

Rynek kredytów hipotecznych bije rekordy

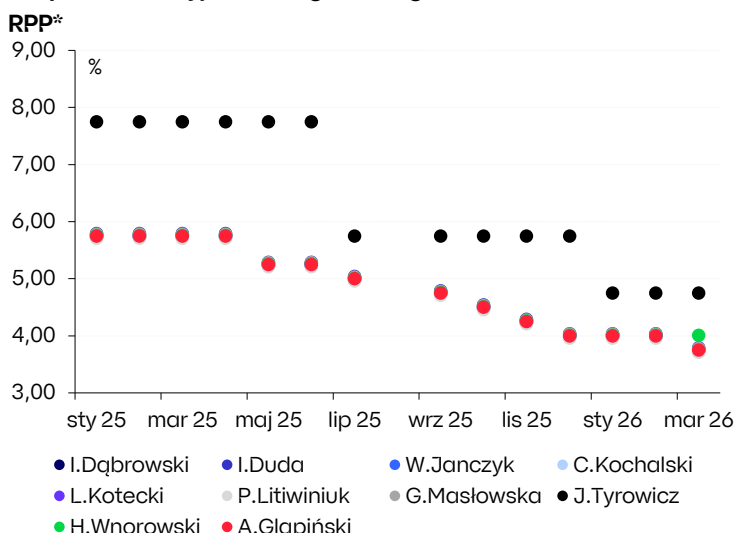
- W poniedziałek inwestorzy analizowali doniesienia dotyczące możliwego wznowienia rozmów USA–Iran, jednak brak nowych, wiarygodnych informacji ograniczył wpływ geopolityki na wyceny aktywów. Złoty osłabił się jedynie marginalnie wobec euro i dolara, a kurs EURUSD utrzymywał się w pobliżu 1,17. Na rynku długu rentowności krajowych SPW wzrosły o 4–6pb, podążając za umiarkowanym wzrostem dochodowości amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów. Pomimo utrzymywania się ceny ropy Brent powyżej 100 USD za baryłkę, rynki nadal zakładają możliwość dyplomatycznego rozwiązania konfliktu, co ogranicza skalę wzrostu awersji do ryzyka. We wtorek inwestorzy mogą już pozycjonować się przed nadchodzącymi w dalszej części tygodnia posiedzeniami EBC, Fed i BoE. **Zakładamy, że przy braku przełomu na Bliskim Wschodzie kursy EURPLN i USDPLN utrzymają się w dotychczasowych przedziałach konsolidacji. Na rynku FI scenariuszem bazowym pozostaje stabilizacja rentowności przy relatywnie niskiej zmienności.** Wyraźniejszy spadek dochodowości wymagałby odblokowania szlaków transportowych w Zatoce Perskiej.
- Dzisiaj w centrum uwagi w USA znajdzie się odczyt indeksu zaufania konsumentów Conference Board**, który w kwietniu najpewniej się obniżył, wzorem indeksu Uniwersytetu Michigan. Na dalszym planie znajdują się dane o cenach nieruchomości w lutym.
- W regionie skupimy się na posiedzeniu MNB, który najpewniej utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie.** W obliczu podwyższonej niepewności związanej z szokiem paliwowym wywołanym wojną USA i Izraela z Iranem oczekujemy kontynuacji strategii *wait-and-see*, zarówno dzisiaj na Węgrzech, jak i jutro w USA oraz w czwartek w strefie euro i UK. Posiedzenie na Węgrzech będzie pierwszym po wyborach parlamentarnych. Zmiana obozu rządzącego przyciąga kapitał do Węgier, co wpływa na uwarunkowania polityki pieniężnej.
- W Polsce Rada Ministrów zajmie się projektem sprawozdania z wdrażania średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego na lata 2025-28 oraz projektem wieloletnich założeń makroekonomicznych na lata 2026-2030.
- Ponadto wypowiedać się będzie Prezeska EBC, Ch.Lagarde.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych**
pkoresearch@pkobp.pl
@PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

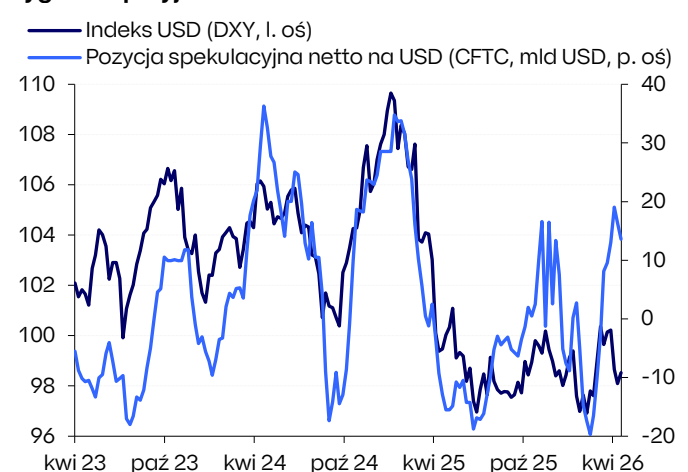
	Wartość 2026-04-27	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	129 799	-0,7
STOXX Europe 600	609	-0,3
S&P500	7 174	0,1
Waluty:		
EURPLN	4,25	0,2
USDPLN	3,62	0,2
CHFPLN	4,61	0,0
EURUSD	1,17	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,44	4
PL5Y	5,13	6
PL10Y	5,68	6
DE10Y	3,04	3
US10Y	4,34	3
Surowce:		
Ropa Brent	108	2,8
Złoto	4682	-0,6

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

Stopa referencyjna NBP zgodna z głosowaniem członków



Redukcja długich pozycji w USD obserwowana od dwóch tygodni sprzyja osłabieniu dolara



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski. *Rozkład głosów na posiedzeniu w lutym implikowany z głosowań w styczniu i marcu.

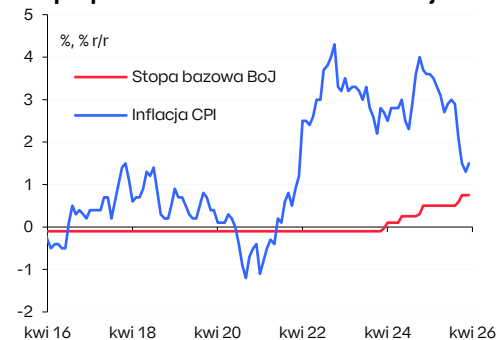
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- JPN:** Bank Japonii utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a stopa bazowa nadal wynosi 0,75%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami, lecz zapadła stosunkiem głosów 6:3, co sugeruje rosnącą presję na dalszą normalizację polityki pieniężnej i podniesienie stóp procentowych. Poza samą decyzją poznaliśmy również nowe prognozy członków Rady. W roku fiskalnym 2026 (1 kwietnia 2026-31 marca 2027) mediana prognoz wskazuje na wzrost PKB o 0,5% (wobec 1,0% prognozowanych w styczniu), zaś inflacja CPI może wynieść 2,8% przy inflacji bazowej 2,6% (wobec odpowiednio 1,9% oraz 2,2% w poprzedniej prognozie). Na rok fiskalny 2027 także zrewidowano wzrost PKB w dół (do 0,7% z 0,8%), a inflację CPI i bazową w górę (do 2,3% i 2,6% z 2,0% i 2,1% oczekiwanych wcześniej). W roku fiskalnym 2028 oczekiwany jest wzrost PKB o 0,8% oraz nieznaczny spadek inflacji względem wcześniejszych lat – do 2,0% w przypadku inflacji CPI oraz 2,2% w przypadku inflacji bazowej. **Rewizja prognoz, wynikająca ze wzrostu cen paliw i surowców na globalnych rynkach, wzmacnia oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp procentowych w Japonii. Zakładamy, że mogłoby do niej dojść w lipcu (przy okazji kolejnej rewizji prognoz), choć nie możemy wykluczyć, że Bank zdecyduje się na ten krok już na najbliższym posiedzeniu w czerwcu.**
- GER:** Minister finansów L.Klingbeil (SPD) zasygnalizował, że kierowany przez niego resort jest gotowy rozważyć zawieszenie ograniczeń zadłużenia w reakcji na szok wywołany wojną w Iranie. Ministerstwo przygotowuje różne opcje, w tym zastosowanie klauzuli nadzwyczajnej, umożliwiającej odstępstwo od reguły zadłużenia, aby sfinansować wydatki związane z reakcją na kryzys. Kanclerz Niemiec F.Merz (CDU) oraz konserwatywna część koalicji rządzącej sprzeciwiają się zawieszeniu ograniczeń, obawiając się wzrostu zadłużenia oraz zwiększonej presji na rating kredytowy kraju (AAA).

WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL:** Na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w marcu, na którym RPP obniżyła stopy procentowe o 25pb, H.Wnorowski i J.Tyrowicz głosowali przeciwko obniżce. W przeszłości J.Tyrowicz głosowała przeciwko obniżaniu stóp procentowych i składała wnioski o ich podwyższenie, natomiast H.Wnorowski głosował zgodnie ze stanowiskiem większości Rady.
- POL:** Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów i Gospodarki termin obowiązywania obniżonych stawek podatku VAT oraz akcyzy na benzynę i olej napędowy został przedłużony z 30 kwietnia do 15 maja 2026 roku. Minister aktywów państwowych W.Balczun powiedział, że program CPN będzie utrzymywany dopóki sytuacja międzynarodowa się nie uspokoi. Dodał, że rynek paliw wciąż jest niestabilny. Zdaniem ministra program CPN, który obniżył VAT i akcyzę na paliwa oraz wprowadził mechanizm ceny maksymalnej, obciąża budżet państwa, „ale budżet to wytrzyma”.
- POL:** W marcu nowa sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła 13,343 mld PLN, najwięcej w historii, i była wyższa o 72,2% r/r i 26,5% m/m. Liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych zwiększyła się o 59,0% r/r oraz o 24,0% m/m. Średnia kwota udzielonego kredytu wyniosła 464,45 tys. PLN, o 8,3% więcej niż przed rokiem. Według BIK, głównym źródłem tak wysokiej aktywności w segmencie kredytów mieszkaniowych jest rosnąca zdolność kredytowa, odzwierciedlająca spadek stóp procentowych oraz wzrost płac. Według BIK refinansowania stanowią około 30% nowej akcji kredytowej.
- POL:** Ministra funduszy i polityki regionalnej K.Pełczyńska-Nałęcz poinformowała, że w 2026 Krajowy Zasób Nieruchomości odda do użytkowania 4 tys. mieszkań. KZN w 2024 oddał 160 mieszkań, w 2025 było ich 1313, w pierwszych 4 miesiącach 2026 - 600, a do końca 2029 planowane jest powstanie 30 tys. mieszkań w ramach Społecznej Inicjatywy Mieszkaniowej.
- POL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że do 26 kwietnia podpisano umowy na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 62,7% dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027.

Stopa procentowa BoJ na tle inflacji CPI

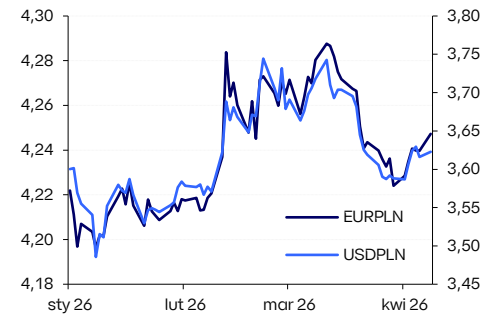


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W poniedziałek złoty osłabił się nieznacznie wobec euro i dolara**, w okolicie odpowiednio 4,25 na EURPLN i 3,6250 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar był stabilny, a kurs EURUSD oscylował wokół 1,1720.
- Złoty – podobnie jak inne waluty regionu CEE – zachowywał się podczas poniedziałkowej sesji relatywnie stabilnie. Inwestorzy próbowali wycenić prawdopodobieństwo wznowienia rozmów na linii USA–Iran, które mogłyby prowadzić do porozumienia pokojowego na Bliskim Wschodzie. Wobec braku nowych, wiarygodnych informacji w tym zakresie, nie pojawiły się z tego kierunku istotne impulsy rynkowe. Niskiej zmienności sprzyjał również bardzo ubogi kalendarz makroekonomiczny. W efekcie **obserwowane przez nas pary złotowe pozostawały w lokalnych konsolidacjach, ograniczonych przedziałami 4,24–4,25 na EURPLN oraz 3,61–3,64 na USDPLN.**
- We wtorek lokalny kalendarz makroekonomiczny pozostaje pusty. W regionie decyzję podejmie bank centralny Węgier, przy czym nie oczekujemy zmiany poziomu stóp procentowych. **Globalni inwestorzy będą prawdopodobnie pozycjonować się przed zaplanowanymi na dalszą część tygodnia posiedzeniami głównych banków centralnych (EBC, Fed, BoE).** Zakładamy brak zmian stóp procentowych, natomiast **kluczowa pozostanie retoryka władz monetarnych, rozpatrywana w kontekście oceny wpływu napięć w Zatoce Perskiej na perspektywy makroekonomiczne oraz przyszłą ścieżkę stóp procentowych.** Oczekujemy, że przy przypadku braku przełomu w Zatoce Perskiej złoty we wtorek pozostanie stabilny, co powinno oznaczać **utrzymanie kursów EURPLN i USDPLN w dotychczasowych przedziałach lokalnych konsolidacji.**
- W poniedziałek **rentowności krajowych SPW wzrosły o 4–6pb.** W segmencie 10-letnim dochodowość podniosła się o 6pb, do 5,68%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów rosły o 3pb, odpowiednio do 4,34% i 3,04%.
- Miniony weekend z jednej strony, poprzez fiasko planowanych rozmów w Pakistanie, uwidocznili trudności i rozbieżności w procesie dyplomatycznym wokół wojny w Iranie. Z drugiej strony doniesienia o nowej inicjatywie Iranu oraz gotowości USA do rozmów potwierdziły, że obie strony konfliktu nadal szukają rozwiązania pokojowego. Nie zatrzymało to wzrostowej tendencji na rynku ropy naftowej, zwłaszcza że cieśnina Ormuz pozostaje efektywnie zamknięta, ale zapobiegło skokowemu wzrostowi ceny surowca. W połączeniu z relatywnie pozytywnym nastawieniem inwestorów do szans powodzenia dyplomacji przełożyło się to na spokojny handel na rynku stopy procentowej w poniedziałek. Przy cenie Brenta utrzymującej się powyżej 100 USD za baryłkę – w poniedziałek ok. 107 USD – trudno jednak mówić o podstawach do trwałego ruchu dochodowości w dół. **Pozytywny sentyment rynkowy odzwierciedla względna stabilizacja rentowności w pobliżu bieżących poziomów na rynkach bazowych, a w przypadku rynku krajowego ich nieznaczny ruch w górę.** Warto odnotowania – i pozytywna z punktu widzenia oceny apetytu na polskie SPW – jest **tendencja do zacieśniania się asset swap spreadu na długim końcu krzywej, widoczna od początku kwietnia.**
- Uważamy, że otoczenie słabnącego impetu wzrostów rentowności SPW oraz stabilizacji wokół bieżących poziomów, przy relatywnie niskiej zmienności, utrzyma się również podczas sesji wtorkowej. **Spadek dochodowości, gdy nastąpi, będzie miał charakter skokowy i będzie związany ze scenariuszem przełamania impasu wokół blokady cieśniny Ormuz.**

Waluty



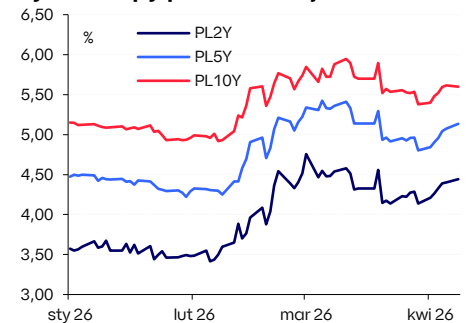
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



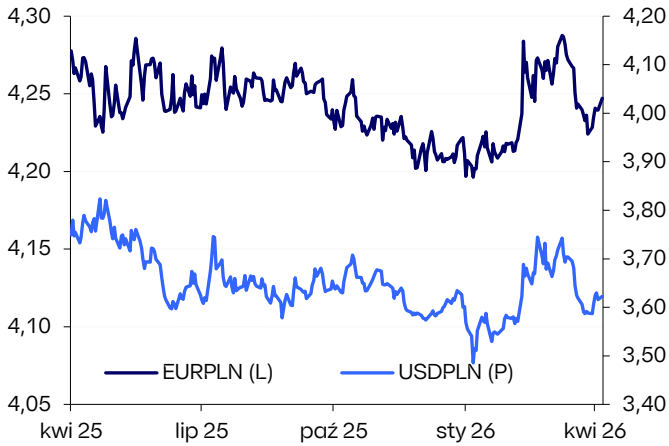
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

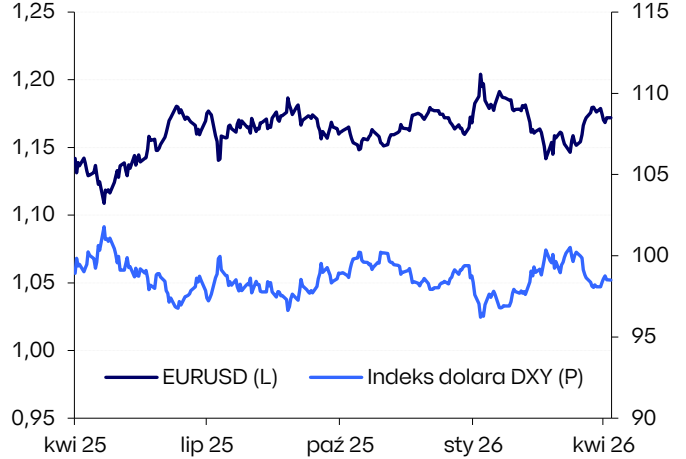
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

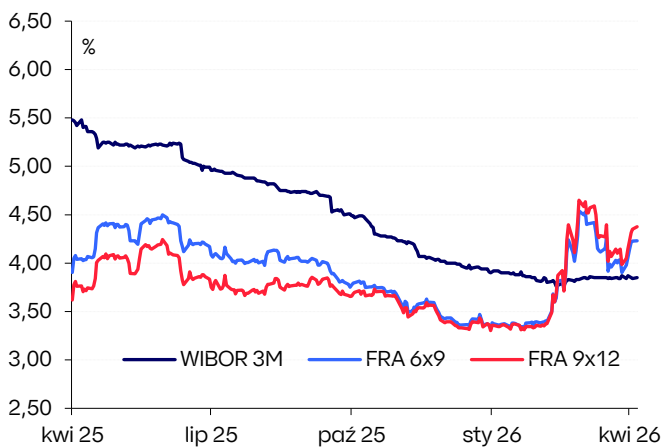
PLN vs główne waluty



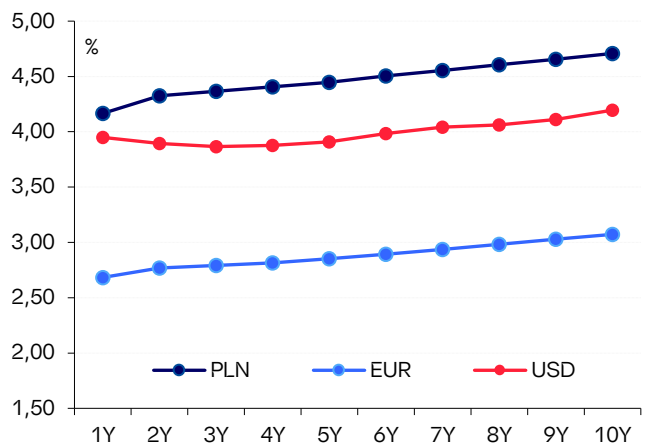
Notowania USD



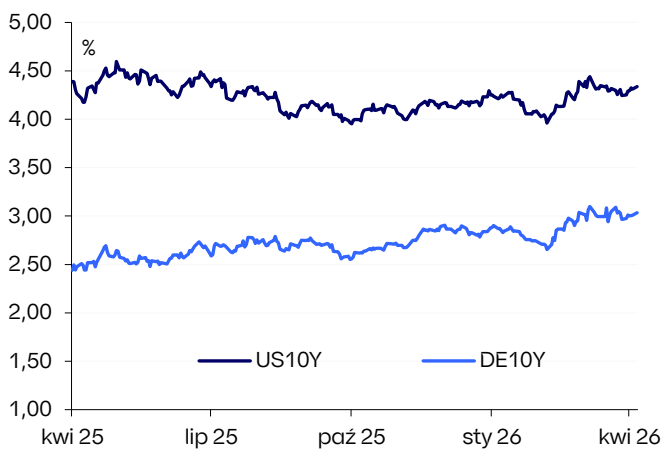
Krótkoterminowe stopy procentowe



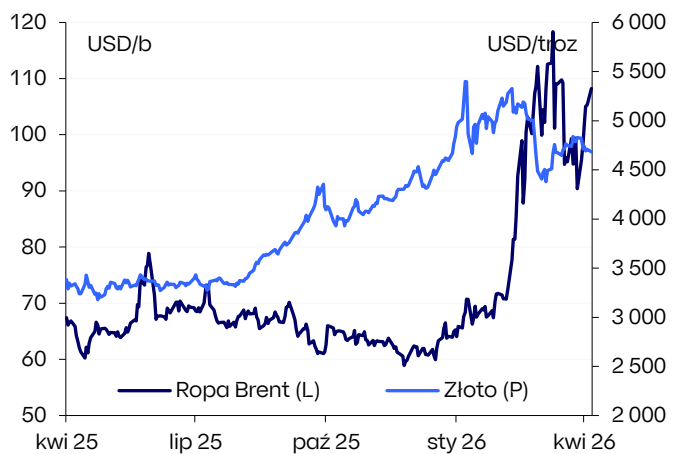
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 24 kwietnia						
POL: Stopa bezrobocia (mar.)	9:30	%	6,1	6,1	6,1	6,1
GER: Indeks Ifo (kwi.)	10:00	pkt.	86,3	86,6	--	84,4
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., rew.)	16:00	pkt.	53,3	48,3	--	49,8
Wtorek, 28 kwietnia						
JPN: Posiedzenie BoJ	5:00	%	0,75	0,75	0,75	0,75
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,25	6,25	6,25	--
USA: Ceny nieruchomości (lut.)	15:00	% r/r	1,18	1,13	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (kwi.)	16:00	pkt.	91,8	89,0	--	--
Środa, 29 kwietnia						
EUR: Podaż pieniądza M3 (mar.)	10:00	% r/r	3,0	3,1	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (kwi.)	11:00	pkt.	96,6	95,5	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (kwi., rew.)	11:00	pkt.	-16,4	-20,6	--	--
GER: Inflacja CPI (kwi., wst.)	14:00	% r/r	2,7	3,0	--	--
GER: Inflacja HICP (kwi., wst.)	14:00	% r/r	2,8	3,1	--	--
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mln USD	-98,5	-88,0	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (mar.)	14:30	mln	1,487	1,400	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (mar., wst.)	14:30	% m/m	-1,3	0,5	--	--
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,75	3,75	3,75	--
Czwartek, 30 kwietnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (kwi.)	3:45	pkt.	50,8	51,0	--	--
ROM: Stopa bezrobocia (mar.)	8:00	%	6,0	--	--	--
HUN: Wzrost PKB (1q)	8:30	% r/r	0,8	1,3	--	--
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	2,7	2,5	--	--
POL: Inflacja CPI (kwi., wst.)	9:30	% r/r	3,0	2,9	3,0	--
GER: Stopa bezrobocia (kwi.)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	0,4	0,2	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,9	--	--
EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,6	3,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,3	2,2	--	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	--
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,15	2,15	--
USA: Dochody Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	-0,1	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	0,5	0,9	--	--
USA: Deflator PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,8	3,5	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (mar.)	14:30	% r/r	3,0	3,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	214	212	--	--
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	2,2	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	1,9	1,5	--	--
Piątek, 1 maja						
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	15:45	pkt.	52,3	54,0	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (kwi.)	16:00	pkt.	52,7	53,1	--	--

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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Biuro Strategii Rynkowych

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

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: 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.