

Bilans czynników ryzyka w górę

- W czwartek tryb risk-off widoczny głównie na rynkach akcji był kontynuowany, jednak po raz pierwszy od kilku tygodni nie przełożyło się to na aprecjację amerykańskiego dolara. Dodatkowo, po mocnych wzrostach notowań ropy naftowej w pierwszych godzinach czwartkowego handlu, pod koniec dnia jej cena wróciła w okolice średniego zamknięcia. Pomimo wskazanych wyżej sygnałów możliwego przesilenia słabo radziły sobie obligacje skarbowe, a ich rentowności szły w górę, napędzane wzrostem oczekiwań inflacyjnych oraz ostrzeżeniami przed możliwymi podwyżkami stóp ze strony niektórych banków centralnych. Złoty finalnie zakończył dzień mocniejszy, a kursy EURPLN i USDPLN powróciły w okolice średnich partii lokalnych konsolidacji. **Czwartkowe sygnały możliwego przesilenia widoczne na rynku ropy naftowej i na FX zweryfikuje w najbliższych dniach narracja przedstawicieli USA i Iranu oraz zachowanie głównych aktywów. W przypadku EURUSD ewentualny powrót ponad 1,1650 byłby kolejnym sygnałem dokonujących się zmian w obrębie jego trendu.**
- Po intensywnym czwartku, obfitującym w publikacje danych oraz decyzje banków centralnych, końcówka tygodnia zapowiada się spokojniej. Na dziś nie przewidziano żadnych istotnych odczytów makroekonomicznych, co sprawia, że uwaga rynków będzie koncentrować się na wydarzeniach związanych z konfliktem na Bliskim Wschodzie.
- Z krajowych wydarzeń istotna będzie aktualizacja długoterminowego ratingu Polski w walucie obcej przez Moody's (A2, perspektywa negatywna) – nie spodziewamy się (na razie) żadnych zmian. Jedyną publikacją danych jest koniunktura gospodarcza w marcu, która może pokazać pierwsze skutki wojny w Iranie na polskie przedsiębiorstwa.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

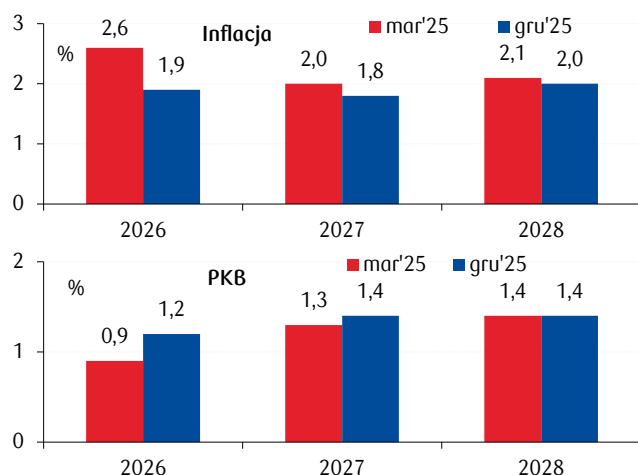
	Wartość 2026-03-19	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	120 588	-1,7
STOXX Europe 600	584	-2,4
S&P500	6 606	-0,3
Waluty:		
EURPLN	4,27	-0,1
USDPLN	3,68	-1,4
CHFPLN	4,67	-0,7
EURUSD	1,16	1,2
Obligacje:		
PL2Y	4,52	11
PL5Y	5,22	7
PL10Y	5,74	7
DE10Y	2,95	1
US10Y	4,28	3
Surowce:		
Ropa Brent	109	1,2
Złoto	4648	-3,5

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

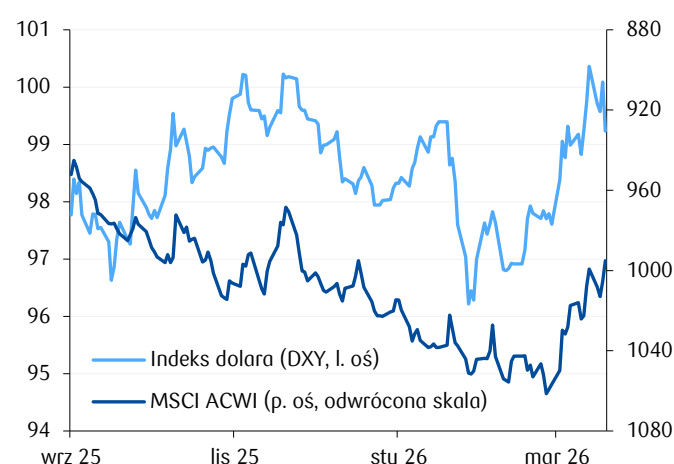
- ŚWIAT:** Eskalacja konfliktu USA–Izrael–Iran doprowadziła do bezpośrednich ataków na infrastrukturę energetyczną (wg doniesień w Katarze ok. 17% mocy LNG zostało wyłączzone na 3–5 lat), co istotnie ograniczyło żeglugę w Cieśninie Ormuz i wywołało silny szok podaży na rynkach surowców. Iran zapowiada dalsze ataki i brak powściągliwości. Izrael zadeklarował

EBC zrewidował prognozę inflacji w górę, a wzrostu PKB w dół na 2026



Źródło: EBC, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

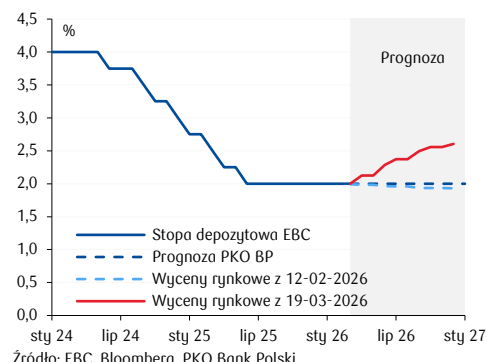
W czwartek rynki akcji kontynuowały spadki, jednak amerykański dolar wyraźnie osłabił się



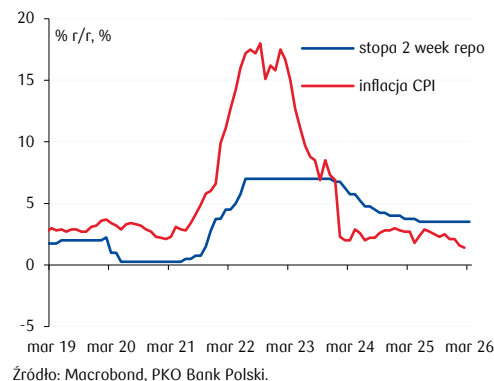
wstrzymanie kolejnych uderzeń na infrastrukturę energetyczną Iranu na prośbę D.Trumpa, a B.Netanjahu ogłosił osiągnięcie kluczowych celów militarnych (ograniczenie zdolności nuklearnych i rakietowych Iranu). W USA Pentagon wystąpił do Kongresu o dodatkowe 200 mld USD na finansowanie działań wojennych z Iranem, co w przypadku zatwierdzenia byłoby największym pakietem od czasu pandemii i sygnalizuje oczekiwanie długotrwałego konfliktu. Jednocześnie USA sygnalizują ostrożność w eskalacji militarnej (brak wysyłania wojsk lądowych). Od strony ekonomicznej USA rozważają działania stabilizujące rynek ropy – uwolnienie rezerw oraz możliwe złagodzenie sankcji na irańską ropę.

- **EUR: Rada Prezesów EBC pozostawiła stopy procentowe bez zmian (depozytowa 2,00%, refinansowa 2,15%), zgodnie z oczekiwaniami.** Wojna na Bliskim Wschodzie zwiększa niepewność i ryzyka wyższej inflacji oraz słabszego wzrostu. Nowe projekcje wskazują na wyższą inflację (w 2026 wyniesie 2,6% r/r) i niższy wzrost (w 2026 0,9% r/r), przy bilansie czynników ryzyka w górę dla inflacji i w dół dla aktywności. W scenariuszu skrajnym średnia inflacja w 2027 może sięgnąć 4,8% i osiągnąć szczyt w 1q27 z inflacją 6,3% r/r. Ch.Lagarde podkreśliła zależność od danych. Rynek wycenia do 2 podwyżek w 2026, my w scenariuszu bazowym zakładamy stabilizację, z ryzykiem w górę. Po posiedzeniu pojawiły się anonimowe głosy z EBC, które sugerowały możliwość podwyżki stóp już na posiedzeniu w kwietniu (czyli szybciej niż zakładają dość agresywne wyceny rynkowe). Więcej w Makro Flashu: [Niższy wzrost i wyższa inflacja w strefie euro](#).
- **CZE: CNB utrzymał stopy procentowe na poziomie 3,50%, zgodnie z oczekiwaniami.** Decyzja zarządu była jednomyślna. Inflacja obniżyła się do 1,4% r/r w lutym, co stanowi najniższy poziom od dekady, i wg projekcji utrzyma się poniżej 2% w 2026 oraz zbliży do celu w 2027, przy nadal podwyższonej inflacji bazowej. Bank podkreśla konieczność utrzymania relatywnie restrykcyjnej polityki monetarnej. CNB pozostaje w podejściu „wait-and-see”, uzależniając kolejne decyzje od napływających danych. Zakładamy, że w bieżącym roku CNB nie zmieni stóp procentowych.
- **UK: BoE utrzymał bazową stopę procentową na poziomie 3,75%, a decyzja Rady była jednomyślna.** W komunikacie po posiedzeniu wskazano, że procesy cenowe wykazywały dotąd oznaki dezinflacji, jednak szok energetyczny związany z wojną na Bliskim Wschodzie podbija inflację w krótkim terminie. Inflacja CPI w styczniu wyniosła 3,0% r/r i wg prognoz Banku może wzrosnąć do 3–3,5% w najbliższych kwartałach. Wzrost ten wynika głównie z wyższych cen energii oraz możliwego przenoszenia kosztów na ceny konsumenckie. Aktywność gospodarcza pozostaje słaba, a rynek pracy nie wykazuje poprawy, co sugeruje ujemną lukę popytową. Rada ocenia, że bilans czynników ryzyka dla inflacji przesunął się w górę. Ścieżka stóp pozostaje niepewna – dłuższy i silniejszy szok będzie prowadził do bardziej restrykcyjnej polityki, krótkotrwały pozwoli na powrót do dalszego łagodzenia.
- **EUR: Koszty pracy w strefie euro w 4q25 wzrosły o 3,3% r/r, nieznacznie spowalniając względem dynamiki 3,4% r/r odnotowanej w 3q25.** Wzrost kosztów pracy pod koniec ubiegłego roku wspierał realne dochody, a jednocześnie nie generował istotnej presji inflacyjnej.
- **SWI: SNB utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie 0%, zgodnie z oczekiwaniami.** Inflacja w grudniu wyniosła zaledwie 0,1% r/r, jednak prognozy wskazują na szybszy wzrost cen w krótkim okresie w związku ze wzrostem cen energii oraz stabilizację w średnim terminie (0,5% r/r w 2026 i 2027 oraz 0,6% r/r w 2028). Oznacza to utrzymanie inflacji w przedziale stabilności cen oraz brak presji na zacieśnianie polityki pieniężnej. SNB oczekuje wzrostu PKB o 1% w 2026 oraz 1,5% w 2027, po wzroście o 1,4% w 2025. Bank sygnalizuje gotowość do interwencji FX w celu ograniczenia nadmiernej aprecjacji CHF, co ma chronić stabilność cen.
- **SWE: Riksbank pozostawił stopę bazową na poziomie 1,75% i zasygnalizował jej stabilizację w najbliższym okresie.** Inflacja bazowa była ostatnio niższa od oczekiwań, jednak konflikt na Bliskim Wschodzie podnosi ceny energii, co będzie oddziaływać w kierunku wyższej inflacji – wg prognoz

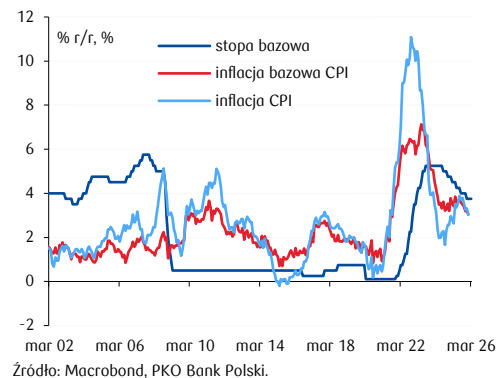
Historyczny i oczekiwany poziom stopy EBC



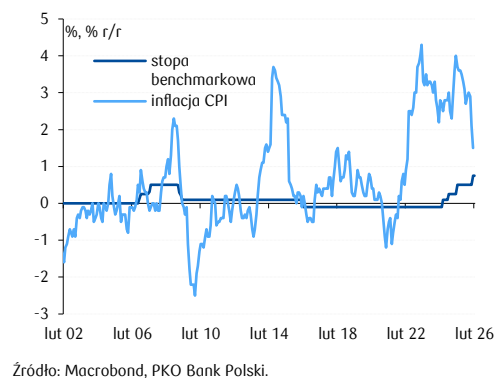
Stopa bazowa na tle inflacji w Czechach



Stopa bazowa na tle inflacji w Wielkiej Brytanii



Stopa bazowa na tle inflacji w Japonii



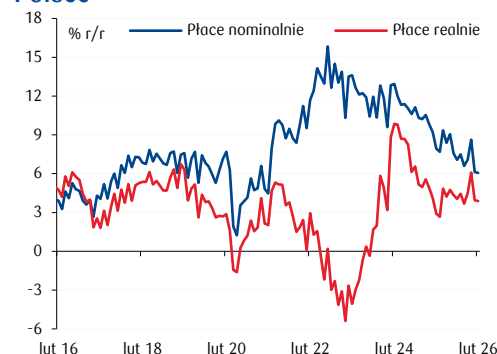
inflacja CPIF w 2026 wyniesie 1,5% r/r (wobec prognozy 0,9% r/r z grudnia). Jednocześnie wzrost gospodarczy w krótkim okresie będzie słabszy w 2026 wyniesie 2,5% r/r (wobec prognozy 2,9% r/r z grudnia). W scenariuszu bazowym wpływ wojny oceniany jest jako umiarkowany. W przypadku silniejszego wzrostu inflacji możliwe są podwyżki stóp mimo słabszej koniunktury, natomiast przy głębszym spowolnieniu PKB i niższej presji cenowej – obniżki.

- **JPN:** Stopa referencyjna BoJ pozostała utrzymana na poziomie 0,75%, zgodnie z oczekiwaniami. Bank kontynuuje łagodną politykę przy niskich realnych stopach, jednocześnie sygnalizując gotowość do dalszych podwyżek, jeśli zrealizuje się scenariusz wzrostu inflacji. Gospodarka rośnie umiarkowanie i stabilnie, bez wyraźnego impetu, częściowo z powodu wyższych ceł USA. Inflacja CPI w ostatnim okresie spadła poniżej 2% r/r, m.in. dzięki działaniom rządu ograniczającym ceny energii. W krótkim terminie inflacja może utrzymać się poniżej 2%, natomiast w dalszej części roku presja inflacyjna powinna ponownie rosnąć wraz ze wzrostem cen energii. **Podtrzymujemy naszą prognozę, że w tym roku BoJ podniesie stopę bazową o 25pb, a moment tej podwyżki będzie zależny od przełożenia wyższych cen surowców na inflację.**
- **USA:** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 205 tys. (kons.: 215 tys.), lekko poniżej wartości z poprzednich miesięcy. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku lekko wzrosła (w tygodniu, który skończył się 7 marca). Wolniejszy napływ nowych bezrobotnych daje sygnał, że sytuacja na rynku pracy raczej się nie pogarsza.

WYDARZENIA KRAJOWE:

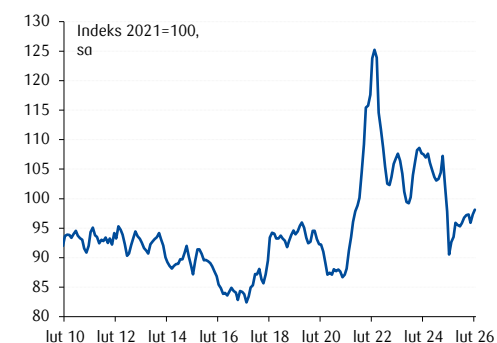
- **POL:** Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w lutym wzrosło o 6,1% r/r, w tempie zbliżonym do poprzedniego miesiąca. Dynamika płac stopniowo się normalizuje, m.in. w związku z niższym wzrostem płacy minimalnej. Zatrudnienie obniżyło się o 0,8% r/r, identycznie jak w styczniu, utrzymując trend spadkowy (kolejne -3 tys. etatów m/m). Odzwierciedla to ograniczoną podaż pracy oraz słabszy popyt na pracowników. Realne wynagrodzenia rosną na początku 2026 w solidnym tempie (ok. 4% r/r), co wspiera konsumpcję. Oczekiwany wzrost inflacji wpłynie negatywnie na siłę nabywczą dochodów, ale nie powinien wygenerować presji na wzrost płac. Więcej w Makro Flashu: [Olimpijski spokój na rynku pracy w lutym](#).
- **POL:** Produkcja przemysłowa w lutym wzrosła o 1,5% r/r po spadku o 1,5% r/r w styczniu. Wynik był zgodny z oczekiwaniami. Wzrost miał charakter niejednorodny – produkcja zwiększyła się w 17 z 34 działów (54,8% ogółu produkcji). Dobrze wypadają branże produkujące dobra inwestycyjne (+3,9% r/r), co sugeruje przygotowania do oczekiwanego ożywienia inwestycji. Słabsze wyniki odnotowały branże eksportowe oraz wytwarzające dobra pośrednie. Produkcja budowlano-montażowa w lutym pogłębiła spadek do 13,7% r/r z 12,9% r/r w styczniu. Spadki były szerokie – najsilniejsze we wznoszeniu budynków (-16,7% r/r), ale negatywna dynamika była obserwowana także w robotach specjalistycznych i inżynierii lądowej. Słabe otwarcie roku w przemyśle i budownictwie oceniamy głównie jako efekt czynników jednorazowych, przede wszystkim silnych mrozów, a nie pogorszenia fundamentów gospodarczych. Więcej w Makro Flashu: [Produkcja nadal zamrożona](#).
- **POL:** Deflacja PPI w lutym wyniosła 2,3% r/r względem 2,7% r/r w styczniu, nadal ograniczając presję kosztową w przetwórstwie. W związku ze wzrostem globalnych cen surowców, oczekiwany jest powrót dodatniej dynamiki PPI od marca, co może stopniowo odbudowywać presję inflacyjną w kolejnych kwartałach.
- **POL:** Kontrolerzy NIK zbadają działalność NBP, w tym wydatkowanie budżetu oraz koszty umów zewnętrznych. Będzie to pierwsza tak szeroka kontrola, skoncentrowana na gospodarce finansowej i efektywności wydatków, a nie tylko zgodności z przepisami.

Płace w ujęciu realnym i nominalnym w Polsce



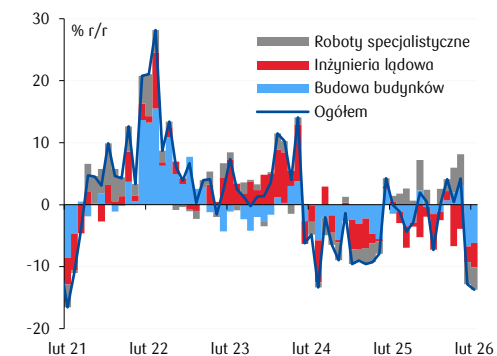
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Produkcja dóbr związanych z energią w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Dekompozycja dynamiki rocznej produkcji budowlano-montażowej

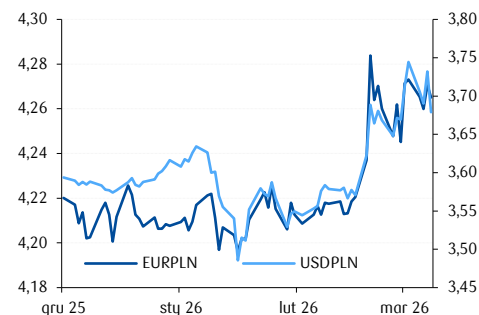


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty podczas czwartkowych notowań finalnie umocnił się do euro i dolara. Kurs EURPLN spadł do 4,27, a USDPLN zniżkował do 3,6850. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1580.
- W czwartek rano konflikt w Zatoce Perskiej ponownie się zaostrzył. Podobnie jak w środę ataki objęły kluczową infrastrukturę energetyczną, a irańskie drony i rakiety uszkodziły instalacje m.in. w Katarze i Arabii Saudyjskiej. Wywołało to globalny wzrost awersji do ryzyka, widoczny głównie na rynku akcji, któremu towarzyszyły wzrosty cen ropy i gazu. Nastroje te nie przeniosły się jednak na FX, gdzie – co zastanawiające – globalnie osłabiały się dolar i frank szwajcarski, czyli waluty uznawane za bezpieczne przystanie. Być może wpływ na tę reakcję miały czwartkowe wypowiedzi sekretarza skarbu USA, Scotta Bessenta, o możliwym zniesieniu sankcji na irańską ropę znajdującą się już na morzu. Poza złagodzeniem presji na rynek surowcowy (Brent cofnął się z ok. 119 USD/bbl do ok. 107 USD/bbl) mogło to zostać odebrane jako sygnał możliwej deeskalacji konfliktu. W godzinach wieczornych deprecjacja dolara przybrała na sile, na skutek czego jego indeks spadł poniżej lokalnego wsparcia na 99,3 pkt, EURUSD wybił się ponad 1,1560, a kursy EURPLN i USDPLN wróciły w okolice środkowych partii budujących się od początku marca konsolidacji.
- Czwartkowa dywergencja w zachowaniu dolara względem rynku akcji może być pierwszym sygnałem przesilenia, jednak teżą taką w perspektywie najbliższych dni zweryfikuje narracja przedstawicieli USA i Iranu oraz zachowanie głównych aktywów. Na FX ewentualny powrót kursu EURUSD ponad 1,1650 byłby dla nas kolejnym sygnałem dokonujących się zmian w obrębie jego trendu. To z kolei mogłoby otworzyć drogę do aprecjacji złotego i w konsekwencji przesunąć kursy EURPLN i USDPLN odpowiednio w kierunku 4,24–4,25 oraz 3,65.
- W czwartek rentowności krajowych SPW wzrosły o 7–11 pb. W segmencie 10-letnim rentowność podniosła się o 7pb do 5,74%, natomiast na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries oraz niemieckich Bundów wzrosły w zakresie 1–3 pb, odpowiednio do 4,28% i 2,95%.
- Krajowy rynek SPW wsparły w czwartek dane makroekonomiczne, które wskazały na niższą od oczekiwań dynamikę płac w sektorze przedsiębiorstw. Nadzrędnym czynnikiem determinującym wyceny – zarówno w kraju, jak i na rynkach bazowych – pozostaje jednak sytuacja w Iranie. Po środowej eskalacji konfliktu ceny ropy Brent w czwartek w trakcie sesji zbliżyły się do poziomu 120 USD za baryłkę, co stanowi górne ograniczenie wahań surowca od początku konfliktu. W konsekwencji wzrosły krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne, które dla EUR i USD osiągnęły na rynku swapów inflacyjnych nowe lokalne maksima – odpowiednio w okolicach 3,80% i 3,30%. Przełożyło się to na utrzymanie presji wzrostowej na rentowności, szczególnie na krótkim końcu krzywych bazowych. Wyraźnie wyróżniały się 2-letnie obligacje brytyjskie, których rentowności wzrosły o blisko 30pb po tym, jak Bank Anglii – pozostawiając stopę referencyjną bez zmian – zasignalizował gotowość do jej podwyżek w przypadku utrzymywania się presji inflacyjnej związanej z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Umiarkowany ton prezes Ch. Lagarde, podkreślający niepewność progностyczną w warunkach napięć geopolitycznych, przełożył się na stonowaną reakcję rynkową w strefie euro. Podobnie ograniczony wpływ na rynek miała decyzja SNB, który utrzymał stopy bez zmian, jednocześnie podtrzymując gotowość do interwencji walutowych w celu ograniczenia aprecjacji franka.
- Również w piątek kierunek wycen rynkowych będzie w dużej mierze odzwierciedleniem rozwoju sytuacji w Zatoce Perskiej. Na obecnym etapie nie widać wyraźnej ścieżki deeskalacji w krótkim horyzoncie.

Waluty



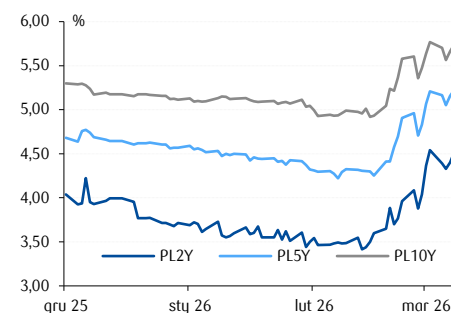
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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.

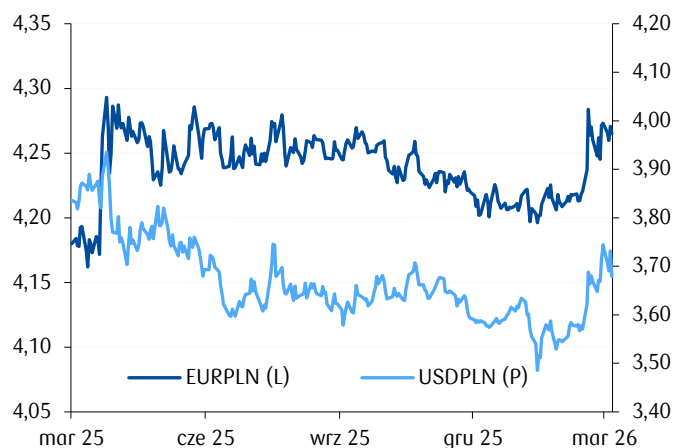
Prognozy rentowności obligacji*

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

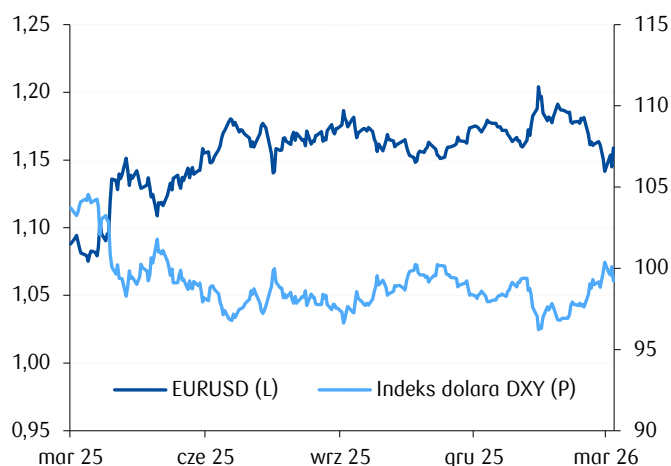
*w trakcie rewizji

Źródło: PKO Bank Polski.

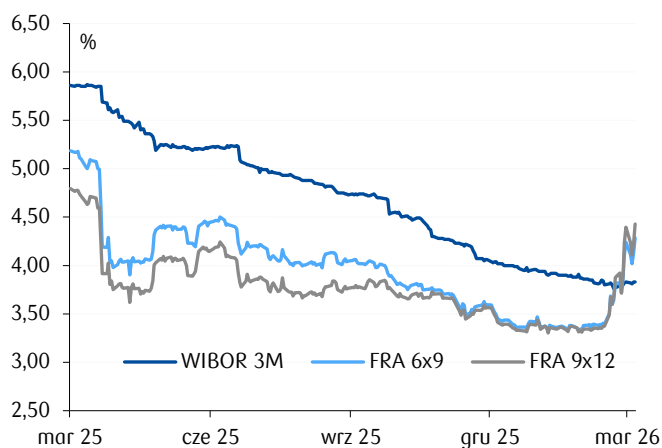
PLN vs główne waluty



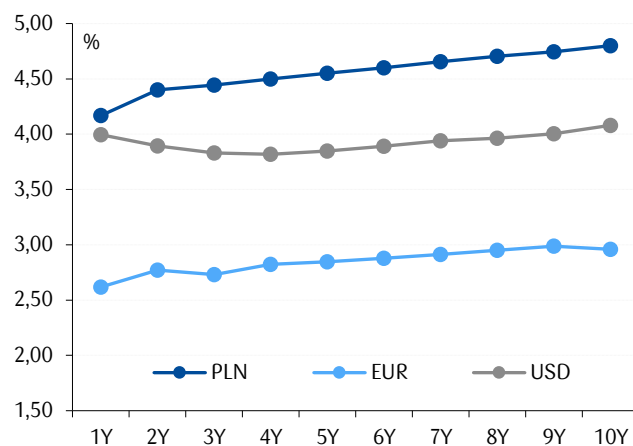
Notowania USD



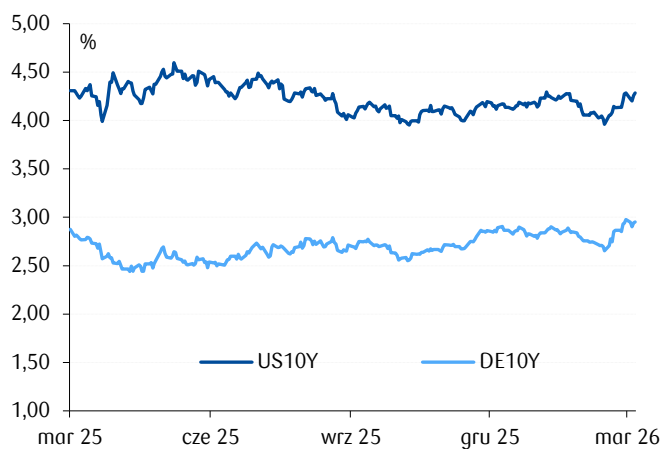
Krótkoterminowe stopy procentowe



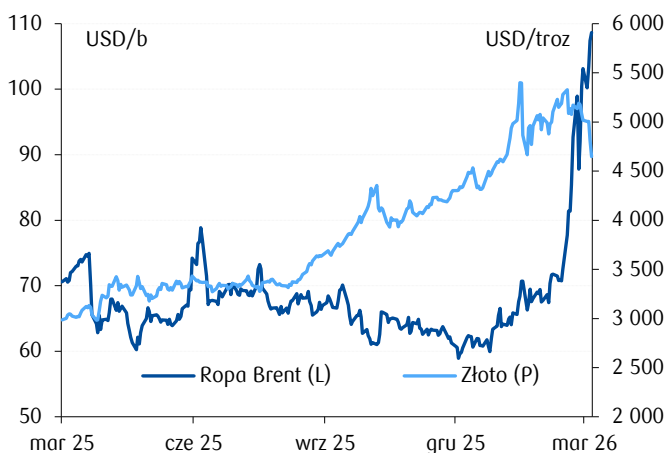
Krzywe IRS



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	0,00
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	1,75
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lut.)	9:30	% r/r	6,1	6,6	6,1	6,1
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lut.)	9:30	% r/r	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8
POL: Produkcja przemysłowa (lut.)	9:30	% r/r	-1,5	1,5	2,9	1,5
POL: Inflacja PPI (lut.)	9:30	% r/r	-2,6	-2,4	-2,3	-2,3
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lut.)	9:30	% r/r	-12,8	-7,6	-9,1	-13,7
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (mar.)	13:30	tys	213	215	--	205
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	2,00
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,15	2,15	2,15
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	3,50
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	0,75	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:



Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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.