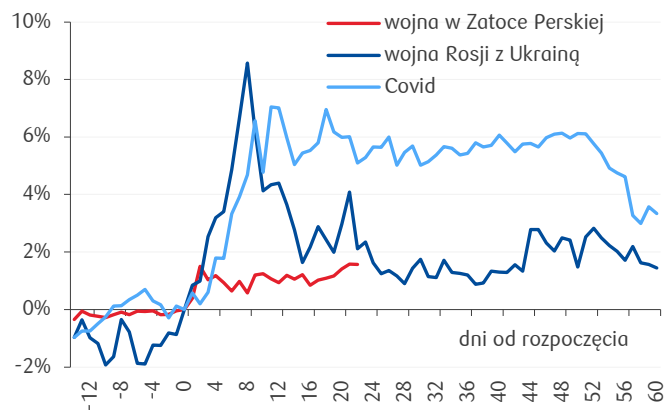
Źródło: LSEG

**Wykres 3. Rozpoczęta w marcu korekta na światowych rynkach akcji wywiera presję na notowania PLN...**



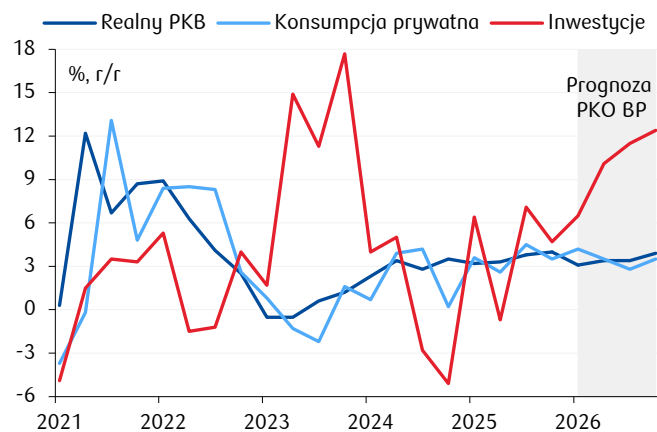
Źródło: LSEG

**Wykres 4. ...jednak kurs EURPLN wzrósł w zdecydowanie mniejszym stopniu w porównaniu do poprzednich kryzysów.**



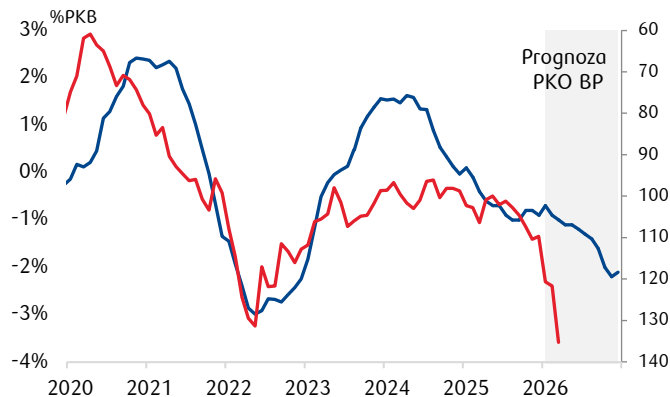
Źródło: LSEG

**Wykres 5. Mimo negatywnych skutków wojny w Zatoce Perskiej wysokie tempo wzrostu PKB Polski w 2026 utrzyma się dzięki wyraźnemu wzrostowi inwestycji.**



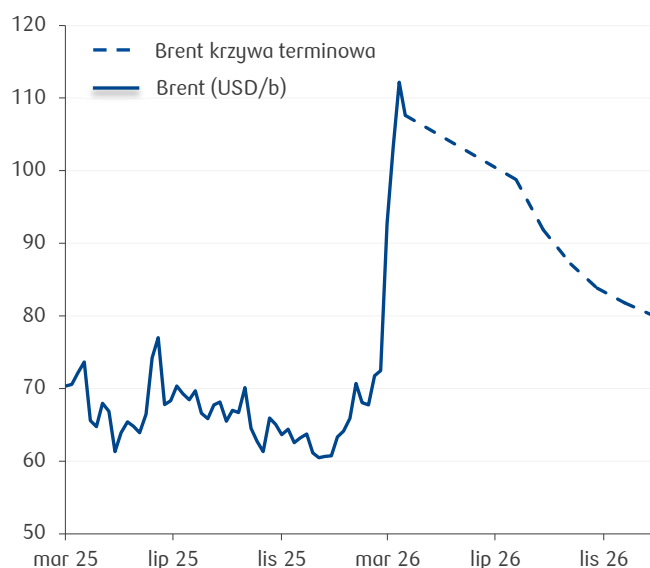
Źródło: LSEG, GUS, PKO BP (prognoza)

**Wykres 6. Dynamiczny wzrost cen surowców negatywnie wpływa na terms of trade Polski, pogarszając saldo rachunku obrotów bieżących.**



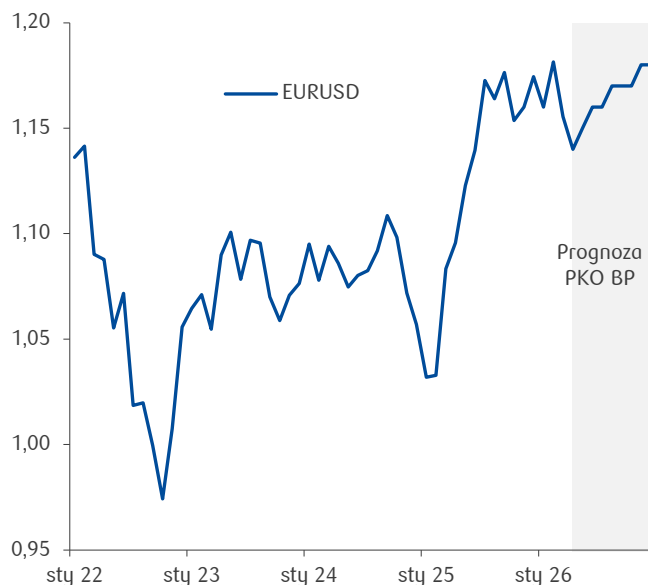
Źródło: LSEG, NBP, PKO BP (prognoza)

**Wykres 7. Oczekujemy (i tak też wycenia to rynek), że deeskalacja konfliktu w Zatoce Perskiej będzie stopniowo postępować w kolejnych miesiącach 2026...**



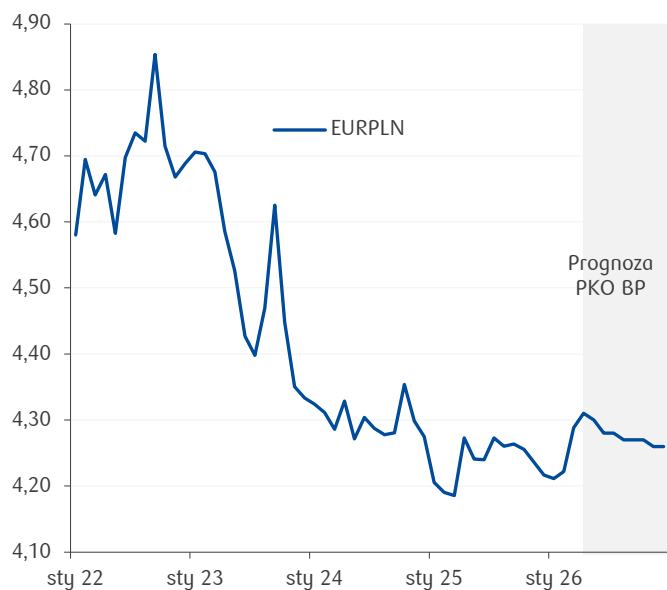
Źródło: LSEG

**Wykres 8. ...co powinno zmniejszyć globalną awersję do ryzyka i w konsekwencji osłabić amerykańskiego dolara.**



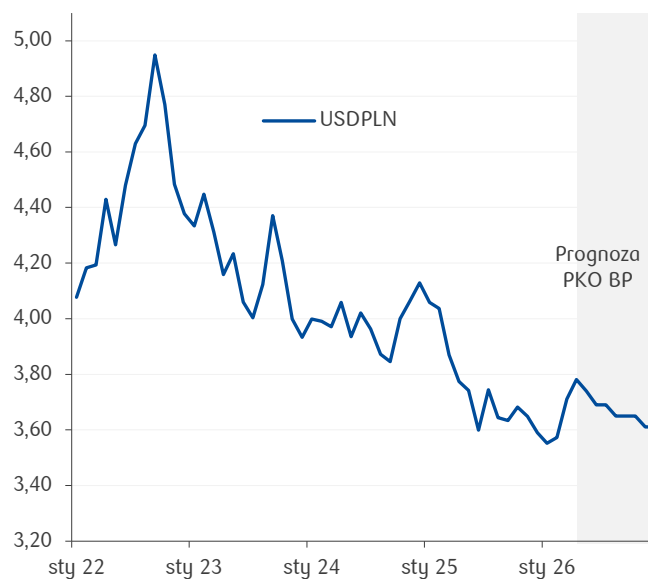
Źródło: LSEG, PKO BP (prognoza)

**Wykres 9. Prognozujemy, że kurs EURPLN zakończy 2q26 na 4,28...**



Źródło: LSEG, PKO BP (prognoza)

**Wykres 10. ... a USDPLN spadnie do 3,69.**



Źródło: LSEG, PKO BP (prognoza)

## Prognozy dla rynku walutowego

|                | 1q23 | 2q23 | 3q23 | 4q23 | 1q24 | 2q24 | 3q24 | 4q24 | 1q25 | 2q25 | 3q25 | 4q25 | 1q26 | 2q26P | 3q26P | 4q26P |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>EUR/USD</b> | 1,08 | 1,09 | 1,06 | 1,10 | 1,08 | 1,07 | 1,11 | 1,04 | 1,08 | 1,18 | 1,17 | 1,17 | 1,15 | 1,16  | 1,17  | 1,18  |
| <b>EUR/PLN</b> | 4,68 | 4,43 | 4,63 | 4,34 | 4,29 | 4,31 | 4,28 | 4,28 | 4,19 | 4,24 | 4,26 | 4,21 | 4,29 | 4,28  | 4,27  | 4,26  |
| <b>USD/PLN</b> | 4,31 | 4,06 | 4,37 | 3,93 | 3,97 | 4,02 | 3,84 | 4,13 | 3,87 | 3,60 | 3,64 | 3,59 | 3,71 | 3,69  | 3,65  | 3,61  |
| <b>EUR/CHF</b> | 0,99 | 0,98 | 0,97 | 0,93 | 0,97 | 0,96 | 0,94 | 0,94 | 0,96 | 0,93 | 0,93 | 0,93 | 0,92 | 0,92  | 0,93  | 0,96  |
| <b>CHF/PLN</b> | 4,71 | 4,52 | 4,78 | 4,67 | 4,40 | 4,47 | 4,55 | 4,55 | 4,37 | 4,53 | 4,56 | 4,53 | 4,64 | 4,65  | 4,59  | 4,44  |

P-prognoza

Źródło: PKO Bank Polski, Refinitiv (stan na dzień 02.04.2026)

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa  
email: [pkoresearch@pkobp.pl](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Strategii Rynkowych

[bsr@pkobp.pl](mailto:bsr@pkobp.pl)

|                                                     |                                                                              |              |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)               | <a href="mailto:mariusz.adamiak@pkobp.pl">mariusz.adamiak@pkobp.pl</a>       | 22 580 32 39 |
| dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej) | <a href="mailto:slawomir.bembenik@pkobp.pl">slawomir.bembenik@pkobp.pl</a>   | 22 580 32 39 |
| dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)      | <a href="mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl">miroslaw.budzicki@pkobp.pl</a>   | 22 521 87 94 |
| Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)                 | <a href="mailto:andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl">andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl</a> | 722 020 635  |
| Tomasz Marek (Rynek Walutowy)                       | <a href="mailto:tomasz.marek@pkobp.pl">tomasz.marek@pkobp.pl</a>             | 785 065 512  |
| Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)                  | <a href="mailto:tomasz.niewinski@pkobp.pl">tomasz.niewinski@pkobp.pl</a>     | 696 406 889  |

Materiał został ukończony 2 kwietnia 2026 roku o godz. 12:00.

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5 wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.