

Wiosenny spokój w RPP

- Czwartek na rynkach finansowych miał dwa oblicza. W czasie azjatyckiej i europejskiej części notowań nastroje inwestorów pogorszyły się pod wpływem obaw o trwałość zawieszenia broni w Zatoce Perskiej oraz rozczarowania ograniczonym zakresem i niewielką skalą otwarcia cieśniny Ormuz przez Iran. W trakcie sesji amerykańskiej, po medialnych doniesieniach o możliwych rozmowach pokojowych między Izraelem a Libanem, sentyment poprawił się. To przełożyło się na wzrosty indeksów akcji w USA, doprowadziło do pogłębienia deprecjacji dolara i dodatkowo wsparło waluty z rynków EM, w tym złotego. Wieczorna poprawa globalnych nastrojów nie objęła jednak notowań ropy naftowej, która zakończyła dzień wzrostem. W piątek, w przededniu planowanego rozpoczęcia rozmów pokojowych między USA a Iranem, notowania pozostaną wrażliwe na impulsy geopolityczne. **Na krajowym rynku FX oczekujemy dalszej stabilizacji kursu EURPLN w pobliżu 4,25, a USDPLN w przedziale 3,63–3,65.** Z kolei na rynkach FI efekt zawieszenia broni mógł już zostać w dużej mierze zdyskontowany, co w krótkim terminie zwiększa ryzyko rozczarowania i wzrostu rentowności.
- W kalendarium prym będą dziś wiodły dane inflacyjne (CPI) z USA za marzec, a więc uwzględniające już wpływ wyższych cen paliw. Konsensus oczekuje wzrostu inflacji do 3,4% r/r z 2,4% r/r, nasza prognoza to 3,1% r/r. W danych ważne będzie to, czy wzrost cen paliw będzie się także rozlewał na komponenty bazowe. Z USA napłyną również wstępne dane za kwiecień o koniunkturze konsumenckiej, w tym o oczekiwaniach inflacyjnych.
- W Europie nie będzie żadnych przełomowych publikacji makro – poznamy m.in. finalne dane inflacyjne za marzec z Niemiec i Czech.
- W weekend kluczowym wydarzeniem w regionie będą wybory parlamentarne na Węgrzech. Sondáže wskazują, że opozycyjna partia Tisza uzyska ponad 50% poparcia, dopuszczając też możliwość uzyskania przez nią większości konstytucyjnej. Jednak ordynacja wyborcza z okręgami jednomandatowymi oraz prawdopodobnie wyższa od historycznej średniej frekwencja utrudniają wnioskowanie na temat wyniku wyborów.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

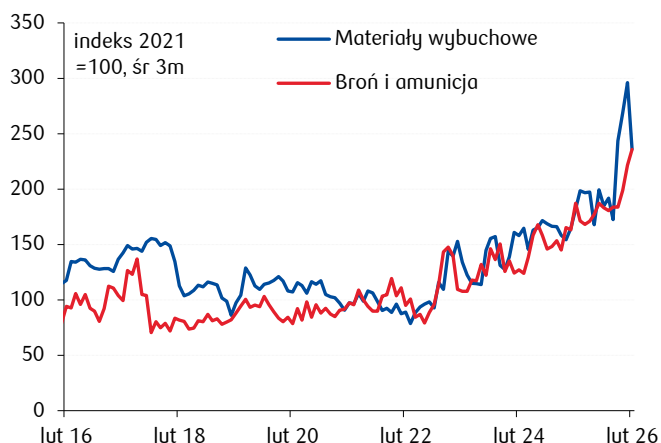
 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość	(%, pb)*
	2026-04-09	Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	129 621	0,3
STOXX Europe 600	613	-0,1
S&P500	6 825	0,6
Waluty:		
EURPLN	4,24	-0,2
USDPLN	3,63	-0,5
CHFPLN	4,58	-0,5
EURUSD	1,17	0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,17	3
PL5Y	4,96	3
PL10Y	5,57	5
DE10Y	3,01	7
US10Y	4,29	0
Surowce:		
Ropa Brent	96	1,2
Złoto	4764	1,0

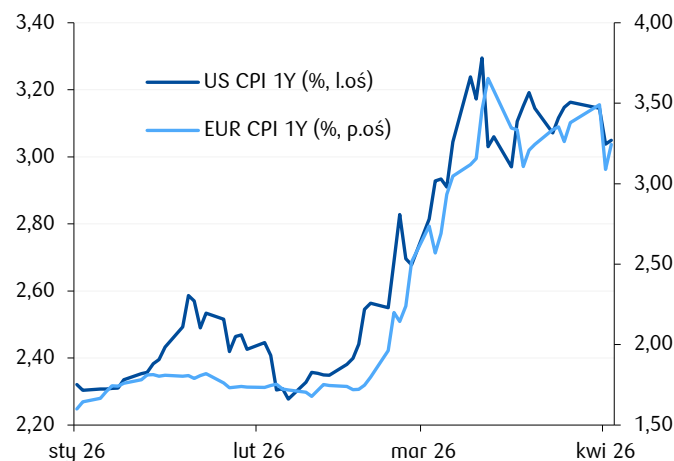
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Produkcja zbrojeniowa w Niemczech rośnie, ale ma ona zbyt mały udział by móc przeważać utrzymując się słabość w innych branżach przemysłu



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski

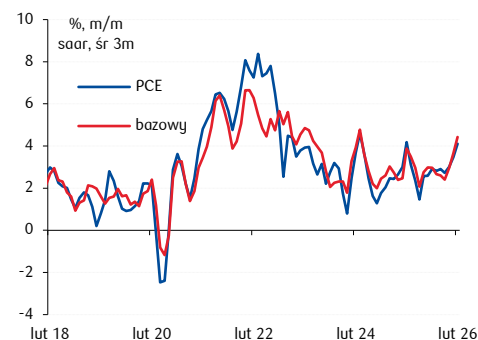
Krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne w strefie euro i USA stabilizują się wyraźnie powyżej 3%, rynek czeka na rozwój wypadków w Zatoce Perskiej



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

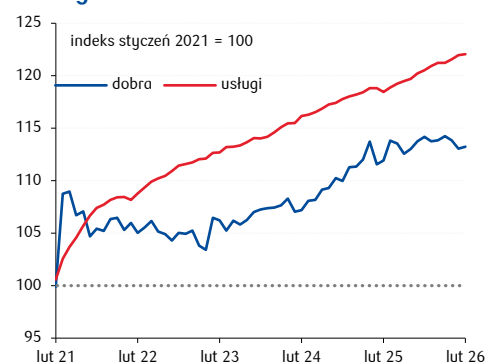
- ŚWIAT:** Prezydent USA D.Trump wezwał w czwartek Iran, by przestał pobierać opłaty tranzytowe od tankowców przepływających przez cieśninę Ormuz. Oskarżył też Iran o łamanie umowy o rozejmie, poprzez utrzymywanie blokady cieśniny. Mimo wcześniejszych zapowiedzi otwarcia szlaku władze Iranu ogłosiły, że wstrzymują ruch morski ze względu na ataki Izraela na Hezbollah w Libanie. Najwyższy przywódca duchowo-polityczny Iranu, M.Chamenei, przekazał w pisemnym oświadczeniu, że Iran nie dąży do wojny, ale nie zrezygnuje ze swoich praw i traktuje wszystkie fronty oporu jako jednolitą całość. Po tym jak D.Trump miał poprosić B.Netanjahu o ograniczenie izraelskich ataków w Libanie, premier Izraela poinformował, że zgodził się na bezpośrednie negocjacje z Libanem, które mają się koncentrować na rozbrojeniu Hezbollahu i nawiązaniu pokojowych stosunków między Izraelem a Libanem.
- USA:** Deflator PCE w lutym pozostał na poziomie 2,8% r/r, zgodnie z oczekiwaniami, a deflator bazowy obniżył się do 3,0% r/r z 3,1% r/r w styczniu. W ujęciu m/m obie miary cenowe wzrosły o 0,4%. Impet (średnia 3-mies. annualizowana dynamika m/m) nieznacznie przyspieszył, do ok. 4,1% w przypadku inflacji PCE ogółem i 4,4% w przypadku inflacji PCE bazowej, co wskazuje na utrzymywanie się podwyższonej presji cenowej jeszcze przed rozpoczęciem wojny w Iranie i skokowym wzrostem cen paliw.
- USA:** Wydatki Amerykanów w lutym wzrosły zgodnie z oczekiwaniami, o 0,5% m/m, podczas gdy ich dochody spadły o 0,1% m/m, wbrew prognozom wzrostu. W ujęciu realnym wydatki zwiększyły się o 0,1% m/m, a dochody spadły o 0,5% m/m. W konsekwencji stopa oszczędności spadła do 4,0% z 4,5% w styczniu, czyli poziomu, na którym utrzymywała się w 4q25. W strukturze wydatków (w cenach stałych) nadal szybciej rosną te na usługi przy stagnacji (od 2025) poziomu wydatków na towary, co można wiązać m.in. z wpływem ceł. W samym lutym mocny był wzrost wydatków na samochody i części do nich.
- USA:** PKB w 4q25 wzrósł o 0,5% q/q saar, co oznacza kolejną rewizję w dół wobec wcześniejszych szacunków na poziomie 0,7% q/q i 1,4% q/q - wynika z trzeciego szacunku PKB. Wynik w 4q25 był pod silnym (choć przejściowym) wpływem półtoramiesięcznego zawieszenia działalności rządu i oznacza solidne hamowanie względem 3q25, kiedy wzrost wynosił 4,4% q/q saar. Rewizja w dół wynikała głównie z obniżonego szacunku inwestycji i, w mniejszym stopniu, konsumpcji.
- USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w poprzednim tygodniu wzrosła do 219 tys. z 203 tys. tydzień wcześniej. Średnia 4-tygodniowa też nieznacznie wzrosła (o 1,5 tys. do 209,5). Liczba osób pobierających zasiłek nieznacznie spadła, do 1,794 mln. Dane nie zmieniają obrazu sytuacji na rynku pracy.
- GER:** Produkcja przemysłowa w lutym spadła o 0,3% m/m po stagnacji w styczniu (rewizja z -0,5% m/m), mimo oczekiwań wzrostu o 0,6% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa nie zmieniła się (0,0% r/r), po spadku o 0,7% r/r w styczniu. W lutym pozytywnie wyróżniała się produkcja dóbr pośrednich (0,4% m/m), przy minimalnym wzroście produkcji dóbr kapitałowych (0,1% m/m) i spadkach dóbr konsumpcyjnych (-1,5% m/m), w szczególności konsumpcyjnych trwałych (-2,9% m/m). Dane wskazują więc na istotną ostrożność niemieckich konsumentów. Mroźna zima sprzyjała produkcji w energetyce (w lutym +0,3% m/m po wzroście o 11,3% m/m w styczniu), ale ograniczała produkcję w budownictwie (-1,2% m/m). W ujęciu branżowym za słabość w lutym odpowiadały przede wszystkim branża farmaceutyczna oraz elektroniczna i komputerowa przy wzroście w motoryzacji (+1,7% m/m). Systematycznie rośnie też wartość produkcji zbrojeniowej, ale ma ona jak na razie zbyt niewielki udział w produkcji ogółem, by móc istotnie wpływać na ostateczne wyniki. Dane wskazują na utrzymujący się marazm w niemieckim przemyśle, mimo stopniowego zwiększania wydatków

Annualizowany deflator PCE w USA



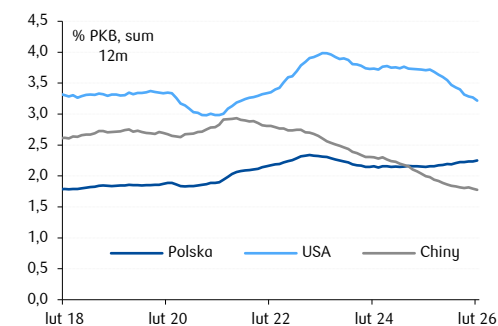
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Realne wydatki Amerykanów na dobra i usługi



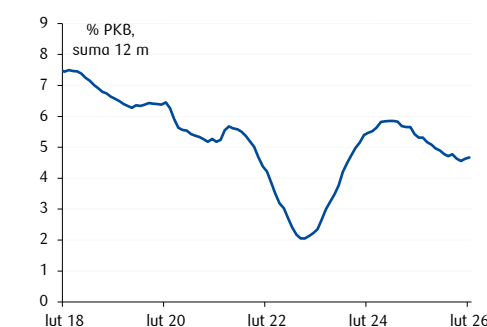
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Eksport Niemiec do wybranych partnerów w relacji do PKB



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Nadwyżka handlowa Niemiec w relacji do PKB

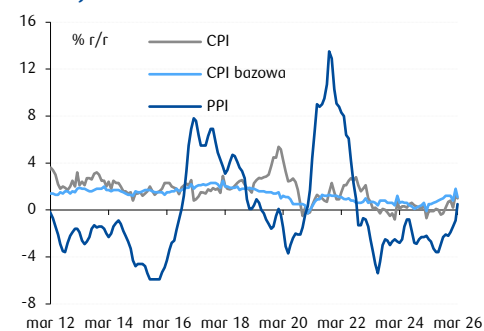


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

zbrojeniowych, inwestycji infrastrukturalnych oraz nowych zamówień. Jednocześnie słabość była widoczna jeszcze przed rozpoczęciem wojny na Bliskim Wschodzie, co jest złym prognostykiem dla kolejnych miesięcy. W szczególności może nasilić się pesymizm w nastrojach firm w Niemczech i przeważać nad wpływem optymistycznych danych o nowych zamówieniach. Szczególnie wrażliwe na szok energetyczny mogą być, podobnie jak w 2022, branże energochłonne, odpowiadające za prawie 20% produkcji ogółem.

- **GER:** Eksport w lutym wzrósł o 3,6% m/m, a import o 4,7% m/m – w obu przypadkach powyżej oczekiwań. W ujęciu rocznym dynamiki wynosiły odpowiednio 2,9% i 1,5%. Nadwyżka handlowa Niemiec nieznacznie wzrosła, do 4,7% PKB, ale pozostaje w średnioterminowym trendzie spadkowym. W Niemczech systematycznie spada eksport (w relacji do PKB) do Chin (od 2021) i do USA (od 2023), co jest jednym ze źródeł spadku eksportu ogółem (z 40% PKB pod koniec 2022 do 35% PKB obecnie) jak i obniżania się nadwyżki handlowej. Powoli rośnie natomiast eksport do Polski – w lutym stanowił już równowartość 2,2% niemieckiego PKB.
- **ROM:** Skala spadku PKB w 4q25 została nieznacznie zrewidowana, do -1,2% r/r z -1,3% r/r (dane w cenach stałych). Urząd potwierdził natomiast dynamikę w 4q25 w cenach bieżących (0,2% r/r) oraz wynik za 2025, na poziomie 0,7%.
- **ROM:** Deficyt handlowy w lutym pogłębił się do 2,41 mld EUR z 2,35 mld EUR w styczniu. Deficyt w ujęciu płynnego roku (suma za ostatnie 12 miesięcy) nieznacznie się z kolei obniżył, do 8,4% PKB z 8,5% PKB w styczniu, kontynuując obserwowany od kwietnia 2025 okres poprawy. Poziom deficytu nadal jest jednak zbyt wysoki i wskazuje na znaczące nierównowagi handlowe.
- **CZE:** Produkcja przemysłowa w lutym wzrosła o 1,3% r/r, praktycznie zgodnie z oczekiwaniami (kons.: 1,2% r/r). Do wzrostu w największym stopniu przyczyniły się branże wyrobów metalowych i motoryzacja przy najbardziej negatywnym wpływie energetyki (w wyniku wcześniej planowanych przestoju w elektrowniach).
- **CHN:** Inflacja CPI w marcu obniżyła się do 1,0% r/r z 1,3% r/r w lutym. Jednocześnie inflacja PPI wzrosła do 0,5% r/r z -0,9% r/r miesiąc wcześniej, kończąc tym samym trzypółletni okres deflacji w cenach producenta, która przyczyniała się do tendencji dezinflacyjnych w globalnej gospodarce.
- **ŚWIAT:** Z rynków wschodzących w marcu odpłynął kapitał wart 70,3 mld USD, co było najgorszym miesięcznym wynikiem od marca 2020 – wskazuje Instytut Finansów Międzynarodowych (IIF). Był to wynik głównie odpływu z rynków akcyjnych, przede wszystkim z Azji. Według IIF czas trwania wojny w Iranie pozostaje kluczową zmienną dla przepływów kapitału z powrotem na rynki wschodzące.

Inflacja w Chinach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w kwietniu utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna NBP wynosi więc nadal 3,75%. W krótkim [komunikacie](#) po kwietniowym posiedzeniu napisano, że dalsze decyzje RPP będą zależne od perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce, które pozostają pod wpływem zmian cen surowców i inflacji na świecie, zależnych od sytuacji geopolitycznej. Na konferencji po posiedzeniu RPP Prezes NBP powiedział, że w najbliższym czasie nie przewiduje zmian stóp, choć wszystko zależy od sytuacji na Bliskim Wschodzie. Dodał, że o podwyżce stóp na razie nie ma mowy. A.Głapiński powiedział, że nie obawia się wystąpienia efektów drugiej rundy, o ile zawieszenie broni między Iranem a USA będzie trwałe. Prezes NBP poinformował, że w 2025, ze względu na ujemny wynik z różnic kursowych będący efektem umocnienia złotego, NBP odnotował stratę w wysokości 35,7 mld PLN. Podtrzymujemy, że Rada w kolejnych miesiącach pozostanie w trybie *wait-and-see* i wstrzyma się z decyzjami co najmniej do czasu

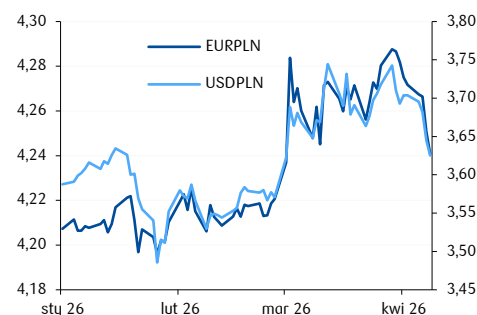
trwałego zakończenia wojny w Iranie. Więcej w Makro Flash: ["Jest wiosna, będzie dobrze!"](#)

- **POL: Premier D.Tusk ogłosił definicję „local content”, czyli komponentu krajowego w inwestycjach publicznych.** Zgodnie z nową definicją, „local content / komponent krajowy” to wartość towarów lub usług wyprodukowanych lub świadczonych przez podmiot krajowy. Określeniu stopnia „krajowości podmiotów” służyć mają kryteria wskazane w Kodeksie Dobrych Praktyk: dające 25% gdy główny przedmiot działalności firmy ma miejsce w Polsce; 25% gdy beneficjent rzeczywisty ma siedzibę w Polsce; 15% za rezydenturę podatkową w Polsce; 15% gdy ponad 50% pracowników płaci w Polsce podatki i składki; 10% za siedzibę w Polsce i nieprzerwaną działalność przez przynajmniej 3 lata oraz 10% za uzyskiwanie ponad 50% rocznych obrotów w Polsce. Rząd zbuduje ranking wyceniania „local content” przy zamówieniach, którego respektowanie ma obowiązywać m.in. samorzędy i spółki skarbu państwa. Wdrażanie „local content” ma jednocześnie respektować zasady UE i wspólnego rynku. Wspieranie krajowych dostawców ma się odbywać za sprawą zmodyfikowanego procesu zakupowego, skupionego bardziej na bezpieczeństwie łańcucha dostaw, lokalnej obecności wykonawców i wzroście znaczenia czynników pozacenowych.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w czwartek umocnił się szczególnie względem dolara, kurs EURPLN zniżył do 4,2450, a USDPLN w okolice 3,63. Na rynkach bazowych kurs EURUSD wzrósł do 1,17.
- Czwartek w czasie azjatyckiej i europejskiej części notowań przyniósł niewielkie pogorszenie globalnych nastrojów inwestycyjnych. Wpływ na to miały obawy inwestorów o trwałość zawieszenia broni w Zatoce Perskiej po tym, jak Izrael atakował cele związane z Hezbollahem w Libanie. Dodatkowo odblokowanie cieśniny Ormuz przez Iran okazało się selektywne, a jego przedstawiciele wskazali, że zamierzają przepuszczać maksymalnie kilkanaście statków dziennie, czyli wielokrotnie mniej w porównaniu do okresu sprzed rozpoczęcia obecnego konfliktu. Skutkiem oddziaływania ww. czynników były wzrosty notowań ropy naftowej, ale co ciekawe, towarzyszyła temu deprecjacja dolara. Na „zielonego” presję wywarły słabsze od oczekiwań ekonomistów odczyty makro z USA (PKB za 4q25 oraz tygodniowe dane z rynku pracy), a po południu medialne doniesienia, że Izrael zamierza podjąć rozmowy pokojowe z Libanem. Złoty w takim otoczeniu reagował głównie na przesunięcia notowań z rynków bazowych, a zgodna z oczekiwaniami inwestorów decyzja i przekaz z kwietniowego posiedzenia RPP nie miały widocznego przełożenia na kursy głównych par z PLN.
- W piątek, na dzień przed planowanym rozpoczęciem rozmów pokojowych pomiędzy USA a Iranem, uwaga inwestorów pozostanie skupiona na kwestii przestrzegania zawieszenia broni oraz drożności cieśniny Ormuz. Ze strefy makro ważne będą odczyty danych z USA dotyczące marcowej inflacji CPI oraz marcowych nastrojów konsumentów i ich oczekiwań inflacyjnych. Mogą one mieć wpływ na zachowanie dolara, ujemnie skorelowanego z walutami EM. **Zakładając jednak, że ww. czynniki nie przyniosą istotnych, nowych impulsów, oczekujemy w piątek dalszej stabilizacji kursu EURPLN wokół 4,25, a USDPLN w przedziale 3,63–3,65.**
- W czwartek rentowności krajowych SPW poruszały się w przedziale +3/+5 pb. W segmencie 10-letnim rentowność podniosła się o 5pb do 5,57%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries pozostały na 4,29%, a niemieckich Bundów wzrosły o 7pb do 3,01%.
- Zawieszenie broni pomiędzy USA i Iranem ogłoszone w środę przyniosło natychmiastowe i drastyczne spadki rentowności na krajowym rynku stopy procentowej. W czwartek doszło do odreagowania tego ruchu w górę, a uwaga inwestorów – po raz pierwszy od dłuższego czasu – przesunęła się w bardziej tradycyjne obszary, koncentrując się na komunikacie po decyzji RPP o utrzymaniu stopy referencyjnej oraz przekazie z konferencji prezesa NBP, A. Głapińskiego. Prezes NBP zaakcentował zewnętrzny charakter szoku cenowego, jego ograniczoną skalę względem epizodu związanego z inwazją Rosji na Ukrainę oraz jego dwutorowe oddziaływanie – podbijające ceny i jednocześnie osłabiające wzrost. W konsekwencji, wobec utrzymującej się niepewności, scenariuszem centralnym pozostaje stabilizacja stóp procentowych na obecnym poziomie. Materializacja wcześniej oczekiwanych obniżek jest na tym etapie niepewna, natomiast próg dla scenariusza podwyżek pozostaje relatywnie wysoki i byłby związany z pełną reaktywacją działań zbrojnych oraz utrzymaniem blokady cieśniny Ormuz. Zatrzymanie działań wojennych w Zatoce Perskiej nie zmieniło istotnie obrazu na rynkach bazowych. W czwartek dominował tam sceptycyzm co do trwałości porozumienia między Iranem a USA, któremu towarzyszył wzrost rentowności, widoczny głównie na rynkach europejskich.
- **Zakładamy, że rynki finansowe pozostaną wrażliwe na czynnik geopolityczny. W naszej opinii na ten moment pozytywny efekt zawieszenia broni został w dużej mierze zdyskontowany, co tworzy przestrzeń do rozczarowań i wzrostów rentowności w krótkim okresie.**

Waluty



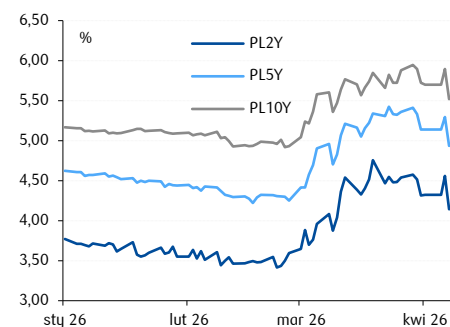
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



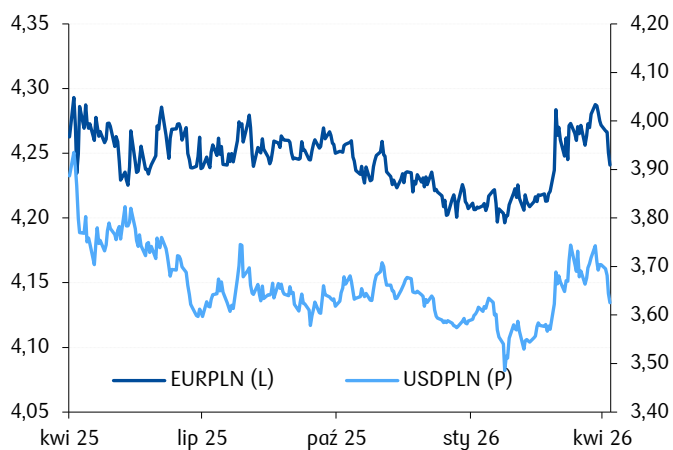
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

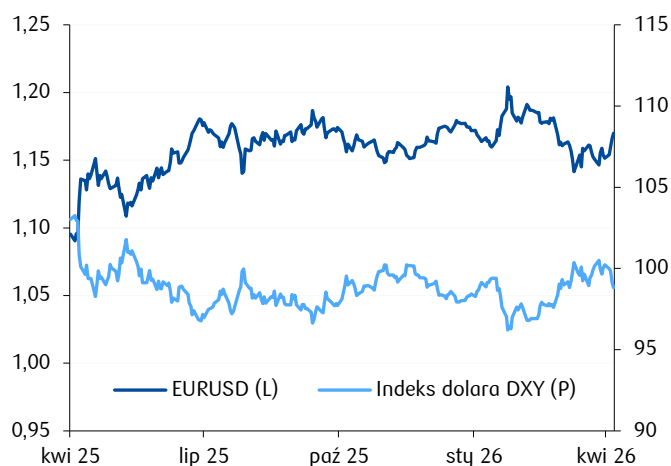
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

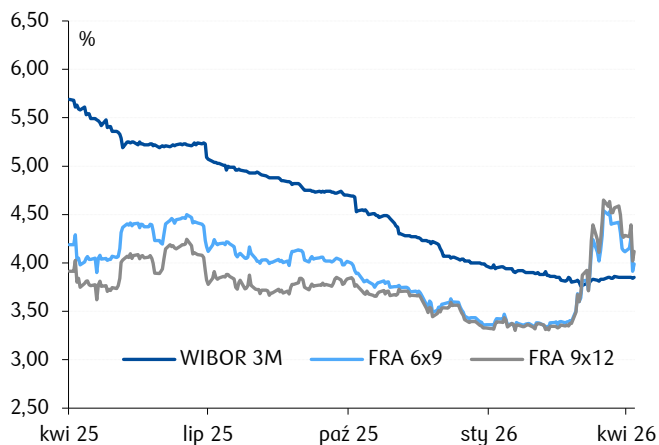
PLN vs główne waluty



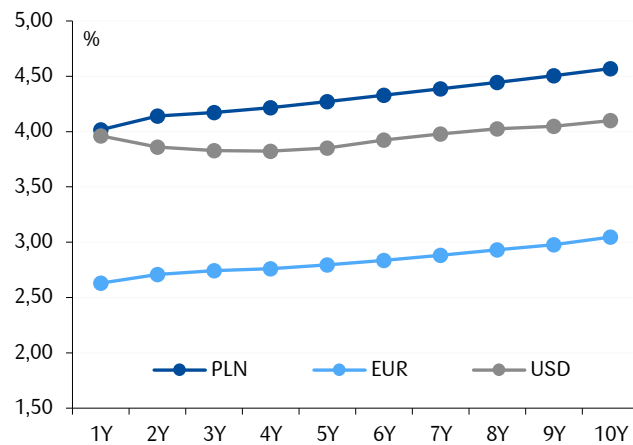
Notowania USD



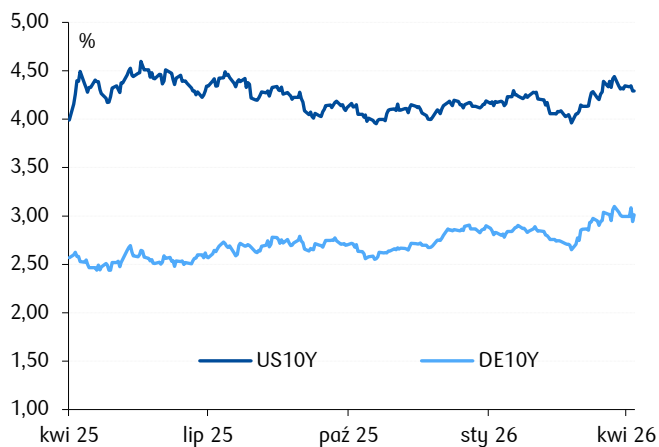
Krótkoterminowe stopy procentowe



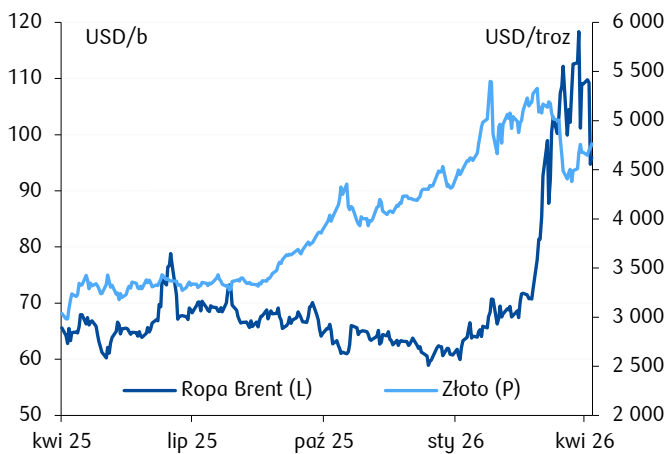
Krzywe IRS



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	-1,5	1,5	--	3,6
GER: Import (lut.)	8:00	% m/m	-5,1	4,0	--	4,7
GER: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:00	% m/m	0,0	0,6	--	-0,3
ROM: Saldo handlowe (lut.)	8:00	mld EUR	-2,350	--	--	-2,411
ROM: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	1,7	0,2	--	0,2
CZE: Produkcja przemysłowa (lut.)	9:00	% r/r	-0,1	1,2	--	1,3
USA: Dochody Amerykanów (lut.)	14:30	% m/m	0,4	0,3	--	-0,1
USA: Wydatki Amerykanów (lut.)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	0,5
USA: Deflator PCE (lut.)	14:30	% r/r	2,8	2,8	--	2,8
USA: Inflacja bazowa PCE (lut.)	14:30	% r/r	3,1	3,0	--	3,0
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	203	210	--	219
USA: Wzrost PKB (4q)	14:30	% q/q saar	4,4	0,7	--	0,5
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	3,75
Piątek, 10 kwietnia						
CHN: Inflacja PPI (mar.)	3:30	% r/r	-0,9	0,5	--	0,5
CHN: Inflacja CPI (mar.)	3:30	% r/r	1,3	1,2	--	1,0
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**:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



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.