

Militarna deeskalacja, polityczna eskalacja

- Środowa sesja przyniosła wyraźną poprawę nastrojów inwestycyjnych na globalnych rynkach finansowych i silny wzrost apetytu na ryzyko, wspierane przez zawieszenie broni pomiędzy USA a Iranem oraz deklaracją otwarcia Cieśniny Ormuz. W efekcie mocno spadły ceny ropy i gazu, główne amerykańskie indeksy zyskały ponad 2,5%, niemiecki DAX 5% a WIG 3,3%. Na rynku FX dolar wyraźnie się osłabił co wsparło waluty rynków wschodzących, w tym złotego, który zyskał 0,4% wobec euro i 1% wobec dolara. Na rynku długu sesja przyniosła bardzo silny spadek rentowności SPW, sięgający 36-42pb, napędzany obniżką oczekiwań inflacyjnych po mocnej przecenie surowców energetycznych oraz ograniczaniem wycen podwyżek stóp w Polsce. W czwartek na krajowym rynku uwagę inwestorów przyciągnie posiedzenie RPP, jednak nie oczekujemy z jej strony zaskoczeń. Po silnym środowym ruchu potencjał do dalszego umocnienia złotego w krótkim terminie oceniamy jako ograniczony a jednocześnie widzimy jeszcze przestrzeń do spadku rentowności krajowych obligacji, choć już w wyraźnie wolniejszym tempie.
- Dziś, oprócz tradycyjnego już śledzenia rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie, kluczowym wydarzeniem w kraju będzie decyzja RPP w sprawie stóp procentowych. Powszechnie oczekuje się, że stopy nie zmienią się, na co wskazują także ostatnie wypowiedzi członków Rady. Nietypowo już dziś, czyli w dniu posiedzenia, odbędzie się także konferencja prasowa Prezesa NBP A.Głapińskiego - zaplanowano ją na godz. 15:00, co może sugerować, że decyzję poznamy nieco wcześniej niż w ostatnich miesiącach.
- Na arenie międzynarodowej istotne mogą być dane z USA, choć dotyczące jeszcze okresu przed wybuchem konfliktu z Iranem. Opublikowane zostaną lutowe wskaźniki - deflator PCE, który jest kluczową miarą inflacji dla Fed oraz dane dotyczące sytuacji gospodarstw domowych. Dodatkowo, poznamy zrewidowane dane o PKB za 4q25 - wstępne szacunki wskazywały na wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

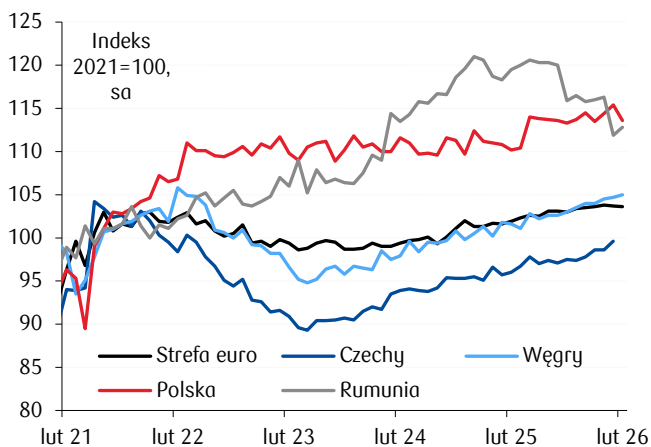
	Wartość	(%, pb)*
	2026-04-08	Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	129 201	3,3
STOXX Europe 600	613	3,9
S&P500	6 783	2,5
Waluty:		
EURPLN	4,25	-0,4
USDPLN	3,64	-1,0
CHFPLN	4,60	-0,4
EURUSD	1,17	0,6
Obligacje:		
PL2Y	4,15	-42
PL5Y	4,94	-36
PL10Y	5,52	-38
DE10Y	2,94	-14
US10Y	4,29	-5
Surowce:		
Ropa Brent	95	-13,3
Złoto	4716	0,3

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

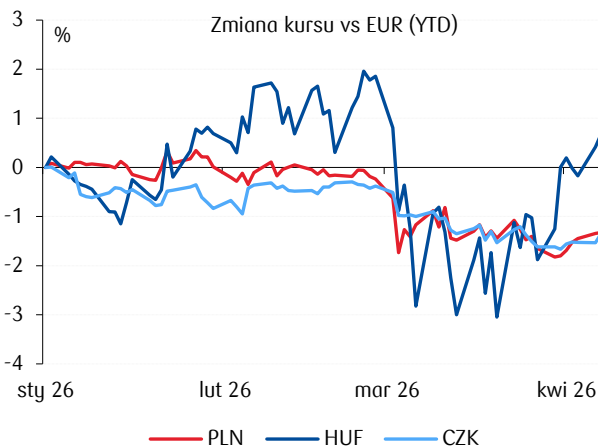
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** W związku z ogłoszonym dwutygodniowym rozejmem Iran zadeklarował czasowe otwarcie cieśniny Ormuz, przez którą zaczęły już

Sprzedaż detaliczna słabo rozpoczęła 2026



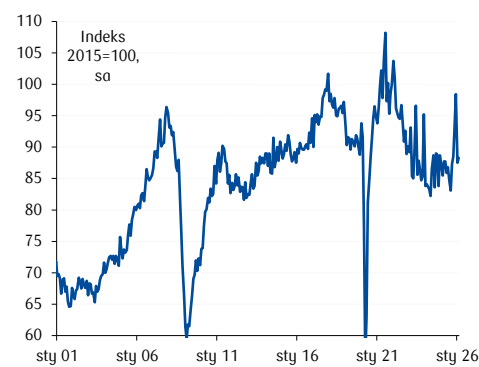
Węgierski forint najmocniej zyskał wśród walut CEE-3 dzięki poprawie nastrojów oraz spadkowi cen ropy i gazu, odrabiając większość strat z marca br.



przepływać pierwsze statki. Rozejm pozostaje jednak kruchy, ponieważ państwa Zatoki Perskiej zgłaszają, że Iran wciąż dokonuje ataków raketowych i dronowych. Równocześnie Izrael dokonał największych ataków na Liban od początku konfliktu. Premier Izraela B.Netanjahu przekazał, że zawieszenie broni nie dotyczy Libanu, natomiast Iran twierdzi, że ataki Izraela na Liban łamią porozumienie o zawieszeniu broni. D.Trump zapowiedział rozmowy z Teheranem dotyczące usunięcia materiałów nuklearnych i możliwego złagodzenia sankcji, jednocześnie grożąc nałożeniem 50% ceł na kraje dostarczające broń Iranowi. Prezydent USA ogłosił również, że siły zbrojne USA pozostaną wokół Iranu do czasu osiągnięcia pełnego porozumienia, ostrzegając, że walki zostaną wznowione, jeśli umowa upadnie. Negocjacje rozpoczną się w sobotę w Islamabadzie, a szerokiej reprezentacji USA przewodzić będą wiceprezydent J.D.Vance, specjalny wysłannik S.Witkoff oraz J.Kushner. **Chociaż napięcie militarne chwilowo osłabło, sytuacja pozostaje bardzo niestabilna.**

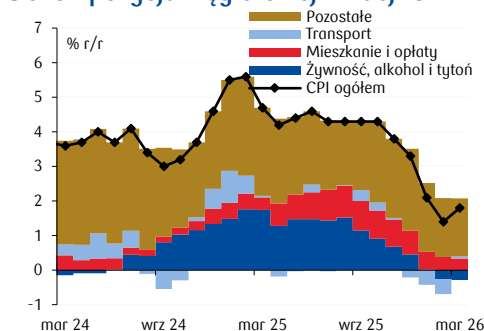
- USA:** Z *minutes* po marcowym posiedzeniu Fed, na którym utrzymano stopy na niezmiennym poziomie (w przedziale 3,50-3,75%) wynika, że członkowie FOMC oceniają ryzyko wynikające z wojny z Iranem jako dwustronne. Zdecydowana większość bankierów uznała, że ryzyko wzrostu inflacji i ryzyko spadku zatrudnienia jest podwyższone, a większość zgodziła się, że eskalacja wojny w Zatoce Perskiej dodatkowo zwiększyła to ryzyko. Z jednej strony większość członków FOMC wyraziła obawy, że przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie może doprowadzić do dalszego pogorszenia warunków na rynku pracy, co mogłoby uzasadniać kolejne obniżki stóp, z drugiej zaś wielu wskazało na ryzyko utrzymania się inflacji na podwyższonym poziomie dłużej niż oczekiwano, co może wymagać podwyżek stóp procentowych, aby obniżyć inflację do celu i zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne na stabilnym poziomie. W obliczu zwiększonej niepewności podkreślono, że polityka pieniężna nie znajduje się na z góry ustalonej ścieżce, a decyzje będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie. Niemniej, wielu członków FOMC stwierdziło, że z czasem prawdopodobnie właściwe będzie złagodzenie polityki pieniężnej, jeśli inflacja spadnie zgodnie z ich oczekiwaniami. **Oczekujemy stabilizacji stóp Fed w najbliższych miesiącach i zakładamy, że przestrzeń do maksymalnie jednej obniżki w tym roku może znaleźć się bliżej końca 2026.**
- GER:** Zamówienia w przemyśle w lutym wzrosły o 0,9% m/m (sa) po spadku o 11,1% m/m w styczniu. Styczniowy spadek wynikał z zakończenia gwałtownego wzrostu zamówień z 4q25, napędzanego głównie przez zamówienia publiczne w obszarze zbrojeń, inwestycji infrastrukturalnych i projektów klimatycznych. Lutowy wzrost, choć nieco słabszy od oczekiwań, wskazuje na stabilizację popytu przemysłowego na poziomie z 2022, co oznacza zakończenie dołka popytu trwającego od 2023 do 1h25. W lutym, mimo spadku o 26% m/m, utrzymał się relatywnie wysoki popyt na produkcję pozostałego sprzętu transportowego (prawdopodobnie związany z zamówieniami zbrojeniowymi). Znaczący wzrost odnotowano w sektorze tekstyliów (+45% m/m) oraz motoryzacji (+3,8% m/m). Dane sugerują, że ożywienie popytu przemysłowego w Niemczech rozpoczęło się przed wybuchem konfliktu na Bliskim Wschodzie. Krótkoterminowo konflikt mógł zwiększyć popyt w celu budowy zapasów, jednak w dalszej części roku zakłócenia w łańcuchach dostaw prawdopodobnie ograniczą aktywność przemysłową, a skala tego oddziaływania będzie zależeć od czasu trwania wojny.
- HUN:** Inflacja CPI w marcu przyspieszyła do 1,8% r/r z 1,4% r/r w lutym, istotnie poniżej oczekiwań (2,2% r/r). Wzrost był napędzany głównie przez ceny energii i paliw, które zwiększyły się o 4,3% r/r, nieznacznie przyspieszając z 4,2% r/r w lutym. Brak silnego przełożenia cen ropy na ceny paliw wynikał z wprowadzonej przez rząd ceny maksymalnej. Ceny żywności spadły o 3,2% r/r, w takim samym tempie jak w lutym. Inflacja bazowa obniżyła się do 1,9% r/r z 2,1% r/r, co potwierdza brak presji inflacyjnej po stronie popytu, który wciąż słabnie. Dane wskazują na ograniczoną presję inflacyjną i wzmacniają scenariusz utrzymania obecnego poziomu stóp procentowych,

Zamówienia przemysłowe w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dekompozycja węgierskiej inflacji CPI



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

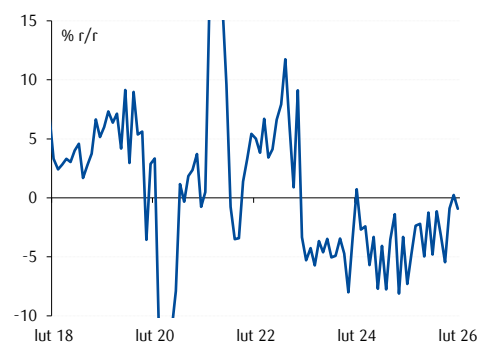
a nawet możliwość powrotu do luzowania polityki pieniężnej w 2h26, szczególnie jeśli nastąpi istotna deeskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie.

- **EUR: Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 1,7% r/r, wobec 2,1% r/r w styczniu.** Wzrost był napędzany głównie przez sprzedaż dóbr nieżywnościowych (+2,3% r/r), podczas gdy dynamika sprzedaży żywności wyniosła 1,0% r/r, a paliw 1,4% r/r. Spowolnienie tempa wzrostu sugeruje wygasanie impulsu popytowego widocznego w 4q25, kiedy sprzedaż towarów rosła powyżej 2%. Przy oczekiwanym dalszym spowolnieniu w kolejnych miesiącach, spowodowanym przyspieszającą inflacją, może to oznaczać niższy wkład konsumpcji prywatnej do wzrostu PKB w nadchodzących kwartałach, co stanowi kolejny argument potwierdzający opóźnienie ożywienia gospodarczego w strefie euro.
- **EUR: Ceny uzyskiwane przez producentów (PPI) w lutym spadły o 3,0% r/r po spadku o 2,0% r/r w styczniu.** Deflacja w sektorze energii wyniosła 11,7% r/r w porównaniu do 8,9% r/r w lutym, przy jednoczesnych umiarkowanych wzrostach w pozostałych kategoriach. Inflacja PPI z wyłączeniem energii wyniosła 1,0% r/r, spowalniając z 1,2% r/r odnotowanych miesiąc wcześniej. Dane wskazują na ograniczoną presję kosztową w przemyśle, co może stanowić pewne zabezpieczenie przed przewidywanym wzrostem cen energii w marcu.
- **HUN: Produkcja przemysłowa w lutym spadła o 0,9% r/r (sa) wobec wzrostu 0,2% r/r miesiąc wcześniej.** Spadek m/m wyniósł -2,0% (sa). Większość branż wykazała ujemną dynamikę r/r, a wzrost odnotowano jedynie w elektronice i sektorze elektrycznym (sygnał odbicia w produkcji baterii). Motoryzacja nadal znajduje się w recesji, mimo uruchomienia nowej fabryki BMW. Perspektywy dla sektora pozostają mieszane – z jednej strony oczekiwane jest wsparcie ze strony nowych inwestycji, z drugiej zaś napięcia geopolityczne negatywnie wpływają na popyt globalny.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Bank Światowy opublikował zaktualizowaną ocenę sytuacji gospodarczej w Europie i Azji Centralnej, wskazując, że region wszedł w fazę wyraźnego spowolnienia wzrostu gospodarczego.** Głównymi przyczynami są niepewność w handlu międzynarodowym, fragmentacja geoeconomiczna oraz słabe ożywienie w UE. Odporność gospodarek została dodatkowo osłabiona przez zależność od importu energii i rosnące ryzyka geopolityczne. Polska należała do grupy państw utrzymujących wzrost w regionie, osiągając w 2025 dynamikę PKB na poziomie 3,6%. Jednocześnie odnotowano pogorszenie stanu finansów publicznych - deficyt fiskalny wzrósł z powodu zwiększenia wydatków kapitałowych i obronnych, co wpisuje się w procykliczną politykę fiskalną większości krajów regionu, utrudniającą proces dezinflacji. Według Banku Światowego inflacja w regionie przestała spadać, a presja cenowa utrzymuje się m.in. z powodu wyższych cen żywności, regulowanych taryf oraz ekspansji fiskalnej. W perspektywie 2026 raport ostrzega, że Polska, jako importer energii, jest narażona na negatywne skutki ewentualnego wzrostu cen surowców energetycznych związanych z eskalacją konfliktów geopolitycznych. Może to osłabić wzrost gospodarczy, zwiększyć presję inflacyjną oraz pogłębić napięcia fiskalne, mimo dotychczasowej względnej odporności gospodarki na zewnętrzne wstrząsy. **Bank Światowy obniżył prognozę wzrostu PKB Polski na 2026 do 3,1% (wcześniej 3,2%), a na 2027 do 2,6% (wcześniej 2,9%).**
- **POL: Premier D.Tusk wskazał, że od piątku możliwy jest spadek cen paliw na stacjach w reakcji na rozejm między USA a Iranem.** Rząd zapowiada jednak, że utrzyma pakiet CPN. Decyzja o utrzymaniu mechanizmu ma charakter ostrożnościowy i ogranicza ryzyko ponownego wzrostu cen w przypadku eskalacji napięć.
- **POL: Minister finansów i gospodarki A.Domański poinformował, że podatek od nadzwyczajnych zysków dla spółek paliwowych może zostać opracowany do końca kwietnia.** MF pracuje nad konstrukcją tak, aby nie zaburzyć

Produkcja przemysłowa w Węgrzech



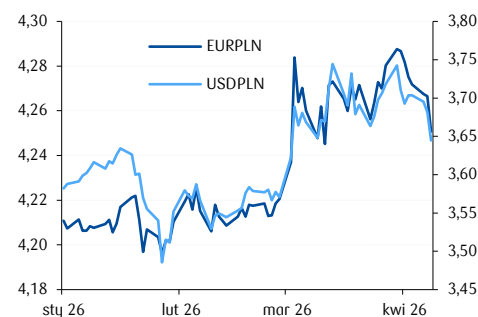
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

konkurencji i nie przełożyć kosztu na ceny paliw dla konsumentów, a także doprecyzować definicję nadmiarowych zysków.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Podczas środowych notowań złoty umocnił się o 0,4% wobec euro i o 1% wobec dolara, w pobliże poziomów odpowiednio 4,2550 na EURPLN oraz 3,6450 na USDPLN. Na rynkach bazowych globalne osłabienie dolara wywindowało kurs EURUSD w pobliże 1,1660.
- **W środę złotemu sprzyjał znaczący wzrost globalnego apetytu na ryzyko oraz wyraźne osłabienie dolara, ujemnie skorelowanego z siłą walut EM.** Poprawa sentymentu rynkowego była efektem dwutygodniowego zawieszenia broni pomiędzy USA a Iranem oraz towarzyszącej mu deklaracji otwarcia cieśniny Ormuz. Dodatkowym wsparciem dla złotego, czyli waluty kraju importującego surowce energetyczne, był przekraczający 10% spadek cen ropy naftowej oraz gazu ziemnego TTF, który – jeśli okazałby się trwały – wpłynąłby na poprawę terms of trade Polski. **Wyraźne przesunięcia na głównych parach ze złotym doprowadziły do silnego ruchu w pobliżu dolnego ograniczenia krótkoterminowego trendu bocznego na EURPLN oraz do naruszenia strefy średnioterminowych wsparć rozciągających się pomiędzy 3,61 a 3,6450 na USDPLN.**
- W czwartek uwaga krajowych uczestników rynku tymczasowo przesunie się z wydarzeń wokół Bliskiego Wschodu na posiedzenie RPP. Nie spodziewamy się jednak zaskoczeń ze strony Rady. Według naszej oceny stopy procentowe pozostaną niezmiennie a retoryka RPP, w obliczu napiętej sytuacji na Bliskim Wschodzie, zostanie utrzymana w tonie „wait-and-see.” Biorąc pod uwagę skalę środowego umocnienia złotego, **potencjał do dalszej aprecjacji krajowej waluty w krótkim terminie oceniamy już jako wyraźnie ograniczony.** Zakładamy, że po początkowej euforii rynki będą oczekiwać sygnałów potwierdzających skuteczność zawartego zawieszenia broni, wskazujących na postępy w deklarowanym udrożnieniu transportu surowców energetycznych przez Cieśninę Ormuz oraz w rozmowach pokojowych, które miałyby doprowadzić do trwałego wygaszenia konfliktu w regionie. Stąd **oczekujemy, że w horyzoncie do końca tygodnia kurs EURPLN utrzyma się w pobliżu 4,25-4,26, a kurs USDPLN pozostanie w strefie średnioterminowych wsparć pomiędzy 3,61 a 3,6450.**
- W środę rentowności polskich SPW bardzo mocno spadły w zakresie 36–42 pb. Na rynkach bazowych dochodowości obligacji niemieckich poszły w dół o 14–24 pb, a amerykańskich zniżkowały o 4–5 pb.
- **Bardzo dobre nastroje na rynkach FI były głównie efektem spadku oczekiwań inflacyjnych, szczególnie widocznych w gospodarkach będących znaczącymi importerami netto ropy naftowej, po silnym spadku jej notowań, wynikającym z zawieszenia broni w Zatoce Perskiej oraz perspektywy odblokowania cieśniny Ormuz. W kraju inwestorzy wycofywali się z dyskontowania znaczących podwyżek stóp NBP (które w ostatnich dniach sięgały 75pb), co wywierało silną presję na rentowności, a jednodniowe zmiany notowań SPW były największe od kilku lat.** Na koniec dnia kontrakty FRA wyceniały już „tylko” jedną podwyżkę stóp procentowych w Polsce w br., co i tak w naszej opinii jest scenariuszem nadmiernie pesymistycznym.
- Dalszy przebieg notowań na rynkach FI będzie ściśle związany z przebiegiem oraz ostatecznie efektami rozmów pokojowych pomiędzy USA a Iranem i w konsekwencji tempem spadku notowań ropy naftowej, co będzie miało wpływ na oczekiwania inflacyjne oraz oczekiwania inwestorów odnośnie polityki pieniężnej banków centralnych. **Zakładając, że proces deeskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej będzie postępował bez większych zakłóceń oraz uwzględniając skalę przesunięć notowań obligacji skarbowych od końca lutego br., widzimy przestrzeń do dalszych spadków ich rentowności, aczkolwiek w zdecydowanie wolniejszym tempie.** W przypadku polskich SPW w horyzoncie najbliższych dni celem tych spadków mogą być okolice 3,90–4,0% dla papierów 2-letnich, 4,80% dla 5-letnich i 5,40% dla 10-letnich.

Waluty



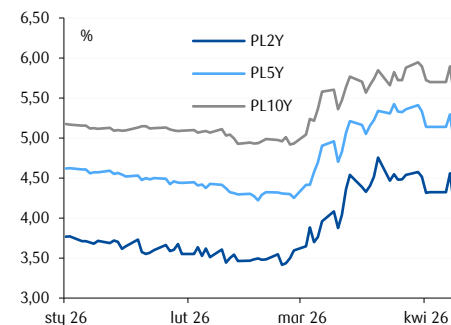
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



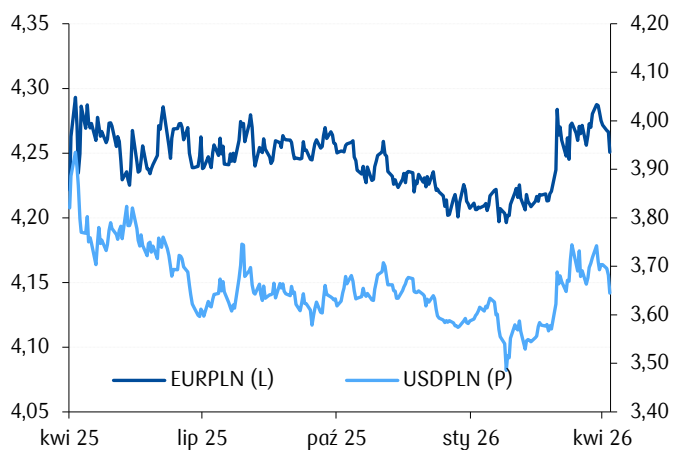
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

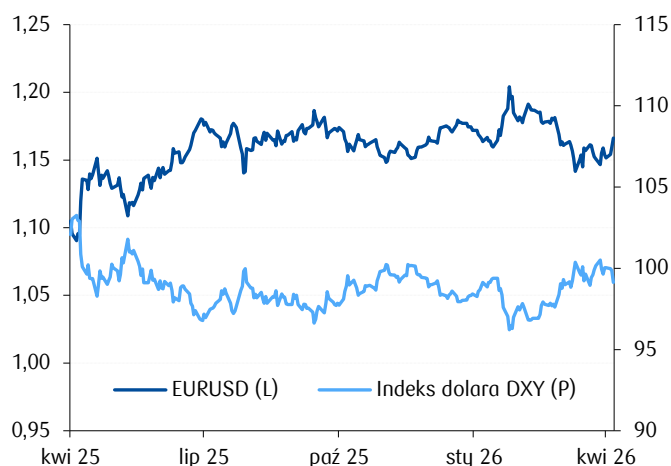
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

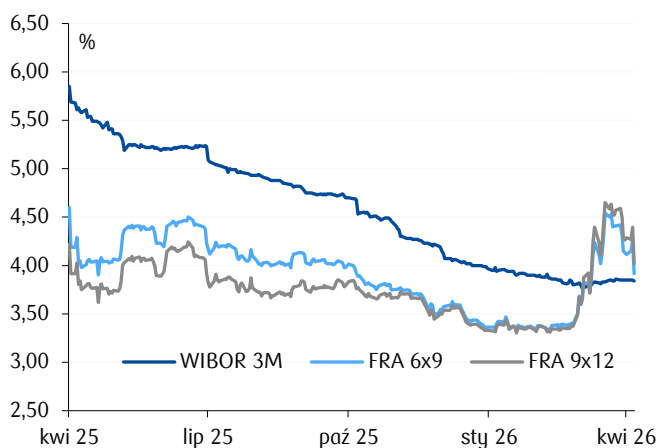
PLN vs główne waluty



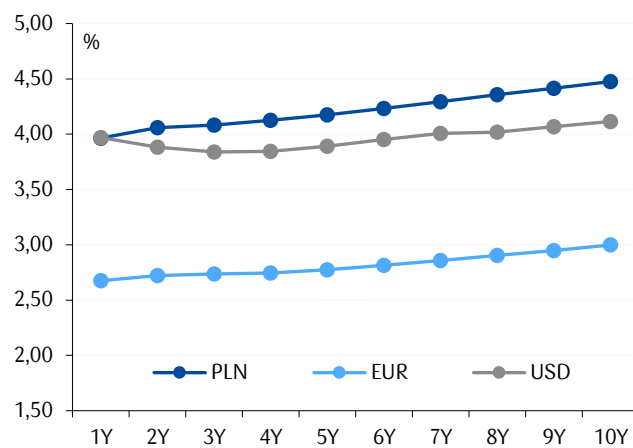
Notowania USD



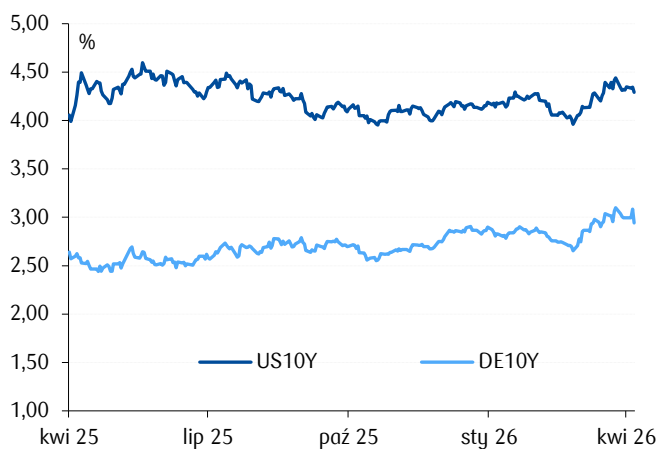
Krótkoterminowe stopy procentowe



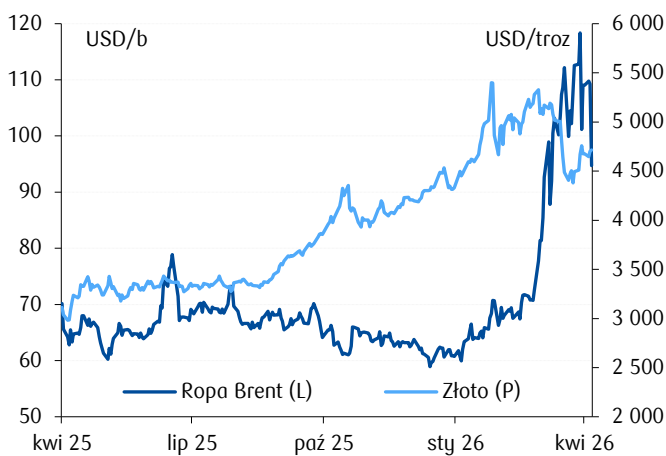
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 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	--	--
Wtorek, 7 kwietnia						
CZE: Inflacja CPI (mar., wst.)	9:00	% r/r	1,4	2,0	2,0	1,9
GER: PMI w usługach (mar., rew.)	9:55	pkt.	53,5	51,2	--	50,9
EUR: PMI w usługach (mar., rew.)	10:00	pkt.	51,9	50,1	--	50,2
EUR: Indeks Sentix (kwi.)	10:30	pkt.	-3,1	-7,5	--	-19,2
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut., wst.)	14:30	% m/m	0,0	-1,1	--	-1,4
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	6,50
Środa, 8 kwietnia						
GER: Zamówienia fabryczne (lut.)	8:00	% m/m	-11,1	3,2	--	0,9
HUN: Inflacja CPI (mar.)	8:30	% r/r	1,4	2,2	2,2	1,8
EUR: Inflacja PPI (lut.)	11:00	% r/r	-2,0	-1,9	--	-3,0
EUR: Sprzedaż detaliczna (lut.)	11:00	% r/r	2,1	1,8	--	1,7
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 9 kwietnia						
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	--
Piątek, 10 kwietnia						
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

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.