

Baryłka ropy powyżej 100 dolarów

- W minionym tygodniu wojna na Bliskim Wschodzie zdominowała zachowanie inwestorów na rynkach finansowych. Rosnące ceny ropy naftowej – które w piątek przekroczyły poziom 90 USD za baryłkę, a tuż po poniedziałkowym otwarciu rynku zbliżyły się do 120 USD – nasiliły obawy inwestorów o perspektywę wzrostu gospodarczego, wywołując spadki głównych indeksów giełdowych na świecie. Beneficjentem wzrostu awersji do ryzyka pozostaje dolar amerykański, który umacniał się względem koszyka walut. Kurs EURUSD spadł w trakcie tygodnia w okolice 1,16, a USDPLN zakończył tydzień na poziomie 3,67. Kombinacja wzrostu awersji do ryzyka oraz proinflacyjnego charakteru szoku cenowego na rynku surowców energetycznych przełożyła się na wzrosty rentowności obligacji skarbowych. W piątek rentowność krajowych 10-letnich SPW kształtowała się w pobliżu 5,60%, ok. 60pb powyżej poziomów sprzed tygodnia. Oczekiwania rynkowe na bieżący tydzień pozostają w dużej mierze pochodną scenariuszy dotyczących dalszego przebiegu konfliktu wokół Iranu. Na obecnym etapie niewiele wskazuje na jego rychłe zakończenie, co ogranicza przestrzeń do stabilizacji wycen na rynkach finansowych.
- W tym tygodniu w centrum uwagi pozostaną wydarzenia na Bliskim Wschodzie. Kluczowe będzie czy nowy najwyższy przywódca Iranu zdecyduje się na eskalację, czy podejmie negocjacje oraz czy konflikt będzie się rozlewał. W centrum zainteresowania pozostaje przepustowość cieśniny Ormuz – brak możliwości transportu ropy wymusza ograniczenia jej produkcji, co podbija ceny, stawiając pod znakiem zapytania globalny scenariusz inflacyjny.
- Po stronie danych globalnie kluczowy będzie odczyt CPI z USA za luty (śr.), który pokaże, czy po styczniowym spadku inflacji utrzyma się trend dezinflacyjny, mimo wyższych ceł i zawirowań na rynkach surowców (kons.: 2,5% r/r, PKOe: 2,4% r/r). W kraju (pt.) poznamy wstępny odczyt inflacji za luty i finalny za styczeń, wg nowej klasyfikacji COICOP 2018 oraz po corocznej aktualizacji wag. Zmiana wag ostatnio prowadziła do rewizji odczytu za styczeń w dół. W lutym (i styczniu) oczekujemy inflacji na poziomie 2,0% r/r (kons. dla lutego: 2,1% r/r). Także dane z regionu powinny pokazać spadek inflacji.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

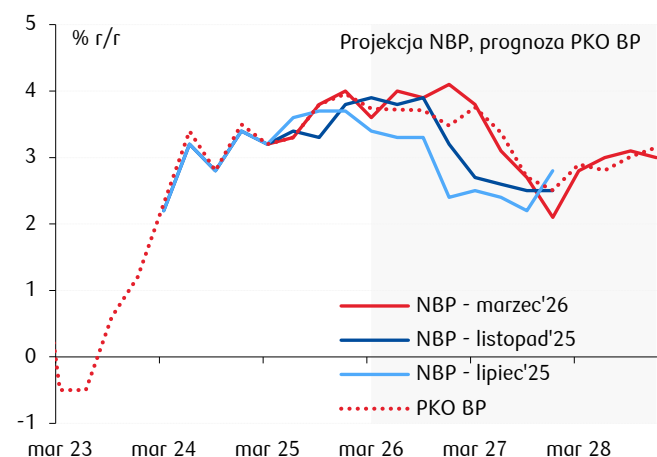
 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-03-06	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	120 677	-1,8
STOXX Europe 600	599	-1,0
S&P500	6 740	-1,3
Waluty:		
EURPLN	4,26	-0,2
USDPLN	3,67	-0,3
CHFPLN	4,73	0,3
EURUSD	1,16	0,1
Obligacje:		
PL2Y	3,96	20
PL5Y	4,91	21
PL10Y	5,58	22
DE10Y	2,86	1
US10Y	4,13	-1
Surowce:		
Ropa Brent	93	8,5
Złoto	5170	1,8

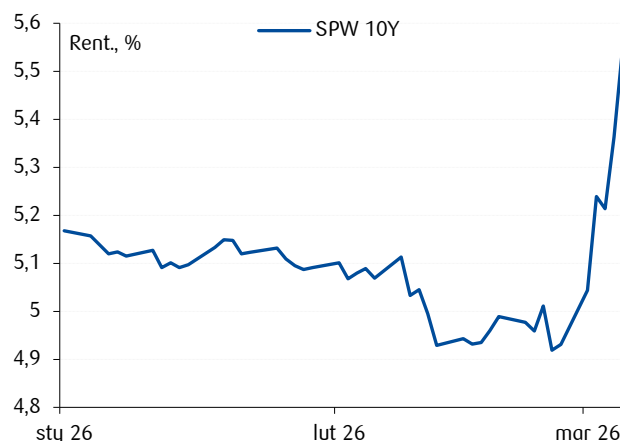
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Prognozy krajowego wzrostu PKB w projekcjach NBP systematycznie przesuwają się w górę



Źródło: GUS, NBP, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

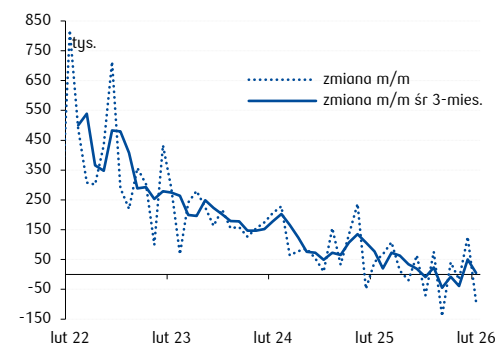
Konflikt na Bliskim Wschodzie wywołał silny wzrost rentowności krajowych SPW



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- USA:** Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w lutym spadło o 92 tys., po wzroście o 126 tys. w styczniu. Wynik okazał się wyraźnie słabszy od oczekiwań, które zakładały niewielki wzrost. Główne przyczyny spadku to przejściowe ograniczenie liczby etatów w ochronie zdrowia (-28 tys.) związane ze strajkami, a także dalsze spadki zatrudnienia w sektorze informacji (-11 tys.) oraz administracji federalnej (-10 tys.). W pozostałych branżach liczba miejsc pracy pozostała zasadniczo stabilna. **Stopa bezrobocia wzrosła do 4,4% z 4,3% w styczniu, utrzymując się na względnie niskim poziomie. Jednocześnie dynamika wynagrodzeń przyspieszyła do 3,8% r/r wobec 3,7% r/r miesiąc wcześniej.** Dane z jednej strony pokazują spadek zatrudnienia, wynikający głównie z czynników zewnętrznych (rozwój AI, strajki, redukcje w sektorze publicznym), a z drugiej przyspieszający wzrost płac, często powiązany ze zwiększonym popytem na pracę. Wygląda na to, że styczniowy wzrost nie miał trwałego charakteru, a rynek pracy mierzy się z wyzwaniami wynikającymi raczej z czynników strukturalnych i administracyjnych, a nie z obniżenia aktywności w gospodarce. Dane nie wskazują jednoznacznie na początek kryzysu na rynku pracy USA, ale także nie sugerują poprawy. Zwiększają natomiast szanse na obniżkę stóp procentowych przez Fed w tym roku. Czy nastąpi to już w pierwszej połowie roku może przesądzić przyszłotygodniowy odczyt inflacji CPI.
- USA:** Prezydent D.Trump we wpisie na platformie społecznościowej napisał, że nie będzie porozumienia z Iranem innego niż bezwarunkowa kapitulacja Iranu. Po niej, po oraz wyborze nowych, akceptowalnych dla USA władz, Stany Zjednoczone wraz z sojusznikami miałyby pracować nad odbudową Iranu. Komunikat studzi nadzieje na szybkie zakończenie inwazji Izraela i USA i normalizację cen surowców. **W niedzielę, w reakcji na wzrost cen ropy powyżej 100 USD/b, D.Trump powiedział, że jest on krótkoterminowy i stanowi niską cenę dla USA i świata za bezpieczeństwo i pokój.**
- USA:** Ch.Waller (zarząd Fed) ocenił, że wojna z Iranem może podnieść inflację w krótkim okresie, głównie poprzez wzrost cen energii, ale nie powinna prowadzić do trwałej presji inflacyjnej. Według niego ewentualny wzrost cen ropy byłby raczej jednorazowym szokiem cenowym niż początkiem długotrwałej spirali inflacyjnej, o ile nie dojdzie do długotrwałego i dużego zakłócenia podaży ropy. Ch.Waller podkreślił, że Fed będzie monitorował rozwój sytuacji, jednak na obecnym etapie nie widzi podstaw, by konflikt sam w sobie zmienił średnioterminową ścieżkę inflacji ani polityki pieniężnej.
- USA:** Sprzedaż detaliczna w styczniu spadła o 0,2% m/m, po stagnacji w grudniu, co okazało się wynikiem nieco lepszym od oczekiwań. W ujęciu r/r sprzedaż wzrosła o 3,2%. W grupie kontrolnej (wchodzącej do PKB) odnotowano wzrost o 0,3% m/m. Dane pokazują dalsze przesuwanie się konsumpcji do Internetu, gdzie sprzedaż rośnie, prawdopodobnie w wyniku poszukiwania niższych cen przez konsumentów. Spada natomiast sprzedaż paliw, części i pojazdów oraz elektroniki. Ogólnie popyt konsumencki jest stabilny.
- ŚWIAT:** Indeks światowych cen żywności (FAO) w lutym obniżył się o 1% r/r po spadku o 0,3% r/r w styczniu. Po przeliczeniu na PLN światowe ceny towarów rolnych w lutym spadły jeszcze silniej, o 12,9% r/r. Taka dynamika sugeruje dezinflacyjny wpływ globalnych cen na krajowe ceny żywności.
- CHN:** Inflacja CPI w lutym wzrosła do 1,3% r/r – najwyższego poziomu od początku 2023. Odczyt przewyższył nie tylko konsensus (0,9% r/r), ale także wszystkie prognozy. Inflacja bazowa wzrosła jeszcze silniej, do 1,8% r/r, najwyższego poziomu od 2019. Wzrost inflacji wywołały obchody nowego roku, które w 2026 w całości przypadły na luty, podczas gdy rok wcześniej rozpoczęły się już w styczniu. To zaowocowało wyraźnymi wzrostami m.in. w cenach transportu, wyższe były także ceny żywności. **Powyżej prognoz uplasowała się także inflacja PPI. Dynamika cen producentów w lutym wyniosła -0,9% r/r wobec -1,4% r/r w styczniu (kons.: -1,1% r/r).** W efekcie obserwowana w przemyśle deflacja była najtłystsza od lipca 2024. Silny wzrost

Dynamika zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA



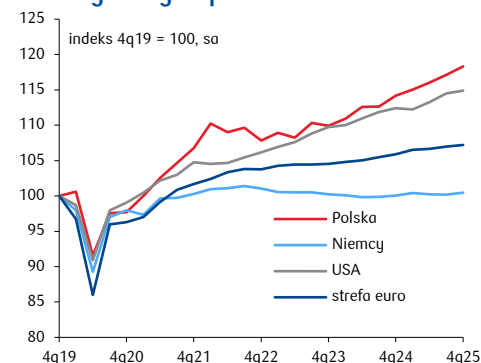
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bezrobocia w USA



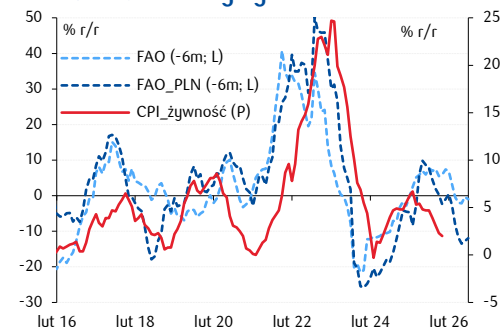
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

PKB wybranych państw



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks FAO a ceny żywności w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

cen ropy na świecie najpewniej będzie prowadził do dalszego ograniczania deflacji po stronie producentów, podbijając także inflację CPI.

- **EUR: PKB strefy euro w 4q25 zwiększył się o 1,2% r/r**, wobec 1,4% r/r w 3q25 i nieco słabiej niż wskazywał wcześniejszy odczyt (1,3% r/r). W ujęciu kwartalnym wzrost spowolnił do 0,2%, z 0,3% w 3q25. Głównymi motorami wzrostu była konsumpcja, która wzrosła o 1,3% r/r, oraz inwestycje zwiększające się o 3,1% r/r. Eksport netto nadal miał ujemny wkład do dynamiki PKB, obniżając ją o 0,5pp. W całym 2025 PKB strefy euro wzrósł o 1,4%. W bieżącym roku dynamika aktywności gospodarczej może utrzymać się na podobnym poziomie, przy czym utrzymują się obustronne czynniki ryzyka. Z jednej strony, negatywnie oddziaływać będzie wojna na Bliskim Wschodzie, z drugiej - uwolnienie środków publicznych oraz rozpoczynające się ożywienie przemysłu mogą wspierać wzrost.
- **ROM: Wzrost PKB w 4q25 wyhamował do 0,2% r/r** (w cenach stałych z poprzedniego roku), wobec 1,7% r/r w 3q25. Wynik okazał się lepszy od wcześniejszego odczytu (0,1% r/r). Dekompozycja wskazuje, że głównym źródłem osłabienia była trudna sytuacja konsumentów, wynikająca przede wszystkim z rozpoczęcia stanowczej konsolidacji fiskalnej. **Konsumpcja prywatna obniżyła się o 0,8% r/r, natomiast konsumpcja publiczna spadła o 2,5% r/r**. W całym 2025 konsumpcja ogółem utrzymała się na poziomie z 2024. Inwestycje były natomiast jedynym stabilnym źródłem wzrostu, w 4q25 zwiększyły się o 7,9% r/r, a w całym 2025 o 4,1%. Eksport netto w 2025 pozostawał obciążeniem dla PKB, obniżając jego dynamikę o 0,6pp, choć w samym 4q25 widoczna była poprawa, gdyż jego wkład do wzrostu wyniósł +0,4pp. W 2025 PKB wzrósł o 0,7%. Oczekujemy, że po „konsolidacyjnym” 2025 gospodarka Rumunii powróci na ścieżkę szybszego wzrostu. W 2026 PKB powinien zwiększyć o około 2%, wspierany odbudową konsumpcji oraz napływem środków z UE.
- **HUN: Produkcja przemysłowa w styczniu spadła o 0,3% r/r (sa), wobec spadku o 1,0% r/r w grudniu**. Był to najmniejszy spadek od dwóch lat, co sugeruje, że w kolejnych miesiącach możemy obserwować stopniowe ożywienie. W ujęciu m/m produkcja wzrosła o 2,1% (sa). Na poprawę perspektyw sektora będzie wpływać m.in. uruchamianie nowych projektów w branży motoryzacyjnej, w tym budowa fabryki BMW w Debreczynie.
- **GER: Pierwsze w tym roku wybory lokalne, które w weekend odbyły się w Badenii-Wirtembergii, przyniosły porażkę prowadzonej przez Kanclerza F.Merza CDU**, która zajęła drugie miejsce (29,7% głosów). W wyborach wygrali Zieloni (30,3%), a na trzecim miejscu uplasowała się AfD (18,7%). Poparcie dla populistycznej Alternatywy dla Niemiec było blisko dwukrotnie większe niż w poprzednich wyborach w 2021. Porażka CDU, pomimo długiego prowadzenia w sondażach, jest złym prognostykiem dla wyników partii w kolejnych wyborach lokalnych, które w tym roku odbędą się jeszcze w Nadrenii-Palatynacie (już 22 marca), Saksonii-Anhalt, Berlinie i Meklemburii-Pomorzu Przednim oraz osłabia pozycję F.Merza.

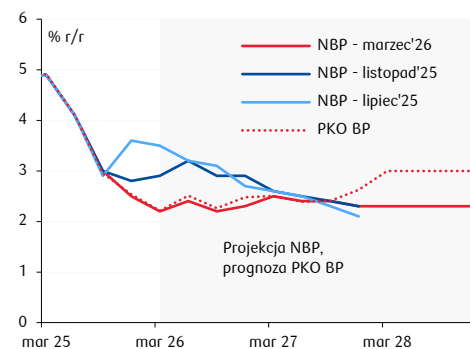
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Nowa projekcja NBP opublikowana w [Raporcie o inflacji](#) pokazała niższą niż zakładano w listopadzie ścieżkę inflacji CPI na 2026, przy niewielkich zmianach na 2027**. Rewizja wynika głównie z niższych cen energii, a także z wyższej presji deflacyjnej z Chin oraz większej podaży produktów rolnych w UE. Jednocześnie prognoza wzrostu PKB na lata 2026-2027 została podniesiona względem projekcji listopadowej, głównie w efekcie obniżek stóp procentowych NBP oraz wyższego realnego dochodu gospodarstw domowych, który wspiera konsumpcję. Data przygotowania raportu (*cut off date*) to 19 lutego, więc raport nie obejmuje wpływu skutków wojny na Bliskim Wschodzie. Inflacja CPI wg projekcji NBP obniży się z 3,6% w 2025 do średnio 2,3% w 2026, po czym ustabilizuje się w pobliżu celu inflacyjnego na poziomie 2,4% w 2027 i 2,3% w 2028, pozostając w całym horyzoncie w przedziale dopuszczalnych odchylenia od celu NBP. Spadkowi inflacji

w 2026 sprzyjać będą: wygasanie presji płacowej na rynku pracy, większa konkurencja importowa (m.in. z Chin) oraz poprawa sytuacji podaży na rynkach żywności, przy niskiej dynamice cen energii. W kolejnych latach źródłami niskiej inflacji będą spowolnienie aktywności gospodarczej i słabszy wzrost wynagrodzeń, choć część czynników obniżających inflację w 2026. będzie stopniowo wygasać (m.in. możliwy wzrost cen surowców rolnych). Jednocześnie potencjalnym ryzykiem w górę dla inflacji w 2028 pozostaje planowane rozszerzenie systemu ETS2. **Wzrost PKB przyspieszy z 3,6% w 2025 do 3,9% w 2026 dzięki kulminacji absorpcji funduszy UE i silniejszym inwestycjom, po czym w latach 2027-2028 dynamika gospodarki wyhamuje wraz ze spadkiem wykorzystania środków unijnych i słabszym popytem krajowym.** Konsumpcja prywatna pozostanie ważnym źródłem wzrostu, choć jej dynamika będzie stopniowo maleć wraz ze spowolnieniem realnych dochodów. Wkład eksportu netto w 2026 pozostanie ujemny ze względu na słabą koniunkturę w strefie euro. Produkt potencjalny ma rosnąć średnio o ok. 3,2% r/r, a w 2026 dodatnia luka popytowa przejściowo zwiększy presję inflacyjną, która w kolejnych latach ponownie osłabnie wraz z wolniejszym wzrostem gospodarki. **Konkurencja ze strony Chin jest wskazywana w analizach wokół marcowej projekcji NBP jako jeden z istotnych czynników wspierających dezinflację w Polsce.** Spowolnienie popytu wewnętrznego w Chinach oraz nadprodukcja w przemyśle powodują, że kraj ten zwiększa eksport, co prowadzi do „eksportowania deflacji” na rynki zagraniczne. Dodatkowo, w wyniku napięć handlowych z USA, część chińskiego eksportu została przekierowana do Europy, zwiększając podaż tanich produktów także w Polsce. **NBP szacuje, że w zależności od przyjętych założeń szok konkurencyjny z Chin obniżył deflator cen importu od -1,3% do -2,7% jako skumulowany efekt do 3q25.** Jednocześnie w horyzoncie projekcji NBP zakłada, że dezinflacyjny wpływ taniego importu z Chin będzie stopniowo słabnąc. W trakcie prezentacji projekcji analitycy NBP nie chcieli skwantyfikować, jaki wpływ na ścieżkę inflacji i PKB może mieć konflikt na Bliskim Wschodzie. Biorąc pod uwagę przybierający na sile wzrost cen surowców energetycznych oraz słabnące szanse na szybkie zakończenie konfliktu, **rośnie ryzyko, że faktyczna ścieżka inflacji uplasuje się w 2026 powyżej wskazań projekcji, a ścieżka PKB może być niższa.** Poza cenami ropy i gazu istotne znaczenie dla ścieżki inflacji będzie miała reakcja rynku walutowego – według szacunków osłabienie złotego o 1% podbija krajową inflację o 0,2pp (więcej o skutkach konfliktu dla regionu CEE napisaliśmy w piątkowym [PKO CEE Macro Weekly](#)).

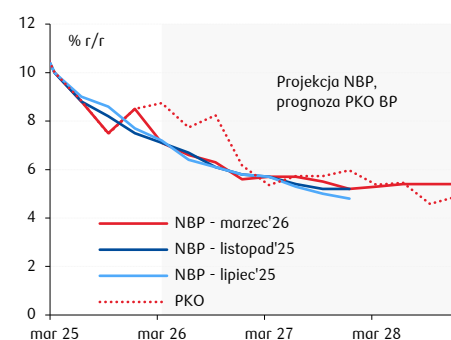
- **POL:** M.Zarzecki (RPP) wskazał, że Rada musi zachować dużą ostrożność w dalszych decyzjach, ponieważ wojna na Bliskim Wschodzie może zwiększyć importowaną inflację. Jego zdaniem ewentualna przestrzeń do kolejnych obniżek stóp może pojawić się w dalszej części roku, jeśli napięcia geopolityczne osłabną, a proces dezinflacji będzie się utrzymywał. L.Kotecki (RPP) również wskazał, że przestrzeń do obniżek stóp procentowych zmniejszyła się po wybuchu wojny w Iranie, ale są one nadal możliwe.
- **POL:** P.Litwiniuk powiedział, że temat zaproponowanego przez Prezydenta i Prezesa NBP programu "SAFE 0%" nie był poruszany na ostatnim posiedzeniu RPP, a zarządzanie rezerwami dewizowymi przynależy do kompetencji Zarządu banku centralnego. Zasadniczo członek RPP nie przekreślał nowego rozwiązania, zaznaczając jednak, że informacje na jego temat są na razie ubogie. Podkreślił, że operacja wykorzystania zysków z rezerw na inwestycje zbrojeniowe wymagałaby jasnej komunikacji z zewnętrznym i wewnętrznym otoczeniem gospodarki by „nie zachwiać procesami, które udało nam się ustabilizować”. Agencja PAP dowiedziała się ze źródła zbliżonego do banku centralnego, że **w środę Prezes NBP Adam Glapiński przedstawi publicznie rozwiązania dotyczące „polskiego SAFE 0%”.**
- **POL:** Radosław Sikorski (MSZ) podkreślił, że czekająca na decyzję Prezydenta K.Nawrockiego regulacja o SAFE nie jest ustawą o przyjęciu programu, ale ma stworzyć tarczę antykorupcyjną oraz umożliwić realizację projektów w różnych

Prognoza krajowej inflacji CPI



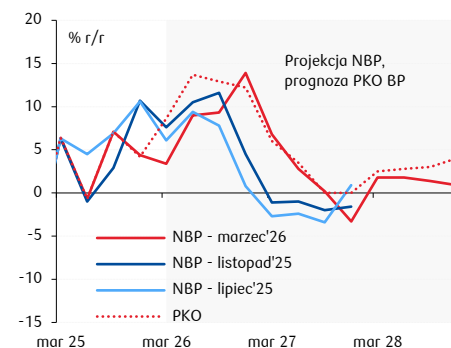
Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

Prognoza wynagrodzeń w GN



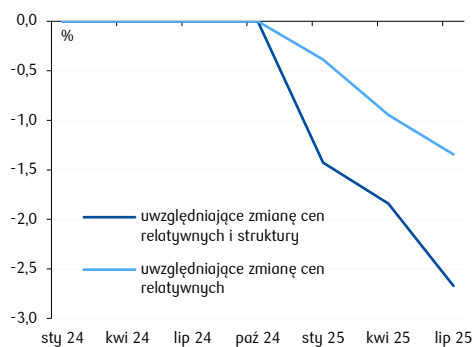
Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

Prognoza inwestycji



Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

Oszacowanie wpływu szoku konkurencyjnego importu z Chin na deflator cen importu dóbr i usług Polski



Źródło: NBP, PKO Bank Polski, oszacowania z prezentacji bieżącej projekcji inflacyjnej

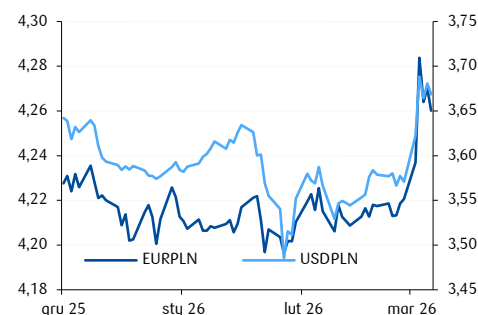
resortach. Zdaniem szefa MSZ Polska SAFE przyjmie, a pierwszych przelewów środków można się spodziewać w ciągu kilku tygodni.

- **POL:** Ministra funduszy i polityki regionalnej K.Pełczyńska-Nałęcz poinformowała, że w maju do Polski powinno wpłynąć ponad 20 mld PLN w ramach KPO. Kolejne wypłaty odbędą się w sierpniu i grudniu – ostatnia będzie największa, a do kraju trafi łącznie około 100 mld PLN.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Pierwszy tydzień marca przyniósł znaczącą deprecjację złotego, kurs EURPLN wzrósł do 4,27, a USDPLN do 3,68. Na rynkach bazowych kurs EURUSD spadł do 1,1610.
- Powiązany z wojną na Bliskim Wschodzie szok podaży na rynku surowców energetycznych powodujący uaktywnienie globalnego trybu risk-off oraz towarzyszące jemu istotne umocnienie dolara, to główne czynniki które ciężyły walutom z rynków EM, w tym złotemu. Siły amerykańskiej waluty, która korzystała ze statusu bezpiecznej przystani, nie odwróciły opublikowane w piątek bardzo słabe miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy za luty br. Znaczące przesunięcia kursów ww. par miały wpływ na obraz ich trendów. EURPLN wybił się górą ze średnioterminowego kanału spadkowego docierając do szczytu z kwietnia 2025, USDPLN pokonał techniczny opór na 3,66, a EURUSD zanegował trwałość wybicia górą z budującego się od lipca 2025 do stycznia 2026 trendu bocznego.
- Pomimo że obecny tydzień jest bogaty w odczyty makro, głównie z USA (w Polsce poznamy dane o inflacji CPI za styczeń i luty br. według nowych wag), to uwaga inwestorów pozostanie skupiona na konflikcie w Zatoce Perskiej, a konkretnie na jego wpływie na notowania surowców energetycznych w kontekście ich przełożenia na prognozowany globalny wzrost gospodarczy oraz inflację. **Poniedziałkowy wzrost notowań ropy (Brent w pobliżu 120 USD/bbl) oraz eskalacja globalnego trybu risk-off pogarszają negatywne dla ryzykownych aktywów środowisko, jednak na rynku FX (globalnym i lokalnym) reakcja jest póki co umiarkowana. W naszej opinii na rynku ropy widać już objawy paniki, co po wzroście o ponad 66% (Brent) od końca lutego br. może sugerować przynajmniej chwilowe przesilenie. Przy takim założeniu zakładamy, że są szanse, iż kurs USDPLN nie przebieje w bieżącym tygodniu strefy oporów 3,7450–3,7650, EURPLN finalnie utrzyma się poniżej 4,3050, a na rynkach bazowych EURUSD utrzyma się powyżej wsparcia na 1,14–1,1450.**
- W piątek dochodowości krajowych SPW ponownie wzrosły o 20–22pb. W segmencie 10-letnim rentowność SPW podniosła się o 22pb do 5,58%, rentowność niemieckich Bundów zwyżkowała o 1pb do 2,86%, a amerykańskich Treasuries spadła o 1pb do 4,13%.
- W minionym tygodniu dokonała się rynkowa wycena implikacji konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie. Do momentu wybuchu wojny w Iranie niepewność geopolityczna była czynnikiem wspierającym obligacje skarbowe jako aktywo bezpiecznej przystani. Jeszcze w przededniu rozpoczęcia działań zbrojnych w sektorze 10-letnim amerykańskie Treasuries zamknęły handel poniżej 4%, niemieckie Bundy w okolicy 2,65%, a krajowe SPW poniżej 5%. Od momentu rozpoczęcia szeroko zakrojonych działań militarnych przez USA i Izrael wobec Iranu optyka inwestorów uległa odwróceniu i skoncentrowała się na wzroście cen surowców energetycznych, jego implikacjach inflacyjnych oraz na ryzyku ograniczenia procesu łagodzenia polityki pieniężnej przez banki centralne. Z tego względu decyzja krajowej RPP o obniżeniu stopy referencyjnej z 4% do 3,75% w środę była ruchem nieoczywistym. Zarówno rynki bazowe, jak i krajowy zareagowały na konflikt wzrostami rentowności. W przypadku rynków bazowych kumulatywna reakcja w trakcie tygodnia była umiarkowana (wzrost o ok. 20pb w sektorze 10Y na Treasuries i Bundach). W przypadku polskich SPW skala dostosowań była bardziej dramatyczna (wzrost o ok. 60pb w sektorze 10Y). Fakt, że diametralnie słabszy odczyt NFP w piątek nie odwrócił w wyraźny sposób wzrostowego trendu rentowności w USA, potwierdza dominującą rolę czynnika geopolitycznego.**
- Oczekiwania względem rynku na bieżący tydzień pozostają pochodną oczekiwań co do przebiegu konfliktu w Iranie. Na obecnym etapie niewiele wskazuje na jego rychłe zakończenie. W konsekwencji trudno również oczekiwać stabilizacji na rynku stopy procentowej.

Waluty



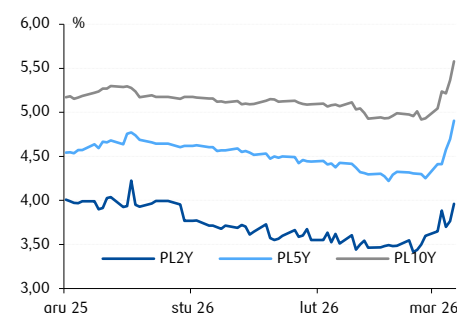
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



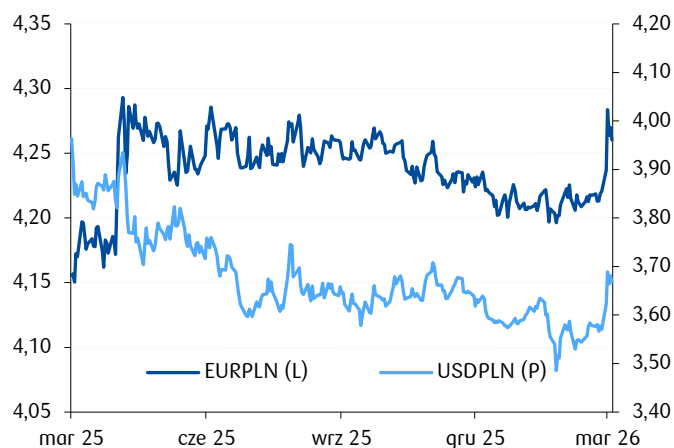
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

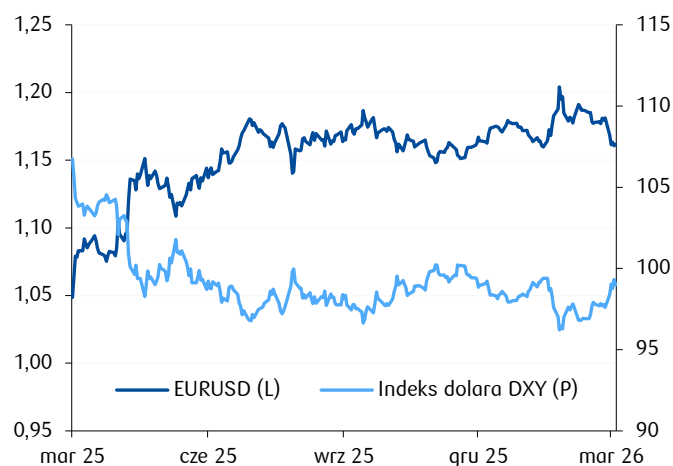
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

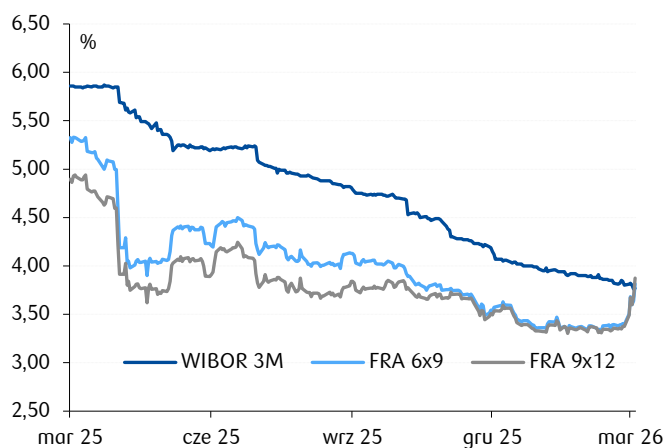
PLN vs główne waluty



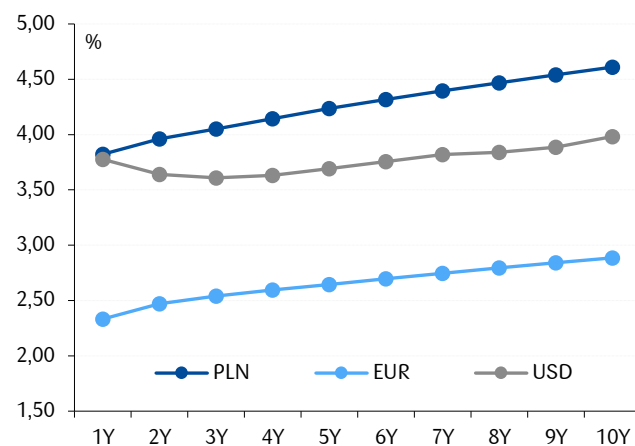
Notowania USD



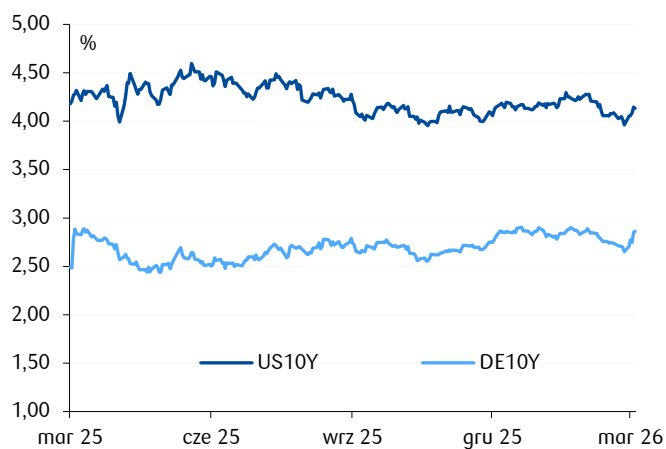
Krótkoterminowe stopy procentowe



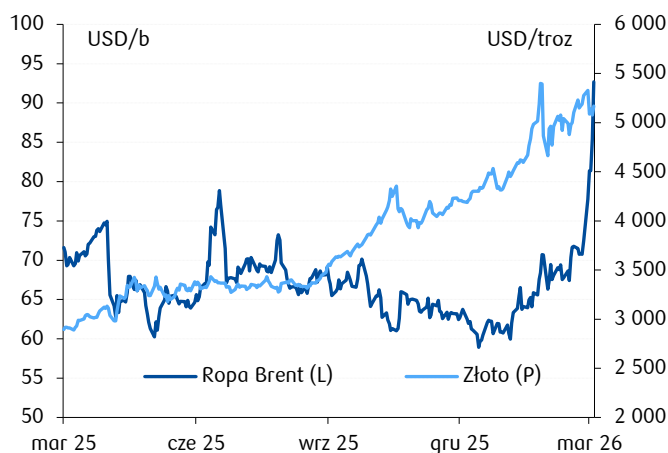
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 6 marca						
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	1,4	1,3	--	1,2
USA: Sprzedaż detaliczna (sty.)	14:30	% m/m	0	-0,2	--	-0,2
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lut.)	14:30	tys.	126	60	120	-92
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lut.)	14:30	% r/r	3,7	3,7	--	3,8
USA: Stopa bezrobocia (lut.)	14:30	%	4,3	4,3	--	4,4
Poniedziałek, 9 marca						
CHN: Inflacja PPI (lut.)	2:30	% r/r	-1,4	-1,1	--	-0,9
CHN: Inflacja CPI (lut.)	2:30	% r/r	0,2	0,9	--	1,3
GER: Zamówienia w przemyśle (sty.)	8:00	% r/r	13	13,2	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (sty.)	8:00	% r/r	-0,6	-0,8	--	--
EUR: Indeks Sentix (mar.)	10:30	pkt.	4,2	-3,0	--	--
Wtorek, 10 marca						
GER: Eksport (sty.)	8:00	% m/m	4,0	-2,0	--	--
GER: Import (sty.)	8:00	% m/m	1,4	-1,0	--	--
HUN: Inflacja CPI (lut.)	8:30	% r/r	2,1	1,8	1,7	--
CZE: Inflacja CPI (lut., rew.)	9:00	% r/r	1,6	1,4	1,4	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (lut.)	15:00	mln	3,910	3,870	--	--
Środa, 11 marca						
GER: Inflacja CPI (lut., rew.)	8:00	% r/r	2,1	1,9	--	--
ROM: Sprzedaż detaliczna (sty.)	8:00	% r/r	-2,0	--	--	--
USA: Inflacja CPI (lut.)	13:30	% r/r	2,4	2,5	2,5	--
USA: Inflacja bazowa (lut.)	13:30	% r/r	2,5	2,4	--	--
Czwartek, 12 marca						
CZE: Produkcja przemysłowa (sty.)	9:00	% r/r	6,8	3,4	--	--
USA: Bilans handlowy (sty.)	13:30	mld USD	-70,3	-67,9	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	13:30	tys	213	215	--	--
USA: Rozpoczęcie budowy domów (sty.)	13:30	mln	1,404	1,340	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (sty., wst.)	13:30	--	--	1,392	--	--
Piątek, 13 marca						
ROM: Inflacja CPI (lut.)	8:00	% r/r	9,6	9,4	9,3	--
ROM: Produkcja przemysłowa (sty.)	8:00	% r/r	1,6	-0,5	--	--
POL: Inflacja CPI (lut.)	10:00	% r/r	2,2	2,1	2,0	--
EUR: Produkcja przemysłowa (sty.)	11:00	% r/r	1,2	1,3	--	--
USA: Dochody Amerykanów (sty.)	13:30	% m/m	0,3	0,5	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (sty.)	13:30	% m/m	0,4	0,3	--	--
USA: Deflator PCE (sty.)	13:30	% r/r	2,9	2,9	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (sty.)	13:30	% r/r	3,0	3,1	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sty., wst.)	13:30	% m/m	-1,4	0,4	--	--
USA: Wzrost PKB (4q)	13:30	%q/q saar	4,4	1,4	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., wst.)	15:00	pkt.	56,6	56,3	--	--
USA: Raport JOLTS (sty.)	15:00	mln	6,542	6,750	--	--

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.