

Niższe stopy, tańszy SAFE

- W środę globalne nastroje inwestycyjne poprawiły się, ponieważ nie doszło do dalszej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Przyniosło to wyhamowanie wcześniejszego, silnego wzrostu cen ropy naftowej i gazu. Zarówno europejskie, jak i amerykańskie indeksy zakończyły sesję na plusie - S&P 500 zyskał 0,8%, DAX 1,8%, a WIG aż 2,4%. Waluty rynków wschodzących odrobiły część dotkliwych strat wobec USD. Złoty umocnił się o 0,5% do euro i o 0,7% do dolara, przy czym skalę aprecjacji mogła ograniczać obniżka stóp procentowych NBP. Decyzja RPP przełożyła się także na spadek rentowności SPW, wyraźniejszy na krótkim końcu krzywej. W czwartek uwaga rynków będzie skoncentrowana na rozwoju sytuacji w Zatoce Perskiej, a krajowych inwestorów przyciągnie konferencja prezesa NBP. **Na ten moment nie widać jednoznacznych sygnałów deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, a ryzyka dalszego wzrostu cen surowców energetycznych pozostają istotne co widoczne już było podczas azjatyckiej części czwartkowej sesji. Zakładamy więc, że złoty może ponownie osłabić się wobec dolara, rentowności SPW lekko wzrosnąć, a kurs EURPLN utrzymać podwyższoną zmienność w przedziale 4,25-4,30.**
- Dziś globalne rynki pozostaną skoncentrowane na wydarzeniach na Bliskim Wschodzie oraz ich potencjalnych konsekwencjach dla gospodarki i rynków finansowych. W kalendarium nie ma żadnych istotnych publikacji danych makroekonomicznych.
- W kraju uwagę przyciągnie konferencja Prezesa NBP A.Głapińskiego, poświęcona ocenie bieżącej sytuacji ekonomicznej. Pozwoli ona poznać argumenty stojące za wczorajszą decyzją oraz dowiedzieć się, jak Rada postrzega swoje przyszłe działania. Być może poznamy także więcej szczegółów w odniesieniu do zaproponowanej wczoraj przez Prezesa NBP i Prezydenta K.Nawrockiego krajowej alternatywy dla programu SAFE. Konferencja zaplanowana jest na 15:00.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

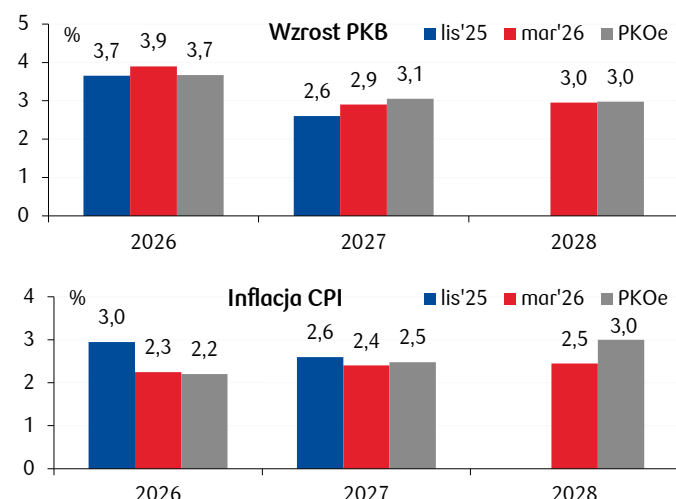
	Wartość 2026-03-04	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	123 047	2,4
STOXX Europe 600	613	1,4
S&P500	6 870	0,8
Waluty:		
EURPLN	4,26	-0,5
USDPLN	3,66	-0,7
CHFPLN	4,74	0,5
EURUSD	1,16	0,2
Obligacje:		
PL2Y	3,70	-12
PL5Y	4,58	-2
PL10Y	5,21	-4
DE10Y	2,75	-3
US10Y	4,08	2
Surowce:		
Ropa Brent	81	0,0
Złoto	5135	1,0

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

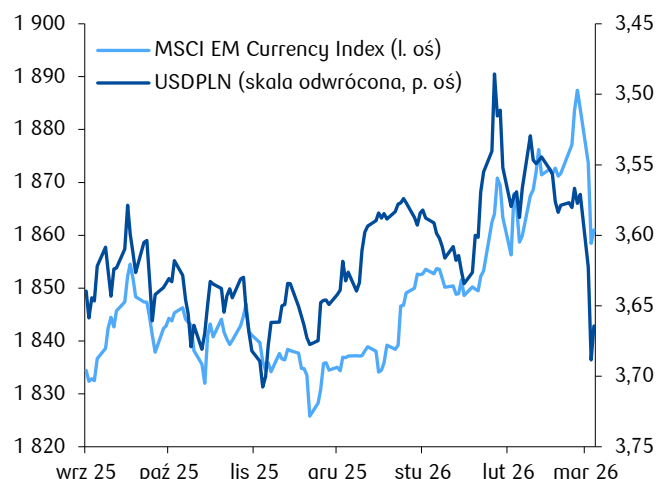
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- USA:** Według raportu ADP zatrudnienie w sektorze prywatnym w lutym wzrosło o 63 tys., po wzroście o 11 tys. w styczniu (po rewizji w dół z 22 tys.). Wynik okazał się nieco wyższy od oczekiwań. Relatywnie solidne dane

Wskazania bieżącej i poprzedniej projekcji inflacji i PKB



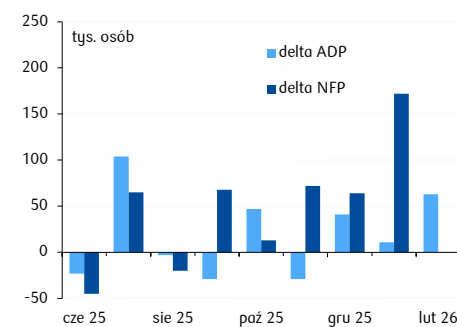
Złoty zareagował na wybuch wojny na Bliskim Wschodzie silniejszym osłabieniem niż koszty walut rynków wschodzących



wskazują, że na rynku pracy nie występuje kryzys, choć trudno jeszcze mówić o wyraźnej poprawie sytuacji. Wzrost zatrudnienia koncentrował się przede wszystkim w edukacji i ochronie zdrowia, a także w budownictwie i sektorze informacyjnym. Najsilniejszy przyrost zanotowano w małych firmach. Wynagrodzenia osób zmieniających pracę zwiększyły się o 6,3% r/r względem 6,4% r/r poprzednio, natomiast płace pracowników pozostających w tej samej firmie nadal rosły o 4,5% r/r. Dane sugerują stabilny, choć nierównomierny popyt na pracę oraz brak szerokiej presji płacowej. **Obraz stabilizującego się rynku pracy wspiera scenariusz utrzymania stóp Fed bez zmian w najbliższym okresie.** Warto jednak pamiętać, że dane z raportu ADP w ostatnim czasie nie wykazują istotnej korelacji z oficjalnymi danymi z raportu NFP.

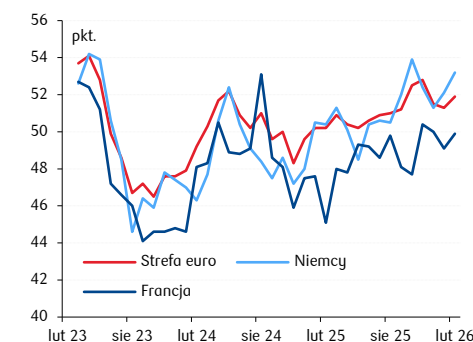
- **USA:** S.Bessent (sekretarz skarbu USA) zapowiedział, że globalna stawka cel wzrośnie z 10% do 15% prawdopodobnie jeszcze w tym tygodniu. Aktualna podwyżka cel ma charakter tymczasowy i została wprowadzona po tym, jak Sąd Najwyższy unieważnił wcześniejsze cła nałożone na podstawie ustawy IEEPA. S.Bessent podkreślił, że w ciągu ok. 5 miesięcy cła mają powrócić do wcześniejszych poziomów, lecz zostaną wtedy wprowadzone w oparciu o inne, bardziej stabilne prawnie mechanizmy. UE oczekuje jednak, że jej eksport do USA pozostanie objęty 10% uniwersalną stawką celną, mimo zapowiedzi o wzroście do 15%. Według źródeł Waszyngton przekazał Brukseli zapewnienia, że wyższa stawka nie obejmie państw UE. To sugeruje próbę utrzymania stabilnych relacji handlowych między USA a UE, mimo zapowiedzi szerszego zaostrenia polityki celnej.
- **EUR:** Aktywność gospodarcza w strefie euro w lutym nadal rosła. Kompozytowy indeks PMI zwiększył się do 51,9 pkt. z 51,3 pkt. w styczniu. Wzrost trwa już 14 miesięcy i wynikał głównie z dalszego ożywienia popytu. Indeks PMI dla sektora usług zwiększył się do 51,9 pkt. z 51,6 pkt. w styczniu. Zamówienia nadal rosły, głównie dzięki popytowi krajowemu, podczas gdy nowe zamówienia eksportowe wciąż spadały. Presja kosztowa w lutym wyraźnie wzrosła - inflacja kosztów produkcji osiągnęła najwyższy poziom od kwietnia 2023, a tempo wzrostu cen sprzedaży było drugim najwyższym w ciągu ostatniego roku. **W połączeniu z poprawą popytu może to zapowiadać pewne wzmocnienie presji inflacyjnej.**
- **GER:** Kompozytowy indeks PMI wzrósł do 53,2 pkt. z 52,1 pkt., co odzwierciedla poprawę popytu zarówno w usługach, jak i w przemyśle. W obu sektorach odnotowano także wzrost eksportu, po raz pierwszy od początku 2022. Jednocześnie presja kosztowa pozostała podwyższona, głównie za sprawą rosnących płac oraz wyższych kosztów energii i transportu. Indeks PMI dla sektora usług zwiększył się do 53,5 pkt. z 52,4 pkt. odnotowanych w styczniu. Wzrost aktywności był wspierany silniejszym popytem, w tym wyraźnym wzrostem zamówień zagranicznych, najszybszym od połowy 2023. Firmy wskazywały również na niewielki przyrost zaległych zamówień, jednak zatrudnienie obniżyło się drugi miesiąc z rzędu, co wynikało z utrzymujących się wysokich kosztów pracy.
- **CZE:** Inflacja CPI w lutym obniżyła się do 1,4% r/r z 1,6% r/r w styczniu, poniżej oczekiwań (1,6% r/r) oraz najniższej od prawie 10 lat. W ujęciu m/m ceny spadły o 0,1%. Najsilniej do obniżenia inflacji przyczyniły się ceny żywności, których dynamika zmniejszyła się do 0,4% r/r z 1,3% r/r miesiąc wcześniej. Spadek cen energii pozostał stabilny (-7,8% r/r wobec -7,9% r/r miesiąc wcześniej). Napięcia na Bliskim Wschodzie oraz rosnące ceny ropy zwiększają ryzyko ponownego wzrostu kosztów energii w najbliższych miesiącach. W tych warunkach CNB zyskuje mocny argument za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian, mimo inflacji znajdującej się poniżej celu. **Najbardziej prawdopodobny scenariusz to pozostawienie stóp na niezmiennym poziomie podczas marcowego posiedzenia.**
- **USA:** S.Miran (zarząd Fed) ocenił, że Fed powinien kontynuować cykl luzowania polityki pieniężnej i obniżyć stopy łącznie o ok. 100 pb w 2026. Jego zdaniem obecny poziom stóp pozostaje ok. 100 pb powyżej poziomu neutralnego, dlatego właściwym podejściem są dalsze obniżki o 25 pb na kolejnych posiedzeniach, w tym już w marcu. Bankier podkreślił, że nie widzi sygnałów

Wzrost zatrudnienia według raportu ADP i raportu NFP



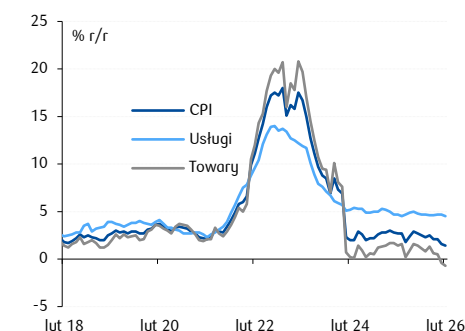
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kompozytowy indeks PMI w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

wzrostu długoterminowych oczekiwań inflacyjnych ani napięć na rynkach kredytowych, które uzasadniałyby zmianę nastawienia Fed.

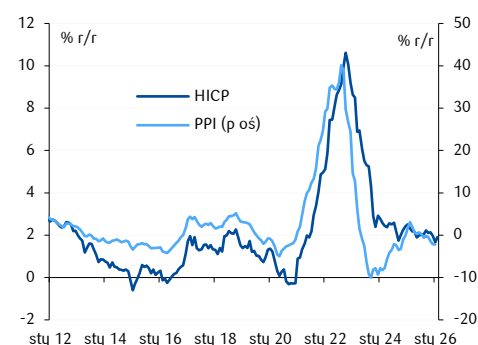
- **USA:** Indeks ISM dla sektora usług w lutym wzrósł do 56,1 pkt. z 53,8 pkt. w styczniu, osiągając najwyższy poziom od połowy 2022. Wzrost aktywności był napędzany przede wszystkim rosnącymi nowymi zamówieniami oraz poprawą popytu krajowego. Firmy sygnalizowały również większy optymizm dotyczący przyszłej aktywności. Jednocześnie presja kosztowa pozostaje podwyższona, m.in. z powodu cel i wyższych kosztów pracy. Z kolei indeks PMI dla usług (publikowany przez S&P Global) wskazał na osłabienie dynamiki aktywności - wskaźnik spadł w lutym do 51,7 pkt. z 52,7 pkt. Pomimo rozbieżnych sygnałów oba indeksy sugerują, że sektor usług pozostaje w solidnej kondycji.
- **EUR:** Deflacja PPI w strefie euro pogłębiła się do 2,1% r/r z 2,0% r/r miesiąc wcześniej, jednak skala spadku okazała się mniejsza od oczekiwań (-2,6% r/r). Deflacja wciąż wynika głównie z obniżających się cen energii, podczas gdy ceny towarów ponownie rosną i zaczynają przyspieszać. Najsilniejszy wzrost odnotowano w przypadku dóbr pośrednich, których dynamika zwiększyła się do 1,5% r/r z 0,8% r/r w grudniu.
- **EUR:** Stopa bezrobocia w strefie euro w styczniu spadła do 6,2% z 6,3% (sa) w grudniu. Od szczytu pandemii, kiedy wynosiła 8,6%, wskaźnik ten systematycznie maleje, wskazując na stopniową stabilizację rynku pracy. W całej UE stopa bezrobocia ukształtowała się na poziomie 5,8%. W Polsce stopa bezrobocia (wg metodologii Eurostatu, LFS) spadła do 3,1% z 3,2% w grudniu, pozostając praktycznie najniższą w całej Europie.
- **ROM:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu spadła do 6,0% z 6,1% w grudniu, co należy ocenić pozytywnie, zwłaszcza że w styczniu zazwyczaj nie występuje wyraźny wzorec sezonowy. Spadek ten odnotowano również pomimo wejścia w życie kolejnych działań związanych z konsolidacją fiskalną. Wyzwania na rynku pracy pozostają jednak znaczące, w tym zwłaszcza wysoki udział osób bezrobotnych długoterminowo oraz niedobór wykwalifikowanych pracowników, który utrudnia procesy rekrutacyjne.
- **CHN:** Premier Li Qiang ogłosił cel wzrostu PKB na 2026 w przedziale 4,5-5%, najniższy od 1991, co potwierdza okres słabnącej dynamiki Chin. Rozpoczynający się 15. Plan Pięcioletni ma być przejściem do gospodarki opartej na „nowych jakościowo siłach wytwórczych”, co może oznaczać wzrost nakładów na AI, technologie kwantowe i półprzewodniki. Wsparcie kluczowych projektów ma odbywać się m.in. poprzez emisję wieloletnich obligacji skarbowych (ok. 188,5 mld USD). Rząd planuje również wyjście z pułapki deflacyjnej – prognozowana inflacja CPI w 2026 ma wynieść 2%. Budżet wojskowy ma wzrosnąć o 7%, wolniej niż 7,2% w 2025, ze względu na wyzwania gospodarcze. Wystąpienie Li Qiang zainaugurowało coroczną sesję Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych, kluczowego politycznie wydarzenia, na którym często ogłaszane są strategiczne decyzje gospodarcze i społeczne.
- **USA:** Wiceszef Pentagonu E.Colby stwierdził, że USA byłyby przeciwnie rozwijaniu własnych zdolności nuklearnych przez Polskę, Niemcy i państwa skandynawskie. Wskazał natomiast, że stosowne byłoby natomiast, by europejski wkład w odstraszanie nuklearne NATO był większy.
- **USA:** Sekretarz energii Ch.Wright zapowiedział, że amerykańska marynarka wojenna będzie eskortować tankowce płynące przez cieśninę Ormuz „najwcześniej jak to będzie możliwe”, ale jeszcze żadne statki komercyjne nie zwróciły się o takie wsparcie. Wcześniej Prezydent D.Trump zapowiedział udostępnienie preferencyjnego ubezpieczenia wszystkim tankowcom przepływającym przez cieśninę, jednak bez podawania szczegółów rozwiązania. Przewodniczący Izby Reprezentantów M.Johnson stwierdził z kolei, że USA nie są w stanie wojny z Iranem, ale prowadzą „bardzo konkretną, jasną misję i operację”.

Indeks ISM dla usług w USA



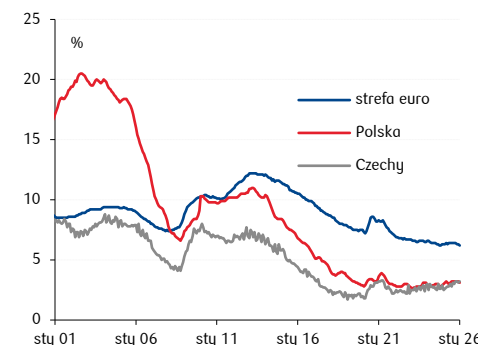
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Procesy inflacyjne w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bezrobocia

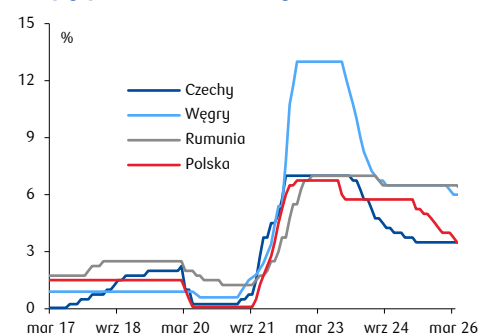


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

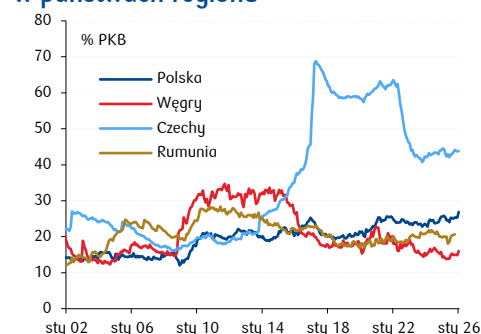
- POL:** RPP obniżyła stopy procentowe o 25pb, w tym referencyjną do 3,75%. Jednym z argumentów za obniżką była nowa projekcja, w której inflacja została wyraźnie zrewidowana w dół – w 2026 ma wynieść 1,6–2,9%, w 2027 1,1–3,7%, a w 2028 0,9–4,0%. W zakresie wzrostu PKB projekcja zakłada 3,1–4,7% w 2026, 2,0–3,8% w 2027 oraz 1,8–4,1% w 2028. W komentarzu do decyzji RPP zwróciła uwagę na rosnącą niepewność związaną z sytuacją geopolityczną. W scenariuszu bazowym zakładamy, że stopy już w kwietniu spadną do 3,50%, poziomu, który RPP wskazuje jako spójny z trwałym powrotem inflacji do celu. W naszej ocenie przedłużająca się niepewność geopolityczna może jednak opóźnić kolejną obniżkę, a być może nawet doprowadzić do szybszego zakończenia cyklu dostosowań w polityce pieniężnej. Więcej w Makro Flash: [Czynniki lokalne przeważały nad geopolityką](#).
- POL:** Prezydent K.Nawrocki i prezes NBP A.Głapiński na wspólnej konferencji prasowej przedstawili zarys alternatywy dla unijnego programu SAFE – krajowy program finansowania zbrojeń „SAFE 0%”, finansowany z pomocą NBP. Program miałby zapewnić finansowanie na poziomie 185 mld PLN. Prezydent K.Nawrocki wskazywał, że program nie będzie się wiązał z „żadnymi odsetkami finansowymi”. Prezes NBP A.Głapiński podkreślał, że finansowanie nie odbywałoby się za pośrednictwem rezerw (ani ich części), bo nie byłoby to zgodne z prawem oraz nie odbywałoby się za pomocą skupu obligacji na rynku wtórnym, tak jak podczas pandemii COVID-19. Finansowanie ze strony NBP miałoby polegać na zasileniu Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych, w oparciu o obecne możliwości prawne, a w razie potrzeby również przez zmiany ustaw. Według nieoficjalnych informacji [wp.pl](#) wśród rozważanych opcji znajduje się przeksięgowanie wartości rezerw złota („rozliczenie papierowego zysku”), co pozwoliłoby na wykazanie zysku, który następnie w 95% mógłby zostać zgodnie z prawem przekazany rządowi, w tym na finansowanie zbrojeń. Druga opcja zakładałaby sprzedaż transzy złota, a następnie odkupienie jej z własnych środków NBP po cenie rynkowej, tak by poziom rezerw się nie zmienił przy odnotowaniu zysku finansowego. Obie operacje mogłyby być prowadzone wielokrotnie. Wśród innych analizowanych przez Kancelarię Prezydenta opcji [wp.pl](#) podaje m.in. zmianę ustawy, która umożliwiałaby wpłaty zysku NBP bezpośrednio do FWSZ, a nie budżetu państwa oraz skup przez NBP obligacji wyemitowanych na rzecz FWSZ za pośrednictwem rynku (m.in. sektora bankowego) – co jednak przypominałoby mechanizm zastosowany podczas pandemii COVID-19. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych NBP w styczniu wynosiła 1,04 bln PLN (ok. 27% PKB), z czego wartość złota 313,7 mld PLN (30% rezerw). Na koniec 2024 NBP miał 80,2 mld PLN dodatniej różnicy z wyceny po stronie pasywów przy raportowanej wartości złota w aktywach na poziomie 154,3 mld PLN. NBP w ostatnich latach odnotowywał straty finansowe (16,9 mld PLN w 2022, 20,8 mld PLN w 2023 i 13,3 mld PLN w 2024), najprawdopodobniej podobnie będzie za 2025, a ostatni zysk odnotował w 2021 (11 mld PLN), z czego 10,4 mld PLN NBP przekazał do budżetu.

Stopy procentowe w regionie EŚW



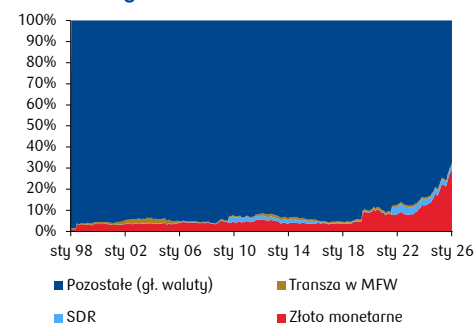
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Rezerwy walutowe w relacji do PKB w państwach regionu



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Struktura oficjalnych aktywów rezerwowych NBP

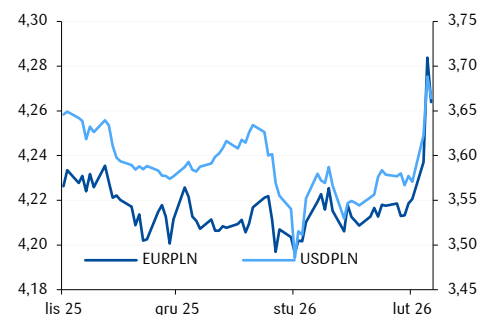


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty umocnił się wobec euro i dolara, kursy EURPLN oraz USDPLN spadły w okolice odpowiednio 4,2650 i 3,6650. Na bazowym rynku FX dolar nieco osłabił się, a EURUSD wzrósł w okolice 1,1630.
- Zachowanie globalnych rynków i notowanych na nich ryzykowanych instrumentów wskazywało na próbę odrabiania dotkliwych strat z początku tygodnia wskutek braku dalszej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Jednocześnie nadal nie pojawiły się wiarygodne sygnały, które wskazywałyby na pozytywny przełom lub bliskie zakończenie działań wojennych. **Umocnienie złotego wpisywało się więc w podobne zachowanie całego koszyka walut rynków wschodzących, które odreagowywały wcześniejszą silną przecenę. Skalę aprecjacji PLN mogła nieco ograniczyć decyzja RPP o obniżce stóp procentowych.** Choć była ona zgodna z konsensusem ekonomistów, nie odpowiadała oczekiwaniom części uczestników rynku, liczących na pauzę w świetle ostatnich wydarzeń geopolitycznych i związanych z nimi przesunięć rynkowych. **Na rynkach bazowych wzrósł kurs EURUSD, ale w ograniczonym stopniu. Wspólnej walucie nadal ciążyły wysokie ceny gazu TTF, które mimo korekty były o ponad 50% wyższe niż przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie.**
- W czwartek zachowanie złotego będzie zależało od nastrojów globalnych, kształtowanych przede wszystkim przez rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie. Konferencja prezesa NBP będzie – w naszej ocenie – mieć drugorzędne znaczenie dla wyceny PLN, choć ewentualna sygnalizacja bliskiego końca obniżek stóp mogłaby nieco wesprzeć notowania złotego. **Rynek opcji wskazuje, że traderzy są najbardziej pesymistycznie nastawieni do euro co najmniej od roku, co zwiększa ryzyko, że w razie dalszego wzrostu cen surowców energetycznych wspólna waluta może ponownie zacząć szybko tracić wobec dolara. Stąd zakładamy asymetryczne prawdopodobieństwo ponownego wzrostu USDPLN w kierunku 3,70 lub nieco wyżej, przy jednoczesnej konsolidacji EURPLN w przedziale 4,25–4,30.**
- Podczas śródowej sesji rentowności polskich SPW spadły w przedziale - 12/- 2 pb. Na rynkach bazowych dochodowości obligacji Niemiec obniżyły się o - 4/- 3 pb, natomiast w USA wzrosły o ok. +2pb.
- **Zatrzymanie wzrostów cen ropy i gazu ograniczyło nieco obawy inwestorów o zwiększenie presji inflacyjnej, w efekcie czego na bazowych rynkach FI panowała względna stabilizacja. Nieco słabiej zachowywały się obligacje USA, na co wpłynęły wyższe od oczekiwań ekonomistów odczyty makro, podtrzymujące rynkowe wyceny braku zmian w polityce pieniężnej Fed co najmniej do czerwca br. Globalne otoczenie geopolityczne wciąż pozostawało jednak dalekie od stabilizacji, a negatywne dla inflacji (i w konsekwencji dla rynków FI) scenariusze nadal są „w grze”, choć rynek na razie w niewielkim stopniu je dyskontuje. W kraju wydarzeniem dnia była pierwsza w tym roku obniżka stóp NBP, której podstawą były korzystne perspektywy inflacji na lata 2026–2028. Tym samym RPP uznała ryzyko eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie i jego wpływu na ceny surowców energetycznych za czynnik drugorzędny. Decyzja RPP oddziaływała głównie na krótki koniec krajowej krzywej, a kontrakty FRA (podobnie jak we wtorek) nie wyceniały już w pełni kolejnej obniżki stóp NBP o 25pb do końca br.**
- W czwartek globalnie uwaga inwestorów pozostanie skoncentrowana na notowaniach surowców energetycznych w kontekście możliwego udrożnienia cieśniny Ormuz. Na razie nie widzimy sygnałów, aby sytuacja miała się tam istotnie poprawić, dlatego **niekorzystne dla rynków FI ryzyka, związane z utrzymaniem presji na ceny ropy i gazu, pozostają znaczące.** W kraju inwestorzy skupią się na konferencji prezesa NBP, po której w naszej opinii trudno oczekiwać gołębih akcentów. Uwzględniając powyższe, w czwartek zakładamy **co najwyżej utrzymanie rentowności krajowych SPW w pobliżu zamknięć ze środy, z ryzykiem ich nieco wyższych poziomów, jeśli presja na wzrost cen ropy i gazu powróci.**

Waluty



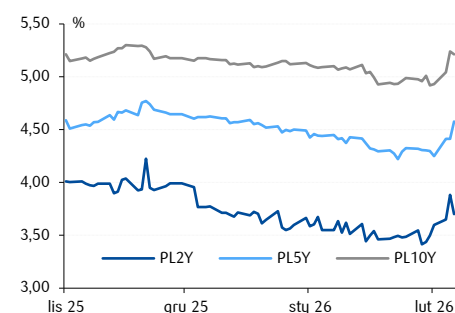
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	1q26	2q26
EURPLN	4,20	4,21
USDPLN	3,53	3,48
CHFPLN	4,47	4,43
EURUSD	1,19	1,21
EURCHF	0,94	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



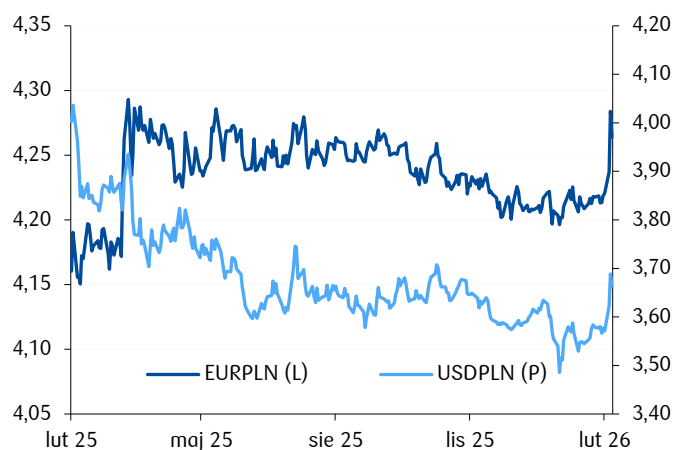
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

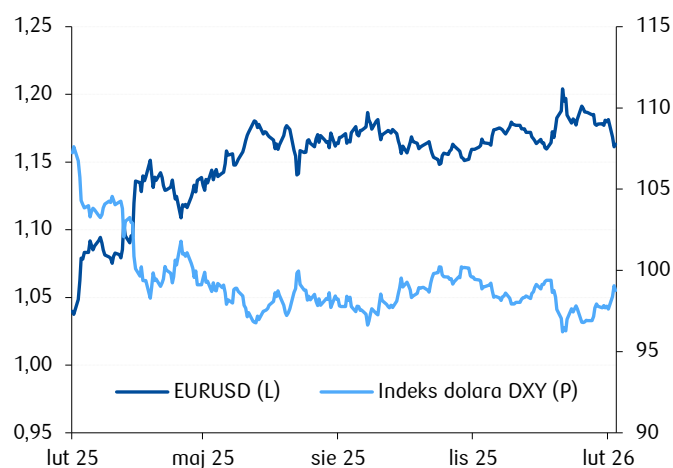
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

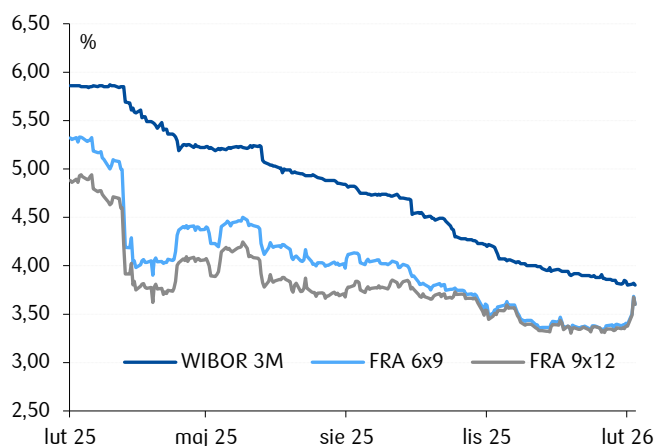
PLN vs główne waluty



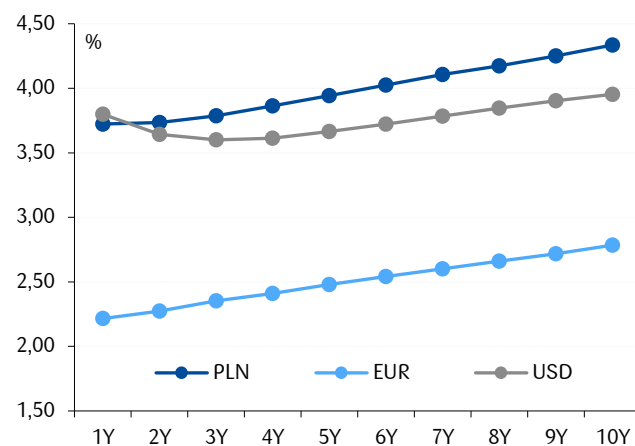
Notowania USD



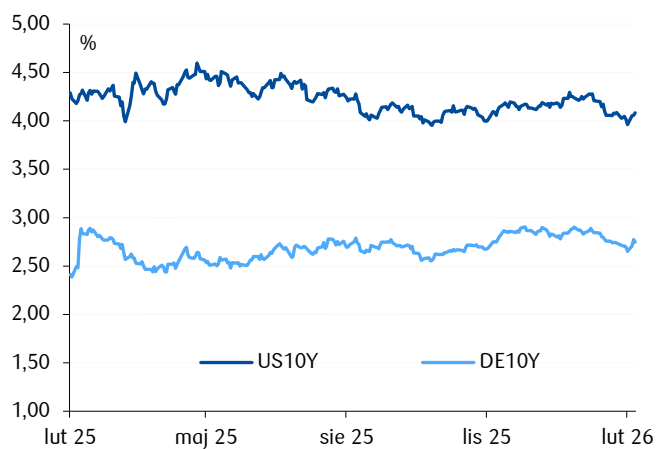
Krótkoterminowe stopy procentowe



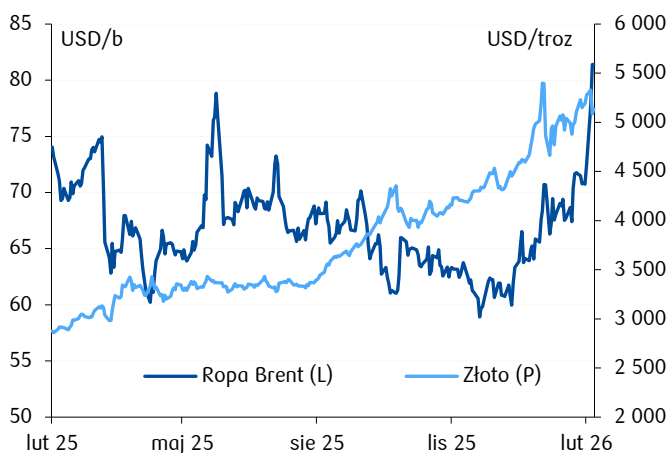
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 27 lutego						
GER: Inflacja CPI (lut., wst.)	14:00	% r/r	2,1	2,0	--	1,9
GER: Inflacja HICP (lut., wst.)	14:00	% r/r	2,1	2,1	--	2,0
USA: Inflacja PPI (sty.)	14:30	% r/r	3,0	2,6	--	2,9
POL: Rating kredytowy wg Fitch	--	--	A-	--	A-	A-
Poniedziałek, 2 marca						
HUN: Saldo handlowe (sty.)	8:30	mIn EUR	333	--	--	12
POL: PMI w przetwórstwie (lut.)	9:00	pkt.	48,8	49,6	49,3	47,1
GER: PMI w przetwórstwie (lut., rew.)	9:55	pkt.	49,1	50,7	--	50,9
POL: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	3,8	4,0	4,0	4,0
CZE: Podaż pieniądza M3 (sty.)	10:00	% r/r	4,6	--	--	5,3
EUR: PMI w przetwórstwie (lut., rew.)	10:00	pkt.	49,5	50,8	--	50,8
USA: PMI w przetwórstwie (lut., rew.)	15:45	pkt.	52,4	51,4	--	51,6
USA: ISM w przetwórstwie (lut.)	16:00	pkt.	52,6	51,5	--	52,4
Wtorek, 3 marca						
HUN: Wzrost PKB (4q)	8:30	% r/r	0,6	0,7	--	0,8
CZE: Wzrost PKB (4q)	9:00	% r/r	2,8	2,4	--	2,6
EUR: Inflacja HICP (lut., wst.)	11:00	% r/r	1,7	1,7	--	1,9
EUR: Inflacja bazowa (lut., wst.)	11:00	% r/r	2,2	2,2	--	2,4
Środa, 4 marca						
CHN: PMI w przetwórstwie (lut.)	2:45	pkt.	49,3	49,1	--	49,0
ROM: Stopa bezrobocia (sty.)	8:00	%	6,1	--	--	6,0
CZE: Inflacja CPI (lut., wst.)	9:00	% r/r	1,6	1,6	--	1,4
GER: PMI w usługach (lut., rew.)	9:55	pkt.	52,4	53,4	--	53,5
EUR: PMI w usługach (lut., rew.)	10:00	pkt.	51,6	51,8	--	51,9
EUR: Inflacja PPI (sty.)	11:00	% r/r	-2,0	-2,6	--	-2,1
USA: Raport ADP (lut.)	14:15	tys.	11	50	--	63
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	4,00	3,75	3,75	3,75
Czwartek, 5 marca						
HUN: Sprzedaż detaliczna (sty.)	8:30	% r/r	3,5	2,0	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (sty.)	11:00	% r/r	1,3	1,7	--	--
EUR: Minutes ECB (lut.)	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	212	215	--	--
Piątek, 6 marca						
GER: Zamówienia fabryczne (sty.)	8:00	% m/m	7,8	-4,0	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (sty.)	8:00	% r/r	13,0	13,2	--	--
ROM: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	1,7	0,1	--	--
HUN: Produkcja przemysłowa (sty.)	8:30	% r/r	-1,0	-2,6	--	--
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	1,4	1,3	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (sty.)	14:30	% m/m	0,0	-0,2	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sty.)	14:30	% m/m	0,0	0,1	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lut.)	14:30	tys.	130	60	120	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lut.)	14:30	% r/r	3,7	3,7	--	--
USA: Stopa bezrobocia (lut.)	14:30	%	4,3	4,3	--	--

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

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	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
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**:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



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, usługi 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.