

### Cieśnina otwarta tylko na chwilę

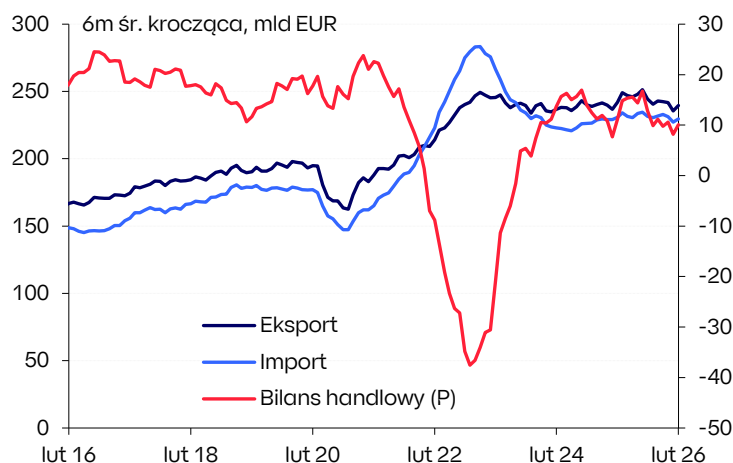
- Piątkowa sesja, wsparta doniesieniami o pełnym otwarciu cieśniny Ormuz przez Iran, domknęła pozytywny tydzień dla aktywów ryzykownych.** Główne indeksy giełdowe rosły – WIG i S&P 500 wybiły się na nowe szczyty, a złoty umacniał się wobec EUR i USD. Na rynku SPW oraz rynkach bazowych odnotowano wyraźne spadki rentowności, którym towarzyszył blisko 10-procentowy spadek ceny ropy Brent w trakcie ostatniej sesji tygodnia. W poniedziałek na rosnące nadzieje inwestorów na wygasanie konfliktu negatywnie oddziaływać będzie rozwój wydarzeń z weekendu. **Powrót napięć między USA a Iranem, który doprowadził do ponownego zamknięcia cieśniny Ormuz, w połączeniu z utrzymującą się niepewnością wokół zaplanowanych na wtorek rozmów pokojowych, już w azjatyckiej części sesji podbił cenę ropy Brent o ponad 5%, wskazując na co najmniej częściowe odwrócenie piątkowych ruchów i pogorszenie sentymentu inwestycyjnego w poniedziałek.**
- Globalnie najistotniejsze pozostaną doniesienia z Bliskiego Wschodu, w tym kolejna runda negocjacji w Islamabadzie, która ma się rozpocząć jutro. Wstępne wskaźniki PMI z głównych gospodarek za kwiecień (czw.)** ponownie znajdują się pod wpływem problemów metodycznych (wydłużone czasy dostaw podbijają PMI paradoksalnie zawiżając oceny koniunktury). Z Niemiec napłyną kwietniowe indeksy koniunktury ZEW (wt.) i Ifo (pt.). W USA we wtorek komisja Senatu USA wysłucha nominata na prezesa Fed K. Warsha
- W Polsce poznamy pełen zestaw miesięcznych danych za marzec. Nie oczekujemy, aby ujawniły one skutki szoku paliwowego,** poza indeksem cen PPI (wt.), który może wskazać na koniec trwającej od lipca 2023 deflacji. Dane o produkcji przemysłowej i budowlanej powinny być lepsze od tych za luty, ze względu na koniec mroźnej zimy. Na rynku pracy nie oczekujemy przełomu – płace wg nas mogły rosnąć o nieco więcej niż 6% r/r, a zatrudnienie ponownie spadło o 0,8% r/r. Wzrosnąć powinna dynamika sprzedaży detalicznej (czw.) – do ponad 6% r/r. Wahliwa ostatnio podaż pieniądza (czw.) może się zwiększyć o blisko 11% r/r. Wraz z biuletynem statystycznym (pt.) najpewniej potwierdzona zostanie stabilizacja stopy bezrobocia rejestrowanego w marcu na poziomie 6,1%.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych  
Biuro Strategii Rynkowych**  
pkoresearch@pkobp.pl  
@PKO\_Research  
centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-04-17	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	135 197	1,4
STOXX Europe 600	627	1,6
S&P500	7 126	1,2
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,22	-0,3
USDPLN	3,59	-0,1
CHFPLN	4,59	0,2
EURUSD	1,18	-0,2
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,14	-15
PL5Y	4,80	-16
PL10Y	5,38	-16
DE10Y	2,97	-7
US10Y	4,24	-7
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	90	-9,1
Złoto	4828	0,8

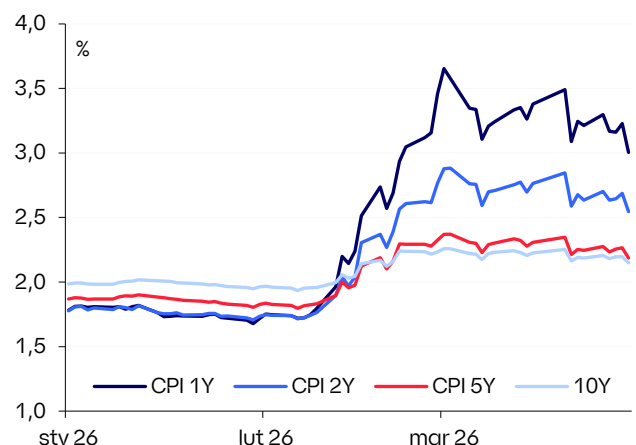
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; \*zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

#### Bilans handlowy w strefie euro powoli się poprawia



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

#### Podwyższone oczekiwania inflacyjne w strefie EUR ograniczają przestrzeń do dalszego spadku rentowności



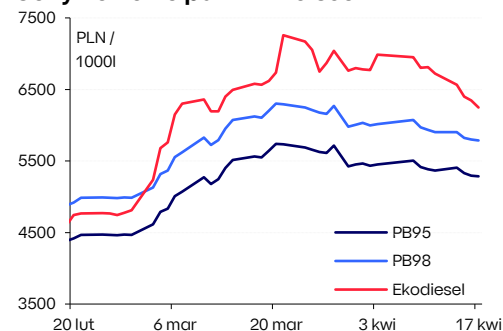
## WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT: Irańskie władze ogłosiły w piątek otwarcie cieśniny Ormuz, ale po podtrzymaniu amerykańskiej blokady irańskich portów w sobotę poinformowały o ponownym zamknięciu cieśniny.** Irański statek cargo próbował przepłynąć pomimo amerykańskiej blokady, na co USA odpowiedziały zaatakowaniem i przejęciem statku w Zatoce Omańskiej. Iran stwierdził, że USA złamały zawieszenie broni i zapowiedział odwet. Z obu stron konfliktu napływają sprzeczne sygnały - Prezydent USA D.Trump sugerował, że porozumienie kończące wojnę jest blisko, a przedstawiciele USA polecą do Pakistanu na kolejne negocjacje, które mają odbyć się jutro. D.Trump w mediach społecznościowych napisał, że ma nadzieję na przyjęcie porozumienia przez Iran, a w przeciwnym razie USA zniszczą wszystkie elektrownie i wszystkie mosty w Iranie. Władze irańskie (według doniesień medialnych) nie zamierzają uczestniczyć w rozmowach dopóki nie zostanie zniesiona amerykańska blokada morska. **W piątek minister spraw zagranicznych Iranu A.Araghchi powiedział, że cieśnina Ormuz jest w pełni otwarta dla handlu w czasie trwania zawieszenia broni w Libanie.** Premier Izraela B.Netanyahu zastrzegł, że siły zbrojne Izraela pozostaną w Libanie w czasie zawieszenia broni. Hezbollah zaznaczył, że porozumienie o zawieszeniu broni z Izraelem musi obejmować cały Liban i nie może pozwalać na swobodę przemieszczania się Izraelczyków w Libanie. Wielka Brytania i Francja mają przeprowadzić międzynarodowej misji chroniącej wolny tranzyt statków przez cieśninę Ormuz.
- EUR: Nadwyżka handlowa strefy euro w lutym wyniosła 11,5 mld EUR** wobec deficytu na poziomie 1,0 mld EUR w styczniu oraz przy nadwyżce 23,1 mld EUR w lutym rok temu. Poprawa salda handlowego (m/m) to zasługa przede wszystkim sektora maszyn i pojazdów, gdzie nadwyżka w lutym wyniosła 10,2 mld EUR wobec 1,5 mld EUR miesiąc wcześniej. Eksport w lutym wyniósł 232,4 mld EUR (-6,7% r/r), zaś import 220,9 mld EUR (-2,2% r/r).
- CHN:** Bank Centralny Chin poinformował o utrzymaniu bez zmian stóp procentowych - roczna stopa kredytów bankowych dla firm nadal wynosi 3,00%, a 5-letnia stopa referencyjna kredytów hipotecznych 3,50%.
- HUN: A.Karman, będący doradcą premiera in spe P.Magyara powiedział, że warunki do przyjęcia euro na Węgrzech mogą pojawić się za cztery lata. Nie wykluczył, że być może uda się osiągnąć ten cel wcześniej.** Według badania Eurobarometer blisko 75% Węgrów opowiada się za przyjęciem euro, co jest pokłosiem wysokiej wrażliwości forinta na zawirowania gospodarcze i polityczne.

## WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL:** Minister energii M.Motyka poinformował, że rząd nie przewiduje w ciągu najbliższych tygodni wygaszania programu CPN. Według ministra do takiej decyzji mógłby skłonić spadek cen paliw w hurcie poniżej poziomów sprzed wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie. Naszym zdaniem program zostanie utrzymany co najmniej do końca tego roku.

Ceny hurtowe paliw w Polsce

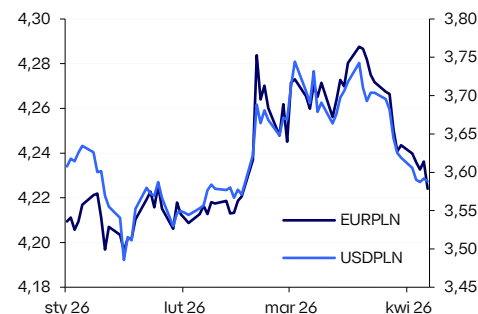


Źródło: Orlen, PKO Bank Polski.

**KOMENTARZ RYNKOWY:**

- Złoty w minionym tygodniu znacząco się umocnił, kurs EURPLN spadł do 4,2250, a USDPLN do 3,59. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1770.
- **Utrzymanie, a pod koniec tygodnia nawet nasilenie globalnego apetytu na ryzykowne aktywa oraz osłabienie dolara amerykańskiego, będące wynikiem zmniejszenia premii geopolitycznej w jego wycenie, to główne czynniki, które wspierały waluty rynków EM, w tym złotego.** Trendy te były początkowo napędzane oczekiwaniami inwestorów na możliwy koniec konfliktu w Zatoce Perskiej, a wsparciem tych oczekiwań były piątkowe informacje o całkowitym odblokowaniu cieśniny Ormuz przez Iran. **Warto dodać, że po piątkowej fali rynkowego optymizmu kursy EURPLN, USDPLN i EURUSD powróciły w okolice poziomów sprzed rozpoczęcia konfliktu, co oznacza, że całe dyskonto geopolityczne w ich wycenie, które nabudowało się w pierwszej części marca br., zostało wymazane.** Dodatkowo w piątek kurs EURPLN zbliżył się do ważnych technicznych wsparć na poziomie 4,2150, a USDPLN testował istotne w krótkim terminie wsparcia rozciągające się między 3,5650 a 3,5850.
- W weekend sytuacja związana z wojną w Zatoce Perskiej wyraźnie się pogorszyła. Iran zamknął cieśninę Ormuz, ostrzelał próbujące ją przekroczyć statki handlowe, a ze strony USA padły ponowne groźby zniszczenia irańskich mostów i elektrowni, jeśli Teheran nie zaakceptuje warunków porozumienia. Kolejna runda rozmów pokojowych ma odbyć się we wtorek w Pakistanie, ale nie jest pewne, czy udział w nich wezmą przedstawiciele Iranu. Tym samym optymizm inwestorów okazał się przedwczesny, sytuacja jest wysoce niepewna, co przynajmniej na początku tygodnia przełoży się na globalny wzrost awersji do ryzyka. **W takim otoczeniu oczekujemy co najmniej korekcyjnych wzrostów kursów EURPLN i USDPLN.** Najbliższe techniczne opory dla ww. par znajdują się odpowiednio w okolicy 4,24 oraz 3,64.
- **W piątek rentowności krajowych SPW spadały w granicach 15–16pb.** W segmencie 10-letnim rentowność obniżyła się o 16pb, do 5,38%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów spadły o 7pb, odpowiednio do 4,24% i 2,97%.
- **Piątkowa sesja, wsparta doniesieniami o pełnym otwarciu cieśniny Ormuz przez Iran w trakcie obowiązywania zawieszenia broni w Libanie, domknęła pozytywny tydzień dla aktywów ryzykownych.** W jego trakcie amerykański indeks S&P 500 przekroczył styczniowe maksimum na poziomie 7000 pkt, a krajowy WIG wyraźnie wybił się na nowe szczyty. Ruchy te odzwierciedlają odchodzenie inwestorów giełdowych od dyskontowania negatywnych scenariuszy związanych z konfliktem na Bliskim Wschodzie. **Rynek stopy procentowej pozostaje jednak silniej zakotwiczony w oczekiwaniach inflacyjnych, które determinują ścieżkę polityki monetarnej banków centralnych. W tym obszarze wpływ konfliktu nie wygasa tak szybko jak na rynkach akcji.** Przez większą część tygodnia rentowności stabilizowały się wobec braku konkretnych dowodów postępu w procesie pokojowym. **Dopiero piątkowa deklaracja Iranu o otwarciu cieśniny Ormuz stała się katalizatorem spadków rentowności.** Towarzyszył jej natychmiastowy, prawie 10-procentowy spadek cen ropy naftowej, który wsparł obniżenie oczekiwań inflacyjnych na rynku. Te od początku konfliktu pozostają wyraźnie podwyższone, szczególnie w krótkim horyzoncie 1–2 lat, stanowiąc barierę dla normalizacji rentowności do poziomów sprzed eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie.
- Piątkowa sesja mogła otworzyć przestrzeń do dalszego spadku rentowności w bieżącym tygodniu, jednak **weekendowy powrót napięć między USA a Iranem, który ponownie doprowadził do zamknięcia cieśniny Ormuz, wskazuje raczej na odwrócenie piątkowych spadków i wzrost rentowności na poniedziałkowej sesji.**

**Waluty**



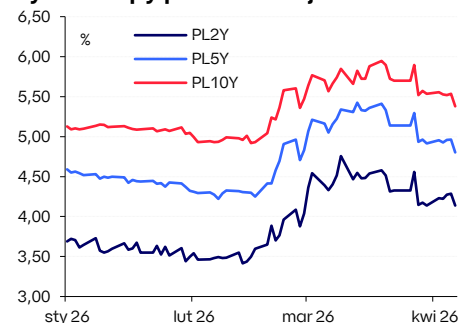
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy walutowe**

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,28	4,27
USDPLN	3,69	3,65
CHFPLN	4,65	4,59
EURUSD	1,16	1,17
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

**Rynek stopy procentowej**



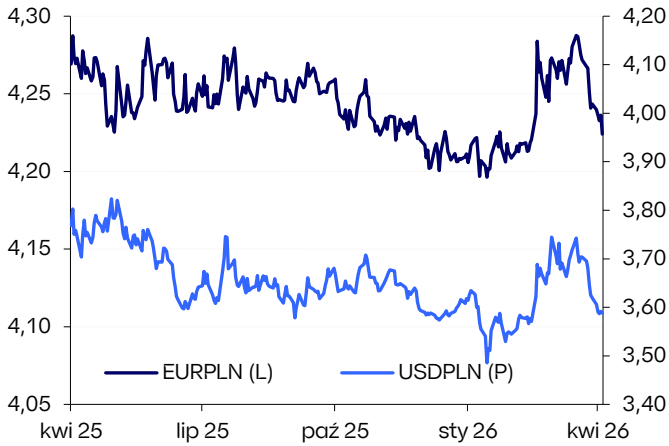
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy rentowności obligacji**

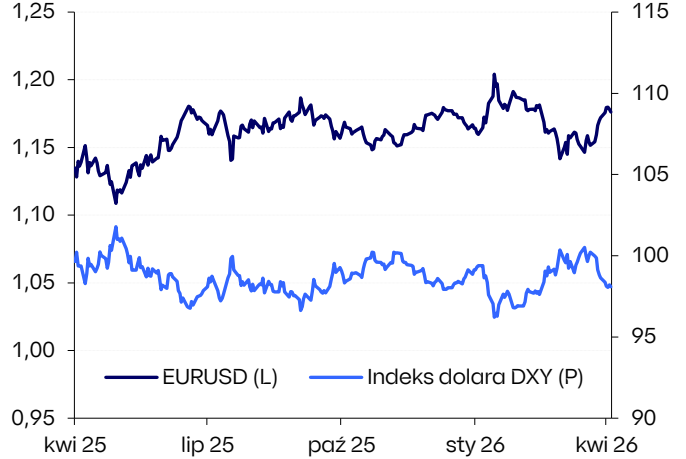
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

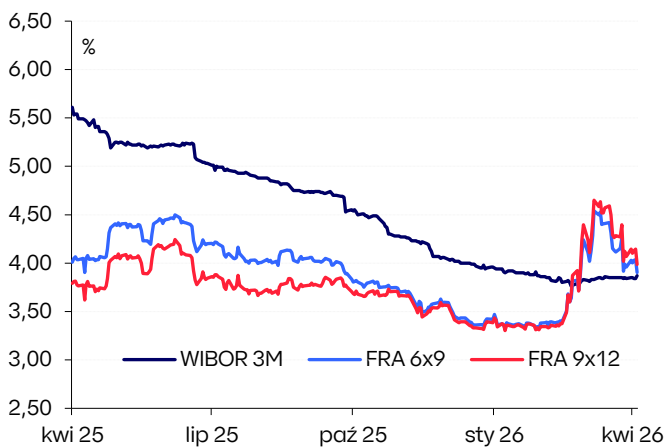
**PLN vs główne waluty**



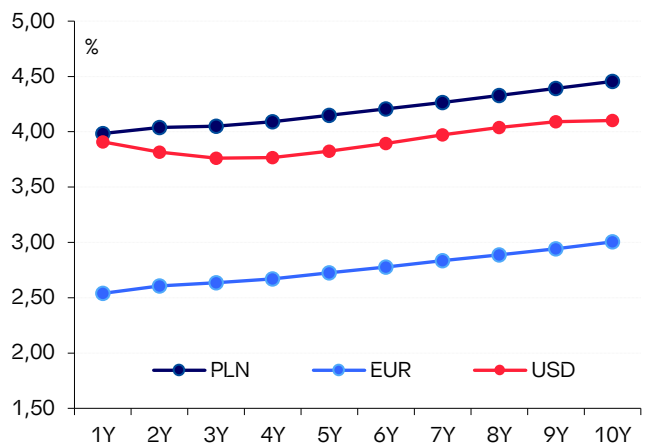
**Notowania USD**



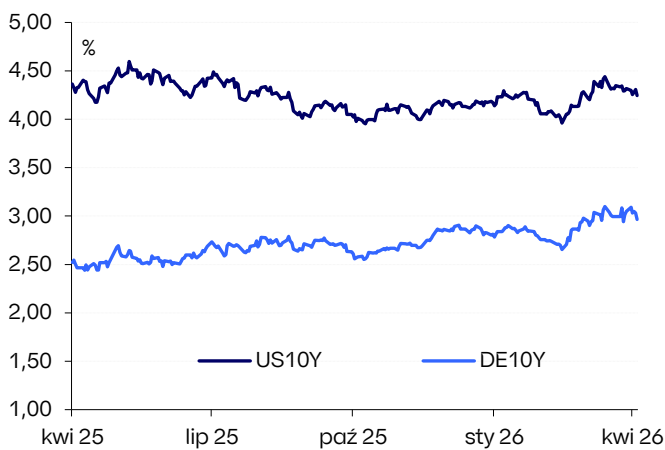
**Krótkoterminowe stopy procentowe**



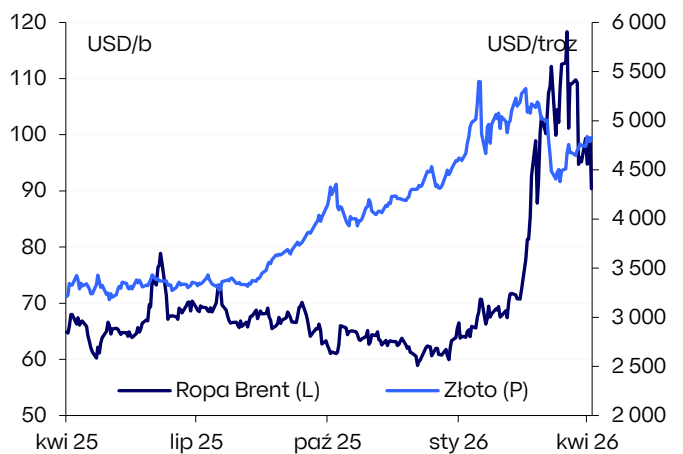
**Krzywe IRS**



**Rynki bazowe**



**Surowce**



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 17 kwietnia</b>						
EUR: Bilans handlowy (lut.)	11:00	mld	-1,0	--	--	11,5
<b>Poniedziałek, 20 kwietnia</b>						
GER: Inflacja PPI (mar.)	8:00	% r/r	-3,3	--	--	--
<b>Wtorek, 21 kwietnia</b>						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mar.)	9:30	% r/r	6,1	6,3	6,3	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (mar.)	9:30	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	--
POL: Produkcja przemysłowa (mar.)	9:30	% r/r	1,5	4,2	4,3	--
POL: Inflacja PPI (mar.)	9:30	% r/r	-2,3	0,0	-0,1	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (mar.)	9:30	% r/r	-13,7	0,8	-1,8	--
GER: Indeks instytutu ZEW (kwi.)	11:00	pkt.	-0,5	5,0	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (mar.)	14:30	% m/m	0,6	1,3	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wyl. pojazdów (mar.)	14:30	%, m/m	0,5	1,3	--	--
<b>Środa, 22 kwietnia</b>						
EUR: Koniunktura konsumencka (kwi., wst.)	16:00	pkt.	-16,3	-17,3	--	--
<b>Czwartek, 23 kwietnia</b>						
GER: PMI w usługach (kwi., wst.)	9:30	pkt.	50,9	--	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	9:30	pkt.	52,2	--	--	--
POL: Sprzedaż detaliczna (mar.)	9:30	% r/r	5,0	6,7	6,2	--
POL: Koniunktura konsumencka (kwi.)	9:30	pkt.	-12,2	-12,5	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	10:00	pkt.	51,6	50,5	--	--
EUR: PMI w usługach (kwi., wst.)	10:00	pkt.	50,2	49,5	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (mar.)	14:00	% r/r	10,6	10,6	10,7	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	207	210	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	15:45	pkt.	52,3	52,8	--	--
<b>Piątek, 24 kwietnia</b>						
HUN: Stopa bezrobocia (mar.)	8:30	%	4,8	4,8	--	--
POL: Stopa bezrobocia (mar.)	9:30	%	6,1	6,1	6,1	--
GER: Indeks Ifo (kwi.)	10:00	pkt.	86,4	86,6	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., rew.)	16:00	pkt.	47,6	48,3	--	--

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## 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 Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
dr Anna Sznajderska	<a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>	
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

### Biuro Strategii Rynkowych

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

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO\\_Research](#)



Centrum  
Analiz

**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. 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. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.