

### Na Bliskim Wschodzie bez zmian – ale czy na pewno?

- Początek poświętecznego tygodnia na rynkach finansowych upływa pod znakiem utrzymującej się niepewności geopolitycznej związanej z konfliktem na Bliskim Wschodzie, która pozostaje głównym czynnikiem kształtującym notowania walut, ropy naftowej oraz obligacji skarbowych. Choć w ubiegłym tygodniu złoty zdołał lekko umocnić się wobec euro i wyraźniej wobec dolara, a poniedziałkowa sesja przyniosła jeszcze niewielką poprawę globalnych nastrojów rynkowych oraz przejściowe wsparcie dla walut rynków wschodzących, to rosnące ryzyko dalszej eskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej oraz utrzymujące się wysokie ceny ropy ograniczają przestrzeń do kontynuacji tego ruchu. W naszej ocenie **na wtorkowej sesji może ponownie wzrosnąć awersja do ryzyka, co będzie sprzyjać osłabieniu złotego i utrzymaniu ostrożnego nastawienia zarówno wobec krajowych SPW, jak i obligacji na rynkach bazowych.**
- **W poświętecznym tygodniu kluczowym wydarzeniem będzie posiedzenie krajowej RPP (czw.).** Decyzja nie powinna zaskoczyć - członkowie Rady jednoznacznie deklarują, że stopy pozostaną niezmienione przynajmniej do zakończenia konfliktu na Bliskim Wschodzie, a prawdopodobnie nawet dłużej. **Dzisiaj natomiast decyzję podejmie bank centralny Rumunii, gdzie podwyższona inflacja wymusza utrzymanie restrykcyjnej polityki pieniężnej. Politycznym wydarzeniem wagi ciężkiej będą niedzielne wybory na Węgrzech, gdzie po 16 latach rządów V.Orban może stracić władzę.**
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną także dane inflacyjne z różnych regionów świata. Najważniejsza globalnie będzie inflacja CPI w USA (pt.) za marzec, gdzie oczekujemy jej wzrostu powyżej 3% r/r wobec 2,4% r/r w lutym, głównie z powodu cen paliw. W tle będą lutowy deflator PCE oraz minutes Fed. Poza tym poznamy odczyty inflacji z naszego regionu: Węgier (śr.) i Czech (dziś).** Oczekuje się, że inflacja w obu państwach w marcu wzrosła do około 2% r/r z 1,4% r/r w lutym. **Dodatkowo opublikowane zostaną dane dotyczące procesów inflacyjnych w Chinach (pt.), które pokażą, jak szok cenowy wpływa na największą gospodarkę azjatycką i gdzie prawdopodobnie zakończył się przedłużony okres deflacji PPI.**

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

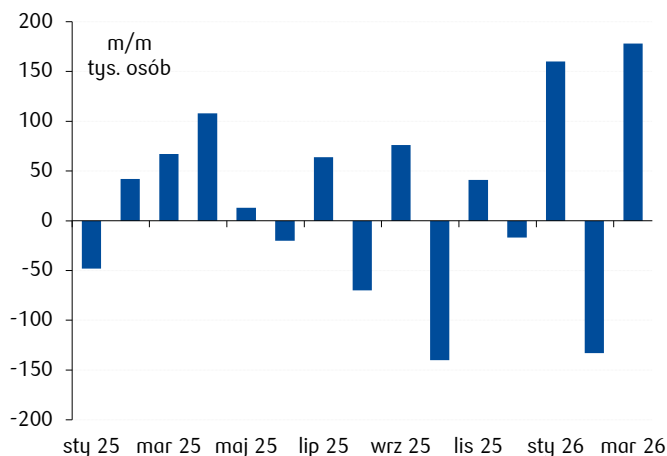
 @PKO\_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

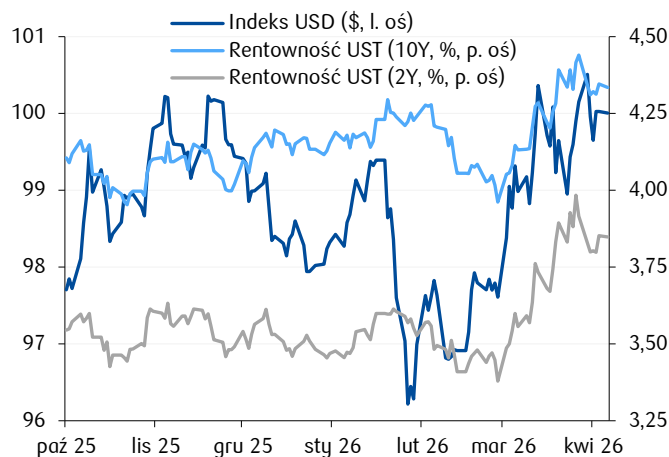
	Wartość	(%, pb)*
	2026-04-06	Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	125 603	0,0
STOXX Europe 600	597	0,0
S&P500	6 612	0,4
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,27	-0,1
USDPLN	3,70	-0,2
CHFPLN	4,62	0,0
EURUSD	1,15	0,2
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,33	0
PL5Y	5,14	0
PL10Y	5,70	0
DE10Y	3,00	0
US10Y	4,34	-1
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	110	0,7
Złoto	4647	-0,6

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

### Rynek pracy USA pozostaje niestabilny – miesięczna zmiana zatrudnienia poza rolnictwem mocno się waha



### Po okresie wyraźnych wzrostów w marcu br. dolar i rentowności UST konsolidują się w oczekiwaniu na rozwój napiętej sytuacji w Zatoce Perskiej



## WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT:** Trwa okres napływających sprzecznych informacji odnośnie do wojny w Iranie – jednak z istotną przewagą sygnałów eskalacji. Z jednej strony, Prezydent D.Trump podtrzymał groźbę, że we wtorek (2.00 w nocy polskiego czasu z wtorku na środę) mija ostateczny termin zawarcia porozumienia przez Iran, a w przeciwnym wypadku USA zniszczą wszystkie irańskie elektrownie i mosty, a Iran zostanie „zniszczony w jedną noc”. D.Trump stwierdził, że zniszczenie irańskiej infrastruktury nie byłoby zbrodnią wojenną, bo wg niego „Irańczycy to zwierzęta”. W poniedziałek irańskie wojsko odrzuciło "arogancką retorykę" prezydenta USA D.Trumpa. W trakcie Wielkanocy Izrael i USA zaatakowały irańskie kompleksy petrochemiczne (w tym największy w Asalujeh) i naftowe. Z drugiej strony, Iran poinformował o stopniowym poluzowaniu restrykcji dotyczących blokady cieśniny Ormuz – według FT Iran zezwolił na przepływ statków z ropą z Iraku, a rzecznik irańskich sił zbrojnych określił Irak jako przyjazny kraj. To sugeruje, że Iran mógłby być skłonny do częściowego, selektywnego i ograniczonego przepuszczania statków z surowcami energetycznymi przez cieśninę. Jednocześnie marynarka wojenna irańskiego Korpusu Strażników Rewolucji stanowczo odrzuciła żądanie D.Trumpa (wyrażone w pełnej przekleństwie wypowiedzi) dotyczące pełnego otwarcia cieśniny. Prowadzone przez USA, Iran i regionalnych mediatorów (Turcję, Egipt, Pakistan) rozmowy dotyczące porozumienia nie przyniosły rezultatów. Propozycja (wg informacji Axios) zakłada 45-dniowy rozejm, w trakcie którego miałyby być negocjowane warunki trwałego pokoju.
- ŚWIAT:** OPEC+ zgodził się na podniesienie limitów produkcji ropy o 206 tys. baryłek dziennie od maja, co w ocenie analityków jest umiarkowanym wzrostem, trudnym do fizycznej realizacji. Kluczowi członkowie kartelu nie są w stanie zwiększyć produkcji z powodu wojny. 206 tys. baryłek dziennie stanowi mniej niż 2% ropy zablokowanej przez zamknięcie cieśniny Ormuz.
- USA:** Zatrudnienie poza rolnictwem w marcu wzrosło o 178 tys. po spadku o 133 tys. w lutym (rewizja z -92 tys.). Wzrost zatrudnienia koncentrował się w ochronie zdrowia (+76 tys.), budownictwie (+26 tys.) oraz transporcie i magazynowaniu (+21 tys.), przy jednoczesnym spadku zatrudnienia w sektorze federalnym (-18 tys.). Stopa bezrobocia spadła do 4,3% z 4,4% w lutym. Liczba bezrobotnych wyniosła 7,2 mln i była stabilna w ujęciu miesięcznym, podobnie jak wskaźniki aktywności zawodowej (61,9%) i zatrudnienia (59,2%). Jednocześnie liczba osób długotrwale bezrobotnych wzrosła o 322 tys. r/r, co wskazuje na pogorszenie struktury rynku pracy i ryzyko jego dalszego osłabienia. Wzrost płac godzinowych spowolnił do 3,5% r/r z 3,7% r/r w poprzednim miesiącu. Dane wskazują na umiarkowaną poprawę sytuacji na rynku pracy po słabym lutym, choć średnia dynamika zatrudnienia z ostatnich miesięcy pozostaje względnie stabilna, co może sygnalizować stopniowe wyhamowywanie popytu na pracę.
- USA:** Indeks ISM w usługach w marcu spadł do 54,0 pkt. z 56,1 pkt. w lutym, a spadek był nieco głębszy od oczekiwań (54,8 pkt.). Mimo pogorszenia, raport za marzec sugeruje, że kondycja amerykańskiego sektora usługowego pozostaje dobra. Pozytywnym sygnałem był istotny wzrost subindeksu nowych zamówień (o 2,0 pkt. do 60,6 pkt.). Raport wskazuje jednak na średnioterminowe zagrożenia dla przyszłej koniunktury - najbardziej wrażliwymi obszarami pozostają subindeks zatrudnienia (który w marcu istotnie się obniżył, o 6,6pkt. do 45,2 pkt.) oraz ceny czynników produkcji (subindeks w marcu wzrósł o 7,7 pkt. do 70,7 pkt.).
- USA:** Biały Dom ujawnił, że zwróci się do Kongresu o zgodę na zwiększenie wydatków na obronność w 2027 do 1,5 bln USD (wzrost o 42% wobec 2026). Oznaczałoby to wzrost z 3,1% PKB do 4,2% PKB. Prezydent D.Trump chce istotnie zwiększyć wydatki na wojsko, wprowadzając oszczędności w pozostałej części budżetu federalnego. Wydatki na cele niemilitarne miałyby spaść o 10%, więc cięcia miałyby wynieść ok. 73 mld USD. W planach Białego

## Stopa bezrobocia w USA



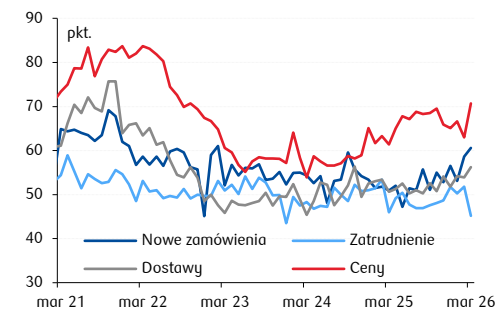
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Dynamika przeciętnych płac godzinowych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Subindeksy wskaźnika ISM dla usług w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

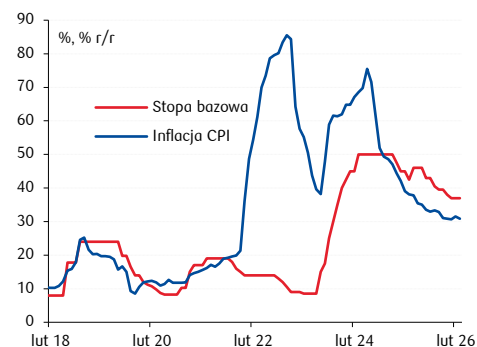
Domu finansowanie m.in. NASA spadłoby o 23%, Narodowej Fundacji Nauki (NSF) i Agencji Ochrony Środowiska o ponad połowę, programów międzynarodowych o 30%, a Departamentu Pracy (odpowiedzialnego za ważne statystyki rynkowe) o 26%. **Propozycja zapewne spotka się z mocną opozycją w Kongresie.**

- **EUR:** Unijny komisarz ds. energii D.Joergensen oświadczył, że ceny energii pozostaną wysokie przez dłuższy czas, a UE przygotowuje się na przedłużający się szok podażyowy wynikający z konfliktu na Bliskim Wschodzie. KE analizuje szeroki wachlarz narzędzi, w tym uwolnienie strategicznych rezerw oraz potencjalne mechanizmy racjonowania, choć na obecnym etapie nie wprowadza jeszcze zmian regulacyjnych. Rosnąca niepewność i ryzyko niedoborów mogą utrzymywać presję inflacyjną oraz skłaniać do interwencji rynkowych w nadchodzących miesiącach.
- **EUR:** O.Sleypen (Bank Holandii i EBC) przyznał, że na kwietniowym posiedzeniu, Rada Prezesów EBC podejmie decyzję pomiędzy podwyżką stóp procentowych a pozostawieniem ich bez zmian. Jednocześnie ekonomista podkreślał wysoką niepewność i zależność od napływających danych. D.Radev (Narodowy Bank Bułgarii i EBC) przyznał, że kryzys energetyczny może rozlać się na pozostałe sektory gospodarki.
- **TUR:** Inflacja CPI w marcu spowolniła do 30,9% r/r z 31,5% r/r w lutym, przy oczekiwanej stabilizacji. Spadek inflacji nastąpił pomimo znaczącego wzrostu cen energii spowodowanego konfliktem na Bliskim Wschodzie, co zostało częściowo złagodzone przez wprowadzone ulgi podatkowe na paliwa. W krótkim okresie ten trend wspiera scenariusz dezinflacyjny, jednak utrzymująca się presja kosztowa, szczególnie w sektorze transportu (+4,52% m/m), oraz ryzyko dalszego wzrostu cen energii sugerują możliwość ponownego wzrostu inflacji w nadchodzących miesiącach.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

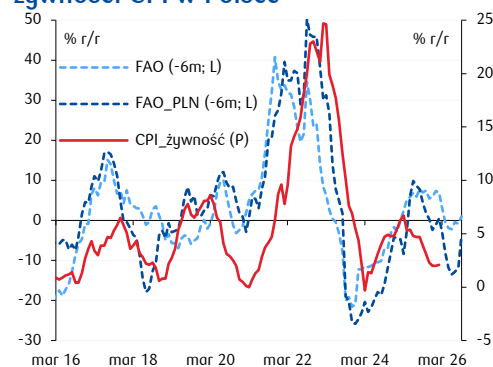
- **POL:** W marcu ceny żywności według indeksu FAO wzrosły o 1,0% r/r (2,4% m/m) w USD, kończąc czteromiesięczny okres deflacji na poziomie około 1,2% r/r. Wzrost ten był konsekwencją wyższych cen energii w związku z konfliktem na Bliskim Wschodzie, przy jednoczesnej wysokiej globalnej podaży surowców rolnych, która ograniczała skalę podwyżek. Najbardziej dynamicznie rosły ceny cukru i olejów roślinnych, podczas gdy spadki odnotowano przede wszystkim w przypadku ryżu. W krótkim terminie presja cenowa pozostaje umiarkowana, ale przedłużający się konflikt oraz wysokie koszty produkcji zwiększają ryzyko dalszego wzrostu cen żywności w nadchodzących kwartałach. **Po przeliczeniu na PLN światowe ceny towarów rolnych w marcu spadły o 3,5% r/r, utrzymując deflację, choć jej skala uległa znaczącemu ograniczeniu wobec średnio -11,6% r/r w poprzednich miesiącach.** Częściowo wynikało to z umocnienia kursu dolara.

#### Inflacja CPI na tle stopy bazowej w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Indeks cen żywności FAO na tle inflacji żywności CPI w Polsce

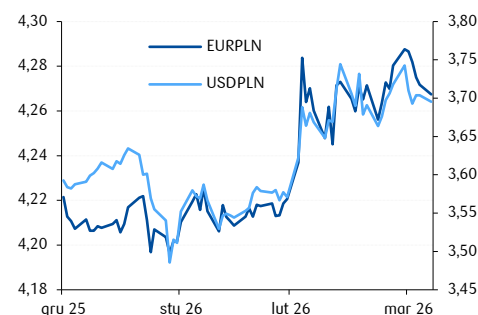


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w ubiegłym tygodniu marginalnie umocnił się wobec euro, w pobliże 4,28 na EURPLN i nieco wyraźniej wobec dolara, w okolice 3,71 na USDPLN. Na rynkach bazowych dolar lekko się osłabił, a kurs EURUSD wzrósł w pobliże 1,1520.
- Tygodniowe zmiany notowań nie odzwierciedlają podwyższonej zmienności na monitorowanych przez nas parach walutowych, które poruszały się w rytm napływających informacji z Bliskiego Wschodu. Do czwartku na rynkach utrzymywały się pozytywne nastroje, wspierane przez rosnące oczekiwania na deeskalację konfliktu. Przekładało się to na spadek cen ropy naftowej oraz globalne osłabienie dolara, które sprzyjało walutom EM. Negatywny impuls dla rynków pojawił się po orędziu do narodu D. Trumpa, odebrany przez inwestorów jako zapowiedź eskalacji wojny z Iranem. W rezultacie cena baryłki ropy Brent wzrosła na koniec tygodnia w okolice 110 dolarów, a na szerokim rynku umocnił się dolar, dodatkowo wsparty w piątek przez lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy. **Złoty, mimo dominująco niekorzystnego otoczenia zewnętrznego, zachowywał się relatywnie stabilnie i zdołał zakończyć ten zmienny tydzień lekkim umocnieniem zarówno wobec euro jak i dolara.**
- Poniedziałkowa sesja, przy zamkniętych rynkach w Europie, przyniosła niewielkie wzrosty notowań akcji na Wall Street oraz lekkie osłabienie dolara, i to pomimo utrzymujących się wysokich cen ropy naftowej oraz sygnałów wskazujących na ryzyko dalszej eskalacji wojny na Bliskim Wschodzie. Przy braku krajowych impulsów przełożyło się to na niewielkie umocnienie złotego. **We wtorek na globalne rynki mogą jednak powrócić negatywne nastroje i towarzyszący im wzrost awersji do ryzyka w związku ze zbliżającym się ultimatum D. Trumpa dla Iranu w sprawie osiągnięcia porozumienia. Po jego upływie istnieje istotne ryzyko ataków na kluczową infrastrukturę krytyczną w regionie. Stąd uważamy, że potencjał do dalszego, krótkoterminowego umocnienia złotego się wyczerpał, a kursy EURPLN oraz USDPLN będą, według naszej oceny, kierować się odpowiednio w pobliże 4,28 oraz 3,7250.**
- Na ostatniej przedsięwziętej sesji w czwartek rentowności krajowych SPW pozostały względnie stabilne, zamykając tydzień w okolicach 4,30% dla 2-latek oraz 5,70% dla papierów 10-letnich. Podobnie 10-letnie Bundy zakończyły handel w pobliżu 3,00%. Rynek amerykańskich Treasuries był otwarty już w Wielkanocny Poniedziałek a rentowności w segmencie 10-letnim konsolidowały się w pobliżu 4,35.
- **Od początku marca znaczenie bieżących danych makro dla rynku stopy procentowej wyraźnie spadło, a uwaga inwestorów koncentruje się na wojnie w Zatoce Perskiej. Ostatnim kluczowym sygnałem ze strony USA w kwestii Bliskiego Wschodu było przedsięwzięte wystąpienie D. Trumpa, w którym wyraźnie zaostrozył on retorykę wobec Iranu, zwiększając presję na rozmowy pokojowe. Następująca po nim wymuszona rezygnacja szefa sztabu armii USA może wskazywać na rosnącą frustrację administracji wobec przeciągającego się konfliktu. Rynkowym odzwierciedleniem tej sytuacji pozostaje ropa naftowa – kontrakt Brent (czerwiec) utrzymuje się w pobliżu 110 USD za baryłkę, co oznacza wycenę scenariusza przedłużonej nierównowagi. Jednocześnie Dated Brent, jako benchmark rynku fizycznego, przekraczając 140 USD w zeszłym tygodniu, sygnalizuje napięcia po stronie podaży oraz ryzyko ograniczenia popytu w gospodarce w wyniku wysokich cen ropy. Dla rynku stopy procentowej oznacza to narastające napięcie między ryzykiem inflacyjnym a obawami o wzrost gospodarczy, przez co kierunek rentowności – szczególnie na rynkach bazowych – staje się mniej jednoznaczny niż w początkowej fazie konfliktu, gdy dominował impuls proinflacyjny.**
- Scenariuszem bazowym na wtorkowej sesji pozostaje konsolidacja na rynkach bazowych wokół technicznego poziomu 3,00% dla Bundów oraz nieznacznie powyżej 4,30% dla 10-letnich Treasuries.

## Waluty



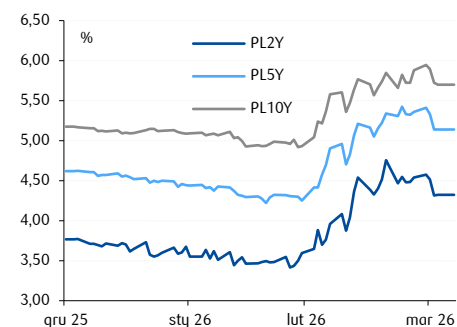
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy walutowe

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,28	4,27
USDPLN	3,69	3,65
CHFPLN	4,65	4,59
EURUSD	1,16	1,17
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

## Rynek stopy procentowej



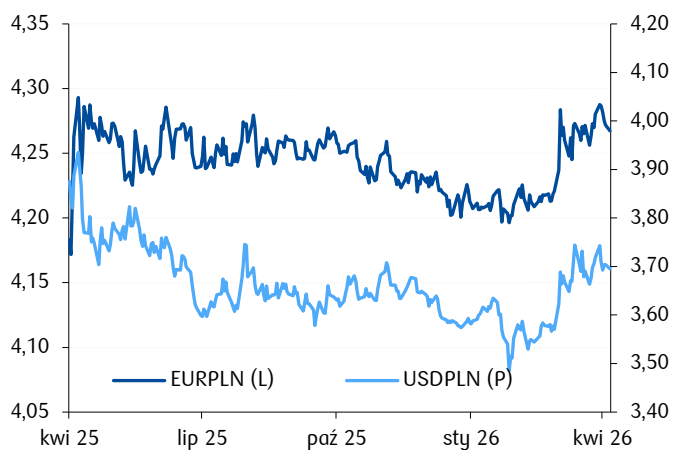
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy rentowności obligacji

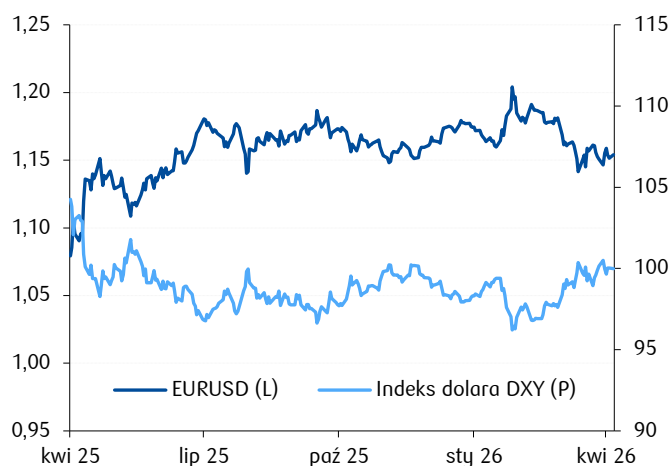
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

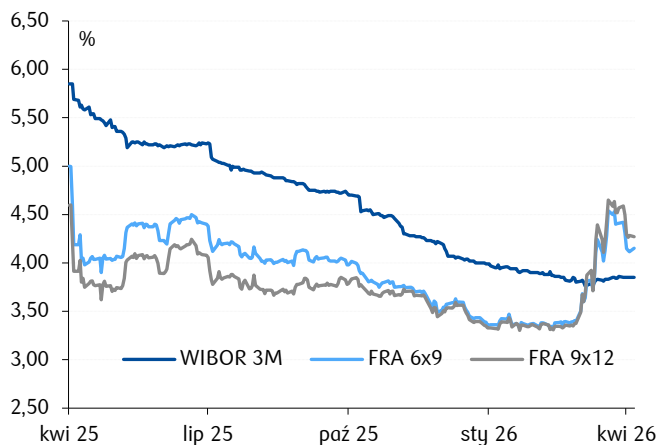
### PLN vs główne waluty



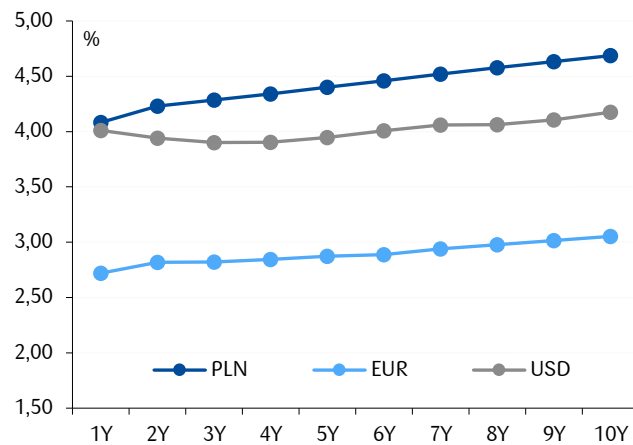
### Notowania USD



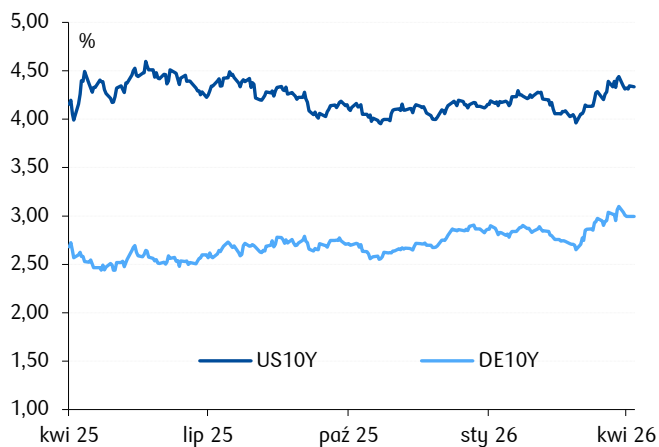
### Krótkoterminowe stopy procentowe



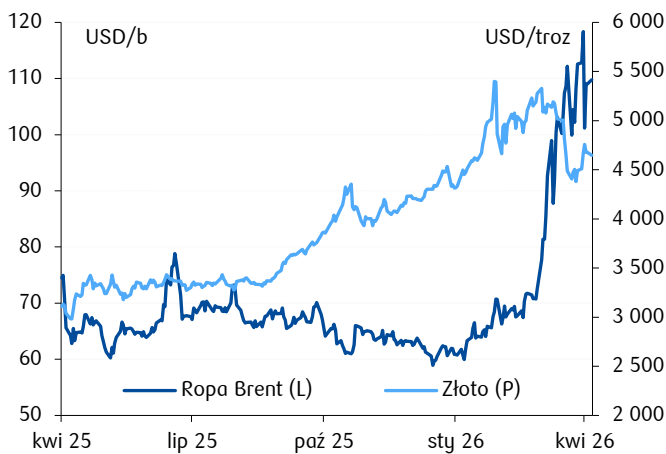
### Krzywe IRS



### Rynki bazowe



### Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 3 kwietnia</b>						
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	--	--
<b>Wtorek, 7 kwietnia</b>						
CZE: Inflacja CPI (mar., wst.)	9:00	% r/r	1,4	2,0	2,0	--
GER: PMI w usługach (mar., rew.)	9:55	pkt.	53,5	51,2	--	--
EUR: PMI w usługach (mar., rew.)	10:00	pkt.	51,9	50,1	--	--
EUR: Indeks Sentix (kwi.)	10:30	pkt.	-3,1	-7,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut., wst.)	14:30	% m/m	0,0	-1,1	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	--
<b>Środa, 8 kwietnia</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (lut.)	8:00	% m/m	-11,1	3,2	--	--
HUN: Inflacja CPI (mar.)	8:30	% r/r	1,4	2,2	2,2	--
EUR: Inflacja PPI (lut.)	11:00	% r/r	-2,1	-1,9	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (lut.)	11:00	% r/r	2,0	1,8	--	--
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
<b>Czwartek, 9 kwietnia</b>						
GER: Eksport (lut.)	8:00	% m/m	-2,3	1,5	--	--
GER: Import (lut.)	8:00	% m/m	-5,9	4,0	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:00	% m/m	-0,5	0,6	--	--
ROM: Saldo handlowe (lut.)	8:00	mld EUR	-2,326	--	--	--
ROM: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	1,7	0,2	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (lut.)	9:00	% r/r	-0,1	1,2	--	--
USA: Dochody Amerykanów (lut.)	14:30	% m/m	0,4	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (lut.)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (lut.)	14:30	% r/r	2,8	2,8	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (lut.)	14:30	% r/r	3,1	3,0	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	202	210	--	--
USA: Wzrost PKB (4q)	14:30	% q/q saar	4,4	0,7	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	--
<b>Piątek, 10 kwietnia</b>						
CHN: Inflacja PPI (mar.)	3:30	% r/r	-0,9	0,5	--	--
CHN: Inflacja CPI (mar.)	3:30	% r/r	1,3	1,2	--	--
GER: Inflacja CPI (mar., rew.)	8:00	% r/r	1,9	2,7	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (mar.)	10:00	%	5,2	5,1	--	--
USA: Inflacja CPI (mar.)	14:30	% r/r	2,4	3,4	3,1	--
USA: Inflacja bazowa (mar.)	14:30	% r/r	2,5	2,7	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (lut.)	16:00	% m/m	0,1	-0,2	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., wst.)	16:00	pkt.	53,3	52,0	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut., rew.)	16:00	% m/m	0,0	--	--	--

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](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

### Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak. CFA (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:mariusz.adamiak@pkobp.pl">mariusz.adamiak@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik. CFA (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:slawomir.bembenik@pkobp.pl">slawomir.bembenik@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl">miroslaw.budzicki@pkobp.pl</a>	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl">andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl</a>	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:tomasz.marek@pkobp.pl">tomasz.marek@pkobp.pl</a>	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	<a href="mailto:tomasz.niewinski@pkobp.pl">tomasz.niewinski@pkobp.pl</a>	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:  
[centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](http://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.