

Napięta sytuacja fiskalna w 2025

- Pierwsza sesja nowego kwartału upłynęła pod znakiem utrzymania pozytywnych nastrojów inwestycyjnych, wspieranych przez rosnące nadzieje rynkowe na deeskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie. Impulsem były sygnały napływające z USA, wskazujące na możliwość zakończenia działań zbrojnych wymierzonych w Iran w perspektywie kilku tygodni. W efekcie ceny ropy Brent spadły w okolice 100 USD za baryłkę, a europejskie i amerykańskie indeksy zakończyły sesję wyraźnymi wzrostami. Na rynku FX dolar nieznacznie osłabił się, również wobec złotego, który pozostał stabilny względem euro. Rentowności SPW wyraźnie spadły, o 17-20 pb, odrabiając stracony dystans do zyskujących od początku tygodnia obligacji z rynków bazowych. Instrumenty FRA ograniczyły wycenę podwyżek stóp NBP do ok. 50 pb w 2026. **Czwartkowa sesja, uboga w publikacje makroekonomiczne, przynosi jednak ponowne pogorszenie nastrojów inwestycyjnych** po nocnym przemówieniu D. Trumpa do narodu, utrzymanym w „eskalacyjnym” tonie. **Umiarkowany wzrost awersji do ryzyka oraz umocnienie dolara mogą w efekcie wywierać dziś presję na nieco słabszego złotego i nieco wyższe rentowności SPW.**
- Koniec tego tygodnia zaczyna już wyraźnie przechodzić w tryb świąteczny. Na dziś nie zaplanowano istotnych publikacji makroekonomicznych.** Uwaga rynków skoncentruje się przede wszystkim na wydarzeniach na Bliskim Wschodzie. Wśród drugorzędnych publikacji warto zwrócić uwagę na bilans handlowy USA za luty, szczególnie w kontekście śledzenia wpływu ceł na handel zagraniczny.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

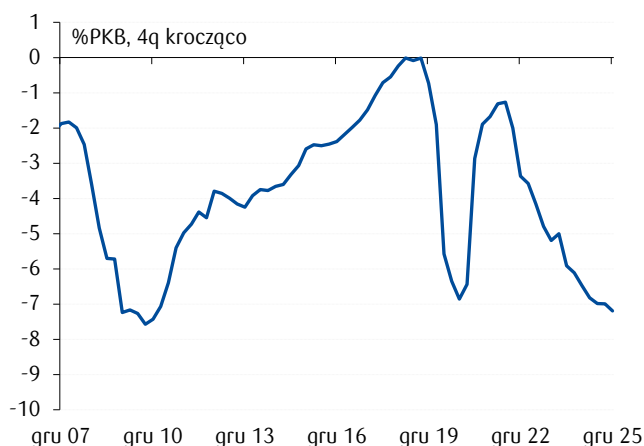
	Wartość 2026-04-01	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	124 572	1,7
STOXX Europe 600	598	2,5
S&P500	6 575	0,7
Waluty:		
EURPLN	4,28	-0,1
USDPLN	3,69	-0,5
CHFPLN	4,64	0,3
EURUSD	1,16	0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,32	-20
PL5Y	5,14	-19
PL10Y	5,72	-17
DE10Y	3,00	-1
US10Y	4,32	1
Surowce:		
Ropa Brent	101	-14,5
Złoto	4757	1,9

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

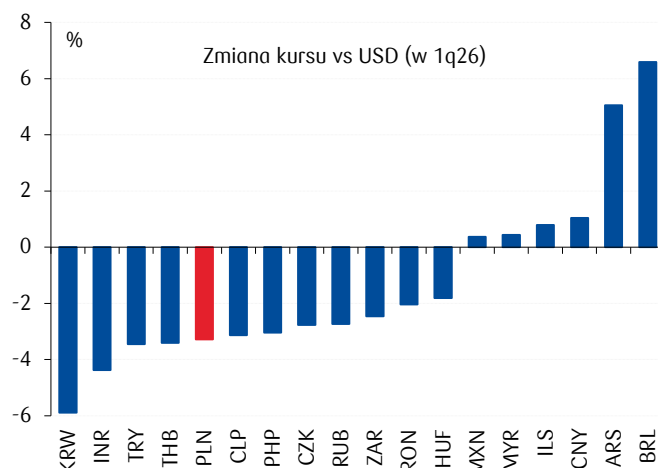
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- USA:** Podczas przemówienia do narodu D.Trump ogłosił, że konflikt z Iranem jest bliski zakończenia, jednocześnie zapowiadając kolejne ataki w ciągu 2-3 tygodni. Oceniał operację jako sukces militarny, wskazując na zniszczenie irańskich zdolności rakietowych i infrastruktury. Podkreślił zamiar szybkiego zakończenia działań, utrzymując jednocześnie otwarte kanały dyplomatyczne. Niespójność przekazu, łączącego zapowiedzi eskalacji i deeskalacji, zwiększyła niepewność na rynkach finansowych. **Przed swoim wystąpieniem D.Trump stwierdził, że Stany Zjednoczone nie potrzebują NATO, nazywając Sojusz**

Deficyt sektora finansów publicznych w 2025 okazał się głębszy od oczekiwań



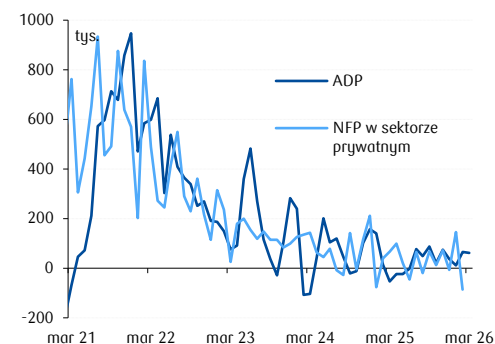
W 1q26 dolar wyraźnie umocnił się do większości walut rynków wschodzących, w tym złotego



„papierowym tygrysem” i krytykując niektórych sojuszników. Zasugerował również możliwość rozważenia wycofania USA z NATO, choć nie wspomniał o tym bezpośrednio w przemówieniu do narodu, co złagodziło napięcia. W tle narasta presja na Europę, aby zaangażowała się w rozwiązanie kwestii blokady cieśniny Ormuz.

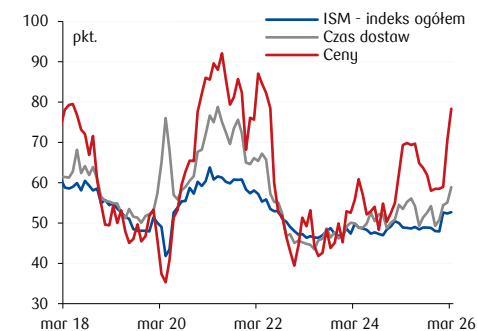
- USA: Według raportu ADP zatrudnienie w sektorze prywatnym w marcu wzrosło o 62 tys. względem +66 tys. w lutym, nieznacznie przekraczając oczekiwania.** Wzrost koncentrował się głównie w małych firmach (do 19 pracowników), gdzie odnotowano przyrost o 112 tys., podczas gdy w większych przedsiębiorstwach dominowały spadki. Sektorowo największy wzrost zatrudnienia wystąpił w budownictwie oraz edukacji i służbie zdrowia, natomiast spadki odnotowano w przetwórstwie przemysłowym i handlu z transportem. Wynagrodzenia osób zmieniających pracę wzrosły o 6,6% r/r po wzroście o 6,3% r/r w lutym, podczas gdy płace pracowników pozostających w tym samym miejscu pracy zwiększyły się o 4,5% r/r. Raport wskazuje, że rynek pracy w USA jest nadal w stagnacji, choć w niektórych sektorach rośnie popyt na pracowników. Jeżeli wzrost ten napotka ograniczenia podażowe może prowadzić do przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń i bardziej jastrzębiej polityki Fed.
- USA: Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 0,6% m/m (sa) po spadku o 0,1% m/m w styczniu, przekraczając oczekiwania.** Wzrost miał szeroki zakres i objął 10 z 13 kategorii, z istotnym udziałem sprzedaży samochodów (+1,2% m/m) oraz utrzymującym się wzrostem sprzedaży materiałów budowlanych (+0,4% m/m). Sprzedaż w grupie kontrolnej (uwzględnianej w PKB) zwiększyła się o 0,5% m/m względem 0,2% m/m w styczniu. Dane wskazują za luty kreślą solidny popyt konsumpcyjny, wspierany realnym wzrostem płac. Jednocześnie rosnące ceny paliw mogą ograniczać wydatki konsumentów w kolejnych miesiącach.
- EUR: G.Makhlouf (EBC, Bank Irlandii) oraz P.Dolenc (EBC, Bank Słowenii) zwrócili uwagę, że przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie zwiększa ryzyko przejścia scenariusza gospodarczego z bazowego do niekorzystnego** (z ostatniej projekcji EBC), z wyższą i bardziej trwałą inflacją, która może osiągnąć 4,2% pod koniec roku. Członkowie EBC podkreślili elastyczne podejście do polityki pieniężnej, co wskazuje na gotowość do reakcji w przypadku realizacji niekorzystnych scenariuszy inflacyjnych, zwiększając prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w 2026. Rynek wycenia 3 takie ruchy, my na razie zakładamy, że EBC zdecyduje się na jedną, sygnałną podwyżkę stóp.
- USA: Indeks ISM dla przetwórstwa w marcu wzrósł do 52,7 pkt. z 52,4 pkt. w lutym, potwierdzając utrwalenie ekspansji sektora trwającej od początku roku.** Indeks produkcji zwiększył się do 55,1 pkt. z 53,5 pkt. wcześniej, a przyspieszenie wzrostu produkcji mogło być związane z przygotowaniem przed ponownymi zakłóceniami w dostawach towarów importowanych oraz wzrostem cen. W marcu indeks cen wzrósł do 78,3 pkt., osiągając poziom z lat 2020-2022. Dane sugerują ekspansję napędzaną popytem krajowym, ale przy narastających zaburzeniach podażowych i presji inflacyjnej, co zwiększa ryzyko tendencji stagflacyjnych w nadchodzących miesiącach.
- USA: PMI przetwórczy w marcu wzrósł do 52,3 pkt. z 51,6 pkt. w lutym, sygnalizując trwającą ekspansję.** Wzrost napędzany był głównie popytem krajowym oraz odbudową zapasów przed spodziewanym dalszym pogorszeniem dostępności towarów w wyniku wojny na Bliskim Wschodzie, podczas gdy eksport pozostawał pod presją ceł i zakłóceń logistycznych. Jednocześnie silnie wzrosła presja kosztowa (energia, metale), a inflacja cen produkcji przyspieszyła do najwyższych poziomów od kilku miesięcy. Czasy dostaw wydłużyły się do poziomów z 2022.
- EUR: PMI przetwórczy w marcu wzrósł do 51,6 pkt. z 50,8 pkt. w lutym, był najwyższy od 45 miesięcy i o 0,2 pkt. wyższy niż pokazał wstępny odczyt.** Wzrost ten jest częściowo „sztuczny”, bo wynika z konstrukcji wskaźnika, który interpretuje wydłużenie czasu dostaw (najsilniejsze od 3,5 roku) jako

Zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźniki ISM dla przetwórstwa w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

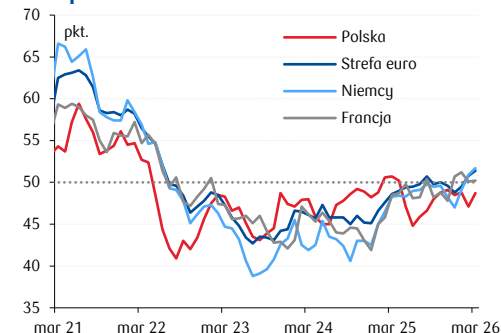
oznakę nagłego wzrostu popytu, pomimo że jest to spowodowane zakłóceniami w łańcuchach dostaw. **Badanie wskazuje jednak na umiarkowaną poprawę** - indeks produkcji wzrósł do 52,0 pkt. z 51,9 pkt. w lutym, najwyżej od 7 miesięcy. Przyspieszył również wzrost wolumenu zamówień. Jednocześnie, w związku z wojną na Bliskim Wschodzie, rosną ceny produkcji i pogarszają się oczekiwania firm.

- **GER:** PMI przetwórczy w marcu wzrósł do 52,2 pkt. z 50,9 pkt. w lutym i był o 0,5 pkt. wyższy niż wskazał wstępny odczyt. Wydłużone czasy dostaw sięgnęły poziomów najwyższych od lat, jednak (jeszcze) przemysł nie odczuł silnie skutków nowych geopolitycznych wstrząsów. **Poprawę widać w produkcji i zamówieniach, co jest częściowo efektem "frontloadingu"** - firmy zwiększały zakupy i zapasy w obawie przed zakłóceniami związanymi z wojną na Bliskim Wschodzie. Koszty produkcji w ujęciu miesięcznym rekordowo wzrosły, głównie przez wyższe ceny energii, transportu i surowców. Oczekiwania firm pogorszyły się, podobnie jak plany dotyczące zatrudnienia. To wskazuje na wysoką niepewność i zakładane przez firmy pogorszenie koniunktury w kolejnych miesiącach.
- **EUR:** KE zaproponowała wstrzymanie unieważniania uprawnień CO2 w ETS po przekroczeniu progu 400 mln w rezerwie stabilności rynkowej. Zmiana dotyczy krótkoterminowego zarządzania podażą - uprawnienia pozostaną w rezerwie i będą uwalniane na rynek wyłącznie w okresach wysokiej zmienności cen. Celem jest ograniczenie wahań cen EUA (European Union Allowance) w warunkach kryzysu energetycznego, co ma zmniejszyć presję kosztową dla przemysłu.
- **EUR:** Stopa bezrobocia w strefie euro w lutym wzrosła do 6,2%, wobec oczekiwanej stabilizacji na poziomie 6,1% z stycznia. W Polsce stopa bezrobocia, mierzona metodologią unijną, utrzymała się na poziomie 3,2%, tak samo jak w styczniu. Polska, wraz z Bułgarią i Czechami, odnotowuje najniższy poziom bezrobocia w UE.
- **ROM:** Stopa bezrobocia w lutym utrzymała się na poziomie 6,0% (sa) ze stycznia, co wskazuje na zatrzymanie schłodzenia rynku pracy obserwowanego w poprzednich dwóch latach.

WYDARZENIA KRAJOWE:

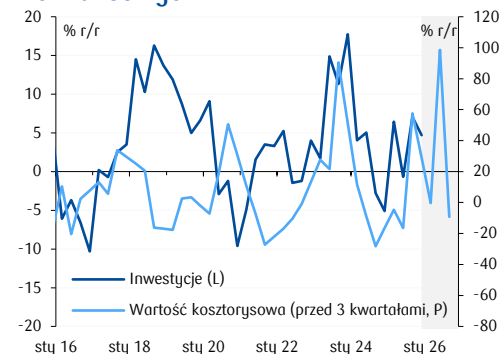
- **POL:** Sektor instytucji rządowych i samorządowych (GG) w 2025 zanotował deficyt równy 7,2% PKB wobec 6,4% PKB w 2024 - tak wynika z wstępnych szacunków GUS. Jest to drugi najwyższy deficyt w historii, po 7,4% PKB w 2010 i ex aequo z 2009. W 2011 wprowadzono reformy podatkowe (np. podwyższenie podstawowej stawki VAT do 23% z 22%) co w ciągu roku zmniejszyło deficyt do 5,0% PKB. Obecnie na horyzoncie pojawiają się nowe wyzwania fiskalne podczas gdy jak na razie nie ma dyskusji nt. istotnej konsolidacji. Konsekwencje głębokiego deficytu fiskalnego oraz narzędzia jego ograniczenia przedstawiliśmy w Makro Focusie: [Przedwiośnie konsolidacji fiskalnej](#).
- **POL:** W marcu PMI wzrósł do 48,7 pkt. z 47,1 pkt. w lutym, pozostając w rejonie wskazującym na dekonunkturę już od 11 miesięcy. Produkcja wzrosła po raz pierwszy od kilku miesięcy, głównie z powodu nadrabiania zaległości z początku roku, podczas gdy nowe zamówienia nadal spadały. Zatrudnienie zmniejszyło się w szybszym tempie, a koszty produkcji znacząco wzrosły. Sektor wysyła mieszane sygnały - widoczne są pojedyncze oznaki poprawy przy słabym popycie i rosnących kosztach, co zwiększa ryzyko tendencji stagflacyjnych. Mimo to firmy zachowują umiarkowany optymizm. Więcej w Makro Flashu: [PMI jaki jest każdy widzi](#).
- **POL:** Wartość kosztorysowa rozpoczętych inwestycji przedsiębiorstw niefinansowych (zatrudniających przynajmniej 50 osób) w 4q25 zmniejszyła się o 9,2% r/r, po wzroście o 98,5% r/r w 3q25. W całym 2025 kosztorysy wzrosły o 9,8% r/r. Kosztorysy inwestycji rosły głównie w energetyce (sekcja D, o 69,3% r/r), następnie w dostawie wody (sekcja E o 46,7% r/r) oraz

Wskaźniki PMI dla przetwórstwa w Europie



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wartość kosztorysowa rozpoczętych inwestycji przedsiębiorstw niefinansowych



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

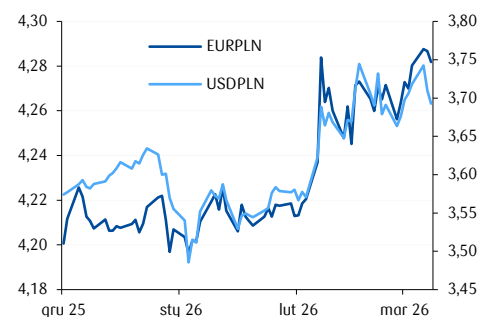
w transporcie (sekcja H o 19,7% r/r). W pozostałych sekcjach kosztorysy spadały, w tym w przetwórstwie przemysłowym (sekcja C o 25,1% r/r), a w budownictwie (sekcja F o 11,9% r/r). Dane wskazują, że w 2026 inwestycje będą koncentrować się głównie na sieciach przesyłowych, elektrowniach, drogach, kolejach, mostach i portach, podczas gdy inwestycje w budownictwo mieszkaniowe mogą pozostać w tyle.

- **POL: Ministerstwo Energii nie przewiduje obecnie ograniczeń konsumpcji paliw**, wskazując na brak ryzyka przerw w dostawach i stabilną sytuację infrastrukturalną oraz zapasową. Ewentualne restrykcje mogłyby dotyczyć jedynie ograniczenia tankowania do kanistrów przez „turystów paliwowych”, jeśli zjawisko się nasili. Jednocześnie rząd pozostaje otwarty na rozszerzenie działań osłonowych (np. w zakresie LPG lub paliwa rolniczego), w zależności od rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty pozostał stabilny wobec euro, oscylując w pobliżu 4,2850 na EURPLN oraz umocnił się nieco wobec dolara, do okolic 3,69 na USDPLN. Na bazowym rynku FX dolar nieznacznie osłabił się, a kurs EURUSD wzrósł w okolice 1,1590.
- **Notowania złotego wspierały utrzymujące się pozytywne nastroje inwestycyjne na rynkach finansowych oraz globalnie słabszy dolar.** Amerykańska waluta traciła drugi dzień z rzędu pod wpływem rosnących oczekiwań rynkowych na deeskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie, po tym jak Stany Zjednoczone zasignalizowały możliwość zakończenia operacji militarnej przeciwko Iranowi w ciągu kilku tygodni. Jednocześnie wciąż pojawiają się sygnały ryzyka eskalacji konfliktu, m.in. w postaci nasilonych ataków obu stron z użyciem dronów i pocisków raketowych, co mogło częściowo schładzać nastroje rynkowe. W tym nadal bardzo zmiennym otoczeniu zewnętrznym złoty był stabilny wobec euro, jednocześnie **umacniając się względem dolara**, co doprowadziło do naruszenia przez USDPLN psychologicznego poziomu 3,70.
- **Początek czwartkowej sesji przyniósł jednak pogorszenie nastrojów inwestycyjnych w związku z sygnałami ze strony D. Trumpa o możliwej eskalacji działań zbrojnych przeciwko Iranowi w ciągu najbliższych 2-3 tygodni, co przełożyło się na wzrost cen ropy naftowej oraz umocnienie dolara.** Publikowane dziś dane makroekonomiczne z USA, w tym raport Challengeera oraz tygodniowe dane o liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, nie powinny istotnie wpłynąć na notowania amerykańskiej waluty. Zakładamy, że **pozytywny impuls dla rynków związany z oczekiwaną deeskalacją wojny w Zatoce Perskiej, uległ wyczerpaniu, a końcówka przedświątecznego tygodnia może upłynąć pod znakiem umiarkowanego wzrostu awersji do ryzyka.** W efekcie **oczekujemy wzrostu kursów EURPLN i USDPLN odpowiednio w kierunku 4,30 oraz 3,7450.**
- W środę rentowności krajowych SPW spadły o -17/-20 pb. Na rynkach bazowych dochodowości obligacji Niemiec zniżkowały o -1 pb, a papierów USA wzrosły o 1 pb.
- **Polskie SPW odrabiały w środę stracony w ostatnich dniach dystans do rynków bazowych, gdzie dochodowości spadały już od początku obecnego tygodnia.** Ruch ten wspierały nadzieje inwestorów na zakończenie wojny w Zatoce Perskiej po tym, jak D. Trump wskazał, że zamierza zakończyć obecny konflikt z Iranem w ciągu najbliższych 2-3 tygodni. W ślad za tą narracją spadały notowania ropy naftowej i gazu, a lokalnie kontrakty FRA ograniczyły do ok. 50pb wyceny podwyżek stóp NBP w bieżącym roku. Na rynkach bazowych inwestorzy zaczęli ponownie wyceniać możliwą obniżkę stóp Fed, ale dopiero w połowie 2027 r. W Europie instrumenty pochodne utrzymały wyceny podwyżki stóp EBC o 50pb w bieżącym roku. W otoczeniu makro uwagę zwracały wyższe od oczekiwań ekonomistów dane z USA (raport ADP, sprzedaż detaliczna i raport ISM dla przemysłu), choć nie miały one znaczącego wpływu na zachowanie amerykańskich Treasuries, którym sprzyjały spadające oczekiwania inflacyjne.
- **W czwartek nastroje inwestorów na rynkach FI pozostaną wypadkową oczekiwań dotyczących zakończenia wojny w Zatoce Perskiej oraz odblokowania cieśniny Ormuz, na które wpłynęło nocne wystąpienie D. Trumpa, utrzymane w „eskalacyjnym” tonie.** W otoczeniu makroekonomicznym nie ma dziś publikacji kluczowych figur, które pojawiają się dopiero w piątek (miesięczny raport z rynku pracy w USA), gdy większość rynków z powodu święta (Wielki Piątek) będzie zamknięta. Czwartkowa sesja może skłaniać inwestorów do większej ostrożności oraz redukcji ryzykownych pozycji przed wydłużonym świątecznym weekendem, co w naszej ocenie będzie **sprzyjać umiarkowanemu wzrostowi rentowności krajowych obligacji skarbowych.**

Waluty



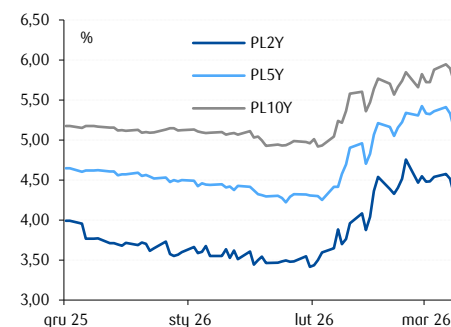
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,25	4,26
USDPLN	3,60	3,64
CHFPLN	4,62	4,58
EURUSD	1,18	1,17
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



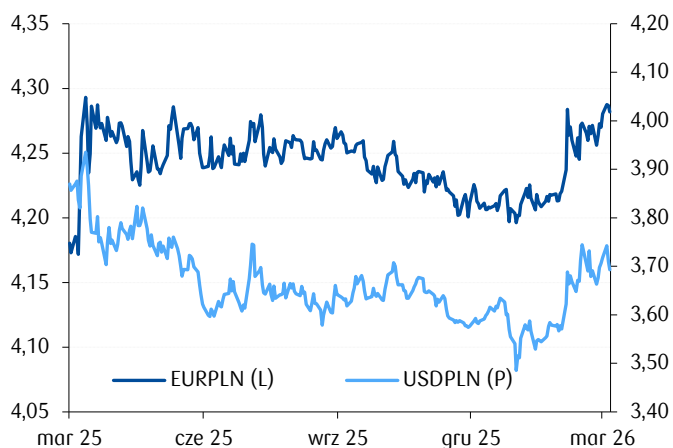
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

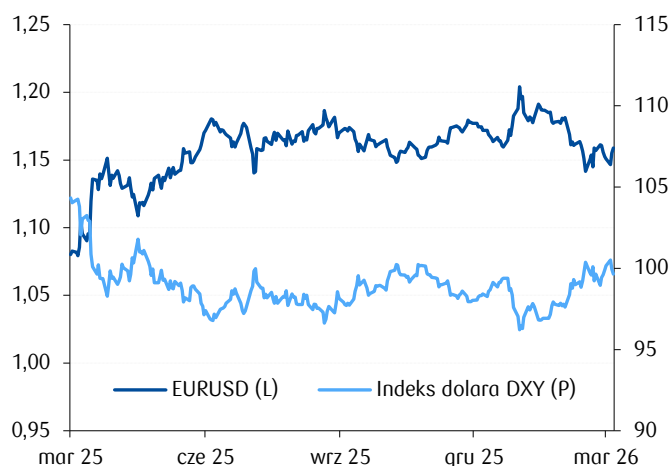
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

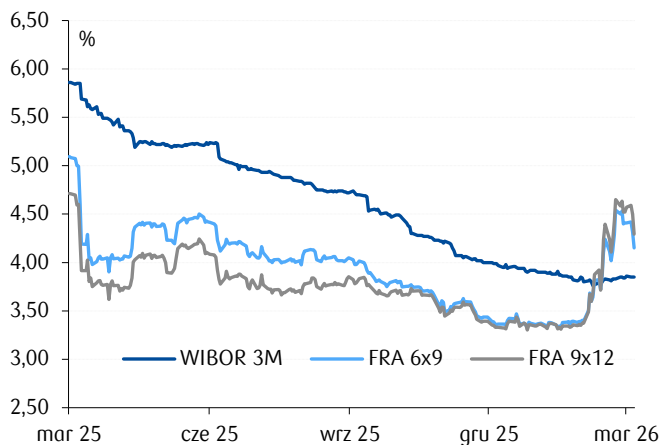
PLN vs główne waluty



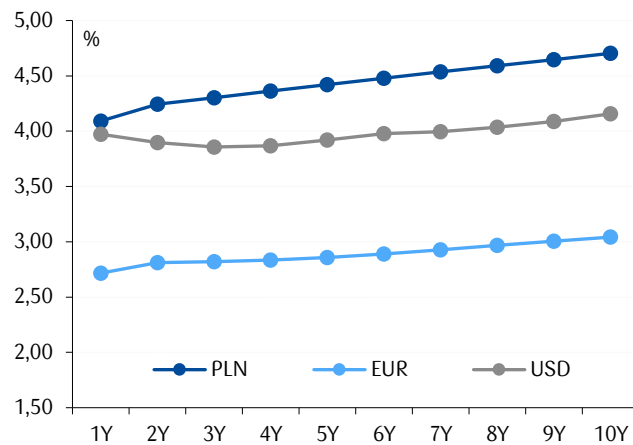
Notowania USD



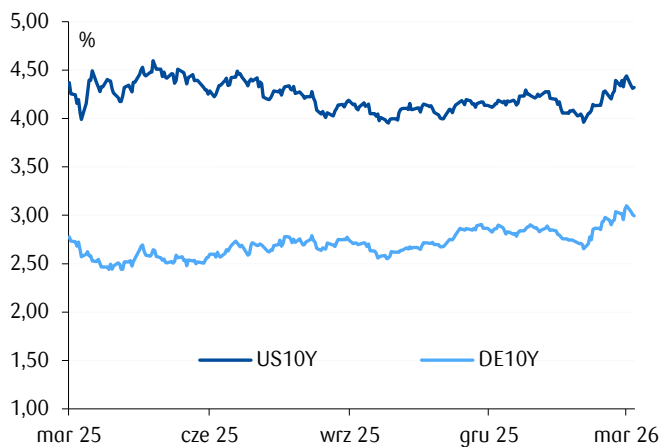
Krótkoterminowe stopy procentowe



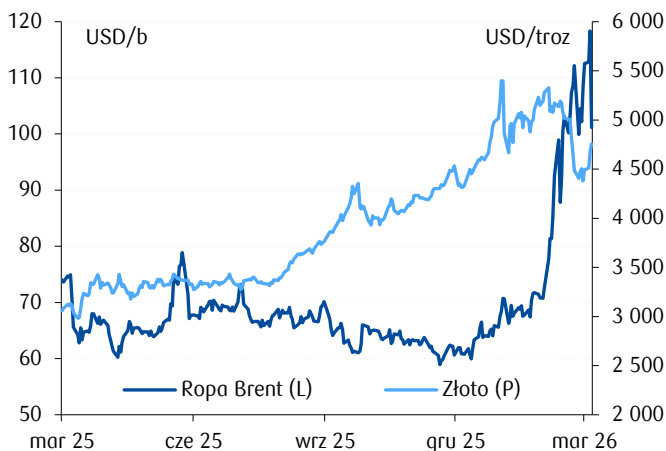
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 27 marca						
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., rew.)	15:00	pkt.	56,6	54	--	53,3
Poniedziałek, 30 marca						
HUN: Saldo handlowe (lut.)	8:30	mIn EUR	12	823	--	665
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (mar.)	11:00	pkt.	98,2	96,8	--	96,6
EUR: Koniunktura konsumencka (mar., rew.)	11:00	pkt.	-12,2	-16,3	--	-16,3
GER: Inflacja CPI (mar., wst.)	14:00	% r/r	1,9	2,7	--	2,7
GER: Inflacja HICP (mar., wst.)	14:00	% r/r	2,0	2,9	--	2,8
Wtorek, 31 marca						
CZE: Wzrost PKB (4q)	9:00	% r/r	2,8	2,6	--	2,7
POL: Inflacja CPI (mar., wst.)	9:30	% r/r	2,1	3,2	3,5	3,0
GER: Stopa bezrobocia (mar.)	9:55	%	6,3	6,3	--	6,3
EUR: Inflacja HICP (mar., wst.)	11:00	% r/r	1,9	2,6	--	2,5
EUR: Inflacja bazowa (mar., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	2,3
USA: Ceny nieruchomości (sty.)	15:00	% r/r	1,38	1,37	--	1,18
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (mar.)	16:00	pkt.	91,0	88,0	--	91,8
USA: Raport JOLTS (lut.)	16:00	mln	7,24	6,89	--	6,88
Środa, 1 kwietnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (mar.)	3:45	pkt.	52,1	51,5	--	50,8
ROM: Stopa bezrobocia (lut.)	8:00	%	6,0	--	--	6,0
POL: PMI w przetwórstwie (mar.)	9:00	pkt.	47,1	47,2	47,9	48,7
GER: PMI w przetwórstwie (mar., rew.)	9:55	pkt.	50,9	51,7	--	52,2
EUR: PMI w przetwórstwie (mar., rew.)	10:00	pkt.	50,8	51,4	--	51,6
USA: Raport ADP (mar.)	14:15	tys.	66	40	--	62
USA: Sprzedaż detaliczna (lut.)	14:30	% m/m	-0,1	0,5	--	0,6
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lut.)	14:30	% m/m	0,0	0,3	--	0,5
USA: PMI w przetwórstwie (mar., rew.)	15:45	pkt.	51,6	52,4	--	52,3
USA: ISM w przetwórstwie (mar.)	16:00	pkt.	52,4	52,4	--	52,7
Czwartek, 2 kwietnia						
USA: Bilans handlowy (lut.)	14:30	mld USD	-54,5	-59,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (mar.)	14:30	tys.	210	212	--	--
Piątek, 3 kwietnia						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar.)	14:30	tys.	-92	60	-6	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar.)	14:30	% r/r	3,8	3,7	--	--
USA: Stopa bezrobocia (mar.)	14:30	%	4,4	4,4	--	--

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 (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	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): 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, 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.