

Niepewny wpływ wojny na gospodarkę USA

- W środę globalne nastroje inwestycyjne wyraźnie się pogorszyły wskutek eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, gdzie doszło do ataku na największe zakłady gazowe Iranu oraz odwetu z jego strony. W rezultacie **ceny ropy Brent wzrosły w pobliże 110 dolarów za baryłkę**, a główne amerykańskie indeksy spadły o ponad 1%. Globalny kapitał odpływał z ryzykownych aktywów do amerykańskiego dolara, który zyskał 0,7% wobec koszyka głównych walut, dodatkowo wsparty jastrzębim wydźwiękiem posiedzenia Rezerwy Federalnej. W tym niekorzystnym otoczeniu zewnętrznym złoty stracił 0,3% do euro i ponad 1% do dolara, a rentowności SPW wzrosły o 7-10 pb. **W czwartek uwaga uczestników rynku pozostanie skupiona na Zatoce Perskiej, gdzie utrzymuje się istotne ryzyko odwetowych ataków Iranu na kluczową infrastrukturę energetyczną w regionie.** W efekcie posiedzenia głównych banków centralnych i ich wpływ na rynek mogą zejść na drugi plan. Zakładamy więc, że **presja na słabszego złotego oraz wzrost rentowności SPW najprawdopodobniej utrzymają się co najmniej do końca tygodnia.**
- Dzisiejszy kalendarz jest zdominowany przez posiedzenia banków centralnych, które w obliczu potencjalnego szoku inflacyjnego przyjmą strategię „wait-and-see” i nie zmienią stóp. Decyzję podejmować będą SNB, Riskbank, BoE, CNB, BoJ oraz EBC, przy czym to właśnie EBC znajdzie się w centrum uwagi ze względu na publikację zaktualizowanych projekcji, uwzględniających skutki wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- Dzisiaj poznamy też solidną porcję krajowych danych ze sfery realnej za luty. Produkcja przemysłowa (kons.: 1,5% r/r, PKOe: 2,9% r/r) oraz budowlano-montażowa (kons.: -7,6% r/r, PKOe: -9,1% r/r) najpewniej były nadal pod wpływem silnych mrozów, które ograniczały potencjał tych sektorów. Dalsze schłodzenie mogą też pokazać dane z rynku pracy - zarówno w obszarze wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (kons.: 6,6% r/r, PKOe: 6,1% r/r), jak i zatrudnienia (kons.: -0,8% r/r, PKOe: -0,9% r/r).

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

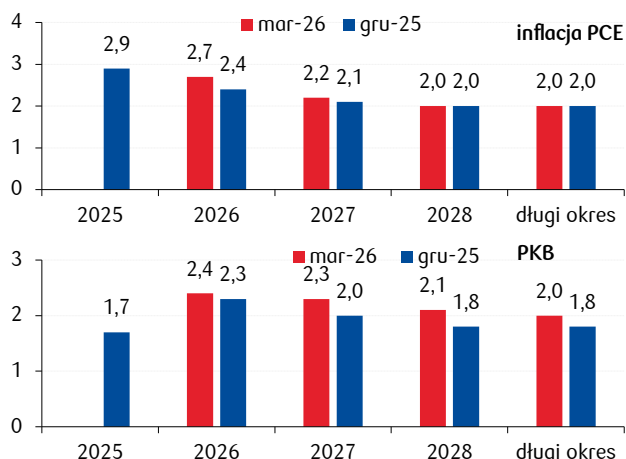
 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

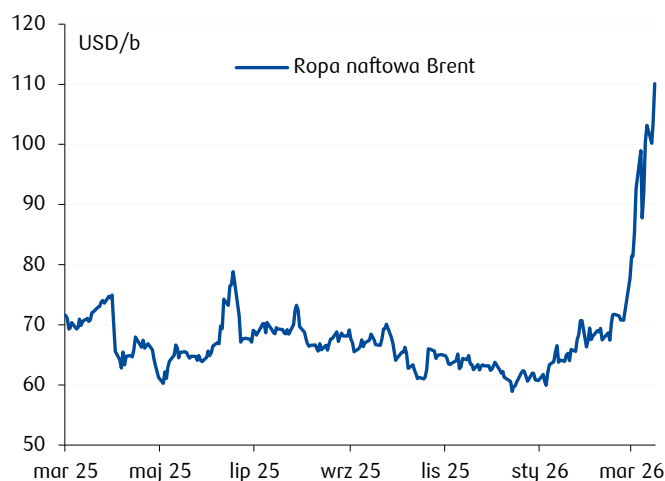
	Wartość 2026-03-18	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	122 701	-0,7
STOXX Europe 600	598	-0,7
S&P500	6 625	-1,4
Waluty:		
EURPLN	4,27	0,3
USDPLN	3,73	1,1
CHFPLN	4,70	0,1
EURUSD	1,15	-0,8
Obligacje:		
PL2Y	4,40	7
PL5Y	5,16	10
PL10Y	5,66	10
DE10Y	2,94	4
US10Y	4,26	5
Surowce:		
Ropa Brent	107	3,8
Złoto	4818	-3,7

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

Członkowie FOMC spodziewają się wyższej inflacji i wyższego wzrostu gospodarczego



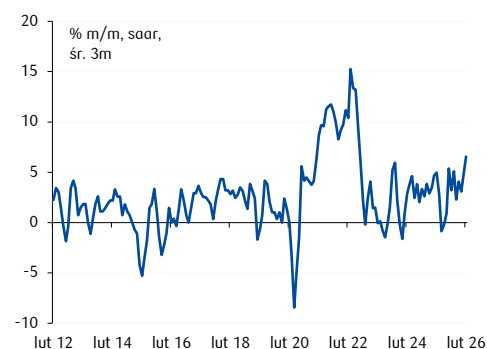
Wskutek eskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej notowania ropy Brent, w cenach zamknięcia dnia, wzrosły do najwyższego poziomu od lipca 2022



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **USA:** Rezerwa Federalna pozostawiła stopy na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami. Decyzja o utrzymaniu stopy *fed funds* w przedziale 3,50%-3,75% nie była jednomyślna - S.Miran opowiedział się za obniżką o 25pb. W komunikacie po posiedzeniu FOMC ocenił, że **konsekwencje rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie dla gospodarki USA są niepewne**. Skutkiem takiej oceny było przyjęcie zachowawczej postawy i niewielkie zmiany w komunikacie w porównaniu z poprzednim posiedzeniem. Podczas konferencji prasowej J.Powell doprecyzował, że członkowie FOMC nie wiedzą jaki będzie wpływ sytuacji na Bliskim Wschodzie na amerykańską gospodarkę, która obecnie ma się całkiem dobrze. Może być on bardzo duży, lub bardzo mały, obecnie nikt nie jest w stanie tego ocenić. Odzwierciedleniem tej niepewności są niewielkie zmiany w prognozach gospodarczych członków FOMC, w szczególności w zakresie stóp procentowych. **Mediana prognoz nadal zakłada jedną obniżkę stóp w 2026 oraz jedną w 2027, chociaż, jak zaznaczył przewodniczący, niektórzy członkowie przesunęli swoje oczekiwania z dwóch obniżek na jedną. Nikt nie spodziewa się jednak podwyżki stóp w tym roku.** Prognozy wzrostu gospodarczego zostały zrewidowane w górę, zwłaszcza na 2027. Członkowie FOMC oczekują też wyższej niż przewidywali w grudniu inflacji – prognoza inflacji PCE na 2026 została podniesiona do 2,7% z 2,4%, a na 2027 do 2,2% z 2,1%. Analogicznie wygląda ścieżka bazowej inflacji PCE. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu J.Powell rozważał właściwą reakcję polityki pieniężnej na obecny szok. Z jednej strony teoria zaleca „przeczekanie” szoków podaźowych, które są przejściowe. Z drugiej strony, po pandemii, podwyżkach ceł i szoku energetycznym, inflacja utrzymuje się powyżej celu od pięciu lat i Fed obawia się odkötwienia oczekiwań inflacyjnych. **Zdaniem szefa Fed obecnie ważne jest utrzymanie polityki monetarnej na poziomie umiarkowanie restrykcyjnym.** Fed dąży do zrównoważenia dwóch celów w sytuacji, gdy na rynku pracy przeważają negatywne czynniki ryzyka, co wymagałoby niższych stóp procentowych, a dla inflacji przeważa ryzyko w górę, co wymagałoby wyższych stóp procentowych, a nie obniżek. Bankier podkreślił, że ryzyko stagflacji nie jest obecnie brane pod uwagę. Dodał, że możliwość, iż kolejnym krokiem Fed będzie podwyżka stóp, była omawiana podczas tego posiedzenia, podobnie jak na poprzednim, jednak zdecydowana większość uczestników nie postrzega jej jako swojego scenariusza bazowego. **Kolejne decyzje Fed będą podejmowane w oparciu o napływające informacje i ocenę ich wpływu na perspektywę gospodarczą.** W tym kontekście kluczowy jest rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie. **Przy założeniu, że konflikt z Iranem nie będzie długotrwały, widzimy szansę na jeszcze jedną obniżkę stóp pod koniec roku.**
- **ŚWIAT:** USA i Izrael przeprowadziły ataki na największe złożę gazu South Pars w Iranie, co zwiększyło ryzyko trwałych zakłóceń podaży ropy i błękitnego paliwa. Iran odpowiedział atakami rakietowo-dronowymi na państwa Zatoki i Izrael, a jednym z jego celów był Ras Laffan – największy na świecie ośrodek produkujący gaz LNG, który wg lokalnych władz znacząco ucierpiał. D.Trump zapewnił, że nie wiedział o izraelskim ataku na irańskie złożę gazowe. Zapowiedział jednocześnie, że jeśli Iran jeszcze raz uderzy w katarskie obiekty LNG, to USA wysadzą w powietrze całe złożę South Pars. USA także kontynuują uderzenia, m.in. na cele przy cieśninie Ormuz. Przepływ przez nią pozostaje ograniczony, co obniża wydobywanie w regionie i podtrzymuje presję na ceny energii. Bez zawieszenia broni odblokowanie szlaku wydaje się mało realne, co podnosi ryzyko długotrwałego szoku podaźowego.
- **USA:** Inflacja PPI w lutym wzrosła do 3,4% r/r z 2,9% r/r w styczniu, istotnie silniej od oczekiwań. Inflacja bazowa PPI przyspieszyła do 3,9% r/r z 3,5% r/r miesiąc wcześniej. **Impet inflacji PPI (% m/m saar, śr. 3m) zwiększył się do 6,6% z 4,7% w styczniu i był najwyższy od czasu poprzedniego kryzysu energetycznego.** W danych widoczne stają się efekty wyższych ceł, które początkowo mogły być tłumione przez spadek globalnych cen surowców oraz wykorzystanie zapasów zgromadzonych przed "Liberation Day", a wraz z ich

Impet inflacji PPI w USA

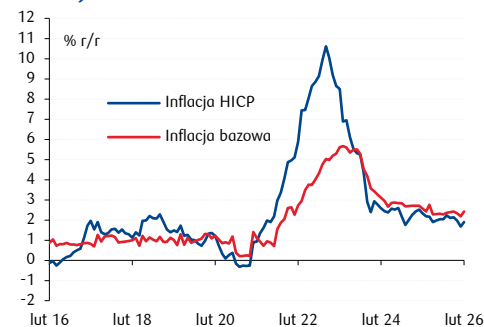


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

wyczerpywaniem się presja ta materializuje się w wyższych cenach, mimo przejściowego obniżenia stawek celnych. Dane są szczególnie niepokojące w kontekście silnego wzrostu cen surowców w marcu, który generuje dodatkową, bardzo silną presję na dalszy wzrost inflacji. Dotychczas producenci w ograniczonym stopniu przenosili wyższe koszty na konsumentów, jednak przestrzeń do absorpcji maleje. W rezultacie inflacja CPI w najbliższych miesiącach może pozostawać pod wpływem zarówno bezpośredniego wzrostu cen paliw, jak i skumulowanego oddziaływania wyższej inflacji PPI.

- **EUR:** Inflacja HICP w strefie euro w lutym wzrosła do 1,9% r/r z 1,7% r/r w styczniu, zgodnie z wstępnym odczytem. Inflacja bazowa podniosła się do 2,4% r/r wobec 2,2% r/r miesiąc wcześniej. Inflacja usług także przesunęła się w górę, do 3,4% r/r względem 3,2% r/r poprzednio, pozostając na średnim poziomie z ostatnich kilku miesięcy. Ceny energii spadły o 3,1% r/r, co najprawdopodobniej było ostatnim tak znaczącym odczytem deflacji w tej kategorii w tym roku. W danych za marzec, wskutek globalnie rosnących cen surowców, poziom cen energii będzie w najlepszym wypadku zbliżony do poziomu z ubiegłego roku. Inflacja w kolejnych miesiącach z pewnością będzie rosnąć, a skala wzrostu zależeć będzie od czynników geopolitycznych, tempa przenoszenia wyższych kosztów na konsumentów oraz nasilenia efektów drugiej rundy. **Dziś EBC przedstawi nowe prognozy inflacji uwzględniające wpływ wojny na Bliskim Wschodzie.**

Inflacja HICP w strefie euro

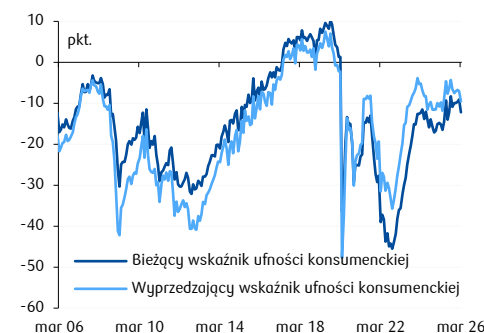


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

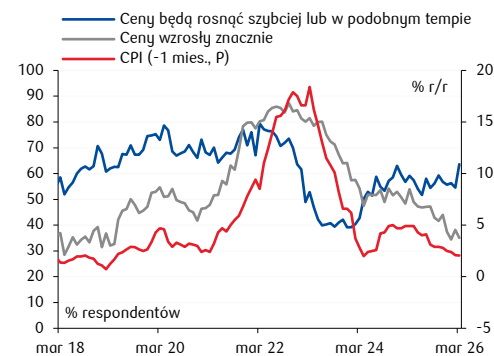
- **POL:** Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) w marcu spadł o 3,1 pkt. do -12,2 pkt., co stanowi najsilniejszy miesięczny spadek (poza jednym wyjątkiem) od początku wojny w Ukrainie (połowa 2022). Pogorszenie wynika głównie ze słabszej oceny sytuacji ekonomicznej kraju, co jest konsekwencją wzrostu cen. Pogorszyły się również perspektywy – wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK) spadł o 2,5 pkt. do -9,5 pkt., przy pogorszeniu ocen zarówno co do przyszłej sytuacji gospodarczej, jak i kondycji własnych finansów. **Choć bieżące ceny rosną umiarkowanie, konsumenci przewidują przyspieszenie inflacji w kolejnych miesiącach – wskazuje na to 63,6% respondentów, o 9pp więcej niż w lutym.** Mimo utrzymującej się dużej grupy gospodarstw planujących zwiększać oszczędności, coraz więcej badanych uważa, że obecnie nie jest dobry moment na ich budowanie. Oczekiwana wyższa inflacja skłania do przyspieszenia zakupów, co krótkoterminowo wesprze popyt, ale w dłuższym horyzoncie będzie działać negatywnie. Reakcja konsumentów na szok w cenach paliw będzie miała istotne znaczenie dla zachowania banku centralnego i perspektyw inflacji.
- **POL:** I.Dąbrowski (RPP) ocenił, że Rada czeka z decyzjami na zakończenie konfliktu w Iranie i obecnie trudno przewidywać czy lub kiedy mogą nastąpić kolejne obniżki stóp. **Zaznaczył, że sytuacja międzynarodowa może wydłużyć dochodzenie do docelowego poziomu stóp 3,00-3,50%, co na razie nie wydaje się zagrożone.** Zdaniem ekonomisty oczekiwania rynkowe zakładające wzrost stóp procentowych odzwierciedlają nerwowość inwestorów, którzy przereagowują w warunkach niedostatecznej informacji.
- **POL:** Premier D.Tusk na konferencji PowerConnect przedstawił długookresowe plany inwestycyjne w zakresie wspierania niezależności energetycznej kraju. Inwestycje w energetykę w Polsce w perspektywie dekady wyniosą ok. 1 bln PLN. Nakłady obejmą OZE i magazyny energii (220 mld PLN), dystrybucję (234 mld PLN) oraz energetykę jądrową (160 mld PLN), w tym rozwój SMR. Skala inwestycji oznacza silne przyspieszenie transformacji i wzrost bezpieczeństwa energetycznego, co w średnim okresie powinno stabilizować ceny energii i wspierać konkurencyjność gospodarki.

Wskaźniki ufności konsumenckiej w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Wskaźniki oczekiwań inflacyjnych konsumentów

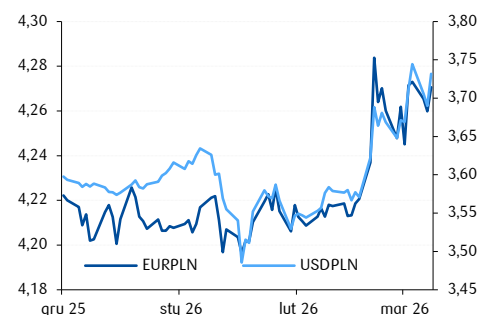


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty osłabił się wobec euro i dolara, kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły odpowiednio w okolice 4,2750 i 3,73. Na bazowym rynku FX dolar umocnił się, a kurs EURUSD spadł w okolice 1,1450.
- Złotemu ciążyło pogorszenie globalnego sentymentu inwestycyjnego wskutek dalszej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Po ataku raketowym na największe zakłady gazowe w Iranie, Gwardia Rewolucyjna zagroziła odwetowym uderzeniem na obiekty energetyczne w Arabii Saudyjskiej, ZEA i Katarze, zwiększając ryzyko dalszych zakłóceń w produkcji i dostawach surowców energetycznych z Zatoki Perskiej. W rezultacie ceny ropy Brent wyraźnie wzrosły, w okolice 110 dolarów za baryłkę, indeksy giełdowe w Europie i USA zakończyły sesję spadkami a dolar amerykański – ujemnie skorelowany z siłą walut EM – umocnił się. Dodatkowego wsparcia amerykańskiej walucie dostarczyła decyzja FOMC o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, przy jednoczesnej ostrożnej sygnalizacji jedynie jednej obniżki stóp do końca br.
- W czwartek uwaga rynków pozostanie skoncentrowana na sytuacji w Zatoce Perskiej, gdzie utrzymuje się istotne ryzyko odwetowych ataków Iranu na infrastrukturę energetyczną w regionie, a tym samym dalszej eskalacji konfliktu. Zaplanowane posiedzenia kluczowych banków centralnych (BoJ, SNB, BoE, EBC) mogą więc zejść na dalszy plan, gdyż w obliczu wysokiej niepewności dotyczącej ekonomicznych skutków przeciągającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie decydenci najprawdopodobniej pozostawią stopy procentowe bez zmian, przyjmując podejście „wait-and-see”. Podobnie publikowane dane z polskiej gospodarki za luty nie będą miały, w naszej ocenie, wyraźniejszego przełożenia na notowania złotego. Biorąc pod uwagę wysokie prawdopodobieństwo utrzymania się niekorzystnego dla polskiej waluty globalnego trybu risk-off, w horyzoncie końca tygodnia oczekujemy wzrostu kursu EURPLN w kierunku 4,29 a kursu USDPLN do strefy oporu 3,7450 – 3,7650.
- Po dwóch dniach spadku rentowności obligacji skarbowych środa przyniosła ich wyraźny wzrost. Dochodowości polskich SPW poszły w górę o 7–10 pb, papierów niemieckich o 4–5 pb, a amerykańskich o 5–11 pb.
- W środę krajowe SPW nadal podążyły za rynkami bazowymi, a pozytywny w naszej opinii przebieg aukcji zamiany, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje za 9,17 mld PLN, a sprzedało papiery za 9,47 mld PLN, nie przełożył się na ich notowania. Na rynkach towarowych, za sprawą wzajemnych ataków na infrastrukturę energetyczną państw Zatoki Perskiej, mocno wzrosły notowania ropy naftowej, a Brent zakończył dzień w pobliżu 110 USD/bbl, poziomu najwyższego od lipca 2022. Sprzyjało to dalszemu wzrostowi oczekiwań inflacyjnych, które w horyzoncie rocznym sięgnęły ok. 3,24% w USA oraz 3,47% w strefie euro. Rynekowi amerykańskiemu nie pomógł również jastrzębi wydzźwięk konferencji prezesa J.Powella po zakończonym w środę posiedzeniu Fed. W efekcie rynek wycofał się z wyceny choćby jednej pełnej obniżki stóp procentowych w USA w bieżącym roku. W takim otoczeniu wzrost rentowności amerykańskich obligacji był znaczący, dochodowości papierów 2-letnich zakończyły dzień na najwyższym poziomie od sierpnia 2025, a 10-letnich zbliżyły się do tegorocznych maksimów.
- Choć czwartkowe kalendarium makroekonomiczne zarówno w kraju, jak i na rynkach bazowych jest bardzo rozbudowane, w naszej opinii, wobec wejścia wojny w Zatoce Perskiej na nowy poziom eskalacji, uwaga inwestorów pozostanie skoncentrowana przede wszystkim na ciężących obligacjach notowaniach ropy naftowej oraz powiązanych z nimi oczekiwaniach inflacyjnych. Przy braku sygnałów deeskalacji tego konfliktu ryzyka na rynku FI pozostają przesunięte w kierunku wyższych rentowności obligacji skarbowych, zarówno na rynkach bazowych, jak i dla krajowych SPW.

Waluty



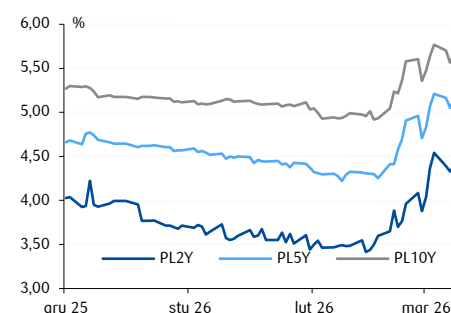
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



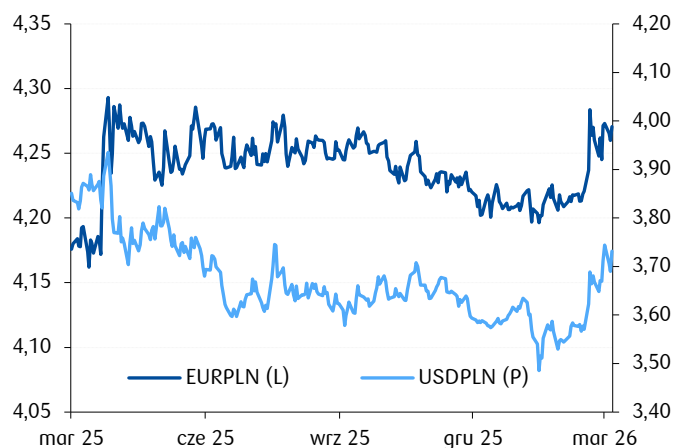
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

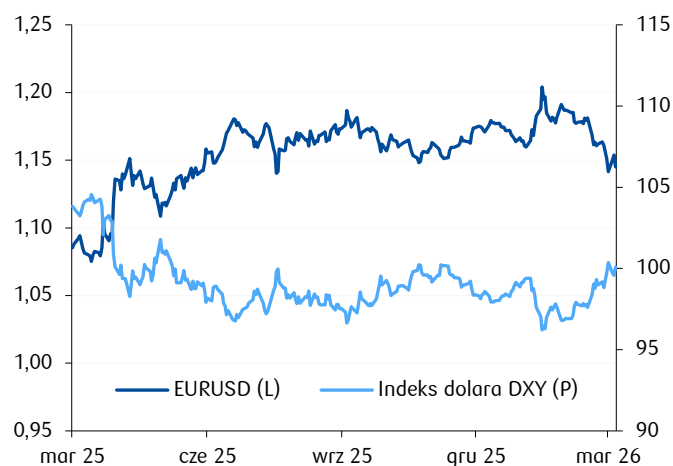
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

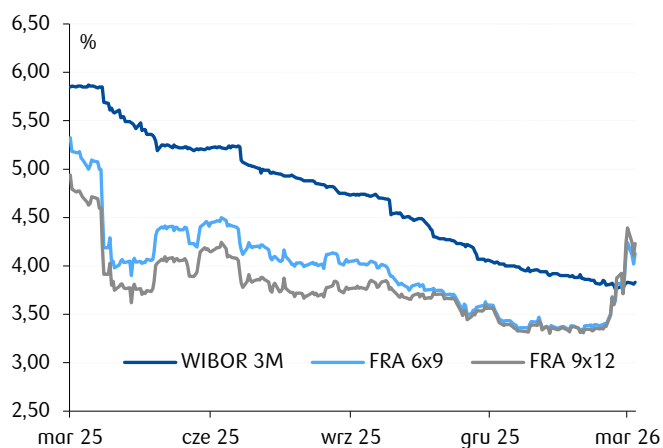
PLN vs główne waluty



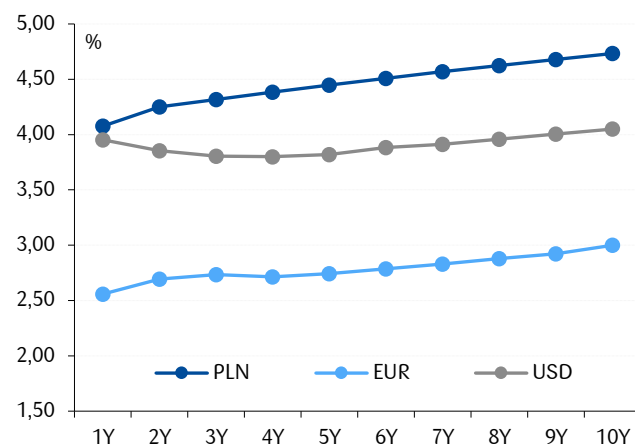
Notowania USD



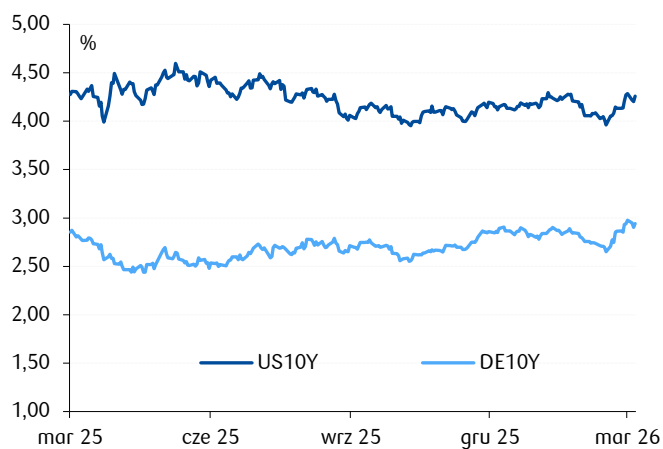
Krótkoterminowe stopy procentowe



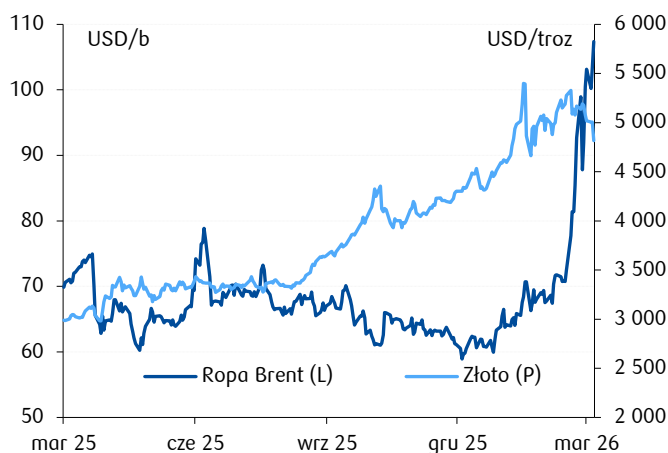
Krzywe IRS



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	2,7
POL: Inflacja bazowa (lut.)	14:00	% r/r	--	2,6	2,6	2,5
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (sty.)	14:00	mld EUR	-1,698	-0,295	-0,269	1,153
POL: Eksport (sty.)	14:00	% r/r	9,7	-0,6	-3,4	-1,8
POL: Import (sty.)	14:00	% r/r	10,1	0,7	-0,9	-6,1
USA: Produkcja przemysłowa (lut.)	14:15	% m/m	0,7	0,1	--	0,2
Wtorek, 17 marca						
GER: Indeks instytutu ZEW (mar.)	11:00	pkt.	58,3	38,8	--	-0,5
Środa, 18 marca						
POL: Koniunktura konsumencka (mar.)	9:30	pkt.	-9,1	-9,4	-9,5	-12,2
EUR: Inflacja HICP (lut., rew.)	11:00	% r/r	1,7	1,9	--	1,9
EUR: Inflacja bazowa (lut., rew.)	11:00	% r/r	2,2	2,4	--	2,4
USA: Inflacja PPI (lut.)	13:30	% r/r	2,9	2,9	--	3,4
USA: Posiedzenie Fed	19:00	%	3,50-3,75	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.)	9:30	% r/r	6,1	6,6	6,1	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lut.)	9:30	% r/r	-0,8	-0,9	-0,8	--
POL: Produkcja przemysłowa (lut.)	9:30	% r/r	-1,5	1,5	2,9	--
POL: Inflacja PPI (lut.)	9:30	% r/r	-2,6	-2,4	-2,3	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lut.)	9:30	% 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.