

Niższy wzrost PKB i wyższa inflacja według MFW

- Głównym motywem wtorkowej sesji na rynkach finansowych były wzrosty indeksów giełdowych, wspierane perspektywą dalszych rozmów dyplomatycznych między USA a Iranem, które mogą przybliżyć obie strony do zakończenia konfliktu. Ścieżką nowych szczytów podążył WIG, rosnąc o ponad 1%, a amerykański S&P 500 przybliżył się do rekordowego poziomu 7000pkt. z końca stycznia. Pozytywnemu sentymentowi rynkowemu towarzyszył spadek wartości dolara względem koszyka walut, w tym wobec złotego (w okolice 3,59), który na fali optymizmu umocnił się również względem euro do 4,24. Rentowności krajowych SPW kontynuowały umiarkowany spadek, zniżując do 5,53% w segmencie 10-letnim, podobnie jak na rynkach bazowych, gdzie dochodowości 10-letnich Treasuries i Bundów obniżyły się odpowiednio do 4,26% i 3,03%. Środowa sesja może upłynąć pod znakiem konsolidacji po wcześniejszych dynamicznych ruchach, w oczekiwaniu na dalsze sygnały dotyczące postępów procesu pokojowego na Bliskim Wschodzie.
- Dziś w kraju skupimy się na zrewidowanym odczycie inflacji CPI w marcu, która według wstępnego szacunku wyniosła 3,0% r/r wobec 2,1% r/r w lutym. Za przyspieszenie inflacji w marcu odpowiada skokowy wzrost cen paliw związany ze wzrostem cen ropy po ataku USA i Izraela na Iran. Oczekujemy, że w kwietniu inflacja może się nieco obniżyć z powodu wprowadzenia programu CPN (obniżka VAT i akcyzy na paliwa oraz wprowadzenie ceny maksymalnej).
- W Europie poznamy dane o produkcji przemysłowej w lutym ze strefy euro.
- Ponadto wypowiedać się będą Ch.Lagarde (Prezeska EBC), I.Schnabel (zarząd EBC) oraz M.Bowman (zarząd Fed).

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

@PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

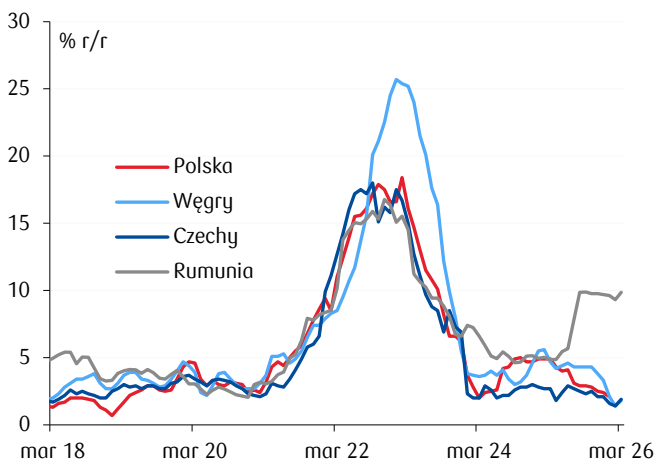
| | Wartość 2026-04-14 | (%, pb)* Δ 1D |
|-----------------------|-----------------------|------------------|
| Indeksy akcji: | | |
| WIG | 132 822 | 1,1 |
| STOXX Europe 600 | 620 | 1,0 |
| S&P500 | 6 967 | 1,2 |
| Waluty: | | |
| EURPLN | 4,24 | -0,1 |
| USDPLN | 3,59 | -0,4 |
| CHFPLN | 4,59 | -0,1 |
| EURUSD | 1,18 | 0,3 |
| Obligacje: | | |
| PL2Y | 4,22 | -1 |
| PL5Y | 4,93 | -3 |
| PL10Y | 5,53 | -3 |
| DE10Y | 3,03 | -6 |
| US10Y | 4,26 | -4 |
| Surowce: | | |
| Ropa Brent | 95 | -4,6 |
| Złoto | 4840 | 2,1 |

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

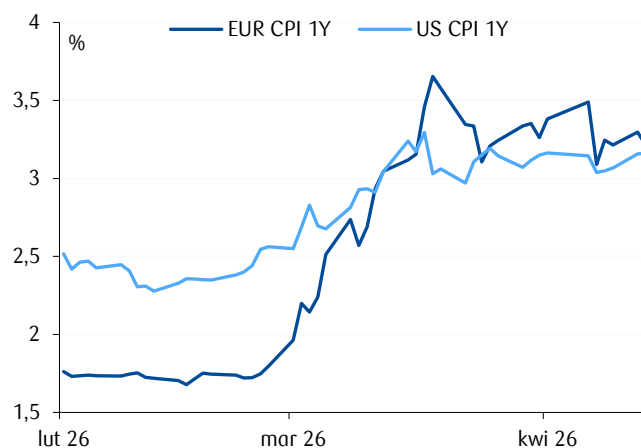
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT: USA i Iran planują zorganizować drugą rundę rozmów pokojowych w nadchodzących dniach, przed wygaśnięciem dwutygodniowego rozejmu. Jednocześnie USA zwiększają presję, utrzymując blokadę cieśniny Ormuz, co ogranicza irański eksport ropy naftowej, zwiększając ryzyko eskalacji konfliktu. W odpowiedzi Iran rozważa tymczasowe wstrzymanie transportu morskiego przez cieśninę, aby nie zakłócić procesu negocjacyjnego.

Rumunia mierzy się z największym wyzwaniem inflacyjnym w regionie EŚW

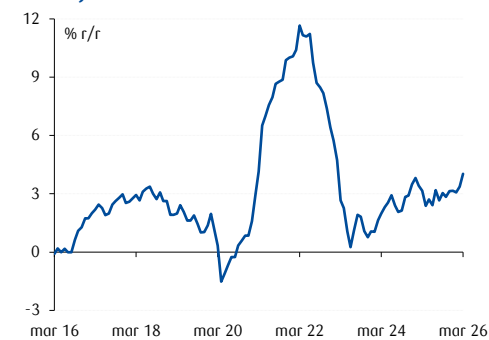


Pomimo poprawy sentymentu rynkowego oczekiwania inflacyjne na rynku swapów pozostają podwyższone



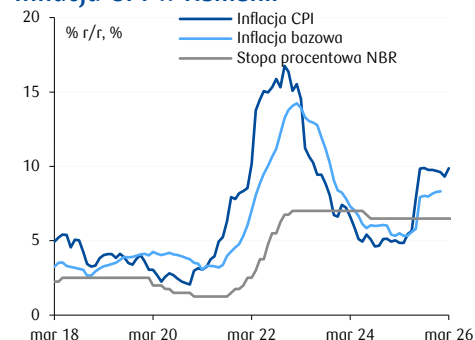
- USA:** Inflacja PPI w marcu przyspieszyła do 4,0% r/r z 3,4% r/r, istotnie poniżej oczekiwań (kons.: 4,6% r/r), a miesięczna zmiana cen producentów wyniosła 0,5% (sa). Jednocześnie roczna dynamika cen producentów osiągnęła poziom najwyższy od lutego 2023. Marcowe przyspieszenie inflacji PPI to zasługa wzrostu cen dóbr o 1,6% m/m (sa), w szczególności energii (8,5% m/m, sa) przy braku zmiany cen usług. Niemal połowa miesięcznego wzrostu wskaźnika PPI wynika ze wzrostu cen paliw o 15,7% m/m. Bazowa inflacja PPI (po wyłączeniu żywności, energii i handlu) wyniosła 3,6% r/r wobec 3,5% r/r i była najwyższa od listopada 2025. **Podwyższona inflacja PPI, w połączeniu z ostatnim wzrostem inflacji CPI (do 3,3% r/r w marcu z 2,4% r/r w lutym) stanowi sygnał ostrzegawczy dla Fed i odsuwa w czasie oczekiwane jeszcze w tym roku łągodzenie polityki pieniężnej.**
- ROM:** Inflacja CPI w marcu przyspieszyła do 9,9% r/r z 9,3% r/r w lutym, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. W ujęciu miesięcznym wzrost cen wyniósł 0,8%. Ceny żywności wzrosły o 7,7% r/r, ceny dóbr nieżywnościowych o 10,9% r/r (w tym ceny energii o 28,1% r/r), zaś ceny usług o 11,1% r/r. W zakresie energii szczególnie dotkliwy dla konsumentów jest wzrost cen energii elektrycznej (57,2% r/r) oraz ogrzewania (13,4% r/r), natomiast ceny gazu są niższe niż rok temu (-7,1% r/r). Zakładamy, że w 1h26 inflacja pozostanie podwyższona, a pod koniec roku obniży się do ok. 4% r/r (m.in. za sprawą efektu wysokiej bazy). **Naszym zdaniem perspektywa obniżek stóp procentowych oddaliła się na przynajmniej 2h26, a przestrzeń do luzowania polityki pieniężnej jest ograniczona.**
- CZE:** Inflacja CPI w marcu przyspieszyła do 1,9% r/r z 1,4% r/r w lutym, zgodnie ze wstępnym odczytem. W ujęciu miesięcznym wzrost cen wyniósł 0,6%. Za przyspieszeniem inflacji stały paliwa, których cena wzrosła o 19,4% m/m, w skutek czego roczna dynamika cen tej kategorii sięgnęła 13,1% r/r wobec -8,4% r/r miesiąc wcześniej. Jednocześnie przyspieszenie inflacji ograniczały korzystne trendy w cenach żywności, które obniżyły się o 0,7% m/m, a ich roczna dynamika spadła do -1,1% r/r z 0,4% r/r w lutym. Inflacja usługowa pozostaje podwyższona (4,7% r/r), zaś ceny dóbr ogółem pozostają stabilne (0,1% r/r). Inflacja bazowa w marcu wyniosła 2,9% r/r wobec 2,7% r/r w lutym. **W bazowym scenariuszu zakładamy, że stopy procentowe CNB pozostaną bez zmian do końca tego roku, choć nie wykluczamy zacieśnienia polityki pieniężnej.**
- ŚWIAT:** Międzynarodowy Fundusz Walutowy w kwietniowym raporcie [World Economic Outlook](#) napisał, że rozwój globalnej gospodarki ponownie jest zagrożony – tym razem przez wybuch wojny w Zatoce Perskiej na koniec lutego. W ostatnim roku trudności wynikające z wyższych barier handlowych i zwiększonej niepewności były równoważone przez inwestycje technologiczne, oraz przez politykę fiskalną i pieniężną. Konflikt na Bliskim Wschodzie stanowi przeciwwagę dla czynników wspierających gospodarkę poprzez negatywny wpływ na rynki surowców, oczekiwania inflacyjne oraz warunki finansowe. **Prognozy wzrostu PKB w 2026 dla większości gospodarek zostały zrewidowane w dół. MFW prognozuje, że PKB w USA w 2026 zwiększy się o 2,3% (-0,1pp względem styczniowej aktualizacji prognoz), zaś w 2027 o 2,1% (+0,1pp). W strefie euro dynamika PKB w tym i kolejnym roku ma wynieść odpowiednio 1,1% (-0,2pp) oraz 1,2% (-0,2pp). Prognozy PKB zostały silniej zrewidowane w dół w przypadku importerów energii niż eksporterów energii (m.in. USA) – por. wykres na marginesie. Według prognoz MFW inflacja CPI w USA przyspieszy do 3,2% (+0,8pp) średniorocznie w 2026, a następnie spadnie do 2,1% (-0,1pp) w 2027. W strefie euro oczekiwany jest wzrost inflacji HICP do 2,6% (+0,7pp) średniorocznie w tym roku oraz spadek do 2,2% (+0,1pp) w kolejnym roku.**
- EUR:** Ch.Lagarde (Prezesa EBC) powiedziała, że gospodarka strefy euro znajduje się obecnie pomiędzy scenariuszem bazowym i scenariuszem niekorzystnym z marcowej projekcji EBC, a ocena ta bazuje na cenach surowców (ropy i gazu). W scenariuszu bazowym inflacja HICP osiąga szczyt w 2q26 na poziomie 3,0% r/r, zaś w scenariuszu niekorzystnym szczyt inflacji

Inflacja PPI w USA



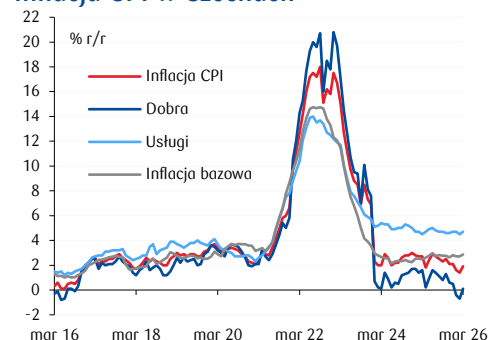
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Rumunii



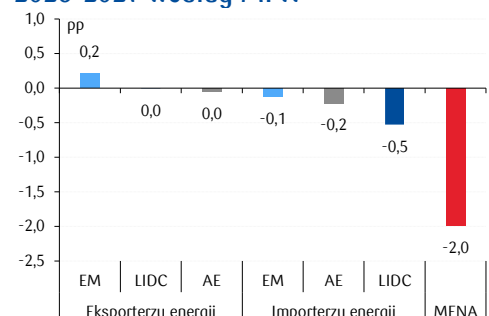
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Rewizje prognoz wzrostu PKB w latach 2026-2027 według MFW



Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, PKO Bank Polski.
Uwaga: Wykres przedstawia skumulowane rewizje wzrostu PKB na lata 2026-2027 względem aktualizacji *World Economic Outlook* ze stycznia 2026. Grupy zostały zagregowane z wykorzystaniem wag opartych na parycie siły nabywczej (PPP). EM - rynki wschodzące, LIDC - kraje rozwijające się o niskich dochodach, AE - gospodarki rozwinięte, MENA - Bliski Wschód i Afryka Północna. EM oraz LIDC nie obejmują regionu MENA.

przypada na 4q26 i wynosi 4,2% r/r. O.Rehn (Bank Finlandii) powiedział, że wyższa inflacja w związku z wojną w Iranie nie gwarantuje jeszcze podwyżki stóp procentowych. Wzrost inflacji HICP w tym roku jest nieunikniony, jednak nie wiadomo jeszcze czy wojna wpłynie na inflację w średnim terminie.

- **USA:** S.Miran (zarząd Fed) powiedział, że szok energetyczny wywołany wojną USA i Izraela z Iranem nie wpłynął dotychczas na długoterminowe oczekiwania inflacyjne, a on sam oczekuje, że w ciągu roku inflacja obniży się do celu Fed. Dodał, że uważa za uzasadnione niereagowanie na tego typu szok podażowy. Jednocześnie S.Miran jest jedynym członkiem FOMC, który zagłosował za obniżką stóp o 25pb na posiedzeniu w marcu. A.Goolsbee (Chicago Fed, z prawem głosu w FOMC) wskazał natomiast, że przedłużający się szok energetyczny może opóźnić powrót inflacji do celu 2%. Według niego, obniżki stóp procentowych przez Fed mogą nastąpić dopiero po 2026, jeśli wysokie ceny ropy nadal będą się utrzymywać.
- **UE:** Z porozumienia zawartego między Parlamentem Europejskim a państwami członkowskimi wynika, że Unia Europejska zamierza zaostrzyć ograniczenia dotyczące importu stali spoza Unii, w tym podnieść cła do 50% z obecnych 25% i zmniejszyć bezcłowe kontyngenty importowanej stali (do 18,3 mln ton rocznie, tj. o 47% względem 2024). Jak poinformowała Rada UE, pozwoli to skuteczniej chronić unijny rynek przed napływem taniej stali spoza UE, a zwłaszcza z takich państw jak Chiny i Rosja, Indie czy Turcja. Zdecydowano, że przepisami zostanie objęta również Ukraina, chociaż Kijów zabiegał o wyłączenie.

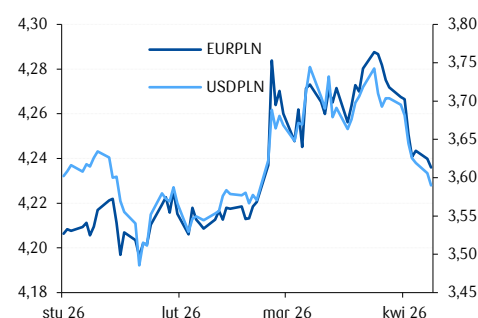
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Dyrektorka departamentu budżetu państwa w Ministerstwie Finansów A.Napiórkowska powiedziała, że deficyt budżetowy po marcu 2026 wyniósł około 69,5 mld PLN (25,6% maksymalnego deficytu w ustawie budżetowej – 271,7 mld PLN) wobec 48,5 mld PLN po lutym. Dochody po marcu 2026 ukształtowały się na poziomie 125,2 mld PLN (nieco ponad 19% dochodów zaplanowanych na rok 2026), zaś wydatki zostały zrealizowane na poziomie około 194,5 mld PLN (ponad 21% planowanych na cały rok). A.Napiórkowska wskazała, że Ministerstwo Finansów opublikuje dziś pełne dane.
- **POL:** Międzynarodowy Fundusz Walutowy w kwietniowym raporcie [Word Economic Outlook](#) zrewidował prognozę wzrostu realnego PKB Polski w 2026 do 3,3% (z 3,1% w październiku 2025) oraz 2,4% w 2027 (wobec 2,9% prognozowanych wcześniej). Prognoza średniorocznej inflacji CPI została podniesiona do 3,3% w 2026 i 2027, wobec odpowiednio 2,8% i 2,7% zakładanych w poprzedniej edycji raportu. Prognozy deficytu sektora *general government* oraz długu sektora GG nie zostały istotnie zmienione.
- **POL:** Minister energii M.Motyka poinformował, że nie wyklucza doprecyzowujących zmian w rządowym programie Ceny Paliwa Niżej po dialogu z branżą paliwową, choć nie przedstawił szczegółów proponowanych modyfikacji.
- **POL:** Polska 2050 złożyła w Sejmie projekt ustawy, która zakłada podniesienie drugiego progu podatku dochodowego od osób fizycznych do 140 tys. PLN ze 120 tys. PLN obowiązujących obecnie.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty we wtorek minimalnie umocnił się wobec euro i wyraźnie względem dolara**, kurs EURPLN zniżył do 4,24, a USDPLN spadł do 3,5950. Na rynkach bazowych kurs EURUSD wzrósł do 1,18.
- Podczas wtorkowych notowań wzrósł apetyt inwestorów na ryzykowne aktywa, a dodatkowo **trwał proces spadku premii geopolitycznej w wycenie amerykańskiego dolara**, co prowadziło do jego globalnej deprecjacji. To sprzyjające m.in. walutom rynków wschodzących otoczenie było efektem medialnych doniesień o **możliwym powrocie do bezpośrednich negocjacji między przedstawicielami USA i Iranu pod koniec obecnego tygodnia**. Powodowało to dalsze pozycjonowanie się inwestorów pod możliwe zakończenie wojny w Zatoce Perskiej. W efekcie oddziaływania tych czynników indeks dolara (DXY) testował dolne partie strefy wsparcia (97,80–98,60 pkt), a kurs EURUSD naruszył techniczny opór usytuowany w okolicy 1,1760. Na rynku krajowym EURPLN pozostał w strefie technicznych wsparć rozciągających się między 4,2350 a 4,25, natomiast USDPLN kierował się w stronę strefy 3,5650–3,5850, czemu towarzyszyło dość mocne wskaźnikowe wyprzedanie tej pary.
- Środowe kalendarium makro na rynkach bazowych jest bogate w dane i wydarzenia, takie jak wystąpienia bankierów centralnych, ale nie zawiera publikacji kluczowych dla rynkowego sentymentu. Tym samym można zakładać, że pozycjonowanie inwestorów będzie wypadkową rzeczywistych i możliwych wydarzeń wokół konfliktu w Zatoce Perskiej. W naszej opinii, przy braku nowych pozytywnych impulsów, wśród inwestorów może pojawić się chęć realizacji zysków z krótkich pozycji na dolarze, co **mogłoby skutkować próbą rozwinięcia przynajmniej korekty wzrostowej na USDPLN w kierunku 3,61–3,62**. W przypadku EURPLN w środę zakładamy kontynuację lokalnej konsolidacji wokół poziomu 4,24.
- **We wtorek rentowności krajowych SPW spadały w granicach 1–3pb**. W segmencie 10-letnim rentowność obniżyła się o 3pb, do 5,53%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów obniżyły się o 4–6pb, odpowiednio w okolice 4,26% i 3,03%.
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy w opublikowanych we wtorek prognozach zrewidował w dół perspektywę wzrostu dla gospodarki światowej i ostrzegł przed rosnącym ryzykiem recesji wraz z wydłużaniem się konfliktu na Bliskim Wschodzie. Negatywny wydzźwięk projekcji MFW nie przełożył się jednak na zachowanie rynków finansowych. **Dominującym motywem na rynku aktywów ryzykownych pozostaje od zeszłego tygodnia obawa przed utraceniem okazji inwestycyjnych (tzw. FOMO, ang. Fear of Missing Out)**. W kontekście krajowych SPW, których rentowności skokowo wzrosły w reakcji na kryzys, przekłada się to na umiarkowaną dalszą korektę rentowności w dół wraz z zawężaniem premii za ryzyko. Mimo braku porozumienia i utrzymującej się blokady irańskich portów – będącej ekonomiczną dźwignią negocjacyjną USA – **pozytywna narracja inwestorów opiera się na założeniu rosnącej skłonności obu stron do kompromisu**. W przypadku USA wynika ona z presji rynkowej oraz ograniczonej akceptacji wyborców dla przedłużającego się konfliktu po nieudanej próbie jego szybkiego rozstrzygnięcia. Z kolei Iran, dysponując kontrolą nad cieśniną Ormuz jako istotnym instrumentem nacisku, jest zainteresowany ograniczeniem dalszej destrukcji gospodarki poprzez porozumienie dyplomatyczne. Taki układ czynników działa stabilizująco na rynki bazowe.
- **Perspektywa kontynuacji rozmów pokojowych wspiera scenariusz stabilizacji rentowności wokół bieżących poziomów w środę**. Katalizatorem dalszych spadków byłoby osiągnięcie formalnego porozumienia.

Waluty



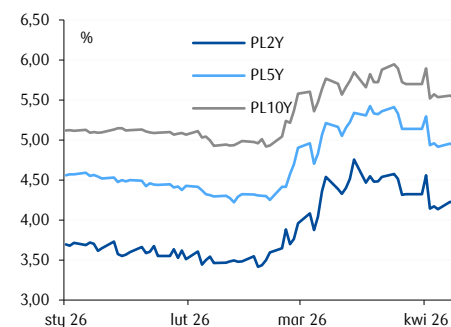
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



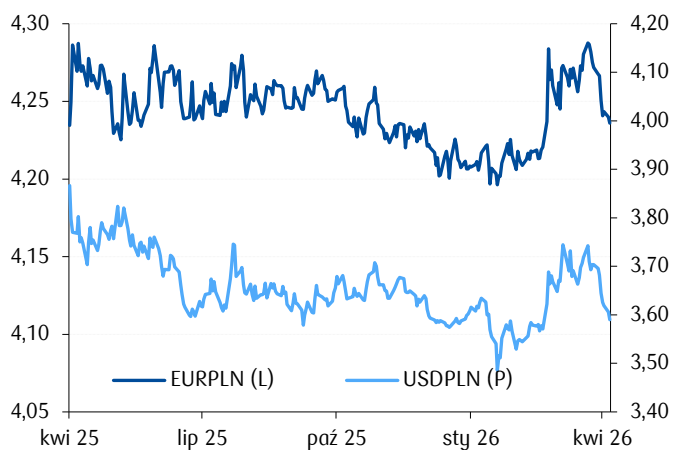
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

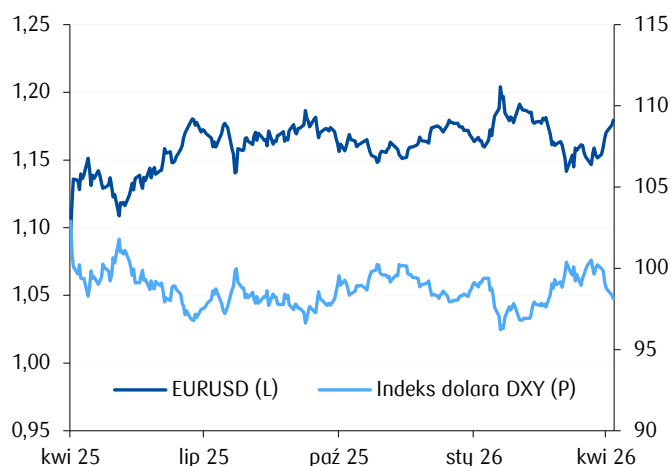
| Tenor | 2q26 | 3q26 |
|-------|------|------|
| PL1Y | 3,85 | 3,82 |
| PL2Y | 4,35 | 4,25 |
| PL5Y | 5,00 | 4,90 |
| PL10Y | 5,60 | 5,30 |

Źródło: PKO Bank Polski.

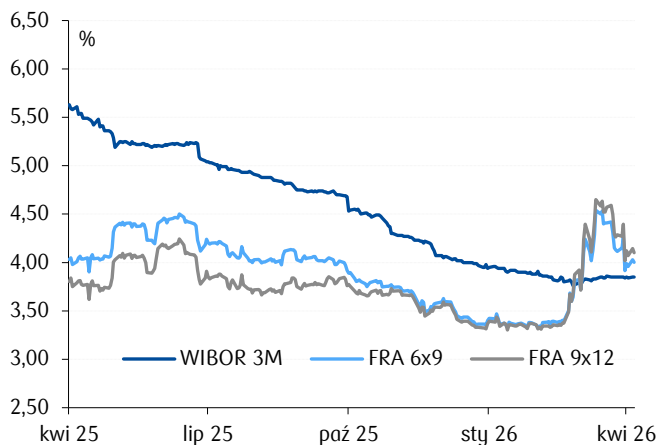
PLN vs główne waluty



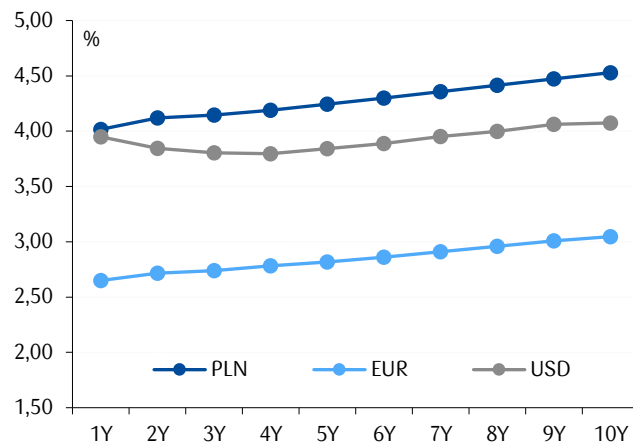
Notowania USD



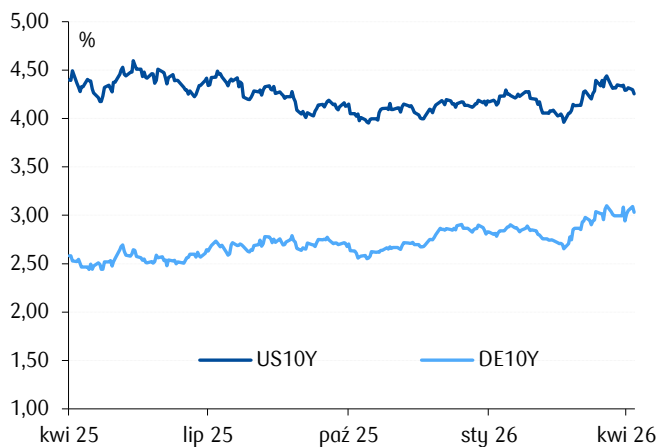
Krótkoterminowe stopy procentowe



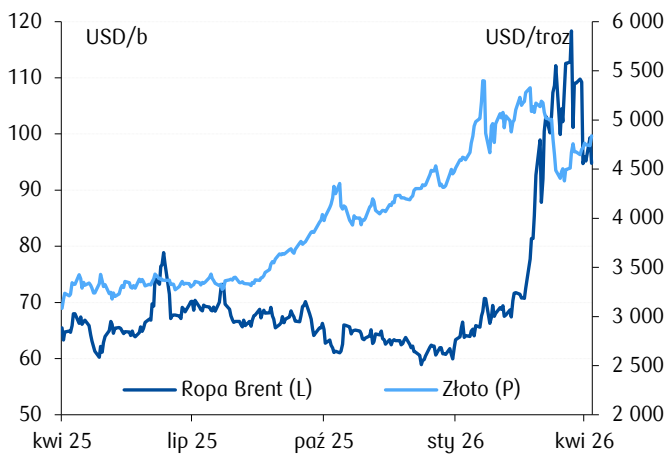
Krzywe IRS



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 | -- | 17,37 |
| POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut.) | 14:00 | mld EUR | 1,153 | 0,298 | 0,468 | -0,990 |
| POL: Eksport (lut.) | 14:00 | % r/r | -1,8 | 1,0 | 2,0 | 2,9 |
| POL: Import (lut.) | 14:00 | % r/r | -6,1 | -0,7 | 1,5 | 4,3 |
| USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mar.) | 16:00 | mln | 4,13 | 4,05 | -- | 3,98 |
| Wtorek, 14 kwietnia | | | | | | |
| ROM: Inflacja CPI (mar.) | 8:00 | % r/r | 9,31 | 9,9 | 9,8 | 9,9 |
| CZE: Inflacja CPI (mar., rew.) | 9:00 | % r/r | 1,4 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| USA: Inflacja PPI (mar.) | 14:30 | % r/r | 3,4 | 4,6 | -- | 4,0 |
| 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): Anna Wojtyniak-Stefańska

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.