

Wiatr zmian nad Balatonem, flauta w cieśninie Ormuz

- Zawieszenie broni między Iranem a USA w zeszłym tygodniu, pomimo rozbieżności stanowisk obu stron, zostało pozytywnie odebrane przez rynki finansowe i zdeteminowało kierunek wycen. Wzrostami zareagowały główne giełdy światowe, WIG osiągnął w piątek nowy szczyt, a cena ropy Brent ustabilizowała się poniżej 100 USD za baryłkę. Rentowności krajowych SPW spadały w drugiej połowie tygodnia, złoty aprecjonował wobec EUR i USD, a dolar tracił względem koszyka głównych walut. **Weekendowe rozmowy pokojowe między Iranem a USA zakończyły się jednak impasem** oraz decyzją prezydenta D.Trumpa o blokadzie irańskich portów. Wynik ten, wraz z jego negatywnymi konsekwencjami dla cen surowców energetycznych (ropa Brent dziś rano notowana jest już powyżej 102 USD za baryłkę), **ponownie otwiera dla rynków finansowych scenariusz skrajny**, w którym skokowy wzrost cen ropy podbija inflację i może zachwiać aktywnością gospodarczą. Na poniedziałkowej sesji **oczekujemy negatywnej reakcji inwestorów i odwrócenia korzystnych trendów z zeszłego tygodnia.**
- W nadchodzącym tygodniu kalendarz nie zawiera kluczowych publikacji makroekonomicznych. Rynki będą skupione na monitorowaniu rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie. Najciekawszą publikacją będzie pełna wersja kwietniowego raportu MFW *World Economic Outlook* planowana na wtorek, zawierająca szczegółowe długoterminowe prognozy gospodarcze dla większości gospodarek.
- Wśród danych makroekonomicznych na uwagę zasługują odczyty inflacji za marzec. Kluczowy będzie wskaźnik dla Polski (śr.), gdzie wstępne dane wskazały na wzrost do 3,0% r/r z 2,1% r/r, z powodu wzrostu cen paliw. Dzień później poznamy dane o inflacji bazowej. We wtorek poznamy inflację w Rumunii, która może wzrosnąć do poziomu nieco poniżej 10% r/r. Tego samego dnia opublikowana zostanie zrewidowana inflacja w Czechach, która według wstępnych danych wzrosła do 1,9% r/r z 1,4% r/r w lutym. Na arenie międzynarodowej istotna będzie marcowa inflacja PPI w USA, która pokaże, jak globalne wzrosty cen surowców przekładają się na sytuację amerykańskich producentów. W Polsce jeszcze dziś poznamy z kolei bilans płatniczy za luty.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

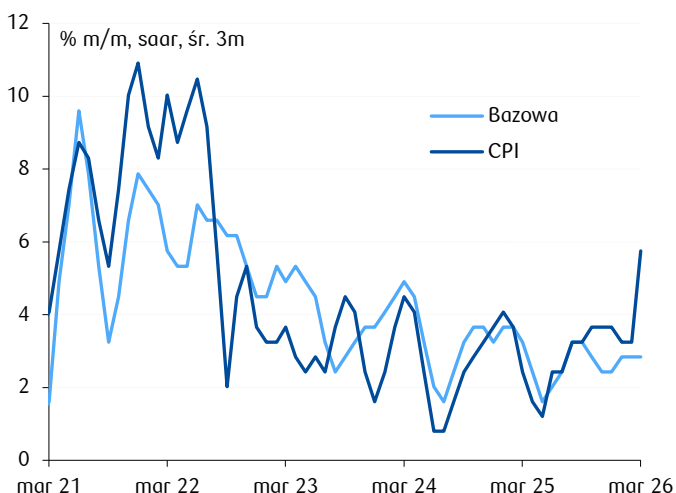
 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-04-10	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	131 303	1,3
STOXX Europe 600	615	0,4
S&P500	6 817	-0,1
Waluty:		
EURPLN	4,24	0,1
USDPLN	3,62	-0,2
CHFPLN	4,58	0,0
EURUSD	1,17	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,14	-4
PL5Y	4,92	-5
PL10Y	5,54	-4
DE10Y	3,05	4
US10Y	4,32	2
Surowce:		
Ropa Brent	95	-0,8
Złoto	4747	-0,3

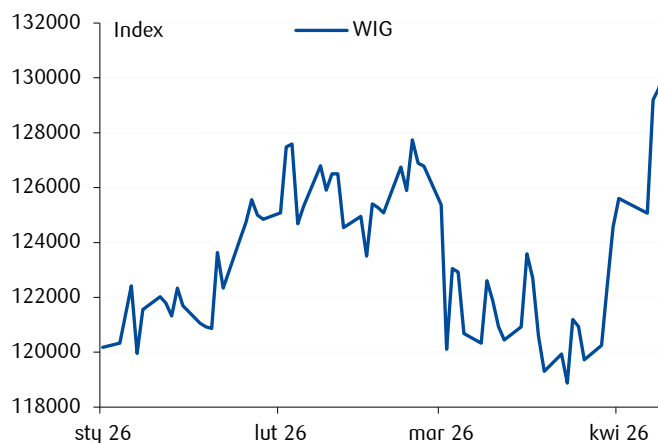
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Impet inflacji CPI w USA w marcu był najwyższy od 2022



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski

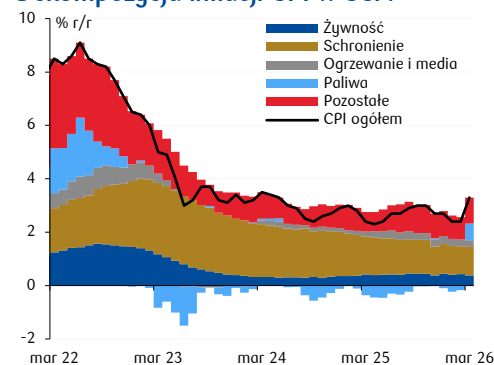
WIG na nowym szczycie w piątek przed rozmowami pokojowymi między USA i Iranem w Pakistanie



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT:** Rozmowy pokojowe USA-Iran w Pakistanie nie przyniosły rezultatu. W konsekwencji D.Trump ogłosił, że USA zablokują cieśninę Ormuz dla wszystkich statków, choć później amerykańskie dowództwo wojskowe uszczegółowiło, że blokada dotyczyć będzie dostępu do wszystkich irańskich portów, a statki płynące do innych portów nie będą blokowane. Blokada ma obowiązywać od dziś od 16.00 (polskiego czasu). W kolejnych wypowiedziach D.Trump ocenił, że nie przejmuje się tym czy Iran powróci do rozmów pokojowych. Podtrzymał natomiast obowiązywanie zawieszenia broni między USA a Iranem, choć doniesienia WSJ sugerują, że rozważa jego złamanie i wznowienie ataków raketowych na Iran. Irański minister spraw zagranicznych A.Aragczy ocenił, że USA i Iran były „o krok” od umowy, ale strona amerykańska prezentowała „maksymalistyczne, zmienne w czasie żądania”, a Iran nie podda się pod presją.
- HUN:** Partia Szacunku i Wolności (TISZA) zdecydowanie wygrała wybory parlamentarne i uzyskała większość konstytucyjną (138 mandatów na 199 możliwych) – wynika po przeliczeniu ok 99% głosów. Rządzący przez ostatnie 16 lat Fidesz uzyskał najpewniej 55 mandatów, tracąc dotychczasową większość konstytucyjną. Premier V.Orban (Fidesz) już w nocy zaakceptował porażkę i pogratulował zwycięstwa P.Magyarowi, liderowi TISZY. W głosowaniu na listy partyjne TISZA uzyskała 53% głosów wobec 38,4% uzyskanych przez Fidesz. Frekwencja w wyborach była rekordowa i wyniosła 80%. Wynik był zgodny z przedwyborczymi prognozami (wg agencji Median: Tisza 138-142 mandaty, Fidesz 49-55). Więcej o konsekwencjach wyborów pisaliśmy w piątkowym [CEE Macro Weekly](#) (po angielsku). Zmiana władzy na Węgrzech będzie miała istotne znaczenie dla węgierskiej polityki zagranicznej – bliższe mają być relacje z UE, a chłodniejsze z Rosją, silniejsze mają być dążenia ku niezależności energetycznej od Rosji. Ciekawym postulatem jest chęć dołączenia do strefy euro, co popiera prawie 75% obywateli. Zmienić ma się też polityka względem Ukrainy na bardziej przyjazną, co może ułatwić podejmowanie decyzji na szczeblu unijnym. Trudno jednak ocenić plany gospodarcze przyszłego rządu ze względu na brak jasnego programu (poza walką z korupcją, poprawą stanu finansów publicznych i efektywności wydatków inwestycyjnych). Jednocześnie TISZA zapowiadała wprowadzenie obniżek podatków, w tym dla najmniej zarabiających. Ważną konsekwencją gospodarczą wyborów, jeśli udałoby się osiągnąć porozumienie polityczne z UE, może być odblokowanie funduszy unijnych – kluczowego czynnika dla dołączających w ostatnich latach inwestycji.
- USA:** Inflacja CPI w marcu wzrosła do 3,3% r/r z 2,4% r/r w lutym, nieznacznie poniżej konsensusu. Głównym źródłem przyspieszenia inflacji był wzrost cen paliw o 19,2% r/r, wobec spadku o 5,5% r/r w lutym. Odnotowano również wzrost cen biletów lotniczych o 14,9% r/r, wobec 7,1% r/r miesiąc wcześniej. W pozostałych kategoriach wskaźnika CPI zmiany były umiarkowane - inflacja usług przyspieszyła nieznacznie, do 3,4% r/r (+0,1pp), a inflacja żywności spadła do 2,6% r/r z 3,0% r/r. Inflacja bazowa wzrosła do 2,6% r/r z 2,5% r/r w lutym. Impet inflacji CPI (m/m saar, śr. 3m) wzrósł do 5,7% z 3,2% w lutym, osiągając najwyższy poziom od 2022. Wzrost inflacji w USA do marca był głównie spowodowany wyższymi cenami. Obecnie nowym źródłem presji stał się konflikt na Bliskim Wschodzie. Utrzymująca się wyższa inflacja może prowadzić do zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych na wyższym poziomie, co wymagałoby dłuższego okresu restrykcyjnej polityki pieniężnej. Obecnie przewiduje się, że reakcja Fed ograniczy się do opóźnienia obniżek stóp procentowych. Jeśli jednak inflacja w najbliższych miesiącach będzie dalej rosła, Fed może być zmuszony do podwyżek stóp, choć na razie nie jest to dla nas scenariusz bazowy.
- USA:** Indeks Uniwersytetu Michigan, mierzący nastroje konsumentów, w kwietniu spadł do 47,6 pkt., osiągając najniższy poziom w historii badania (od 1952), przekraczając poprzednie minimum wynoszące 50 pkt. z czerwca 2022, czyli okresu kryzysu energetycznego. Obniżyły się zarówno oceny

Dekompozycja inflacji CPI w USA



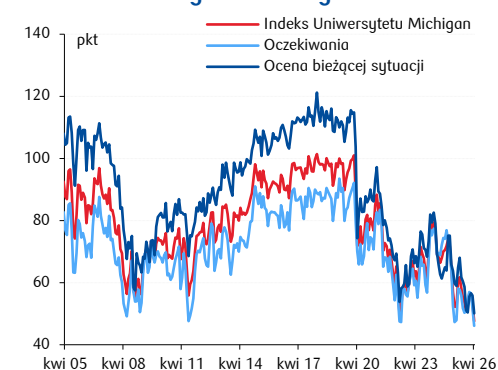
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Ceny paliwa samochodowego w USA



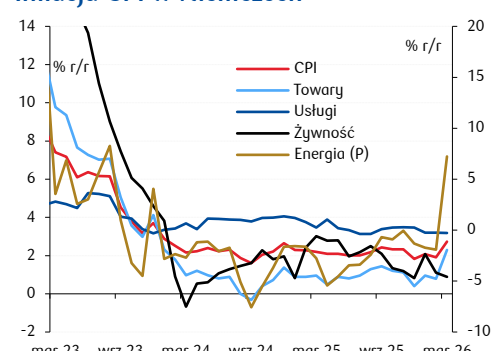
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks Uniwersytetu Michigan w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

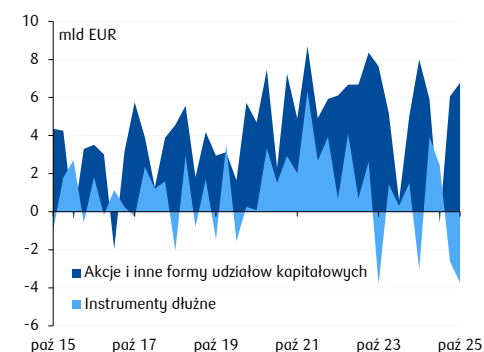
bieżącej sytuacji (do 50,1 pkt., -5,7 pkt. m/m), jak i oczekiwania (do 46,1 pkt., -5,6 pkt. m/m). Pogorszenie nastrojów odnotowano głównie wśród zwolenników Partii Demokratycznej, choć istotny spadek dotyczył również sympatyków Partii Republikańskiej. Równocześnie wzrosły oczekiwania inflacyjne, w perspektywie rocznej do 4,8% z 3,8% w marcu, a w horyzoncie 5-letnim do 3,4% z 3,2%, co sugeruje, że Amerykanie spodziewają się, iż wzrost cen paliw będzie miał charakter przejściowy. Znaczące pogorszenie koniunktury konsumenckiej może osłabić popyt konsumpcyjny, prowadząc do spowolnienia wzrostu PKB, zwłaszcza jeśli pesymizm utrzyma się w kolejnych miesiącach.

- **GER:** Inflacja CPI w marcu wzrosła do 2,7% r/r z 1,9% r/r w lutym, potwierdzając wstępny odczyt. Przyspieszenie inflacji było głównie wynikiem wzrostu cen paliw, które zwiększyły się o 19,8% r/r, w porównaniu do wzrostu o 0,4% r/r miesiąc wcześniej. Ceny żywności spowolniły do 1,3% r/r z 1,5% r/r w lutym. Inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,5% r/r. Globalny wzrost cen paliw nastąpił w okresie trwającej dezinflacji w innych kategoriach, co zmniejsza skalę jego wpływu na główny wskaźnik. Ceny paliw oddziałują jednak na sytuację wszystkich sektorów gospodarki. Jeżeli wysokie ceny paliw utrzymają się w kolejnych miesiącach i pojawią się efekty drugiej rundy, inflacja może dalej rosnąć. W Niemczech nie wprowadzono istotnych zmian mających ograniczyć szok cenowy, poza ograniczeniem dozwolonej częstotliwości podwyżek cen paliw na stacjach do jednej dziennie.
- **USA:** Zamówienia fabryczne w lutym utrzymały się na niezmiennym poziomie (0,0% m/m) drugi miesiąc z rzędu. Stagnacja wynikała ze spadku zamówień na samoloty (-28,6% m/m), który zniwelował wzrosty w innych segmentach, takich jak elektronika, maszyny czy metale. Dane wskazują na umiarkowane ożywienie w przemyśle, choć jego struktura pozostaje nierównomierna. Zamówienia na dobra trwałe spadły natomiast o 1,3% m/m, wobec spadku o 0,5% m/m w lutym.
- **CZE:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w marcu spadła do 5,0% z 5,2% w lutym, zgodnie z sezonowym wzorcem. Liczba bezrobotnych wzrosła o 15,6% r/r, po wzroście o 17% r/r w lutym, przy jednoczesnym wzroście liczby osób pobierających zasiłek o 14,2% r/r. Sytuacja na rynku pracy w Czechach wykazuje oznaki ochłodzenia - według badania LFS (Eurostat) stopa bezrobocia wzrosła z 2,5% w styczniu 2025 do 3,3% w styczniu 2026, pozostała jednak jedną z najniższych w UE.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w 4q25 wyniósł 12,9 mld PLN i opierał się głównie na reinwestowanych zyskach (23,2 mld PLN) oraz kapitale udziałowym (5,5 mld PLN), przy jednoczesnym spadku finansowania dłużnego wewnątrz grup o 15,8 mld PLN, co pokazuje, że zagraniczne firmy nadal dużo zarabiają w Polsce, jednocześnie ograniczając zadłużenie swoich spółek. **Najwięcej nowego kapitału udziałowego napłynęło z Niemiec, Włoch i Holandii.** Dochody zagranicznych inwestorów z działalności w Polsce sięgnęły 40,3 mld PLN, z czego 23,2 mld PLN stanowiły zyski reinwestowane, co oznacza, że Polska pozostaje miejscem wysokiej rentowności dla kapitału zagranicznego. **Z kolei inwestycje bezpośrednie z Polski za granicę były jeszcze większe i wyniosły 20,6 mld PLN, z czego aż 18,5 mld PLN stanowiły instrumenty dłużne, a 2,1 mld PLN kapitał udziałowy.** Najmocniej rosły należności od podmiotów w Szwajcarii, Holandii, Francji, Niemczech i Belgii, co sugeruje, że polskie firmy częściej finansują zagraniczne spółki z grupy pożyczkami niż klasycznymi wejściami kapitałowymi. **W całym 2025 zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce wyniosły 61,3 mld PLN, a polskie inwestycje za granicę 15,5 mld PLN, w obu przypadkach kluczową rolę odgrywały reinwestowane zyski i finansowanie wewnątrzgrupowe, a saldo dochodów z inwestycji bezpośrednich pozostało silnie ujemne i wyniosło -36,6 mld PLN, co pokazuje dużą przewagę dochodów zagranicznego kapitału w Polsce nad dochodami polskich firm za granicą.**

Inwestycje bezpośrednie – pasywa w Polsce



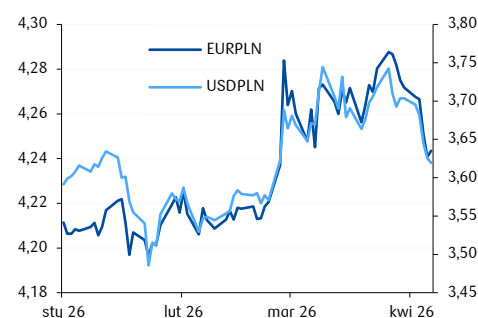
Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

- **POL:** Minister finansów i gospodarki A. Domański ogłosił, że obniżona akcyza na paliwa zostanie utrzymana po 15 kwietnia, przy czym Ministerstwo Finansów określi długość jej przedłużenia. Decyzja ta jest podyktowana wysoką niestabilnością geopolityczną na Bliskim Wschodzie. Obniżona stawka VAT na paliwa pozostaje w mocy do końca kwietnia.
- **POL:** NBP szacuje, że w czwartek (9 kwietnia) niezrealizowany zysk na rezerwach złota w zasobach NBP wyniósł 169 mld PLN. Z kolei na początku marca prezes A.Głapiński informował, że wielkość ta wyniosła 197 mld PLN.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Miniony tydzień przyniósł wyraźną aprecjację złotego, kurs EURPLN zniżył się do 4,25, a USDPLN spadł do 3,6250.** Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1730.
- Zawieszenie broni między USA a Iranem istotnie zwiększyło globalny apetyt na ryzykowne aktywa oraz obniżyło premię geopolityczną w wycenie dolara, co przełożyło się na jego deprecjację. Te dwa czynniki, w połączeniu z ostrożną narracją RPP w kwestii przyszłych obniżek stóp NBP po kwietniowym posiedzeniu Rady (co mogło zwiększyć atrakcyjność PLN dla strategii carry trade) były głównymi przyczynami wyraźnego umocnienia polskiej waluty. **W efekcie kurs EURPLN w piątek testował istotną strefę wsparcia w przedziale 4,2350–4,25, natomiast USDPLN, po przełamaniu wsparcia na 3,64, kierował się w stronę 3,61, gdzie przebiega jedna ze średnioterminowych linii trendu.**
- W obecnym tygodniu kierunek rynkowych trendów nadal będą wyznaczać czynniki geopolityczne związane z konfliktem w Zatoce Perskiej. Tam natomiast sobotnie rozmowy pokojowe USA i Iranu nie przyniosły porozumienia, a osią sporu był program atomowy tego ostatniego oraz kwestie związane z udrożnieniem przez Iran cieśniny Ormuz. Dodatkowo weekendowe groźby D. Trumpa dotyczące całkowitego zablokowania przez USA przepływu przez ww. cieśninę przesunęły ton narracji w kierunku eskalacji, choć póki co rozejm trwa, a strony wskazują, że dalsze rozmowy są możliwe. **W naszej opinii jednak na przestrzeni minionych dni inwestorzy mocno pozycjonowali się pod przynajmniej umiarkowanie pozytywny wynik ww. rozmów, a ten taki nie jest.** To sugeruje, że początek obecnego tygodnia będzie negatywny dla ryzykownych aktywów, co dla EURPLN i USDPLN może oznaczać wzrosty ich kursów w stronę odpowiednio 4,26-4,28 oraz 3,65-3,66.
- **W piątek rentowności krajowych SPW obniżyły się o 4-5pb.** W segmencie 10-letnim rentowność spadła o 4pb, do 5,54%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries wzrosły o 2pb, do 4,32%, a niemieckich Bundów o 4pb, do 3,05%.
- Minął już szósty tydzień od wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie. **Miniony tydzień przyniósł kulminację napięć w związku z upływem terminu ultimatum, jakie prezydent D.Trump wyznaczył Iranowi, a następnie przełom i deeskalację wobec zgody na zawieszenie broni oraz zapowiedzi rozmów pokojowych.** Pomimo dużej skali niepewności co do sukcesu i tempa procesu pokojowego, a także istotnej rozbieżności stanowisk stron konfliktu, **rynki przyjęły, jeszcze przed rozpoczęciem negocjacji w miniony weekend, pozytywną interpretację tych wydarzeń, zakładając zakończenie gorącej fazy wojny w Zatoce Perskiej.** Inwestorzy oczekiwali odsunięcia scenariusza skrajnego, w którym dalszy wzrost cen ropy mógłby silnie zachwiać aktywnością gospodarczą i procesami dezinflacyjnymi. **Fiasko rozmów dyplomatycznych w Pakistanie oraz ogłoszenie blokady irańskich portów przez USA ponownie otwierają to ryzyko.** W minionym tygodniu obradowała również krajowa RPP, pozostawiając stopy procentowe na niezmiennym poziomie. **Poprawa sytuacji geopolitycznej była jednak kluczowym katalizatorem spadku awersji do ryzyka i obaw inflacyjnych w minionym tygodniu, co spowodowało rentowności krajowych SPW istotnie w dół.** Rynki bazowe, reagując od początku kwietnia dwukierunkowo na zmiany sentymentu dyktowane wydarzeniami na Bliskim Wschodzie, wyraźnie się ustabilizowały, oscylując w okolicach 4,3% oraz 3,0% odpowiednio dla 10-letnich Treasuries i Bundów.
- **Na kształtowanie się rentowności w tym tygodniu negatywnie wpłynęły impas w rozmowach pokojowych między USA a Iranem oraz ogłoszenie przez USA blokady cieśniny Ormuz.** Zakładamy jednak stopniowe postępy w dyplomacji, co powinno sprzyjać umiarkowanym spadkom rentowności w dalszej części tygodnia.

Waluty



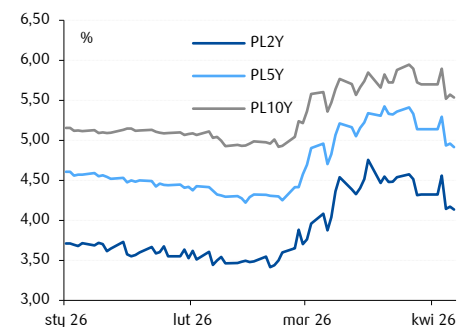
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



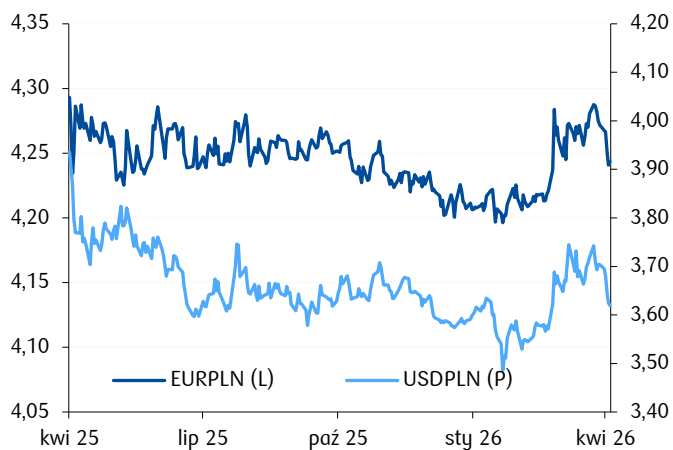
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

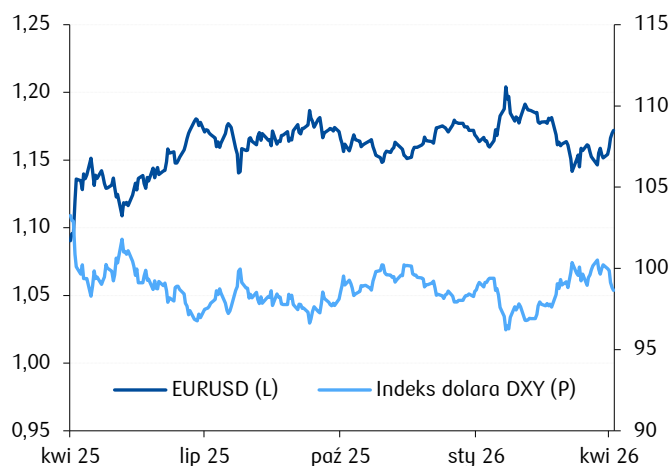
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

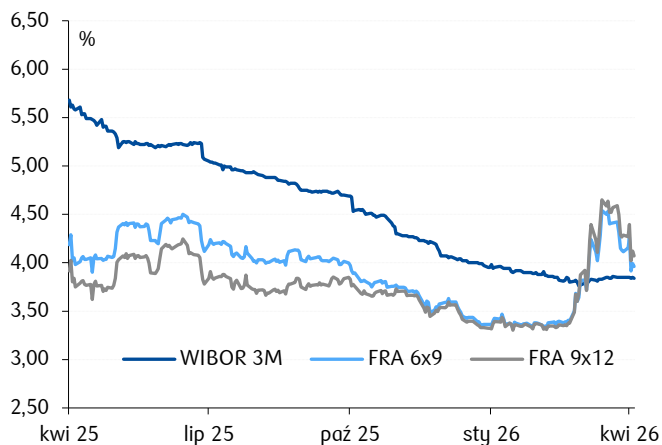
PLN vs główne waluty



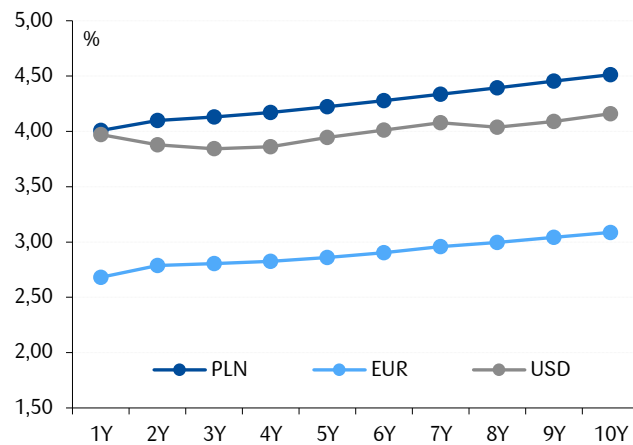
Notowania USD



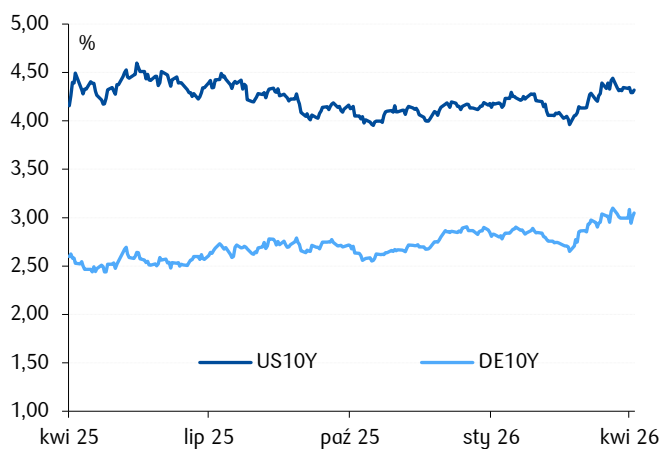
Krótkoterminowe stopy procentowe



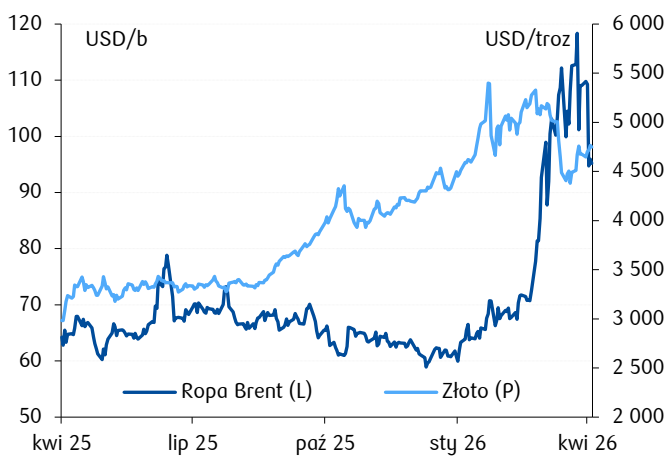
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 kwietnia						
CHN: Inflacja PPI (mar.)	03:30	% r/r	-0,9	0,5	--	0,5
CHN: Inflacja CPI (mar.)	03:30	% r/r	1,3	1,2	--	1,0
GER: Inflacja CPI (mar., rew.)	08:00	% r/r	1,9	2,7	--	2,7
CZE: Stopa bezrobocia (mar.)	10:00	%	5,2	5,1	--	5,0
USA: Inflacja CPI (mar.)	14:30	% r/r	2,4	3,4	3,1	3,3
USA: Inflacja bazowa (mar.)	14:30	% r/r	2,5	2,7	--	2,6
USA: Zamówienia fabryczne (lut.)	16:00	% m/m	0,0	-0,2	--	0,0
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., wst.)	16:00	pkt.	53,3	52,0	--	47,6
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut., rew.)	16:00	% m/m	-0,4	--	--	-1,3
Poniedziałek, 13 kwietnia						
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut.)	10:00	mld CZK	29,17	29,40	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut.)	14:00	mld EUR	1,153	0,298	0,468	--
POL: Eksport (lut.)	14:00	% r/r	-1,8	1,0	2,0	--
POL: Import (lut.)	14:00	% r/r	-6,1	-0,7	1,5	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mar.)	16:00	mln	4,09	4,05	--	--
Wtorek, 14 kwietnia						
ROM: Inflacja CPI (mar.)	8:00	% r/r	9,31	9,9	9,8	--
CZE: Inflacja CPI (mar., rew.)	9:00	% r/r	1,4	1,9	1,9	--
USA: Inflacja PPI (mar.)	14:30	% r/r	3,4	4,6	--	--
Środa, 15 kwietnia						
ROM: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:00	% r/r	-3,8	--	--	--
POL: Inflacja CPI (mar., rew.)	9:30	% r/r	2,1	3,0	3,0	--
EUR: Produkcja przemysłowa (lut.)	11:00	% r/r	-1,2	-1,4	--	--
Czwartek, 16 kwietnia						
CHN: Wzrost PKB (1q)	4:00	% r/r	4,5	4,8	--	--
EUR: Inflacja HICP (mar., rew.)	11:00	% r/r	1,9	2,5	--	--
EUR: Inflacja bazowa (mar., rew.)	11:00	% r/r	2,4	2,3	--	--
POL: Inflacja bazowa (mar.)	14:00	% r/r	2,5	2,6	2,5	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	219	214	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (mar.)	15:15	% m/m	0,2	0,1	--	--
Piątek, 17 kwietnia						
EUR: Bilans handlowy (lut.)	11:00	mld	12,1	--	--	--

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.