

Europejski PMI w drodze na orbitę

- We wtorek nie pojawiły się oznaki deeskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej, a strona irańska zaprzeczyła, by w ostatnich dniach doszło do jakichkolwiek rozmów o zakończeniu wojny z przedstawicielami administracji D.Trumpa. To przywróciło obawy inwestorów dotyczące przedłużenia negatywnego wpływu wysokich cen surowców energetycznych na globalny wzrost gospodarczy i inflację. Efektem były spadki indeksów giełdowych, niewielkie umocnienie dolara oraz deprecjacja walut z rynków EM, w tym PLN. Co ciekawe, pomimo spadku względem minionego piątku oczekiwań inflacyjnych w USA i strefie euro, w górę poszły rentowności obligacji skarbowych, a w Polsce kontrakty FRA wyceniały podwyżkę stóp NBP o ok. 75pb w 2026 roku. Podczas późnych godzin wieczornych media podały, że USA przedstawiły Iranowi 15-punktowy plan zakończenia wojny na Bliskim Wschodzie, co powoduje wzrost optymizmu na giełdach azjatyckich i wzrosty głównych indeksów. W naszej ocenie, dopóki nie pojawią się wiarygodne, potwierdzone przez stronę irańską doniesienia o możliwych rozmowach pokojowych, nerwowość na rynkach będzie się utrzymywać. Jednocześnie w środę nie oczekujemy istotnych zmian notowań ani na rynku walutowym, ani na rynku stopy procentowej, ponieważ inwestorzy prawdopodobnie pozostaną w trybie wyczekiwanie na dalszy rozwój wydarzeń związanych z konfliktem w Zatoce Perskiej.
- W obliczu braku pierwszoplanowych publikacji makro globalna uwaga pozostanie zwrócona na Zatokę Perską w wyczekiwaniu możliwej deeskalacji wojny w Iranie.
- W Niemczech zostanie opublikowany indeks koniunktury gospodarczej Ifo, który w marcu zapewne istotnie się obniżył odzwierciedlając obawy związane z ryzykiem geopolitycznym i cenami surowców.
- Ponadto dziś wypowiadać się będzie Prezeska EBC Ch.Lagarde oraz główny ekonomista EBC P.Lane.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

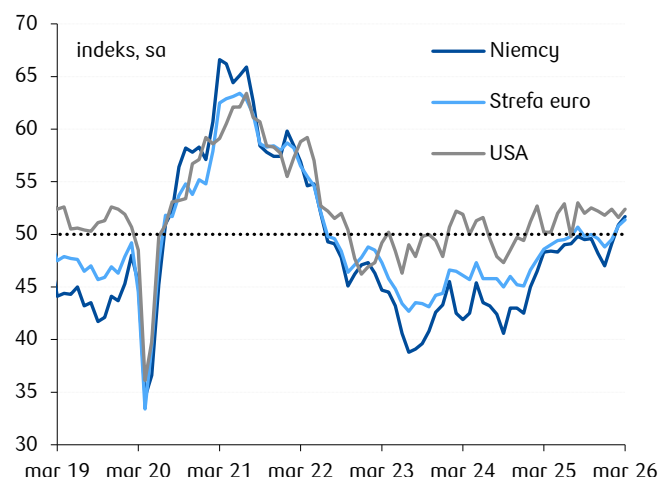
	Wartość 2026-03-24	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	118 877	-0,9
STOXX Europe 600	579	0,4
S&P500	6 556	-0,4
Waluty:		
EURPLN	4,26	0,2
USDPLN	3,68	0,3
CHFPLN	4,66	0,0
EURUSD	1,16	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,55	8
PL5Y	5,42	12
PL10Y	5,82	16
DE10Y	3,01	-1
US10Y	4,39	6
Surowce:		
Ropa Brent	104	4,6
Złoto	4474	1,5

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

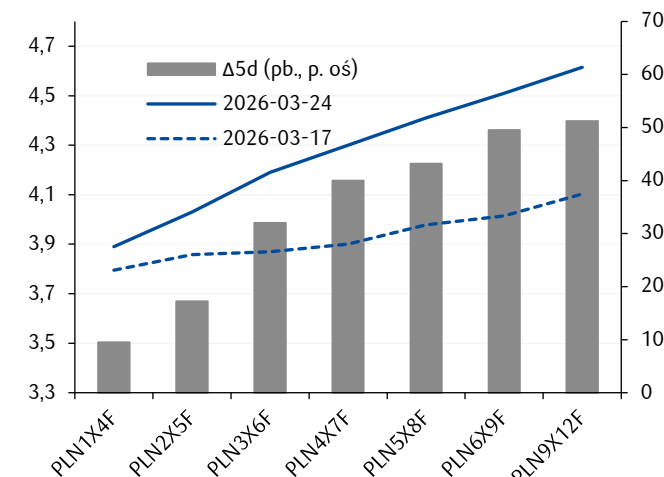
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** Iran poinformował we wtorek państwa członkowskie Międzynarodowej Organizacji Morskiej, że statki, których „nie uzna za wrogie”, mogą przepływać przez cieśninę Ormuz, o ile będą koordynować tranzyt z władzami w Teheranie.

Koniunktura w europejskim przemyśle według badania PMI wciąż na fali wznoszącej



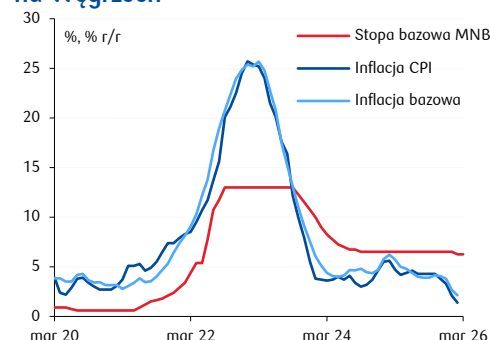
Kontrakty FRA w Polsce wyceniają podwyżki stóp NBP o 75pb w horyzoncie roku 2026



Jednocześnie władze poinformowały, że jednostki powiązane ze Stanami Zjednoczonymi i Izraelem, a także „inni uczestnicy agresji nie kwalifikują się do przepływu”. Liczne doniesienia potwierdzają, że Iran oferuje przeprową przez swoje wody terytorialne w cieśninie w zamian za kwotę sięgającą nawet 2 mln USD. Jednocześnie USA miały przekazać Iranowi za pośrednictwem Pakistanu **15-punktowy plan zakończenia wojny**, który dotyczy m.in. irańskiego programu pocisków balistycznych i programu nuklearnego oraz szlaków morskich

- **EUR:** Według wstępnych danych wskaźnik PMI w przetwórstwie w marcu wzrósł do 51,4 pkt. z 50,8 pkt. w lutym jednocześnie istotnie przewyższając rynkowe oczekiwania, które zakładały spadek indeksu (kons.: 49,6 pkt.). Tym samym wskaźnik znalazł się na poziomie najwyższym od niemal 4 lat. Jednocześnie wskaźnik w usługach obniżył się do 50,1 pkt. z 51,9 pkt. miesiąc wcześniej, a odczyt uplasował się poniżej rynkowych oczekiwań (kons.: 51,1 pkt.). Konflikt na Bliskim Wschodzie oddziaływał na przemysłowy PMI dwoma kanałami – z jednej strony przyczynił się do rosnącej presji kosztowej, z drugiej do wydłużenia czasu dostaw. Ten drugi czynnik **w sposób sztuczny podbił PMI w marcu – konstrukcja indeksu traktuje wydłużenie czasu dostaw jako sygnał silnego popytu, nawet jeśli wynika z czynników podażowych**. W ujęciu geograficznym motorem napędowym strefy euro okazały się Niemcy, gdzie produkcja kontynuowała trend wzrostowy, natomiast ponownie obniżyła się we Francji. W pozostałych państwach obserwowano niewielki wzrost produkcji, najsłabszy od ponad 2 lat. Za słabszym wzrostem produkcji stał spadek nowych zamówień (po raz pierwszy od 8 miesięcy), w tym ponowny spadek zamówień eksportowych. Ceny czynników produkcji w marcu rosły najszybciej od lutego 2023, zarówno w przetwórstwie, jak i w usługach. W odpowiedzi firmy **podniosły ceny finalne, choć skala ich wzrostu była niższa niż wzrostu kosztów**. Zatrudnienie ponownie zmniejszyło się w umiarkowanej skali, choć redukcja etatów była najwyższa w tym roku. Nastroje przedsiębiorstw co do przyszłości istotnie się pogorszyły i były najsłabsze niemal od roku. Sama skala miesięcznego pogorszenia oczekiwań była największa od rozpoczęcia pełnoskalowej inwazji Rosji na Ukrainę.
- **GER:** Według wstępnych danych wskaźnik PMI w przetwórstwie w marcu wzrósł do 51,7 pkt. z 50,9 pkt. w lutym. Wzorem strefy euro dane przebiły rynkowe oczekiwania zakładające spadek wskaźnika (kons.: 49,6 pkt.), a poziom indeksu okazał się najwyższy od niemal 4 lat. W Niemczech również nastąpiło pogorszenie koniunktury w usługach, a wskaźnik w tym sektorze obniżył się do 51,2 pkt. z 53,5 pkt. miesiąc wcześniej. Oczekiwania przedsiębiorstw co do wzrostu na rok do przodu obniżyły się do poziomu najniższego od 11 miesięcy, przede wszystkim za sprawą obaw o wojnę na Bliskim Wschodzie oraz o ceny surowców i łańcuchy dostaw.
- **USA:** Według wstępnych danych wskaźnik PMI w przetwórstwie w marcu wzrósł do 52,4 pkt. z 51,6 pkt. w styczniu przy oczekiwaniach na nieznaczny spadek (kons.: 51,3 pkt.). Jednocześnie wskaźnik PMI w usługach obniżył się do 51,1 pkt. z 51,7 pkt. miesiąc wcześniej ukazując rozdziewięć między dwoma sektorami. Aktywność w usługach była najsłabsza od 11 miesięcy przy mniejszym wzroście nowych zleceń i spadku sprzedaży eksportowej. W przetwórstwie nowe zamówienia rosły w tempie najszybszym od 5 miesięcy, a zamówienia eksportowe ustabilizowały się po 8 miesiącach spadków. W związku z atakiem USA i Izraela na Iran skokowo wzrosły koszty ponoszone przez przedsiębiorstwa, co przełożyło się na najwyższy wzrost cen wyrobów gotowych od ponad 3,5 roku. Spodziewamy się, że wkrótce przełoży się to na wzrost inflacji CPI w USA. Zatrudnienie obniżyło się po raz pierwszy od ponad roku. Oczekiwania przedsiębiorstw co do wzrostu w przeciągu roku obniżyły się tylko nieznacznie, odzwierciedlając optymizm związany z relatywną odpornością amerykańskiej gospodarki.
- **HUN:** Bank Węgier utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę bazową na poziomie 6,25%, a decyzja była zgodna z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. W komunikacie odnotowano skok cen ropy i gazu

Stopa bazowa MNB na tle inflacji na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

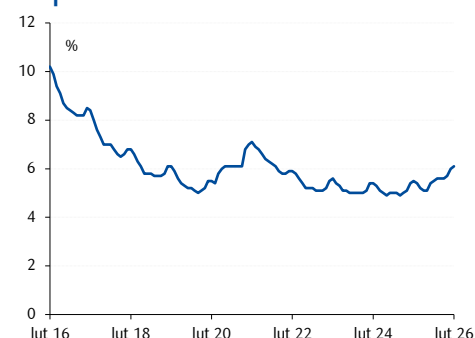
w odpowiedzi na atak USA i Izraela na Iran, co istotnie zwiększyło ryzyko wzrostu inflacji globalnie. Ożywienie gospodarcze będzie wolniejsze niż wcześniej oczekiwano w związku z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Inflacja wzrośnie już w marcu, choć tymczasowo wpływ cen surowców na ceny paliw dla konsumentów będzie ograniczany przez limity cen. MNB przewiduje, że od 3q26 inflacja znajdzie się powyżej przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu ($3\% \pm 1\text{pp}$) i wróci do celu dopiero w 2h27. **Bank prognozuje, że wzrost PKB wyniesie 1,7% w 2026, 3,0% w 2027 oraz 2,9% w 2028, zaś średnioroczna inflacja osiągnie 3,8% w 2026 oraz 3,7% w 2027 i 3,0% w 2028. W ocenie władz monetarnych ryzyka dla inflacji są przechylone w górę, zaś dla wzrostu PKB w dół.** Wobec podwyższonej niepewności MNB sygnalizuje potrzebę prowadzenia polityki pieniężnej zorientowanej na stabilność. Bank będzie dążył do utrzymania dodatnich realnych stóp procentowych. W tych okolicznościach zakładamy, że do końca roku Bank Węgier nie obniży stóp.

- **EUR:** Prezes Banku Chorwacji B.Vujić powiedział, że EBC musi być czujny mierząc się z ryzykiem stagflacji, a jeśli podwyżki stóp procentowych będą potrzebne, to lepiej zacząć od małego kroku. B.Vujić powiedział również, że już teraz oddalamy się od scenariusza bazowego marcowej projekcji EBC w kierunku bardziej niekorzystnych scenariuszy. Dodał, że członkowie Rady Prezesów EBC wkrótce będą wiedzieć, czy muszą reagować na szok związany z wojną w Zatoce Perskiej. **M.Kazaks (Prezes Banku Łotwy) powiedział, że dwie podwyżki stóp w tym roku są możliwe, ale na ten moment nie wiadomo czy dostosowanie już w kwietniu jest potrzebne, choć sytuacja może się pogorszyć.** Dodał, że podwyżki będą potrzebne, jeśli wyższa inflacja rozprzestrzeni się z cen energii na pozostałe kategorie. **M.Kocher (Prezes Banku Austrii)** również podkreślił, że EBC musi uważać na efekty drugiej rundy. **O.Sleijpen (Prezes Banku Holandii)** także zwracał uwagę na konieczność uważnego obserwowania efektów drugiej rundy oraz stwierdził, że szansa na ich wystąpienie jest wyższa niż w 2022. Dodał, że z pewnością istnieje ryzyko stagflacji w strefie euro. **Także F.Villeroy de Galhau (Prezes Banku Francji)** powiedział, że zadaniem EBC jest uniknięcie silnego przenoszenia wyższych kosztów energii na inne ceny. Na podstawie wypowiedzi przedstawicieli EBC zakładamy, że **Bank zdecyduje się podnieść stopy procentowe w tym roku, choć ile razy i kiedy pozostaje jeszcze kwestią otwartą i zależną od rozwoju wojny USA i Izraela z Iranem.**
- **UE/AUS:** Unia Europejska i Australia zakończyły negocjacje umowy o wolnym handlu oraz zawarły partnerstwo w dziedzinie bezpieczeństwa. Porozumienie handlowe ma ułatwić dostęp UE do surowców krytycznych potrzebnych do transformacji energetycznej. Według Komisji Europejskiej zawarte wstępnie porozumienie handlowe doprowadzi do zniesienia 99% ceł na eksport UE do Australii, co ma przynieść oszczędności na poziomie blisko 1 mld EUR rocznie. Umowa handlowa ma też otworzyć australijski rynek na usługi, zwłaszcza finansowe i telekomunikacyjne z UE. Negocjacje trwały od 2018 i zakończyły się wstępnym porozumieniem. Ostateczne porozumienie zostanie przygotowane przez KE i będzie musiało zostać zatwierdzone przez Parlament Europejski oraz państwa członkowskie.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w lutym wzrosła do 6,1% z 6,0% w styczniu, zgodnie z wcześniejszym szacunkiem Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Liczba osób bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła w lutym 954,9 tys. wobec 934,1 tys. w styczniu i była o ponad 100 tys. wyższa niż rok temu. Liczba bezrobotnych absolwentów wzrosła do 42,7 tys. i była najwyższa od listopada 2017. Dane o bezrobociu znajdują się pod wpływem wprowadzonej w połowie ubiegłego roku reformy urzędów pracy, która podbiła liczbę bezrobotnych.
- **POL:** Nowe zamówienia w przemyśle w lutym wzrosły o 3,2% r/r wobec wzrostu o 0,6% r/r w styczniu. W ujęciu miesięcznym zamówienia spadły o 2,8% po wzroście o 10,0% m/m miesiąc wcześniej. Jednocześnie nowe zamówienia eksportowe w lutym spadły o 3,0% r/r po wzroście o 0,3% r/r w styczniu.

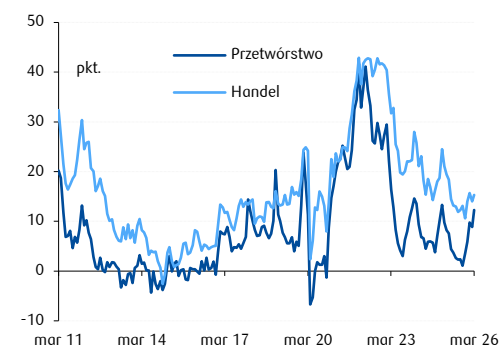
Stopa bezrobocia w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- POL:** W szczegółowych wynikach badania koniunktury GUS widzimy niewielkie nasilenie oczekiwań cenowych firm. Wskaźnik w przetwórstwie wzrósł w marcu do 12,3 pkt. z 8,9 pkt. i był najwyższy od stycznia 2025. Jest to przede wszystkim efekt drastycznego odwrócenia oczekiwań w petrochemii (+22,3 pkt. vs - 10,8 pkt.), jednak oczekiwania wzrosły też w niektórych innych branżach (m.in. produkcji gumy, metali, wyrobów niemetalicznych). W tym samym czasie oczekiwania cenowe w handlu wzrosły tylko minimalne (do 15,3 pkt. z 14,0 pkt.). Dane pokazują (jak na razie) ograniczony zakres rozlewania się impulsu kosztowego w gospodarce, jednak proces ten może nasilić się w kolejnych miesiącach.
- POL:** Minister finansów A.Domański poinformował, że rząd nie prowadzi prac nad wprowadzeniem podatku od nadmiarowych zysków (tzw. *windfall tax*) w związku z rosnącymi cenami paliw. Minister powiedział również, że w związku z wojną na Bliskim Wschodzie można oczekiwać wyższej inflacji i niższego wzrostu PKB, choć trudno powiedzieć jak duży będzie to wpływ. Minister zapytany o możliwe zmiany w podatku VAT i akcyzie powiedział, że najbardziej prawdopodobna jest czasowa obniżka stawki VAT, choć decyzja jeszcze nie zapadła, a priorytetem jest niedopuszczenie do braku paliwa na stacjach. Rzecznik rządu A.Szłapka poinformował, że na posiedzeniu Rady Ministrów omawiane były scenariusze związane z cenami paliw w Polsce, a ewentualne decyzje w tej sprawie będą podejmowane w najbliższych dniach, w zależności od przebiegu konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- POL:** Członkini RPP J.Tyrowicz powiedziała, że stopa referencyjna NBP powinna obecnie wynosić 4,75% (po obniżce w marcu wynosi 3,75%). Dodała, że sytuacja jest bardzo niepewna i nie jest to moment na dostosowywanie polityki pieniężnej. J.Tyrowicz powiedziała również, że procesy cenowe nie były w Polsce ustabilizowane przed wybuchem nowego epizodu niepewności, zaś inflacja w usługach była cały czas bardzo wysoka, co w jej ocenie wymuszało bardziej restrykcyjną politykę pieniężną (niż faktycznie prowadzona). Członkini RPP w lutym wniosowała o podwyżkę stóp o 75pb (do poziomu 4,75%), choć twierdzi, że w ten sposób komunikuje pożądany poziom stóp procentowych (na wzór amerykańskiego wykresu kropkowego FOMC), a wnioski nie odzwierciedlają tego o ile rzeczywiście na danym posiedzeniu należałoby podnieść stopy procentowe.
- POL:** Rząd planuje w 3q26 przyjąć projekt dotyczący wprowadzenia 3% podatku cyfrowego. Podatnikiem podatku będzie podmiot lub grupa, których łączna kwota przychodów w skali światowej przekracza 1 mld EUR oraz łączna kwota podlegających opodatkowaniu przychodów uzyskanych przez podmiot lub grupę w kraju przekracza 25 mln PLN - bez względu na ich rezydencję podatkową lub siedzibę. Podstawą opodatkowania będzie przychód podatnika z określonych usług świadczonych w Polsce. Stawka opodatkowania będzie wynosić 3%. Podatek będzie pomniejszony o kwotę podatku CIT.
- POL:** Polskie Stronnictwo Ludowe złożyło w Sejmie projekt ustawy o Polskim Funduszu Inwestycji Obronnych, korygujący projekt prezydencki w tej sprawie, w ramach którego zysk z NBP ma zasilać Fundusz. Według propozycji PSL, 90% zysku NBP z danego roku ma zasilać Fundusz. Obecnie 95% zysku NBP z danego roku zasila budżet państwa, a 5% przekazywanych jest na fundusz rezerwowy w NBP, tworzony z odpisów z zysku NBP. Projekt ustawy złożony przez PSL jest projektem poselskim, nie rządowym, a PSL liczy na poparcie dla projektu ze strony ugrupowań koalicji rządowej.

Oczekiwania cenowe firm

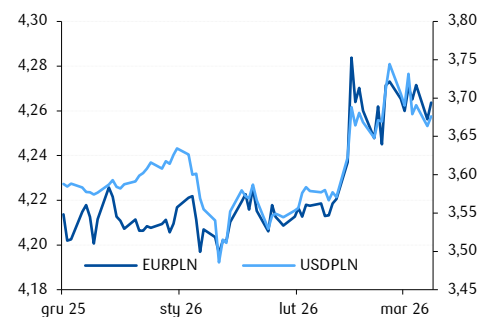


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty we wtorek osłabił się, kurs EURPLN wzrósł do 4,27, a USDPLN do 3,68. Na rynkach bazowych finalnie kurs EURUSD pozostał w okolicy 1,1610.
- Mimo sygnałów z USA dotyczących rozmów o ewentualnym zakończeniu wojny z Iranem, we wtorek nie pojawiły się oznaki deeskalacji konfliktu, a strona irańska zaprzeczyła, by w ostatnich dniach doszło do jakiegokolwiek kontaktu z administracją D.Trumpa. Tym samym poniedziałkowy optymizm inwestorów związany z możliwym szybkim udrożnieniem cieśniny Ormuz wyraźnie osłabł, notowania ropy w czasie sesji rosły o ok. 3-4%, a na rynkach ponownie nasiliła się awersja do ryzyka. Przez większość dnia umacniał się także dolar, jednak końcówka notowań przyniosła jego osłabienie, gdy w mediach pojawiły się informacje o 15-punktowym planie zakończenia wojny, który to plan USA miały przedstawić Iranowi. Generalnie jednak wskazane wyżej otoczenie było niekorzystne m.in. dla walut rynków wschodzących, choć warto dodać, że nie doszło do zmian w obrazie trendów EURPLN i USDPLN, a ich kursy pozostały w budujących się od początku marca lokalnych konsolidacjach.
- Środowy odczyt indeksu Ifo z Niemiec za marzec pokaże, jak mocno obecny konflikt w Zatoce Perskiej wpłynął na nastroje tamtejszych przedsiębiorców. To może nieco ciężać europejskiej walucie. Uwaga inwestorów pozostanie jednak skoncentrowana na przebiegu wojny w Zatoce Perskiej i poszukiwaniu sygnałów jej możliwej deeskalacji. **W naszej opinii, jeśli w środę nie pojawią się wiarygodne, potwierdzone przez Iran doniesienia o możliwych rozmowach pokojowych (a o poranku w mediach panuje chaos informacyjny), to tryb risk-off przed weekendem - kiedy to wygasa tymczasowa decyzja D. Trumpa o wstrzymaniu ataków na irańskie elektrownie - może ponownie się nasilić. Zakładamy, że okres wyczekiwania przez inwestorów na dalszy rozwój wypadków będzie podczas dzisiejszych notowań sprzyjać stabilizacji kursów głównych par ze złotym w okolicy 4,27-4,28 dla EURPLN oraz bliżej 3,70 dla USDPLN.**
- Na krajowym rynku stopy procentowej wtorkowa sesja przyniosła wyraźny wzrost rentowności obligacji sięgający 10 pb. Na wartości traciły też inne papiery w regionie CEE, podążając za lekko pogarszającymi się nastrojami w Europie. Naszemu regionowi dodatkowo nie pomogło zaostrenie tonu retoryki przez węgierski bank centralny. W komentarzu po posiedzeniu MNB zasignalizował, że oczekuje wzrostu inflacji w kierunku 3,7-3,8% oraz że jego zdaniem wszystkie decyzje dotyczące stóp procentowych pozostają otwarte. Taki ton wpisuje się w globalnie zmieniające się oczekiwania rynkowe w zakresie przyszłej polityki pieniężnej. Warto tu wspomnieć, że na skutek wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie i wzrostu cen surowców energetycznych rynek w Polsce wycenił podwyżki stóp NBP o 75pb w 2026.
- Najciekawszym wydarzeniem środowiska sesji w kraju będzie aukcja regularna, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje o wartości 3-8 mld PLN. Ze względu na niestabilne warunki rynkowe podaż mocno zredukowano w relacji do pierwotnych założeń (7-13 mld PLN). Można oczekiwać, że przy utrzymującym się solidnym popycie i atrakcyjnych wycenach resort finansów uplasuje papiery o wartości bliskiej maksymalnej. We wtorek BGK potwierdził też, że zamierza przeprowadzić aukcję obligacji FPC na kwotę co najmniej 0,5 mld PLN (ostatni przetarg został odwołany ze względu na niekorzystne warunki rynkowe). Pojawienie się nowej podaży na rynku nie powinno mieć istotnego wpływ na notowania. **Oczekujemy, że tak jak dotychczas uwaga inwestorów będzie skoncentrowana na wydarzeniach na Bliskim Wschodzie. Bez mocniejszych sygnałów deeskalacji konfliktu można oczekiwać stabilizacji rentowności obligacji na obecnych poziomach, w oczekiwaniu na nowe impulsy.**

Waluty



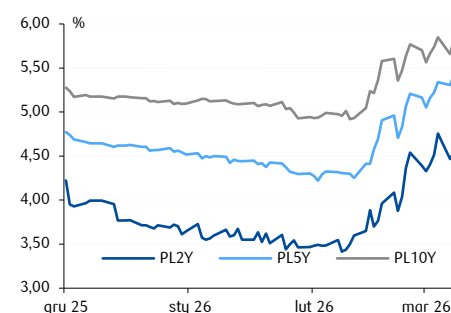
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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.

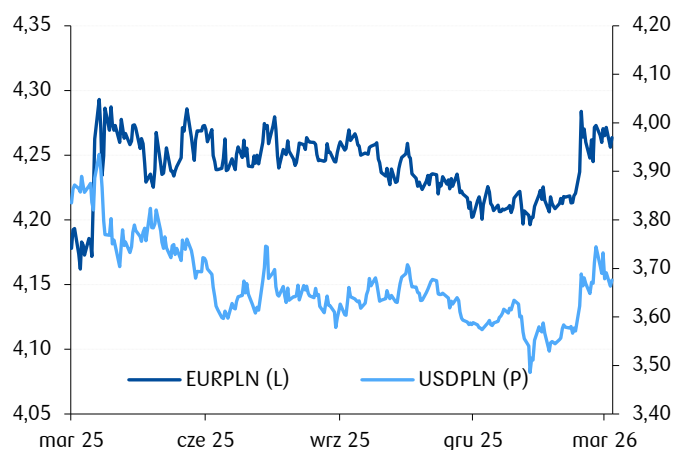
Prognozy rentowności obligacji*

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

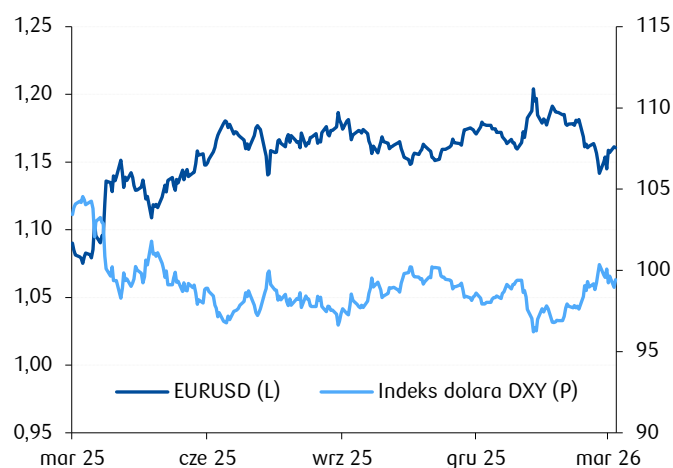
Źródło: PKO Bank Polski.

*W trakcie rewizji.

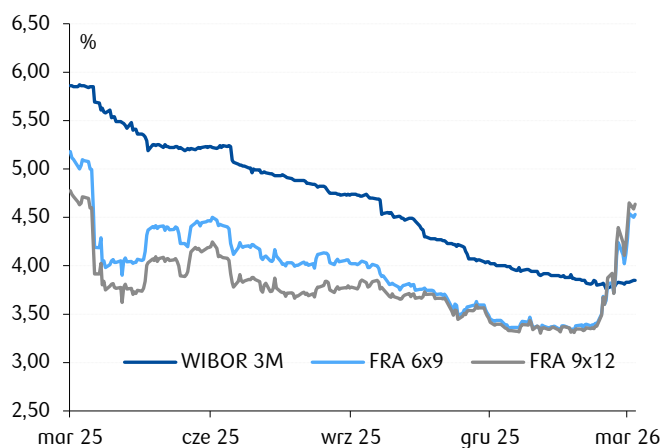
PLN vs główne waluty



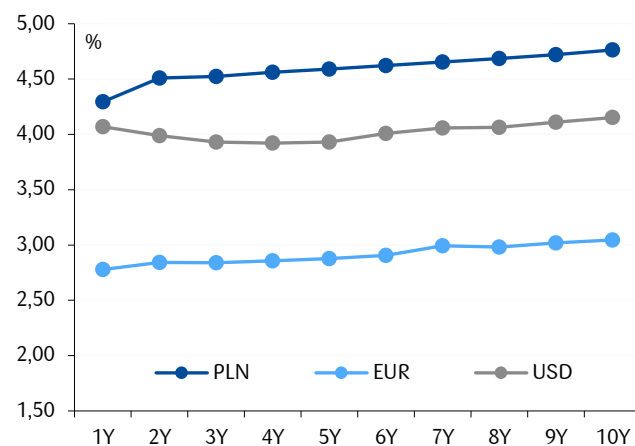
Notowania USD



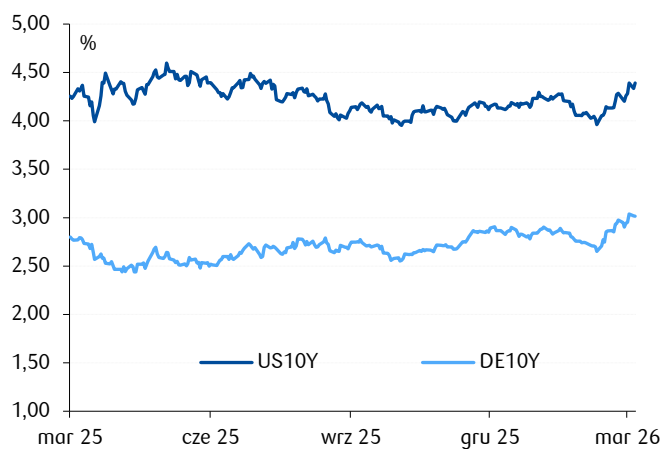
Krótkoterminowe stopy procentowe



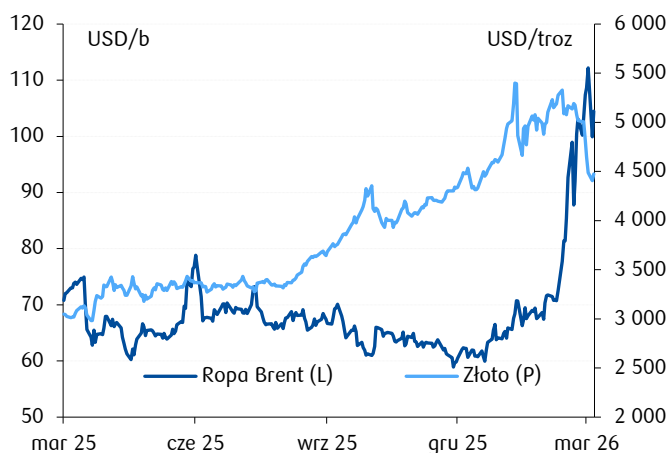
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 marca						
POL: Rating kredytowy wg Moody's	--	--	A2	--	A2	A2
Poniedziałek, 23 marca						
POL: Sprzedaż detaliczna (lut.)	9:30	% r/r	4,4	5,9	6,1	5,0
POL: Podaż pieniądza M3 (lut.)	14:00	% r/r	10,0	10,0	10,0	10,6
EUR: Koniunktura konsumencka (mar., wst.)	16:00	pkt.	-12,2	-15,0	--	-16,3
Wtorek, 24 marca						
GER: PMI w usługach (mar., wst.)	9:30	pkt.	53,5	52,5	--	51,7
GER: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	9:30	pkt.	50,9	49,5	--	51,2
POL: Stopa bezrobocia (lut.)	9:30	%	6,0	6,1	6,1	6,1
EUR: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	10:00	pkt.	50,8	49,6	--	51,4
EUR: PMI w usługach (mar., wst.)	10:00	pkt.	51,9	51,1	--	50,1
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,25	6,25	6,25	6,25
USA: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	14:45	pkt.	51,6	51,3	--	52,4
Środa, 25 marca						
GER: Indeks Ifo (mar.)	10:00	pkt.	88,6	86,6	--	--
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (4q)	13:30	mld USD	-226,4	-207,0	--	--
Czwartek, 26 marca						
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,0	4,0	4,0	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (lut.)	10:00	% r/r	3,3	3,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (mar.)	13:30	tys.	205	210	--	--
Piątek, 27 marca						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (4q)	8:30	mldn EUR	932	-139	--	--
HUN: Stopa bezrobocia (lut.)	8:30	%	4,6	4,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., rew.)	15:00	pkt.	56,6	54,0	--	--

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): 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.