

Niska inflacja przechodzi do historii

- Brak oznak słabnięcia konfliktu w Iranie po ponad dwóch tygodniach od jego wybuchu zwiększa jego ślad w wycenach rynkowych. W piątek główne indeksy giełdowe ponownie zanotowały umiarkowane spadki. Dolar amerykański, jako waluta bezpiecznej przystani, umacniał się względem koszyka walut, sprowadzając EURUSD w okolice 1,1440 i podnosząc USDPLN w okolice 3,74. Utrzymująca się pod presją wzrostową cena ropy naftowej, która piątkową sesję zakończyła powyżej 100 USD za baryłkę, podbija oczekiwania inflacyjne na świecie. W konsekwencji nie słabnie presja wzrostowa na rentowności obligacji. **Rentowności krajowych SPW wzrosły w piątek ponownie o 13-18pb**, osiągając nowe tegoroczne maksima, a 10-letnie Treasuries i Bundy zbliżyły się do ważnych poziomów technicznych – odpowiednio 4,3% i 3%. Już kolejny tydzień **kierunek wycen rynkowych pozostanie ściśle powiązany z ewolucją sytuacji w Iranie**.
- W nadchodzącym tygodniu w centrum uwagi pozostanie wojna na Bliskim Wschodzie oraz jej konsekwencje gospodarcze.
- Kalendarz będzie zdominowany przez posiedzenia banków centralnych, które w obliczu potencjalnego szoku inflacyjnego przyjmą strategię „wait-and-see” i nie zmienią poziomów stóp. Jako pierwszy decyzję ogłosi Fed (śr.), który nie zdecyduje się na obniżkę mimo korzystnych danych inflacyjnych oraz osłabienia na rynku pracy. W czwartek decyzje podejmą SNB, Riskbank, BoE, CNB, BoJ oraz EBC, przy czym to właśnie EBC znajdzie się w centrum uwagi ze względu na publikację zaktualizowanych projekcji inflacji, uwzględniających skutki wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- Tydzień przyniesie solidną porcję danych krajowych. Dziś NBP opublikuje inflację bazową za styczeń i luty, która w naszej ocenie mogła się zbliżyć do celu inflacyjnego, a także saldo rachunku obrotów bieżących za styczeń. W czwartek poznamy dane ze sfery realnej za luty (produkcja przemysłowa i budowlana), które najpewniej pozostawały pod wpływem silnych mrozów, oraz z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw, gdzie prawdopodobne jest dalsze stopniowe ochłodzenie. **W piątek poznamy aktualizację długoterminowego ratingu Polski w walucie obcej przez Moody's (A2, perspektywa negatywna) – nie spodziewamy się żadnych zmian.**

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

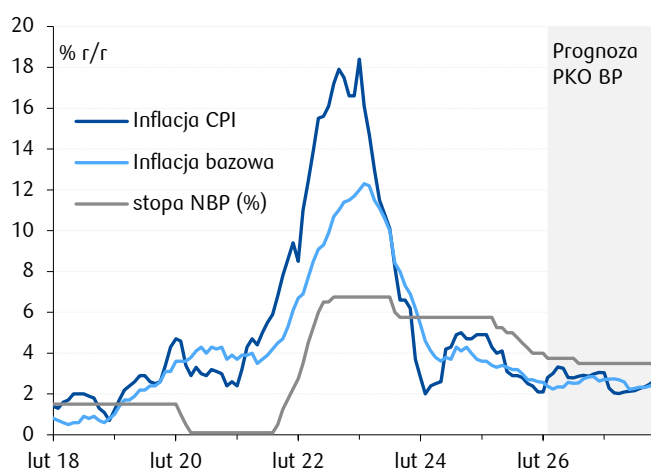
@PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-03-13	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	120 444	-0,4
STOXX Europe 600	596	-0,5
S&P500	6 632	-0,6
Waluty:		
EURPLN	4,27	0,0
USDPLN	3,74	0,9
CHFPLN	4,73	0,3
EURUSD	1,14	-0,8
Obligacje:		
PL2Y	4,54	18
PL5Y	5,21	14
PL10Y	5,77	13
DE10Y	2,98	4
US10Y	4,29	1
Surowce:		
Ropa Brent	103	2,7
Złoto	5018	-1,2

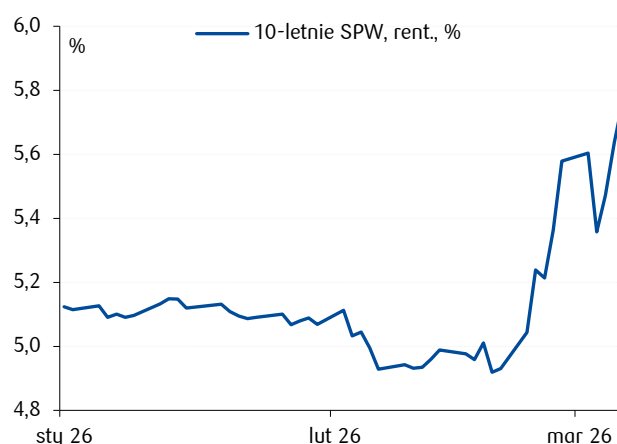
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Przed nami kolejny wzrost inflacji



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

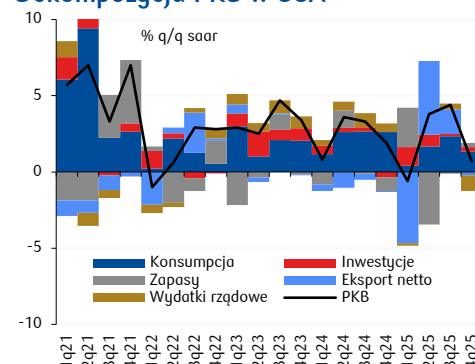
Po dwóch tygodniach wojny w Iranie rentowności SPW pozostają pod silną presją wzrostową



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

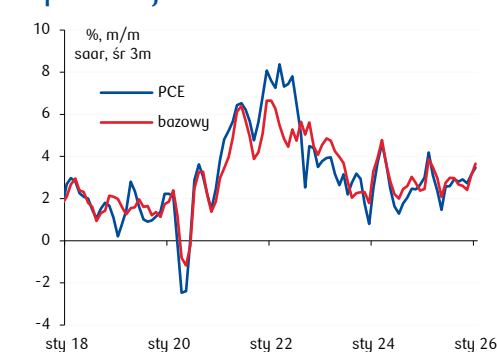
- ŚWIAT:** USA zapowiedziały dalszą eskalację działań wobec Iranu, deklarując zwiększenie liczby uderzeń o 20%, podczas gdy Izrael kontynuował naloty na Teheran, a konflikt coraz szerzej obejmuje region poprzez incydenty w Dubaju, Turcji, Iraku i Libanie. Rynek energii pozostaje głównym kanałem transmisji szoku na pozostałą część globu, choć presja cenowa została częściowo złagodzona przez decyzję USA o czasowym poluzowaniu restrykcji na rosyjską ropę. Spotkała się ona z silnym sprzeciwem Europy, szczególnie Ukrainy. Równolegle narasta presja dyplomatyczna – ONZ apeluje o rozejm między Izraelem i Hezbollahem, a Francja i Włochy prowadzą rozmowy z Iranem w celu zapewnienia bezpiecznego przepływu statków przez Cieśninę Ormuz oraz wznowienia transportu ropy i LNG z Zatoki Perskiej. Administracja D.Trumpa ma z kolei w najbliższych dniach ogłosić międzynarodową koalicję państw, których okręty będą eskortować tankowce przez Cieśninę Ormuz, wciąż jednak trwają dyskusje, czy te operacje zaczną się przed czy po zakończeniu walk. Na razie jednak dominują sygnały dalszej eskalacji.
- USA:** PKB w 4q25 zwiększył się o 0,7% q/q saar wobec 4,4% q/q saar w 3q25, a wynik był wyraźnie niższy od wcześniejszego szacunku wskazującego wzrost o 1,4% q/q saar. Spowolnienie względem poprzednich kwartałów wynikało głównie z wygasania wcześniejszych wahań w handlu zagranicznym po podwyżkach ceł oraz z efektów październikowego shutdownu sektora publicznego. Konsumpcja prywatna obniżyła dynamikę do 2,0% q/q saar wobec 3,5% w 3q25, natomiast inwestycje przyspieszyły do 1,6% q/q saar wobec 0,9% w 3q25. Zarówno eksport (-3,3%), jak i import (-1,1%) spadały. Nowcast PKB Atlanta Fed wskazuje na wzrost w 1q26 o 2,7% q/q saar, co sugeruje utrzymanie aktywności w gospodarce na obniżonym poziomie. Inflacja PCE w styczniu obniżyła się do 2,8% r/r z 2,9% r/r w grudniu, podczas gdy inflacja bazowa PCE wzrosła do 3,1% r/r z 3,0% r/r i wykazała silniejszy impet m/m saar (śr. 3m), rosnąc do 3,7% z 3,2% w grudniu i 2,4% w listopadzie. W 4q25 inflacja PCE wyniosła 2,9% r/r wobec 2,8% w 3q25. Łącznie dane – wyższa inflacja i niższy wzrost PKB – tworzą stagflacyjny obraz gospodarki.
- EUR:** Produkcja przemysłowa w styczniu w strefie euro niespodziewanie spadła o 1,2% r/r po wzroście o 2,2% r/r w grudniu. Najsilniej obniżyła się produkcja dóbr konsumenckich trwałych (-3,5% r/r) oraz nietrwałych (-6,4% r/r). Rosła natomiast produkcja dóbr inwestycyjnych (1,1% r/r) oraz energii (5,8% r/r), co może odzwierciedlać stabilniejszy popyt sektora przedsiębiorstw (prawdopodobnie głównie sektora obronnego) oraz zwiększone zapotrzebowanie na energię. Produkcji w styczniu nie sprzyjały wysokie mrozy w niektórych częściach kontynentu.
- USA:** Wydatki gospodarstw domowych w styczniu utrzymały wzrost o 0,4% m/m (sa, 0,1% m/m realnie), taki sam jak w grudniu. Dochody przyspieszyły do 0,4% m/m (0,1% m/m realnie) wobec 0,3% m/m wcześniej. Coraz większą część wydatków generują gospodarstwa o wyższych dochodach, podczas gdy gospodarstwa o niższych dochodach odczuwają silniejszą presję finansową. Konsumenci zdecydowali się by „odłożyć” część ze zwiększonych dochodów – stopa oszczędności wzrosła najsilniej od roku, co wskazuje na ostrożniejsze podejście gospodarstw domowych do przyszłej sytuacji gospodarczej.
- USA:** Koniunktura konsumencka mierzona indeksem Uniwersytetu Michigan w marcu spadła o 1,1 pkt. m/m do 55,5 pkt. Dynamika r/r indeksu pozostaje ujemna nieprzerwanie od stycznia 2025, kiedy Prezydentem USA został D.Trump. Ocena bieżącej sytuacji wzrosła o 1,2 pkt. m/m, do 57,8 pkt., natomiast oczekiwania obniżyły się o 2,5 pkt. m/m, do 54,1 pkt. Oczekiwania inflacyjne długoterminowe spadły do 3,2% z 3,3%, a w perspektywie jednorocznej utrzymały się na poziomie 3,4%. W ankiecie odnotowano jednak wyraźny wzrost oczekiwań wśród odpowiedzi udzielanych po 1 marca (zbieranie próby trwało od 17 lutego do 9 marca), czyli po wybuchu wojny na

Dekompozycja PKB w USA



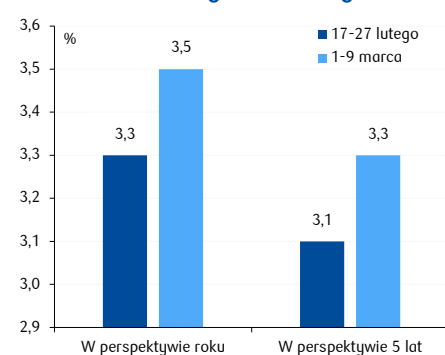
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Impet inflacji PCE w USA



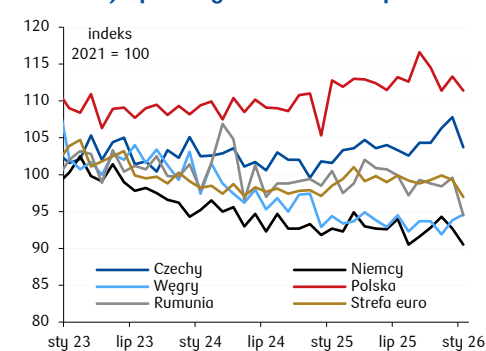
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne w USA wg indeksu Uniwersytetu Michigan*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.* W podziale na termin zbierania ankiet do badania

Produkcja przemysłowa w Europie



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

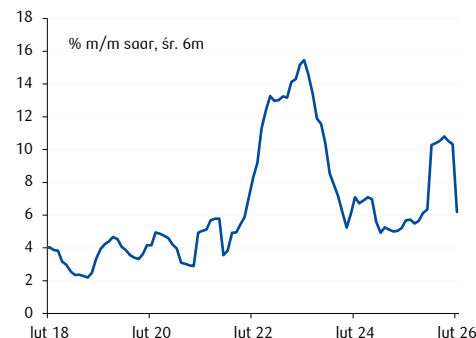
Bliskim Wschodzie. Oznacza to, że wpływ rozpoczęcia wojny z Iranem zostanie w pełni odzwierciedlony dopiero w odczycie finalnym, do którego ankiety będą zbierane do 23 marca.

- **USA:** Liczba wakatów w sektorze pozarolniczym wg JOLTS w styczniu wzrosła do 6,946 mln wobec 6,550 mln w grudniu i była wyższa od oczekiwań. Relacja liczby nieobsadzonych miejsc pracy do liczby osób bezrobotnych (V/U ratio) zwiększyła się do 0,94 z 0,87, co sygnalizuje lekkie odbicie popytu na pracę. Styczniowy wzrost może jednak okazać się chwilowy, a kolejne miesiące mogą potwierdzić wcześniejszy trend spadkowy, spójny z ogólnym obrazem rynku pracy USA.
- **ROM:** Inflacja CPI w lutym wyniosła 9,3% r/r wobec 9,6% r/r w styczniu, zgodnie z naszą prognozą. Inflacja bazowa spowolniła do 8,2% r/r z 8,3% r/r, a jej impet (% m/m saar, śr. 6m) powrócił do poziomu sprzed ostatnich podwyżek stawek podatkowych. W kolejnych miesiącach można oczekiwać wyhamowania procesu dezinflacji, w szczególności wskutek rosnących cen surowców, jednak w 3q26 roku silny efekt bazy przyczyni się do spadku inflacji.
- **ROM:** Produkcja przemysłowa w styczniu spadła o 3,8% r/r (wda), po wzroście o 1,7% r/r w grudniu, co potwierdza słabość sektora na początku roku. Spadek wynikał głównie z pogorszenia sytuacji w przetwórstwie przemysłowym, a poprawę odnotował praktycznie tylko sektor motoryzacyjny. Dane sugerują, że grudniowe odbicie miało charakter przejściowy. Przemysł pozostaje pod presją wysokich kosztów produkcji oraz utrzymującego się słabego popytu, co ogranicza możliwości trwałej poprawy.
- **CHN:** Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym o 6,3% r/r (ytd), po wzroście o 5,2% r/r w styczniu i silniej od oczekiwań. Lepsze od prognoz były też dane o sprzedaży detalicznej, która zwiększyła się o 2,8% r/r wobec 0,9% r/r w styczniu i konsensusu kształtującego się na poziomie 2,5% r/r. Najsilniej zaskoczyły jednak inwestycje w aglomeracjach miejskich, które wzrosły o 1,8% r/r po spadku o 3,8% r/r miesiąc wcześniej. Chińska gospodarka rozpoczęła nowy rok w dobrej kondycji, przy czym miesięczne dane za ten okres są tradycyjnie zaburzone przez efekt obchodów Nowego Roku Księżycowego, które najpewniej podbiły wydatki konsumentów w lutym.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Inflacja CPI w lutym wyniosła 2,1% r/r, tyle samo co w styczniu. Po aktualizacji wag w koszyku inflacyjnym dane za styczeń zrewidowano w dół o 0,1pp. Ceny żywności wzrosły o 0,3% m/m (2,4% r/r), a energii o 0,8% m/m (3,9% r/r). Inflacja bazowa wg naszych szacunków wyniosła ok. 2,6% r/r w obu miesiącach. Wybuch wojny na Bliskim Wschodzie wywołał silny wzrost cen paliw, co – zwłaszcza w sytuacji przedłużającego się konfliktu – może sprawić, że styczeń i luty wyznaczyły inflacyjne minimum na ten rok, a w kolejnych miesiącach inflacja może rosnąć w kierunku górnej granicy celu NBP. **Na razie zrewidowaliśmy średnioroczną prognozę inflacji na ten rok do 2,8% z 2,2% przed rozpoczęciem konfliktu.** Więcej w Makro Flashu: [Inflacja w lutym przycząła się przed skokiem](#).
- **POL:** Rząd przyjął uchwałę dotyczącą programu Polska Zbrojna, zakładającego finansowanie części wydatków obronnych z pożyczki z unijnego programu SAFE. Kredyt ma zostać zaciągnięty przez BGK na rzecz Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych, a do podpisania umowy upoważniono Ministra Obrony oraz Ministra Finansów i Gospodarki. Środki mają wzmocnić potencjał obronny oraz wesprzeć krajowy przemysł zbrojeniowy.
- **POL:** G.Masłowska (RPP) oceniła, że decyzja o zacieśnieniu polityki pieniężnej wymagałaby utrzymującego się trendu wzrostowego cen w Polsce i globalnie, a nie jednorazowego wzrostu trwającego 1–2 kwartały. Przedstawicielka RPP Wskazała jednocześnie, że wojna z Iranem zwiększa niepewność dotyczącą inflacji, głównie przez wzrost cen ropy i gazu, dlatego RPP musi zachować ostrożność. Jeśli jednak wpływ konfliktu okaże się ograniczony i krótkotrwały, możliwa jest obniżka stóp procentowych jeszcze w tym roku.

Impet inflacji bazowej w Rumunii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wpływ zmiany wag na CPI w styczniu

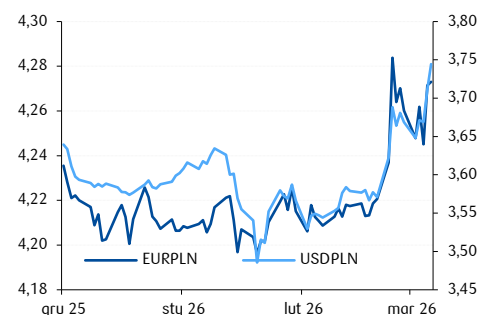


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w minionym tygodniu nieznacznie osłabił się wobec euro i wyraźnie wobec dolara. Kurs EURPLN skończył piątek w pobliżu 4,2750, a USDPLN wzrósł do 3,74. Na rynkach bazowych kurs EURUSD spadł do 1,1440.
- Czynniki globalne związane z konfliktem w Zatoce Perskiej i generowane przez nie trendy decydowały w minionym tygodniu o zachowaniu głównych par z PLN. **Generalnie otoczenie dla walut rynków wschodzących było niekorzystne**, panował umiarkowany tryb risk-off i umacniał się dolar, który po wzroście oczekiwań inflacyjnych oraz spadku notowań obligacji skarbowych niemal całkowicie, obok gotówki, przejął rolę bezpiecznej przystani. Słabe było także euro, obciążone ryzykiem spowolnienia wzrostu gospodarczego i wzrostu inflacji w Europie, co znalazło odzwierciedlenie w rewizjach prognoz np. PKB Niemiec przez banki niemieckie w skali ok. 0,5pp na rok 2026. W obrębie trendów głównych par ze złotym nie zaszły istotne zmiany, EURPLN pozostaje w środku lokalnej konsolidacji 4,23-4,3050, a USDPLN zbliża się do istotnej strefy oporu 3,7450-3,7650. Na rynkach bazowych EURUSD testuje techniczne wsparcia w okolicy 1,14, a indeks dolara (DXY) zbliża się do kluczowej strefy oporu 100,50-101 pkt.
- W tym tygodniu wojna z Iranem i jej wpływ na notowania ropy pozostaną głównymi czynnikami kształtującymi nastroje inwestorów i trendy rynkowe. Pozytywny wpływ na PLN mogą mieć dane makro z krajowej gospodarki za luty br., jeśli okażą się wyraźnie lepsze od oczekiwań. Zakładając, że inwestorzy utrzymają przekonanie o krótkoterminowym negatywnym wpływie wojny w Zatoce Perskiej na inflację i wzrost gospodarczy, **uważamy, że EURPLN w najbliższych dniach pozostanie w przedziale 4,23-4,3050, bliżej strefy 4,27-4,28. W przypadku USDPLN widzimy możliwość testu strefy 3,7450-3,7650, a ewentualne wyższe poziomy oznaczałyby eskalację negatywnych czynników, co na obecnym etapie nie jest naszym scenariuszem bazowym.**
- W piątek rentowności krajowych SPW wzrosły o 13-18pb. W segmencie 10-letnim rentowność SPW podniosła się o ok. 13pb, do 5,77%, natomiast na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries oraz niemieckich Bundów wzrosły o 1-4pb, odpowiednio w okolice 4,29% i 2,98%.
- Cały miniony tydzień upłynął pod znakiem wysokiej zmienności na rynku stopy procentowej za sprawą wojny w Iranie, silnie oddziałującej na ceny surowców energetycznych. **Pomimo zmian kierunku handlu w trakcie tygodnia, odzwierciedlających ewolucję narracji wokół przebiegu i oczekiwanego czasu trwania konfliktu, wyraźnie dominowała tendencja do wzrostu rentowności.** Skala wzrostu na rynku polskim była w ujęciu tygodniowym wyraźnie większa niż na rynkach bazowych. Silnie rosnące w związku z konfliktem oczekiwania inflacyjne w horyzoncie 1-2 lat, które na rynkach bazowych można było obserwować bezpośrednio na rynku swapów inflacyjnych, znalazły odzwierciedlenie w rynkowej wycenie wyższych ścieżek stóp referencyjnych banków centralnych. **W przypadku NBP, po obniżce stopy referencyjnej z 4,00% do 3,75% na początku marca, wyceny rynkowe na koniec zeszłego tygodnia sugerują jej ponowny wzrost w horyzoncie kolejnych miesięcy.**
- Odczyty, które w normalnych warunkach byłyby kluczowe dla kształtowania cen rynkowych, jak np. inflacja CPI i PCE w USA, miały w ostatnim tygodniu znikomy wpływ na handel. W bieżącym tygodniu rynek będzie wsłuchiwał się w ton retoryki zaplanowanych na ten czas decyzyjnych posiedzeń banków centralnych (RBA, BoC, Fed, BoJ, BoE, ECB). **Ostatecznie jednak kierunek wycen wciąż determinowany będzie przede wszystkim przez rozwój sytuacji w Iranie.** Po dwutygodniowym okresie adaptacji rynku na kolejnych sesjach oczekujemy wyższej stabilności, przy utrzymaniu podwyższonych poziomów rentowności.

Waluty



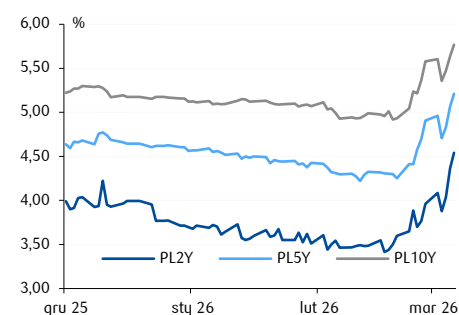
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	1q26	2q26
EURPLN	4,27	4,25
USDPLN	3,68	3,60
CHFPLN	4,69	4,62
EURUSD	1,16	1,18
EURCHF	0,91	0,92

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



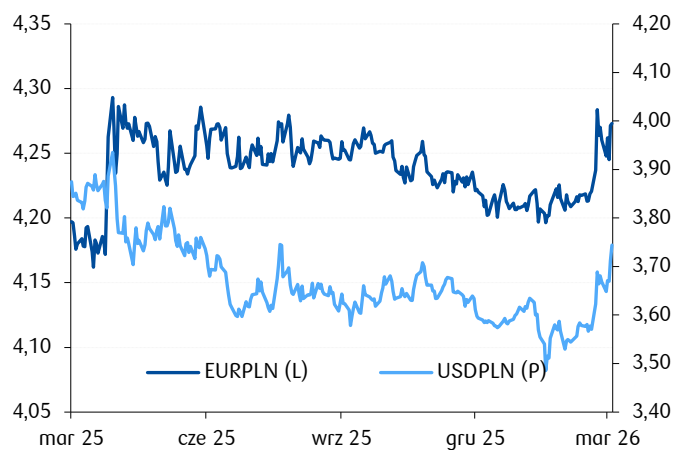
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

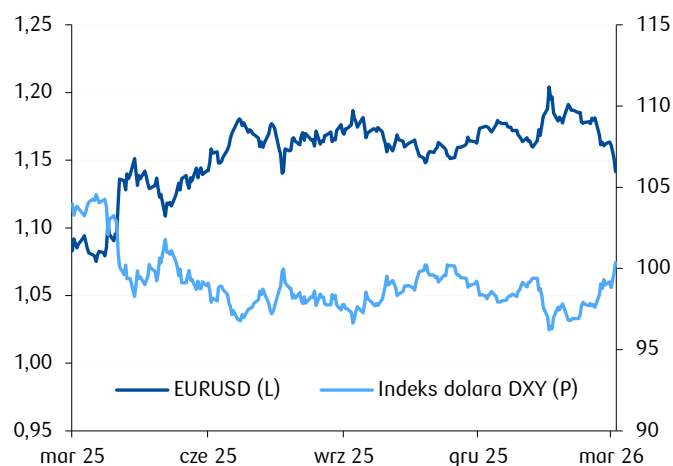
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

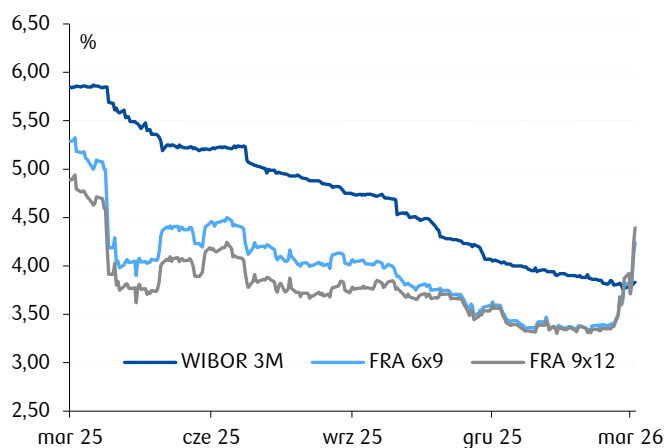
PLN vs główne waluty



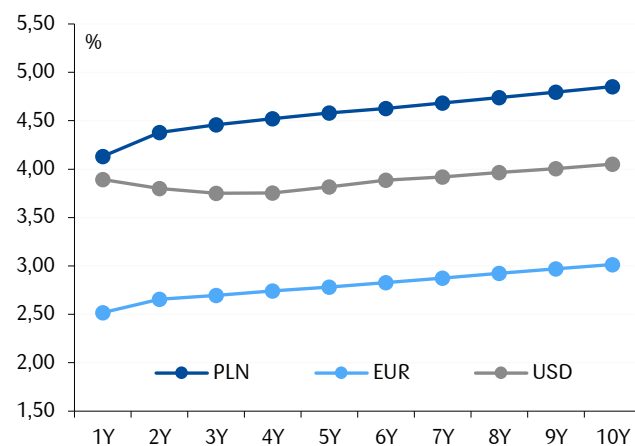
Notowania USD



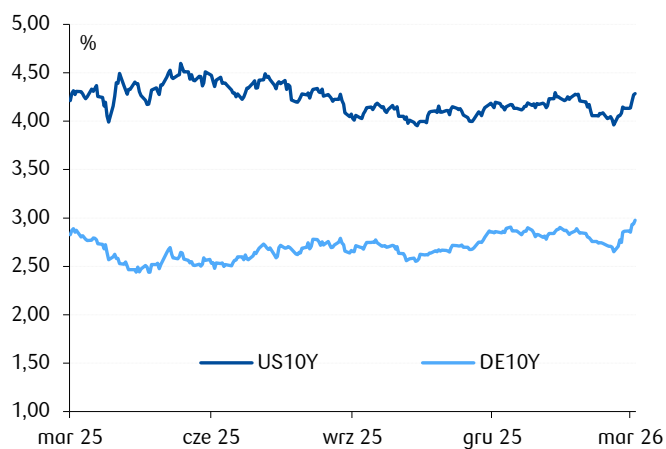
Krótkoterminowe stopy procentowe



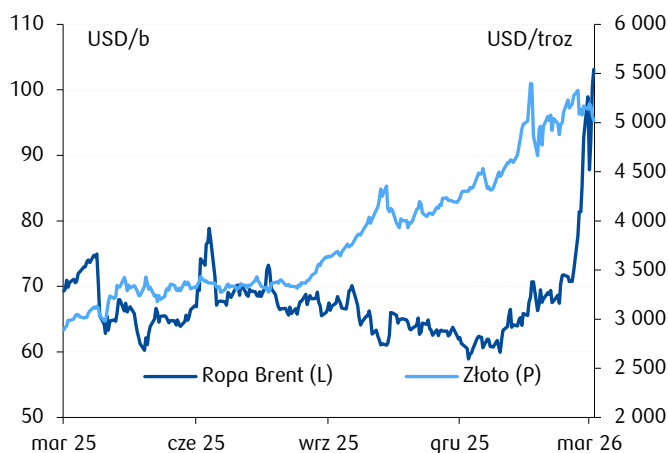
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 13 marca						
ROM: Inflacja CPI (lut.)	08:00	% r/r	9,6	9,4	9,3	9,3
POL: Inflacja CPI (lut.)	10:00	% r/r	2,2	2,1	2,0	2,1
EUR: Produkcja przemysłowa (sty.)	11:00	% r/r	2,2	1,3	--	-1,2
USA: Dochody Amerykanów (sty.)	13:30	% m/m	0,3	0,5	--	0,4
USA: Wydatki Amerykanów (sty.)	13:30	% m/m	0,4	0,3	--	0,4
USA: Deflator PCE (sty.)	13:30	% r/r	2,9	2,9	--	2,8
USA: Inflacja bazowa PCE (sty.)	13:30	% r/r	3,0	3,1	--	3,0
USA: Wzrost PKB (4q)	13:30	%q/q saar	4,4	1,4	--	0,7
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., wst.)	15:00	pkt.	56,6	56,3	--	55,5
USA: Raport JOLTS (sty.)	15:00	mln	6,550	6,75	--	6,946
Poniedziałek, 16 marca						
POL: Inflacja bazowa (sty.)	14:00	% r/r	2,7	2,6	2,6	--
POL: Inflacja bazowa (lut.)	14:00	% r/r	--	2,6	2,6	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (sty.)	14:00	mld EUR	-1,698	-0,295	-0,269	--
POL: Eksport (sty.)	14:00	% r/r	9,7	-0,6	-3,4	--
POL: Import (sty.)	14:00	% r/r	10,1	0,7	-0,9	--
USA: Produkcja przemysłowa (lut.)	14:15	% m/m	0,7	0,1	--	--
Wtorek, 17 marca						
GER: Indeks instytutu ZEW (mar.)	11:00	pkt.	58,3	38,8	--	--
Środa, 18 marca						
POL: Koniunktura konsumencka (mar.)	10:00	pkt.	-9,1	-9,4	-9,5	--
EUR: Inflacja HICP (lut., rew.)	11:00	% r/r	1,7	1,9	--	--
EUR: Inflacja bazowa (lut., rew.)	11:00	% r/r	2,2	2,4	--	--
USA: Inflacja PPI (lut.)	13:30	% r/r	2,9	2,9	--	--
USA: Posiedzenie Fed	19:00	%	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	--
Czwartek, 19 marca						
SWI: Posiedzenie SNB	9:30	%	0,00	0,00	0,00	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lut.)	10:00	% r/r	6,1	6,6	6,1	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lut.)	10:00	% r/r	-0,8	-0,9	-0,8	--
POL: Produkcja przemysłowa (lut.)	10:00	% r/r	-1,5	1,5	2,9	--
POL: Inflacja PPI (lut.)	10:00	% r/r	-2,6	-2,4	-2,3	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lut.)	10:00	% r/r	-12,8	-7,6	-9,1	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (mar.)	13:30	tys	213	215	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,0	2,0	2,0	--
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,15	2,15	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	--
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	0,75	0,75	0,75	--
Piątek, 20 marca						
POL: Rating kredytowy wg Moody's	--	--	A2	--	A2	--

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



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.