

Wojna odcisnęła piętno na nastrojach konsumentów i firm

- Nieprzewidywalne otoczenie geopolityczne**, którego utrzymywanie się coraz silniej rzutuje na perspektywy gospodarki europejskiej, tłumilo entuzjazm inwestorów giełdowych w regionie. Pomimo **nowego rekordu na amerykańskim indeksie S&P 500, polski WIG i europejski Stoxx 600 spadały w trakcie minionego tygodnia**. Krajowa waluta w skali tygodnia również słabła, a **rentowności krajowych SPW odnotowały wydatny wzrost na całej długości krzywej**. Barometrem napięć pozostaje cena ropy naftowej, która w przypadku Brentu zakończyła tydzień w okolicach 105 USD za baryłkę. Po fiasku weekendowej próby wznowienia rozmów pokojowych między USA a Iranem w Pakistanie, **najnowsze doniesienia o planie pokojowym Teheranu – zakładającym otwarcie cieśniny Ormuz – tworzą podstawy do nowej fali optymizmu rynkowego**. Zakładamy, że w bieżącym tygodniu dominującym motywem będą **tendencje konsolidacyjne, a źródłem pozytywnych impulsów pozostaną gospodarka i rynek amerykański**.
- Przed majówką czeka nas tydzień bogaty w decyzje banków centralnych i dane makro (głównie inflacja i PKB)**. Kluczowe banki centralne **najpewniej utrzymają stopy bez zmian** - Fed 3,50-3,75% (śr.), EBC 2,00% (czw.), BoJ 0,75% (wt.) i MNB 6,25% (wt.). Bankierzy mają twardy orzech do zgryzienia – niepewność jest olbrzymia, dane na razie niewiele pokazują, a teoria wskazuje, że optymalną reakcją na negatywny szok podażowy jest stabilizacja (lub wręcz obniżka!) stóp. Dlatego banki sygnalizują ostrożność i gotowość do działania, ale bez potrzeby natychmiastowej reakcji. W tygodniu poznamy **wstępne dane inflacyjne za kwiecień**, m.in. z Niemiec (śr.) i strefy euro (czw.). W obu przypadkach oczekiwany jest wzrost inflacji ogółem, głównie za sprawą cen paliw. **Ważne będą też pierwsze odczyty PKB za 1q26** (czw.) z: USA (kons. 2,2% q/q saar vs 0,5% w 4q25), strefy euro (kons.: 0,9% r/r) oraz z Czech i Węgier.
- W Polsce kluczową publikacją będzie czwartkowa wstępna inflacja za kwiecień** – oczekujemy wyniku zbliżonego lub nieco niższego niż w marcu (3,0% r/r), m.in. dzięki niższym cenom paliw względem marca.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

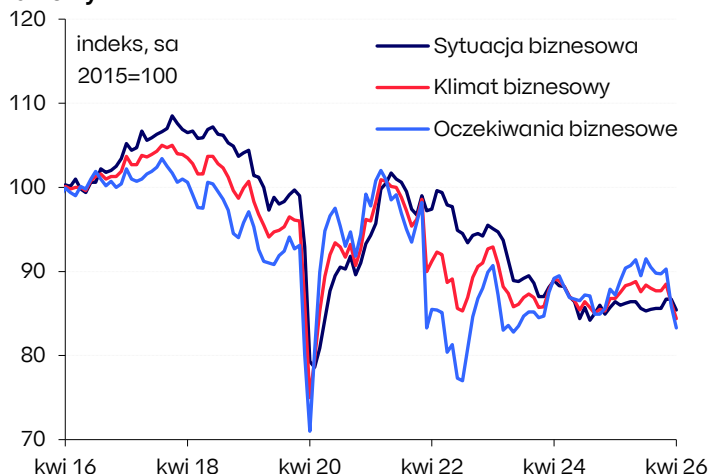
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-04-24	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	130 656	-0,6
STOXX Europe 600	611	-0,6
S&P500	7 165	0,8
Waluty:		
EURPLN	4,24	0,0
USDPLN	3,62	-0,4
CHFPLN	4,61	-0,1
EURUSD	1,17	0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,40	1
PL5Y	5,08	3
PL10Y	5,62	2
DE10Y	3,01	0
US10Y	4,31	-1
Surowce:		
Ropa Brent	105	0,2
Złoto	4709	0,3

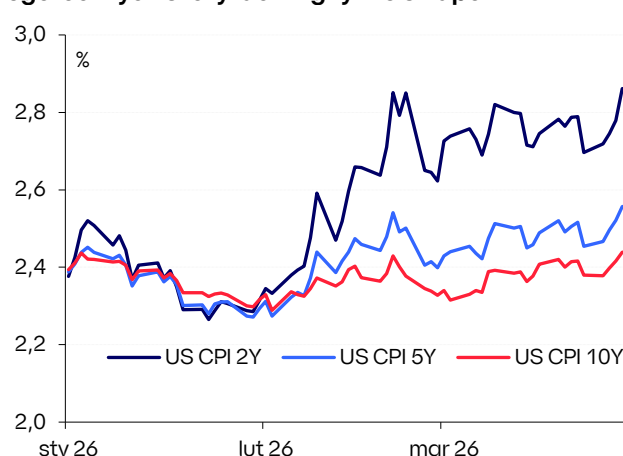
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Nastroje firm w Niemczech coraz silniej reagują na szok naftowy



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne w USA w horyzoncie 2Y–10Y na tegorocznych szczytach wg rynku swapów



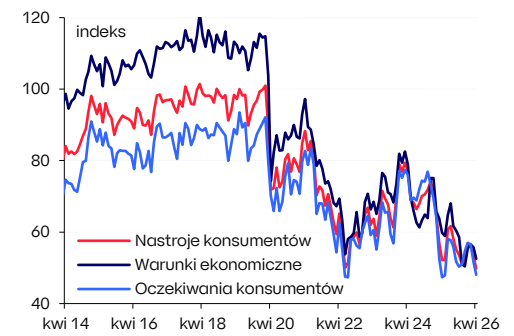
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT:** Prezydent D.Trump poinformował w sobotę o odwołaniu zaplanowanego na ten dzień wyjazdu swoich przedstawicieli do Pakistanu na rozmowy z Iranem o zakończeniu wojny. Prezydent ocenił, że „nikt”, włącznie z władzami w Teheranie, nie wie, kto rządzi Iranem. Również delegacja irańska opuściła w sobotę Pakistan. Z informacji, do których dotarła agencja Axios wynika, że Iran przekazał USA propozycję przedłużenia zawieszenia broni i otwarcia cieśniny Ormuz. Propozycja zakłada powrót do negocjacji w sprawie broni nuklearnej dopiero po zakończeniu przez USA blokady cieśniny.
- USA:** Szefowa prokuratury federalnej w Waszyngtonie J.Pirro poinformowała o umorzeniu śledztwa przeciwko prezesowi Fed J.Powellowi. Zamiast śledztwa zostanie przeprowadzone wewnętrzne dochodzenie pod przewodnictwem inspektora generalnego z Fed. W reakcji na te doniesienia senator T.Tillis, który dotychczas blokował głosowanie nad nominacją K.Warsha na nowego prezesa Fed, powiedział, że niezależność banku centralnego nie jest już zagrożona więc on umożliwi przeprowadzenie procedury wyboru nowego prezesa.
- USA:** Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan w kwietniu wyniósł 49,8 pkt. wobec 53,3 pkt. w marcu i był wyższy niż wskazały wstępne dane (47,6 pkt.). Mimo rewizji danych w górę, indeks znalazł się na poziomie najniższym w całej historii prowadzenia badania, tj. od 1952. Względem marca pogorszeniu uległy zarówno oceny bieżących warunków ekonomicznych, jak i oczekiwania co do przyszłości. Istotnie wzrosły oczekiwania inflacyjne amerykańskich konsumentów - w perspektywie roku oczekują inflacji na poziomie 4,7% (wobec 3,8% miesiąc wcześniej), a za 5 lat na poziomie 3,5% (wobec 3,2% oczekiwanych miesiąc wcześniej). Niezmiennie najgorsze nastroje raportowali konsumenci sprzyjający Partii Demokratycznej (32,5 pkt.), nieco lepsze wyborcy niezależni (47,3 pkt.), zaś najlepsze zwolennicy Republikanów (90,4 pkt.). Do pogorszenia nastrojów doszło jednak we wszystkich grupach, niezależnie od preferencji politycznych, poziomu zarobków, wieku czy edukacji. Wojna w Iranie wpływa na konsumentów przede wszystkim za sprawą wyższych cen paliw oraz potencjalnie wyższych cen innych kategorii z koszyka inflacyjnego.
- GER:** Indeks klimatu biznesowego Ifo w kwietniu obniżył się do 84,4 pkt. z 86,3 pkt. (dane zrewidowane) i znalazł się na poziomie najniższym od maja 2020. Źródłem pogorszenia indeksu jest wojna USA i Izraela z Iranem, która trwa już niemal 2 miesiące, a mimo zawieszenia broni żegluga w cieśninie Ormuz pozostaje ograniczona, co przekłada się na wysokie ceny surowców. Obniżył się zarówno wskaźnik ocen bieżącej sytuacji biznesowej (-1,3 pkt. m/m) jak i wskaźnik oczekiwań (-2,6 pkt. m/m). Ujęcie sektorowe pokazuje, że we wszystkich branżach zgłaszano silne pogorszenie koniunktury, choć skala tego pogorszenia była największa w budownictwie (-9,0 pkt. m/m) oraz handlu (-8,0 pkt. m/m), gdzie sprzedawcy obawiają się o zmniejszoną skłonność konsumentów do zakupów za sprawą wyższej inflacji. Mniejszy spadek obserwowano w usługach (-5,9 pkt. m/m) i przetwórstwie (-1,1 pkt. m/m), gdzie szczególnie pesymizm zgłaszała branża chemiczna. Wskaźnik niepewności gospodarczej Ifo wzrósł do maksimum obserwowanych w ostatnich kilku latach.
- HUN:** Stopa bezrobocia rejestrowanego wśród osób w wieku 15-74 w marcu wyniosła 4,5% wobec 4,8% w lutym. Liczba osób bezrobotnych zmniejszyła się do 218,9 tys. z 230,8 tys. miesiąc wcześniej. Jednocześnie zatrudnienie wzrosło o niemal 30 tys., choć liczba osób aktywnych zawodowo zmalała o 5 tys. Choć sama stopa bezrobocia jest relatywnie niska, to przeciętny czas poszukiwania pracy wynosi ponad 12 miesięcy.

WYDARZENIA KRAJOWE:

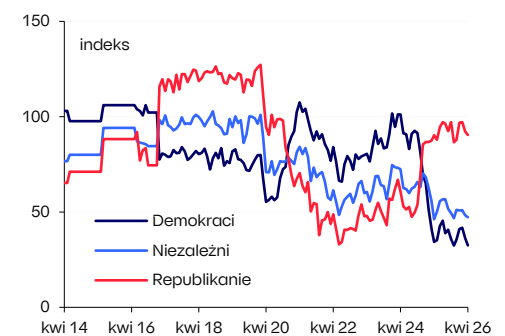
- POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w marcu wyniosła 6,1%, potwierdzając szacunek Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, i nie zmieniła się względem lutego. Liczba osób bezrobotnych spadła do

Indeks Uniwersytetu Michigan w USA



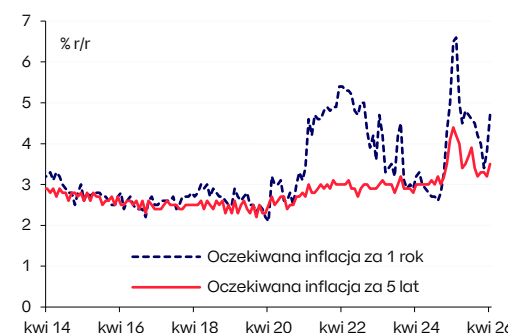
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks Uniwersytetu Michigan w USA według preferencji partyjnych



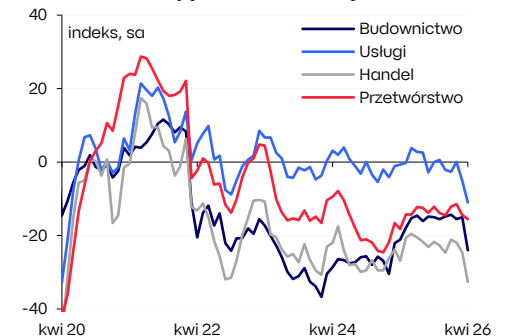
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne konsumentów w USA według Uniwersytetu Michigan



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks Ifo w ujęciu sektorowym

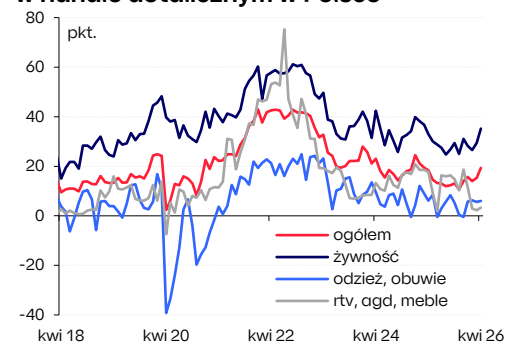


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

949,8 tys. z 954,9 tys. miesiąc wcześniej. Liczba bezrobotnych absolwentów zmniejszyła się do 41,6 tys. z 42,7 tys., jednak pozostaje na historycznie wysokim poziomie. Liczba bezrobotnych poniżej 25 r.ż. również się obniżyła, ale jest nadal wyraźnie powyżej 5-letniej średniej. Spadek liczby osób bezrobotnych względem lutego to zasługa nieznacznego zmniejszenia liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych (o 1,4 tys., do 99,6 tys.) przy wyraźnym wzroście liczby osób wyrejestrowanych (o 24,7 tys., do 104,8 tys.), w większości wyrejestrowywanych z powodu znalezienia pracy. **Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach stopa bezrobocia nieco się obniży (zgodnie z wzorcem sezonowym), jednak średniorocznie będzie wyższa niż w poprzednich latach.**

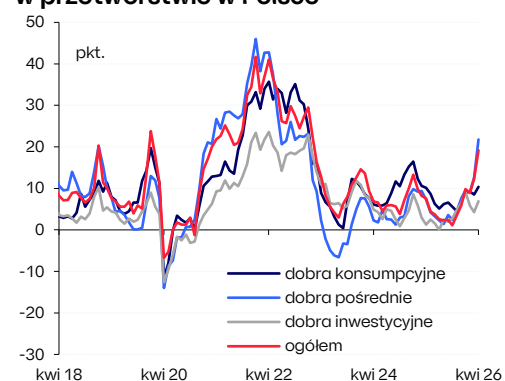
- POL: Wskaźniki oczekiwań inflacyjnych w handlu detalicznym oraz w przetwórstwie w kwietniu istotnie wzrosły (por. wykres na marginesie).** W handlu detalicznym indeks oczekiwań osiągnął 19,3 pkt. wobec 15,3 pkt. miesiąc wcześniej, zaś w ujęciu sektorowym największy wzrost oczekiwań inflacyjnych dotyczył żywności (+5,8 pkt.), przy marginalnych wzrostach oczekiwań w kategorii odzieży i obuwia (+0,4 pkt.) oraz RTV, AGD i mebli (+1,0 pkt.). **Jednocześnie oczekiwania cenowe w przetwórstwie wzrosły do 19,2 pkt. z 12,3 pkt. w marcu i osiągnęły poziom najwyższy od lutego 2023.** W kategorii energia indeks obniżył się o ponad 10 pkt. m/m odzwierciedlając poprawę oczekiwań związanych z wojną na Bliskim Wschodzie, po skokowym wzroście indeksu o ponad 33 pkt. m/m w marcu. Indeks oczekiwań cenowych dla dóbr konsumpcyjnych wzrósł o 1,9 pkt. m/m, silniej w przypadku trwałych dóbr konsumpcyjnych (+4,0 pkt. m/m). W kategorii dóbr pośrednich odnotowano wzrost o 9,2 pkt. m/m, zaś w przypadku dóbr inwestycyjnych o 2,6 pkt. W ujęciu branżowym największy skok oczekiwań inflacyjnych względem poprzedniego miesiąca obserwowano w poligrafii, produkcji papieru, wyrobów chemicznych, wytwarzaniu gumy i plastiku, produkcji metalu, oraz wytwarzaniu towarów z surowców niemetalicznych.
- POL: Nowe zamówienia w przemyśle w marcu spadły o 7,3% r/r**, wobec wzrostu o 3,2% r/r w lutym. W ujęciu miesięcznym zamówienia wzrosły o 14,4%. Jednocześnie nowe zamówienia eksportowe wzrosły o 3,2% r/r po spadku o 3,0% r/r miesiąc wcześniej.
- POL:** Minister energii M.Motyka powiedział, że w efekcie ostatnich wydarzeń na Bliskim Wschodzie, ogólnoświatowe tendencje w cenach paliw na najbliższe dni nie są optymistyczne.
- POL:** Pełnomocniczka rządu ds. SAFE M.Sobkowiak-Czarnecka poinformowała, że Komisja Europejska przesłała Polsce umowę pożyczki SAFE, a teraz przed Polską kilka dni przygotowań do momentu jej podpisania. Dodała, że otrzymanie umowy zamyka wielotygodniowy proces negocjacji z KE. Pełnomocniczka powiedziała również, że po podpisaniu przez Polskę umowy w ciągu kilku godzin zostanie uruchomiona zaliczka w wysokości 15% przyznanej Polsce kwoty 43,7 mld EUR, co przekłada się na ponad 20 mld PLN. Premier D.Tusk powiedział, że chce, aby pożyczka w ramach SAFE nie wpływała na deficyt finansów publicznych. Zaznaczył, że otrzymał zapewnienie od szefowej KE i jej zespołu o tym, że zrobią wszystko, aby postulat ten został uwzględniony.
- POL:** Populacja Polski na koniec 1q26 obniżyła się do 37,821 mln (-155 tys. r/r, -51 tys. q/q).

Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych w handlu detalicznym w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych w przetwórstwie w Polsce

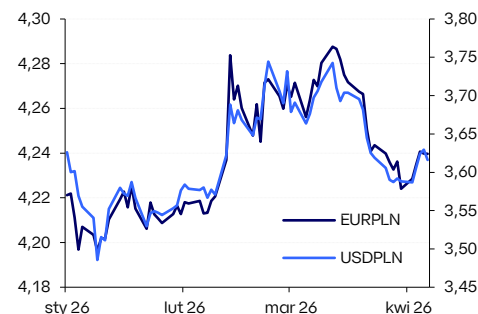


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty w skali minionego tygodnia osłabił się, kurs EURPLN wyżkował do 4,24, a USDPLN poszedł w górę do 3,62.** Na rynkach bazowych kurs EURUSD spadł do 1,1710.
- Brak deeskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej, pod który to scenariusz inwestorzy pozycjonowali się w minionych tygodniach, i towarzysząca temu kolejna fala wzrostowa na rynku ropy naftowej to czynniki, które w minionym tygodniu powodowały **spadek apetytu na ryzyko (choć dotyczył on głównie europejskich aktywów) oraz wspierały aprecjację dolara.** Dodatkowo tendencje te wsparły słabe odczyty indeksów koniunktury PMI za kwiecień ze strefy euro i mocniejsze względem konsensusu ekonomistów analogiczne dane z USA. **Presję na złotego nieco łagodzą bardzo dobre twarde dane makro z krajowej gospodarki za marzec br., jednak w niekorzystnym dla walut EM globalnym otoczeniu nie zdołały one odwrócić krótkoterminowych trendów.** Warto dodać, że w wyniku deprecjacji PLN kursy EURPLN i USDPLN dotarły do ważnych technicznych poziomów (odpowiednio 4,25 oraz 3,64), które były dla nas docelowym zasięgiem **odreagowania** trwających przez większość kwietnia spadków, przy założeniu, że to odreagowanie to jedynie ruch korekcyjny.
- Nadchodzący tydzień jest bogaty w publikacje i wydarzenia makroekonomiczne (patrz kalendarium), jednak nie oczekujemy, że ich wpływ na rynkowe nastroje i trendy będzie znaczący. W naszej opinii uwaga inwestorów będzie w dalszym ciągu skoncentrowana na możliwym udrożnieniu cieśniny Ormuz, a tam przełomu nie widać. Jeśli taki stan utrzyma się i nie będzie eskalował, to **zakładamy, że EURPLN w horyzoncie najbliższych dni będzie poruszał się pomiędzy 4,22 a 4,25, a USDPLN w zakresie 3,60–3,64.** Skrajne scenariusze (wyrażna deeskalacja lub eskalacja konfliktu) sugerują przesunięcie kursów EURPLN i USDPLN odpowiednio w okolice tegorocznych minimów lub szczytów z marca br.
- **W piątek rentowności krajowych SPW wzrosły o 1-3pb.** W segmencie 10-letnim dochodowość podniosła się o 2pb, do 5,62%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów oscylowały wokół poziomów z poprzedniej sesji, odpowiednio 4,31% i 3,01%.
- Upiływający tydzień minął pod znakiem utrzymywania się patowej sytuacji na Bliskim Wschodzie, która od tygodni rzutuje na zachowanie krajowego i globalnych rynków stopy procentowej. Na tym etapie jej wpływ na zmienność rynku stopy sukcesywnie słabnie od końca marca. **Nowa faza gry strategicznej USA wobec Iranu — „Economic Fury” po zawieszeniu działań zbrojnych w ramach „Epic Fury” — nadal przekłada się jednak na wyraźną presję wzrostową na rynku ropy.** Brent w trakcie tygodnia wybił się powyżej 100 USD za baryłkę i utrzymuje się na trzycyfrowych poziomach. Proinflacyjny wpływ niedoboru surowca oraz utrzymujących się podwyższonych cen jest widoczny na rynku oczekiwań inflacyjnych. **W USA oczekiwania inflacyjne przesunęły się na tegoroczne maksima w sektorach 2–10 lat według rynku swapów inflacyjnych.** Ich stabilizacji nie pomogła wypowiedź przyszłego szefa Fedu, K.Warsha, który przed komisją senacką snuł wizję Fedu potencjalnie koncentrującego się na mniej restrykcyjnych miarach inflacji. Łączny efekt takiego otoczenia dla rynku stopy to dominujące wzrosty rentowności na krótkim końcu krzywej na rynkach bazowych. **W przypadku rynku krajowego przesunięcie rentowności w górę objęło również dłuższe tenory, a obok cen surowców energetycznych do presji wzrostowej dołożyły się silna seria odczytów z polskiej gospodarki i osłabienie krajowej waluty.**
- Prognoza na ten tydzień pozostaje silnie uzależniona od ryzyk geopolitycznych, zwłaszcza po fiasku próby wznowienia rozmów pokojowych między USA a Iranem w Pakistanie w miniony weekend. **Naszym bazowym założeniem jest jednak stabilizacja rynku i wyhamowanie wzrostów rentowności w kolejnych dniach.**

Waluty



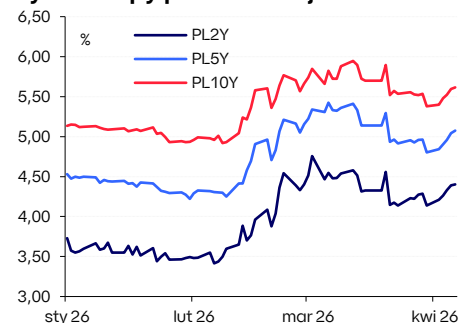
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



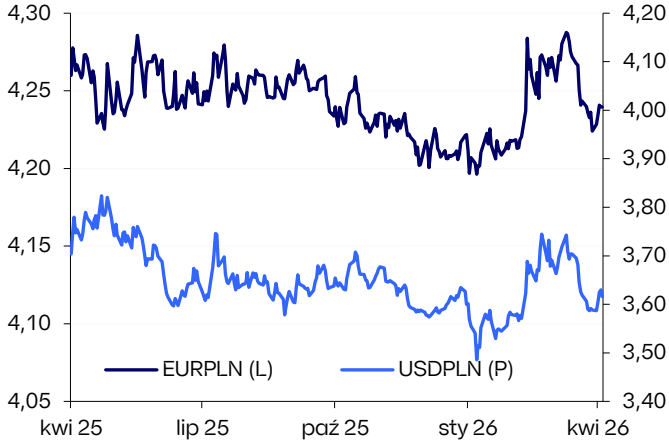
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

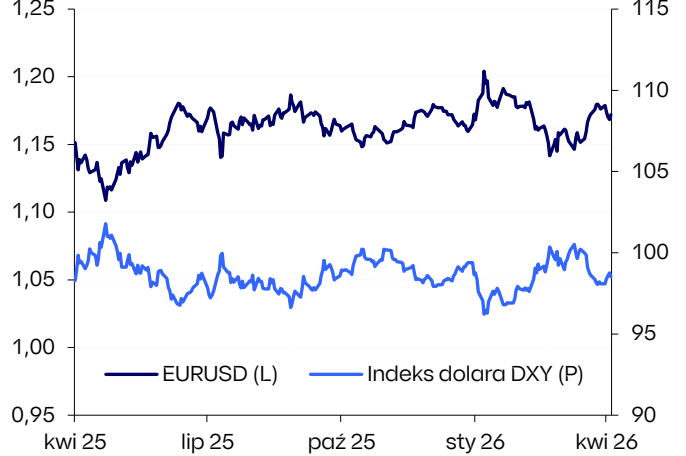
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

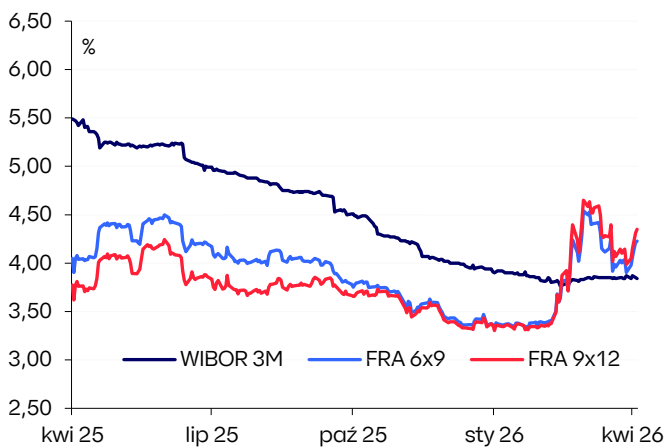
PLN vs główne waluty



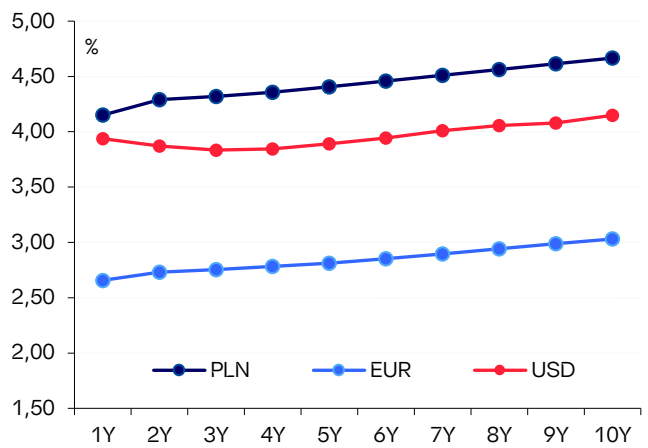
Notowania USD



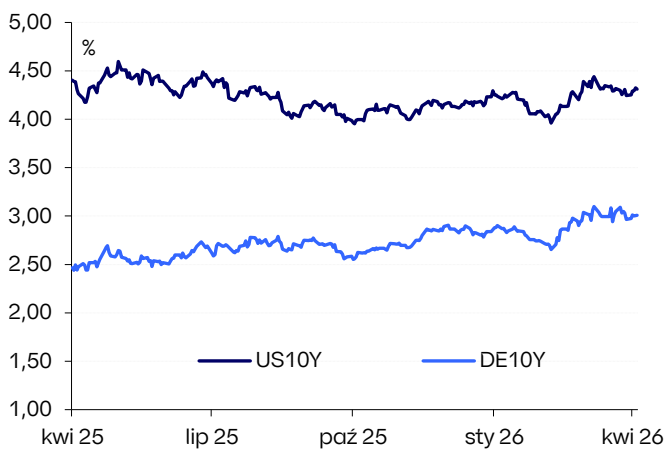
Krótkoterminowe stopy procentowe



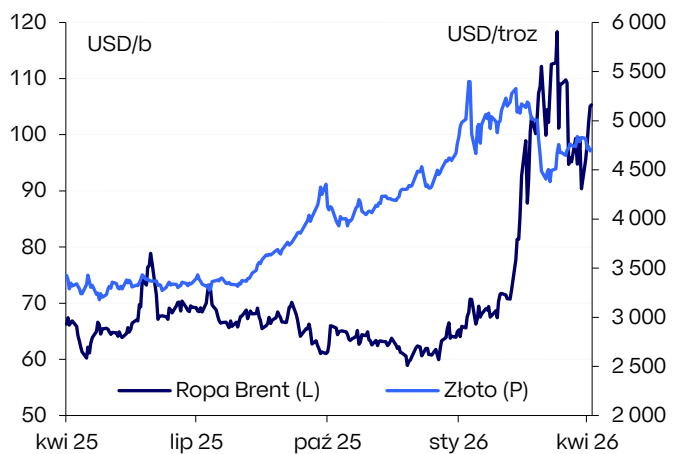
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 24 kwietnia						
POL: Stopa bezrobocia (mar.)	9:30	%	6,1	6,1	6,1	6,1
GER: Indeks Ifo (kwi.)	10:00	pkt.	86,3	86,6	--	84,4
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., rew.)	16:00	pkt.	53,3	48,3	--	49,8
Wtorek, 28 kwietnia						
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,25	6,25	6,25	--
USA: Ceny nieruchomości (lut.)	15:00	% r/r	1,18	1,13	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (kwi.)	16:00	pkt.	91,8	89,0	--	--
JPN: Posiedzenie BoJ	0:00	%	0,75	0,75	0,75	--
Środa, 29 kwietnia						
EUR: Podaż pieniądza M3 (mar.)	10:00	% r/r	3,0	3,1	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (kwi.)	11:00	pkt.	96,6	95,5	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (kwi., rew.)	11:00	pkt.	-16,4	-20,6	--	--
GER: Inflacja CPI (kwi., wst.)	14:00	% r/r	2,7	3,0	--	--
GER: Inflacja HICP (kwi., wst.)	14:00	% r/r	2,8	3,1	--	--
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mln USD	-98,5	-88,0	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (mar.)	14:30	mln	1,487	1,400	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (mar., wst.)	14:30	% m/m	-1,3	0,5	--	--
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,75	3,75	3,75	--
Czwartek, 30 kwietnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (kwi.)	3:45	pkt.	50,8	51,0	--	--
ROM: Stopa bezrobocia (mar.)	8:00	%	6,0	--	--	--
HUN: Wzrost PKB (1q)	8:30	% r/r	0,8	1,3	--	--
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	2,7	2,5	--	--
POL: Inflacja CPI (kwi., wst.)	9:30	% r/r	3,0	2,9	3,0	--
GER: Stopa bezrobocia (kwi.)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	0,4	0,2	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,9	--	--
EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,6	3,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,3	2,2	--	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	--
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,15	2,15	--
USA: Dochody Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	-0,1	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	0,5	0,9	--	--
USA: Deflator PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,8	3,5	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (mar.)	14:30	% r/r	3,0	3,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	214	212	--	--
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	2,2	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	1,9	1,5	--	--
Piątek, 1 maja						
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	15:45	pkt.	52,3	54,0	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (kwi.)	16:00	pkt.	52,7	53,1	--	--

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 (Kierowniczką)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
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](#)

[X @PKO_Research](#)



Centrum
Analiz

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 dołoży 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.