

Perspektywy stóp w kontekście przebiegu wojny

- W czwartek na rynki **powróciła awersja do ryzyka**, wywołana rozlewającym się na kolejne kraje konfliktem na Bliskim Wschodzie. W efekcie **notowania ropy naftowej wzrosły do rocznych maksimów**, co podbiło oczekiwania inflacyjne i przełożyło się na spadki cen obligacji skarbowych (wzrost rentowności). Zniżkowały także indeksy giełdowe z największych europejskich parkietów oraz z USA, a ostatecznie spadły również WIG i WIG20. W takim otoczeniu złoty osłabił się, a globalnie zyskiwał amerykański dolar, którego dodatkowo wsparły lepsze od oczekiwań dane makro z USA. **W piątek rynkowe nastroje nadal będzie kształtować napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie, gdzie w krótkim terminie nie oczekujemy wyraźnej deeskalacji.** Wpływ na rynki mogą mieć także miesięczne dane z rynku pracy USA, jednak w naszej ocenie tylko wtedy, gdy istotnie różni się będą od rynkowego konsensusu. W takim otoczeniu **zakładamy utrzymanie presji na wzrost rentowności obligacji skarbowych oraz utrzymanie globalnej siły dolara, co może wypchnąć kurs USDPLN powyżej 3,70.** Na EURPLN oczekujemy stabilizacji w dość szerokim przedziale 4,2550-4,3050.
- W globalnym centrum dzisiejszych wydarzeń główne miejsce będzie nadal zajmowała wojna na Bliskim Wschodzie. Z punktu widzenia europejskiej gospodarki ważne będzie kształtowanie się cen surowców, zwłaszcza gazu.
- Z dzisiejszych publikacji **kluczowy będzie raport NFP, który przedstawi sytuację na amerykańskim rynku pracy w lutym.** Alternatywne dane, w tym raport ADP, sugerują, że powinniśmy zobaczyć korzystny wynik. Po ostatniej decyzji Fed, Prezes J.Powell podkreślał, że gospodarka USA pozostaje w dobrej kondycji, z solidnym rynkiem pracy, bliskim pełnego zatrudnienia. Inwestorzy są niemal pewni braku obniżek stóp Fed w marcu. Aby ten scenariusz się zmienił, dzisiejszy raport musiałby pokazać gwałtowne pogorszenie sytuacji na rynku pracy, które w połączeniu z ostatnim spadkiem inflacji poniżej oczekiwań mogłoby dostarczyć argumentów za cięciem stóp. Warto jednak pamiętać, że globalne wydarzenia zwiększają niepewność, co nie sprzyja obniżaniu stóp procentowych.
- Dziś odbędzie się prezentacja szczegółów marcowej projekcji NBP.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

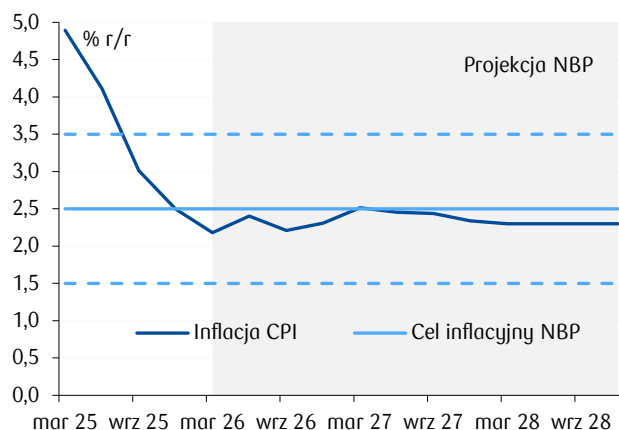
 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

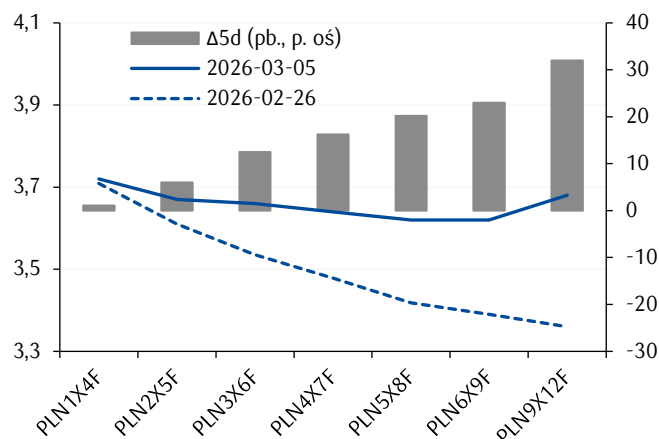
	Wartość 2026-03-05	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	122 925	-0,1
STOXX Europe 600	605	-1,3
S&P500	6 831	-0,6
Waluty:		
EURPLN	4,27	0,1
USDPLN	3,68	0,5
CHFPLN	4,72	-0,3
EURUSD	1,16	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	3,77	6
PL5Y	4,69	12
PL10Y	5,36	15
DE10Y	2,85	11
US10Y	4,15	6
Surowce:		
Ropa Brent	85	4,9
Złoto	5077	-1,1

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

Według marcowej projekcji inflacja CPI będzie się znajdować w dolnym przedziale dopuszczalnych odchyleń od celu NBP do końca 2028



Globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych powoduje m. in. znaczący spadek rynkowych wycen dalszych obniżek stóp NBP



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

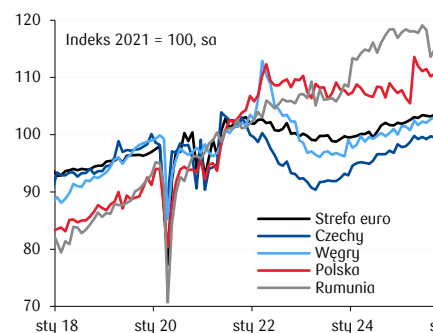
- **ŚWIAT:** Wzrosło ryzyko eskalacji konfliktu militarnego wokół Iranu na Kaukaz po tym, jak Azerbejdżan oskarżył Iran o atak dronowy na infrastrukturę cywilną i zapowiedział odwet. Taki ruch podnosi prawdopodobieństwo otwarcia kolejnego frontu działań zbrojnych. Z kolei Włochy i Francja zapowiedziały wzmocnienie obrony Cypru po wcześniejszym ataku dronowym na wyspę, co sygnalizuje rosnącą gotowość państw UE do ochrony infrastruktury i szlaków we wschodniej części Morza Śródziemnego, ale też potwierdza rozszerzanie się zagrożeń na obszary kluczowe dla logistyki i bezpieczeństwa energetycznego Europy.
- **USA/IRN:** D.Trump zapowiedział, że USA chcą całkowitego usunięcia obecnej struktury władzy w Iranie i wskazania nowego przywódcy kraju. Stwierdził, że ma już na myśli osoby, które mogłyby dobrze rządzić Iranem i zapewnił, że administracja USA monitoruje ich bezpieczeństwo w trakcie wojny. Jednocześnie podkreślił, że nie rozważa obecnie lądowej inwazji na Iran oceniając, że kraj „stracił już wszystko”, w tym marynarkę wojenną, a naloty będą kontynuowane.
- **USA/RUS/IND:** USA wydały 30-dniowe zwolnienie z sankcji pozwalające Indiom na zakup rosyjskiej ropy, która już znajduje się na morzu. Decyzja ma charakter tymczasowy i dotyczy wyłącznie ładunków, które utknęły na morzu, dlatego według Waszyngtonu nie powinna przynieść Rosji istotnych korzyści finansowych. Ruch ma złagodzić napięcia na rynku ropy wywołane konfliktem na Bliskim Wschodzie i zakłóceniami dostaw przez Cieśninę Ormuz, od których Indie są silnie uzależnione.
- **USA:** Trybunał ds. Handlu Międzynarodowego w Nowym Jorku orzekł, że firmom należy się zwrot ceł pobranych na podstawie ustawy IEEPA, które w lutym zostały unieważnione przez amerykański Sąd Najwyższy. Szacuje się, że zwroty mogą sięgnąć nawet 175 mld USD. Proces zwrotów pozostaje niejasny i może być skomplikowany administracyjnie, a rząd USA prawdopodobnie odwoła się od decyzji. Jednocześnie administracja D.Trumpa przygotowuje nowe cła – m.in. globalną stawkę 15%, aby zastąpić unieważnione taryfy.
- **USA:** 24 stany rządzone przez Demokratów złożyły pozew do amerykańskiego Sądu ds. Handlu Międzynarodowego przeciwko nowym globalnym cłom wprowadzonym przez administrację D.Trumpa. Cło wynosi obecnie 10%, z zapowiedzią podwyżki do 15%, i zostało wprowadzone na podstawie sekcji 122 ustawy o handlu z 1974, która dopuszcza czasowe cła do 150 dni w przypadku poważnego deficytu bilansu płatniczego. Zdaniem powodów przesłanka ta nie jest spełniona, ponieważ deficyt handlowy nie oznacza deficytu bilansu płatniczego, co ma czynić działania Prezydenta niezgodnymi z prawem i naruszającymi konstytucyjny podział władz.
- **USA:** T.Barkin (Richmond Fed z prawem głosu w FOMC) ocenił, że ostatnie miesiące przyniosły uspokajające dane z rynku pracy, a marże firm pozostają stabilne m.in. dzięki poprawie produktywności, która pomaga przedsiębiorstwom absorbować koszty ceł. Jednocześnie T.Barkin podkreślił, że odczyty inflacji nadal budzą wątpliwości co do tego, czy Fed zakończył już walkę z nadmierną presją cenową. Bankier zaznaczył również, że na tym etapie trudno ocenić konsekwencje wojny w Iranie dla gospodarki USA. Dodał, że krótkoterminowe szoki, tj. wzrost cen paliw, w teorii powinny być przez bank centralny „postrzegane przez pryzmat trendu”.
- **EUR:** Przedstawiciele EBC zachowują ostrożność w ocenie wpływu sytuacji na Bliskim Wschodzie na gospodarkę strefy euro. J.Nagel (EBC, Bundesbank) zwrócił uwagę, że wzrost cen energii oraz zakłócenia w handlu obecnie stanowią większe ryzyko dla inflacji niż dla wzrostu PKB, choć skala tego wpływu zależy od długości trwania konfliktu. L.de Guindos (wiceprezes EBC) wskazał, że przedłużający się konflikt mógłby zwiększyć presję inflacyjną, natomiast O.Rehn (EBC i Bank Finlandii) ocenił, że wobec ryzyka jednoczesnego szoku podażowego i popytowego polityka pieniężna powinna pozostać stabilna i unikać pochopnych działań.

- **EUR:** Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła w styczniu o 2,0% r/r, przyspieszając z 1,8% r/r odnotowanych w grudniu. W ujęciu m/m sprzedaż nieznacznie spadła, o 0,1% (sa). Wzrost dynamiki odnotowano we wszystkich głównych kategoriach poza sprzedażą paliw. Grudniowe niepokojące spowolnienie popytu na towary w strefie euro okazało się jedynie chwilową przerwą - początek bieżącego roku przyniósł powrót do wcześniejszych, pozytywnych tendencji. W całej UE sprzedaż detaliczna również przyspieszyła, do 2,3% r/r wobec 2,0% r/r w grudniu. **W Polsce natomiast wzrost wyniósł 6,6% r/r (wg metodologii Eurostatu), co plasuje nas w czołówce państw UE pod względem dynamiki sprzedaży.**
- **USA:** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 213 tys. (kons.: 215 tys.), tak samo jak w poprzednim tygodniu. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku lekko wzrosła (w tygodniu, który skończył się 21 lutego). Sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna.
- **HUN:** Sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 3,5% r/r, czyli w takim samym tempie jak w poprzednim miesiącu. W ujęciu m/m odnotowano wzrost o 0,5% (sa). Silny spadek sprzedaży samochodów (-6,5% r/r) został zrekompensowany przez wyraźny wzrost sprzedaży paliw (5,7% r/r). Konsumpcję wspierał wzrost siły nabywczej gospodarstw domowych oraz działania fiskalne rządu. Konsumpcja prywatna w tym roku najprawdopodobniej spowolni, a większy wkład do wzrostu PKB przejmą inwestycje.

WYDARZENIA KRAJOWE:

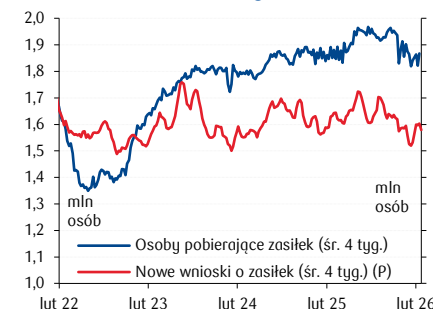
- **POL:** Na konferencji po posiedzeniu, na którym RPP obniżyła stopy procentowe o 25pb, Prezes NBP A.Głapiński powiedział, że uzasadnieniem dla decyzji były obniżająca się inflacja CPI oraz poprawa perspektyw inflacyjnych. Prezes NBP powiedział, że w związku z trudnościami w oszacowaniu wpływu wojny w Iranie na Polskę, Rada nie brała pod uwagę tego czynnika przy podejmowaniu decyzji na posiedzeniu w marcu, jednak na kolejnym posiedzeniu sytuacja będzie inna. Zaprezentowana projekcja inflacji (por. wykres na marginesie) również nie uwzględnia ataku Izraela i USA na Iran oraz wynikającego z niego wzrostu cen ropy i gazu. Według Prezesa, niskiej inflacji w kolejnych kwartałach będzie sprzyjać hamowanie dynamiki wynagrodzeń, co przekłada się na niższą presję inflacyjną. Nie ma także sygnałów, aby gospodarka była przegrzana (o czym świadczą ujemne dynamiki roczne produkcji przemysłowej i budowlanej w styczniu). Ujemna dynamika cen producentów oraz import tanich dóbr z Chin także działają deflacyjnie. Głównym czynnikiem ryzyka dla prognozy inflacji jest konflikt w Iranie, który wywołał wzrost cen ropy, gazu i frachtu. Negatywny szok podaży może mieć skutek proinflacyjny oraz ograniczający dla wzrostu gospodarczego, jednak trudno w tym momencie oszacować trwałość tego szoku, a tym samym przesądzić o skali jego oddziaływania na polską gospodarkę. Zgodnie z nową projekcją wzrost PKB w 2026 przyspieszy do 3,9%, zaś w 2027 spowolni do 2,9% (m.in. za sprawą wygaszenia wpływu środków unijnych) i na tym poziomie pozostanie również w 2028. Prezes podkreślił, że dalsze decyzje RPP będą podejmowane na podstawie napływających danych. Projekcja wskazuje, że inflacja trwale znalazła się w celu, jednak konflikt na Bliskim Wschodzie pozostaje najistotniejszym czynnikiem niepewności, w związku z czym Rada nie zapowiada dalszych decyzji. **Prezes zapytany o możliwe dalsze obniżki powiedział, że gdyby sytuacja na Bliskim Wschodzie w ciągu kilku tygodni do 2 miesięcy uspokoiła się, co skutkowałoby normalizacją cen ropy, gazu i frachtu, to oznaczałoby to powrót do wcześniejszych scenariuszy obniżek stóp.** Tym samym możliwa byłaby jeszcze jedna obniżka stóp w tym roku. W efekcie stopa referencyjna znalazłaby się na poziomie 3,50%, a realna stopa procentowa byłaby w przedziale szacunków dla stopy naturalnej (1,00-1,50%). Sam A.Głapiński preferuje obniżenie stopy realnej do 1,00%. Przewodniczący RPP pozostaje jednak pesymistą i spodziewa się, że konflikt będzie trwał dłużej, co pogarsza perspektywy kolejnych obniżek.

Sprzedaż detaliczna



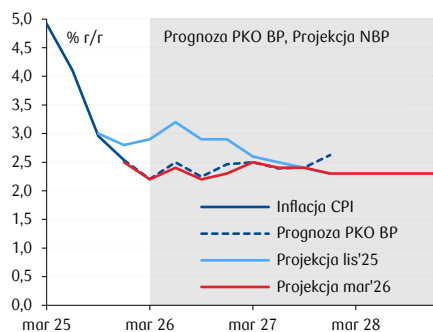
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Zasiłki dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Projekcja inflacji NBP



Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

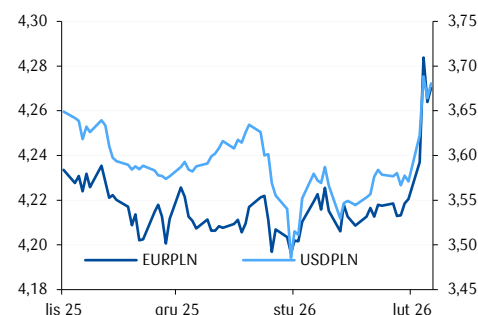
W kontekście zapowiedzi tzw. „polskiego SAFE 0%” A.Głapiński powiedział, że nie zaprezentował jeszcze żadnych konkretnych programów, do których ekonomiści i dziennikarze mogliby się odnieść. W pierwszej kolejności ze szczegółami koncepcji zapoznają się rząd oraz Prezydent RP. Dodał, że działania NBP nie będą prowadziły do uszczuplenia rezerw. **Prezentacja szczegółów marcowej projekcji inflacji i PKB odbędzie się dziś rano.**

- **POL:** H.Wnorowski (RPP) ocenił, że stopy procentowe po marcowej obniżce o 25pb mogą pozostać bez zmian do czasu zakończenia wojny w Iranie. Jego zdaniem konflikt zwiększa niepewność dotyczącą inflacji i koniunktury, szczególnie poprzez rynek energii, dlatego obecnie bardziej uzasadniona jest postawa wyczekująca. Wskazał, że wydłużający się kryzys energetyczny mógłby podbić inflację powyżej celu NBP, co oznacza, że nie można wykluczyć nawet podwyżek stóp. Jednocześnie dodał, że prawdopodobieństwo spadku stopy referencyjnej do 3,25–3,50% w 2026 wyraźnie zmalało.
- **POL:** L.Skiba (doradca Prezydenta) wskazał, że wyższe ceny złota generują potencjalny zysk w bilansie NBP, który zostać wykorzystany do zasilenia Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych. W [prezentacji](#) wskazał dwa warianty: (1) sprzedaż części złota przez NBP i jego natychmiastowy odkup, co pozwoliłoby zrealizować zysk księgowy przy niezmienionym stanie rezerw, lub (2) zmianę ustawy o NBP umożliwiającą bezpośrednie zaliczenie różnic z wyceny złota do wyniku finansowego bez fizycznej sprzedaży kruszcu. Szacowany zysk w pierwszym roku mógłby wynieść ok. 60 mld PLN, a łączny potencjał przy stopniowej rewaluacji rezerw wynosi ok. 185 mld PLN. Środki miałyby trafiać do FWSZ (95% zysku NBP) nawet do 2032–2033.
- **POL:** W.Kosiniak-Kamysz (minister obrony) ocenił, że unijny program SAFE może zostać uzupełniony krajowym programem „SAFE 0%” proponowanym przez Prezydenta. Według niego oba mechanizmy nie powinny być traktowane jako alternatywy, lecz jako komplementarne źródła finansowania modernizacji armii. Polska może pozyskać z unijnego programu SAFE ok. 200 mld PLN, a rząd miałby rozważyć dodatkowe ok. 180 mld PLN z krajowego programu. Łącznie mogłoby to zwiększyć środki na obronność do ok. 360–400 mld PLN, co – zdaniem Ministra – pozwoliłoby znacząco wzmocnić potencjał sił zbrojnych do 2030. Wicepremier powiedział, że koalicja rządząca jest gotowa pracować w Parlamencie nad nowymi propozycjami.
- **POL:** Polska w styczniu była beneficjentem netto środków z UE na poziomie 2,7 mld EUR, wobec 0,32 mld EUR w grudniu i 1,3 mld EUR rok wcześniej. Wyższa nadwyżka wynikała z silnego wzrostu transferów z budżetu UE (głównie WPR). Transfery z budżetu UE 2021–27 przyspieszają, co powinno utrzymać wysokie napływy w całym 2026.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W czwartek złoty osłabił się względem euro i amerykańskiego dolara. Kurs EURPLN wyżkował do 4,2750, a USDPLN do 3,6850. Na rynkach bazowych kurs EURUSD spadł do 1,1610.
- Podczas czwartkowych notowań awersja inwestorów względem ryzykownych aktywów utrzymywała się, w dół szły indeksy giełdowe z największych europejskich parkietów oraz USA, a spadkom nie oparły się także WIG i WIG20. Na rynku surowcowym wzrosty notowań kontynuowała ropa naftowa, której notowania ustanowiły 12-miesięczne maksima. Na bazowych rynkach FX ponownie umacniał się amerykański dolar, na co wpływ miały utrzymujące się ryzyka związane z sytuacją na Bliskim Wschodzie oraz kolejne odczyty makro z USA, zmniejszające rynkowe wyceny skali tegorocznych obniżek stóp Fed. Generalnie jednak w obrębie trendów EURPLN i USDPLN nie zaszły istotne zmiany. Kurs tej pierwszej pozostaje między wsparciem na 4,2550 a oporem na 4,3050, natomiast USDPLN oddala się od przetestowanych w środę wsparć usytuowanych na 3,66. Na rynkach bazowych kurs EURUSD ponownie testował ważne wsparcie znajdujące się w okolicy 1,1570, którego ewentualne pokonanie mogłoby otworzyć drogę w kierunku strefy 1,1470–1,1400.
- W piątek złoty pozostanie pod wpływem globalnych nastrojów, które kształtowane będą głównie przez rozwój wypadków na Bliskim Wschodzie i związane z nimi notowania surowców energetycznych. Nie bez znaczenia będą także odczyty miesięcznych danych z rynku pracy w USA (za luty br.), które mogą mieć wpływ na rynkowe wyceny kolejnych decyzji Fed, a co za tym idzie pośrednio na zachowanie dolara. Nasze krótkoterminowe oczekiwania względem kursów EURPLN i USDPLN nie zmieniły się, widzimy szanse na kontynuację konsolidacji pierwszej z ww. par w strefie 4,2550–4,3050, przy możliwym dalszym wzroście kursu USDPLN powyżej 3,70, być może nawet do strefy kolejnych technicznych oporów, które widzimy między 3,7450 a 3,7650.
- Na czwartkowej sesji dochodowości polskich obligacji skarbowych wzrosły o 6–15pb. W segmencie 10-letnim rentowność SPW podniosła się o 15pb do 5,36%. Na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries oraz niemieckich Bundów wyżkowały odpowiednio o 6 i 11pb, do poziomów 4,15% oraz 2,85%.
- Już kolejny dzień dominującym czynnikiem kształtującym ceny aktywów finansowych pozostawała ewolucja konfliktu na Bliskim Wschodzie. W czwartek – po środowym uspokojeniu – na rynki powróciła fala awersji do ryzyka. Z perspektywy rynku stopy procentowej kluczowym kanałem transmisji impulsu inflacyjnego związanego z konfliktem pozostają ceny surowców energetycznych. W czwartek notowania ropy naftowej kontynuowały wzrost, co napędzało dalszy wzrost rentowności obligacji zarówno na rynkach bazowych, jak i na rynku krajowym. Konferencja prasowa Prezesa NBP A. Głapińskiego po środowej decyzji RPP o obniżeniu stopy referencyjnej z 4,00% do 3,75% nie dostarczyła impulsów wsparcia dla lokalnego rynku obligacji. Prezes podkreślił, że decyzja o redukcji stóp była oparta na ocenie perspektyw inflacji sprzed eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Przebieg konfliktu oraz jego wpływ na inflację w Polsce pozostają na obecnym etapie trudne do oszacowania, jednak mogą pogorszyć bilans ryzyk inflacyjnych i ograniczyć przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych w kolejnych miesiącach. W ocenie Prezesa jedynie szybkie uspokojenie sytuacji w regionie – w horyzoncie najbliższych tygodni – nie zmieniłoby istotnie perspektyw dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.
- Zakładamy, że napięcia na Bliskim Wschodzie nie ulegną w krótkim terminie wyraźnej deeskalacji i również w piątek pozostaną wiodącym czynnikiem kształtującym nastroje inwestorów. W takich warunkach spodziewamy się utrzymania presji na wzrost rentowności zarówno na rynkach bazowych, jak i na krajowym rynku SPW – szczególnie na długim końcu krzywej.

Waluty



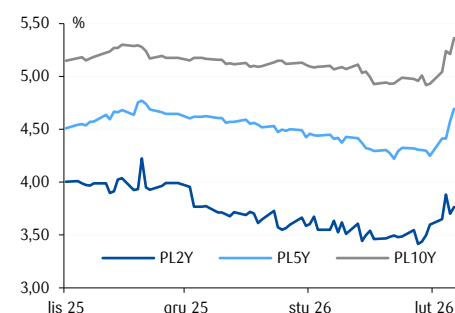
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



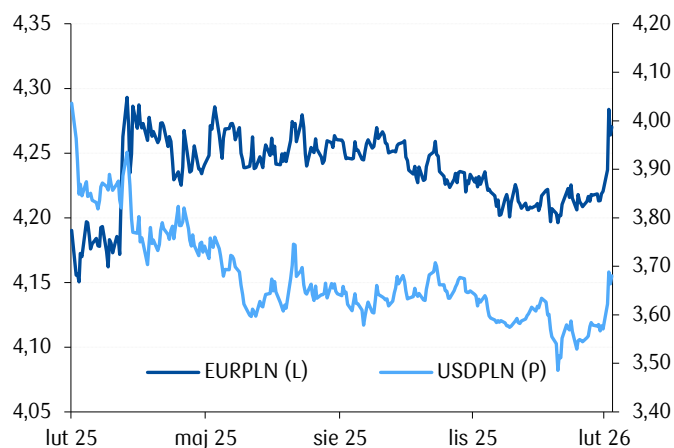
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

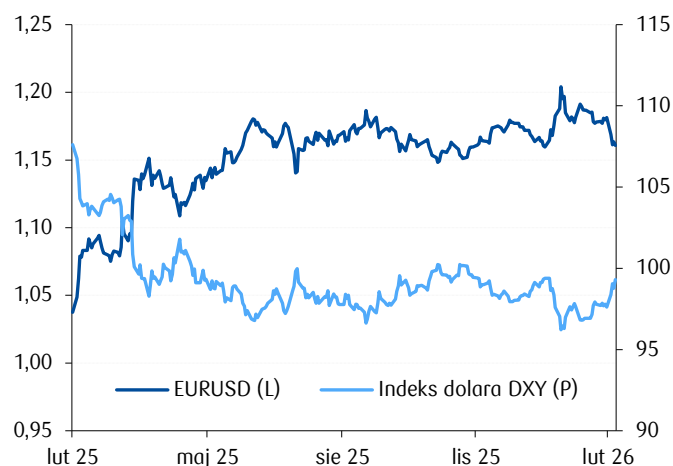
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

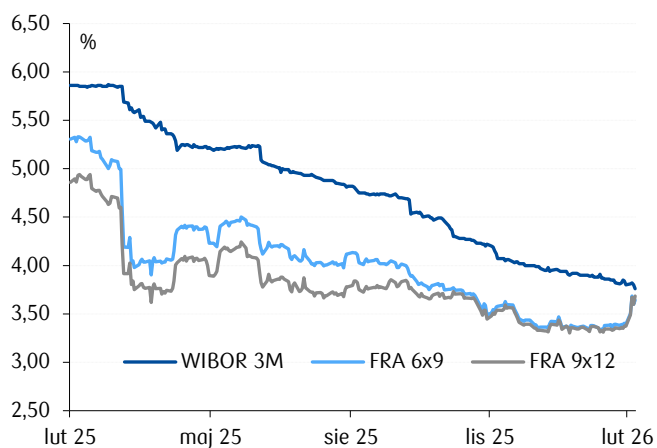
PLN vs główne waluty



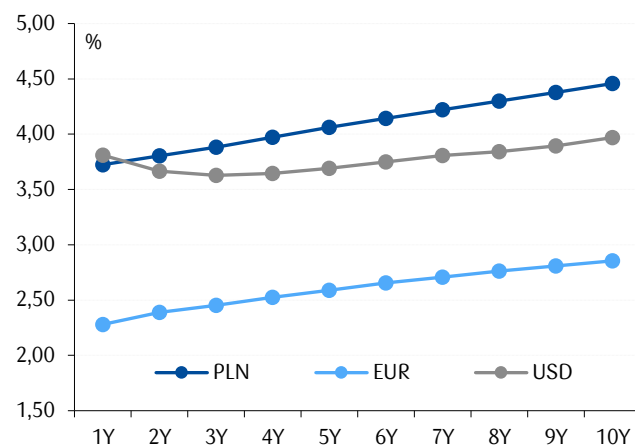
Notowania USD



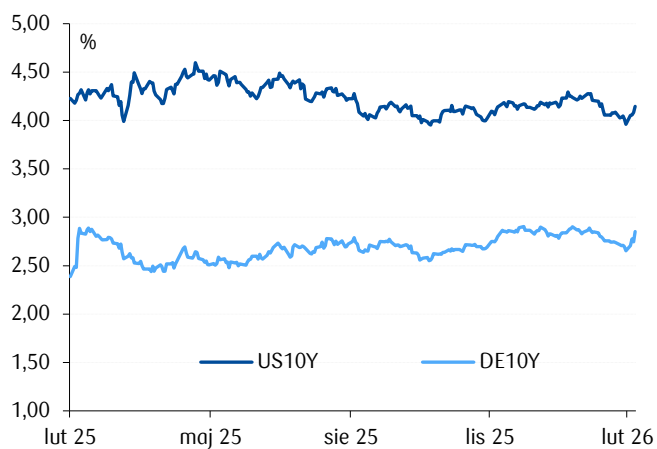
Krótkoterminowe stopy procentowe



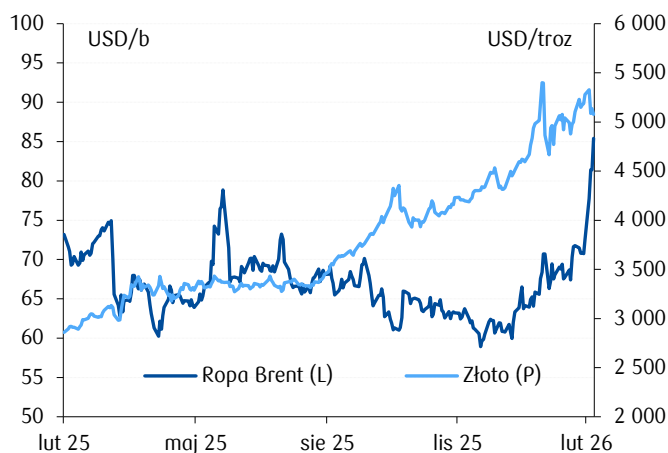
Krzywe IRS



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	--	3,5
EUR: Sprzedaż detaliczna (sty.)	11:00	% r/r	1,8	1,7	--	2,0
EUR: Minutes ECB (lut.)	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	213	215	--	213
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:



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.