

Pożegnanie z FOMC

- We wtorek na rynkach finansowych nasiliła się awersja do ryzyka, do czego przyczyniła się kolejna wyżka notowań ropy naftowej i związane z nią obawy przed zaostrzeniem polityki pieniężnej przez banki centralne. W takim otoczeniu na rynkach akcji spadały indeksy giełdowe, a globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych pchał w górę rentowności obligacji skarbowych. To negatywne otoczenie tylko w niewielkim stopniu przełożyło się na rynek FX, gdzie umocnienie dolara było marginalne, złoty pozostał stabilny względem euro, a jego deprecjacja wobec amerykańskiej waluty była niewielka. **Odczyty inflacji konsumenckiej z Niemiec i Hiszpanii za kwiecień br. oraz wieczorne posiedzenie Fed, obok czynników geopolitycznych, będą w środę głównymi determinantami nastrojów. Jeżeli obawy inwestorów przed restrykcyjną polityką pieniężną banków centralnych będą się nasilać, a na Bliskim Wschodzie nie nastąpi pozytywny przełom, presja na waluty EM może wzrosnąć, natomiast na rynkach FI ruch rentowności w górę może być kontynuowany.**
- **Kluczowym wydarzeniem będzie posiedzenie FOMC, które zakończy się dziś wieczorem.** Jego wynik nie powinien być niespodzianką – powszechnie oczekiwana jest dalsza stabilizacja stopy *fed funds* w przedziale 3,50-3,75%, a narzędzie FedWatch przypisuje takiemu wynikowi posiedzenia prawdopodobieństwo 100%. Na posiedzeniu w marcu Fed uznał, że w obliczu wysokiej niepewności związanej z wpływem wojny na Bliskim Wschodzie na inflację, uzasadnione jest zachowanie ostrożności i naszym zdaniem taka postawa będzie kontynuowana. **Dzisiejsze posiedzenie będzie najpewniej ostatnim pod przewodnictwem J.Powella, którego kadencja jako szefa Rezerwy upływa 15 maja.**
- **W Europie w centrum uwagi będą dziś dane inflacyjne z Niemiec** – w kwietniu oczekiwany jest dalszy wzrost wskaźników HICP i CPI w okolice 3,0% r/r. W kontekście wpływu na europejską gospodarkę podwyższonych przez wojnę na Bliskim Wschodzie cen energii warto przyrzeć się szczegółom publikacji wskaźnika koniunktury ESI – w tym miarom oczekiwań inflacyjnych.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

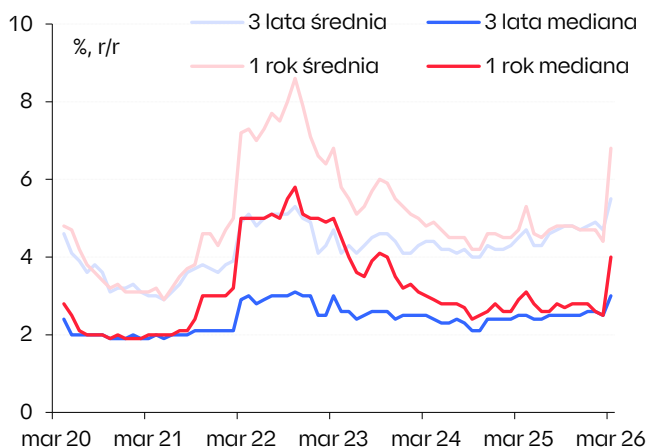
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

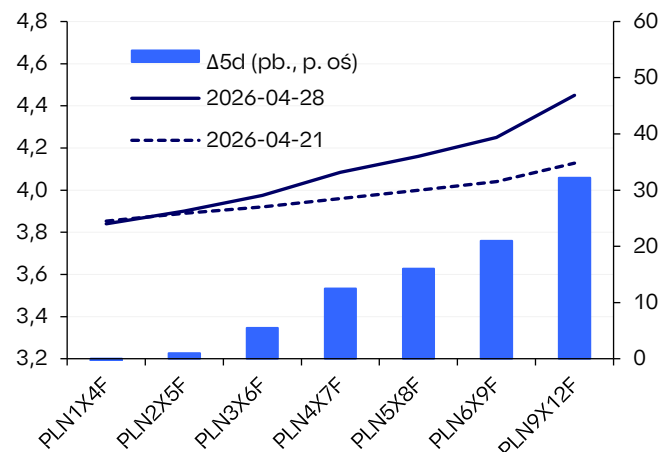
	Wartość 2026-04-28	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	128 887	-0,7
STOXX Europe 600	607	-0,4
S&P500	7 139	-0,5
Waluty:		
EURPLN	4,25	0,0
USDPLN	3,62	0,0
CHFPLN	4,59	-0,4
EURUSD	1,17	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,50	6
PL5Y	5,22	9
PL10Y	5,72	12
DE10Y	3,06	3
US10Y	4,35	2
Surowce:		
Ropa Brent	111	2,8
Złoto	4595	-1,9

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

Oczekiwania inflacyjne konsumentów w strefie euro w marcu mocno wzrosły



Globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych powoduje znaczące zwiększenie rynkowych wycen skali podwyżek stóp NBP

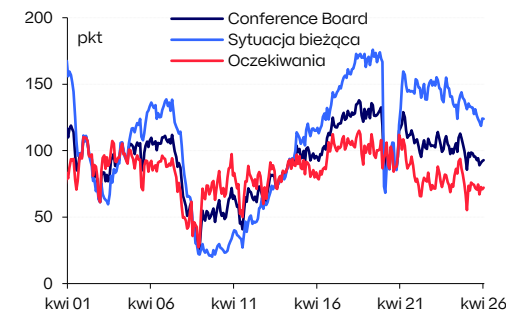


Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski. *Rozkład głosów na posiedzeniu w lutym implikowany z głosowań w styczniu i marcu.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

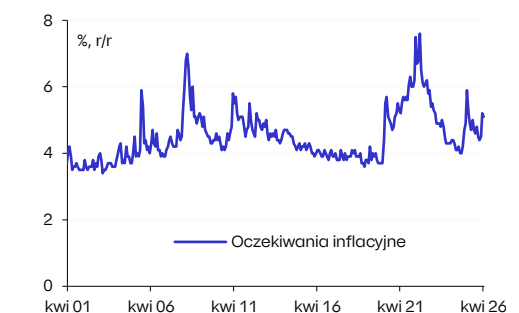
- **EUR: Oczekiwania inflacyjne konsumentów w marcu bardzo wyraźnie wzrosły.** Mediana inflacji oczekiwanej za rok zwiększyła się do 4,0% r/r z 2,5% r/r miesiąc wcześniej, a inflacja oczekiwana w horyzoncie 3-letnim wyniosła 3,0% r/r wobec 2,5% r/r w lutym. Oczekiwania w horyzoncie roku zareagowały na obecny szok mniej gwałtownie niż na wzrost cen energii wywołany atakiem Rosji na Ukrainę. Miara oczekiwań w horyzoncie 3-letnim powróciła natomiast w okolice szczytu z 2022. W naszej ocenie publikacja może wzbudzić obawy przedstawicieli EBC związane z możliwym odkotwiczeniem oczekiwań. Dane wpisują się w oczekiwania sygnałnej podwyżki stóp procentowych w strefie euro, której oczekujemy w czerwcu.
- **EUR: Wyniki kwietniowej ankiety kredytowej EBC pokazały niższy popyt na kredyt i ostrzejsze warunki jego udzielania.** W 1q26 banki zaostrzyły kryteria udzielania kredytów we wszystkich kategoriach kredytów, kierując się wyższą oceną ryzyka i niższą skłonnością do jego podejmowania. Banki oczekują dalszego zaostrzenia kryteriów kredytowych w 2q26, w związku z natężeniem napięć geopolitycznych, pogorszeniem sytuacji na rynku energii oraz wyższymi kosztami finansowania. Jednocześnie oczekiwany jest spadek popytu na kredyty ze strony przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, wynikający z ograniczonego finansowania inwestycji w środki trwałe, gorszych nastrojów konsumentów oraz mniejszych zakupów dóbr trwałych. **Ankieta sugeruje, że sfera monetarna będzie wpływać ograniczająco na aktywność ekonomiczną i inflację w strefie euro.**
- **HUN: MNB pozostawił bez zmian stopę bazową na poziomie 6,25%, a decyzja była zgodna z oczekiwaniami.** Bank centralny odnotował w komunikacie, że napięcia geopolityczne wywierają niekorzystny wpływ na globalne perspektywy inflacji i wzrostu gospodarczego. **Jednocześnie premia za ryzyko od aktywów krajowych spadła, ale zanim to będzie uwzględnione w decyzjach monetarnych, potrzeba więcej dowodów na trwałość tych zmian oraz ich wpływ na perspektywy inflacyjne.** Marcowy wzrost inflacji CPI do 1,8% r/r był zgodny z ostatnią projekcją inflacyjną, w myśl której od 3q26 inflacja będzie wyższa od dopuszczalnego pasma odchyień od celu inflacyjnego, ale w 2q27 powróci do celu banku centralnego. Zdaniem MNB nadal uzasadnione są utrzymanie ostrożnego i cierpliwego podejścia do polityki pieniężnej, a także ostrożna ocena rozwoju sytuacji na świecie i w kraju. Bank powtórzył, że kolejne decyzje w sprawie poziomu stopy bazowej będą podejmowane w oparciu o napływające dane.
- **USA: Wskaźnik zaufania konsumentów opracowany przez Conference Board w kwietniu nieoczekiwanie wzrósł do 92,8 pkt.** ze zrewidowanych w górę 92,2 pkt. w marcu. Pogorszeniu ocen sytuacji bieżącej towarzyszyła lekka poprawa oczekiwań. Wskaźnik Conference Board znajduje się w średnioterminowym trendzie spadkowym, ale jego wskazania są zdecydowanie lepsze, niż znajdującego się w okolicy historycznego minimum analogicznego wskaźnika Uniwersytetu Michigan. Conference Board rysuje relatywnie korzystny obraz sektora konsumenckiego – oczekiwana inflacja obniżyła się w kwietniu do 5,1% z 5,2% w marcu, a reakcja na szok energetyczny była mniejsza niż przed rokiem, po ogłoszeniu przez D.Trumpa cel wzajemnych.
- **USA: Indeks cen domów S&P/Case-Shiller**, obrazujący ceny nieruchomości w 20 największych miastach USA, w lutym wzrósł o 0,9% r/r po wzroście o 1,2% r/r w marcu, wolniej od oczekiwań i najwolniej od połowy 2023. W ciągu miesiąca ceny domów w analizowanych miastach obniżyły się o 0,05%.
- **ŚWIAT: Zjednoczone Emiraty Arabskie opuszczają Organizację Krajów Produkcujących Ropę Naftową i sojuszników (OPEC+) z dniem 1 maja.** Ministerstwo Energii ZEA podało, że decyzja jest „następstwem przeglądu polityki produkcyjnej ZEA oraz obecnych i przyszłych mocy produkcyjnych i opiera się na interesie narodowym oraz zaangażowaniu w efektywne zaspokajanie pilnych potrzeb rynku”. W lutym ZEA były trzecim co do wielkości producentem w OPEC, po Arabii Saudyjskiej i Iraku. Do OPEC przystąpiły w 1967, siedem lat po utworzeniu organizacji.

Nastroje konsumentów wg Conference Board



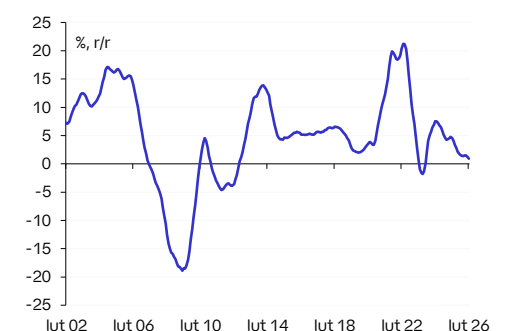
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne konsumentów wg Conference Board



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika cen nieruchomości w USA



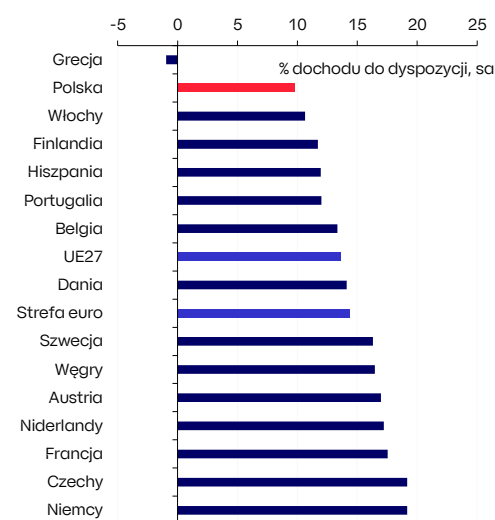
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **ŚWIAT:** Według bazowej projekcji Banku Światowego opublikowanej w [Commodity Markets Outlook](#), wskaźnik cen energii może wzrosnąć w tym roku o 24%, przy założeniu, że „najpoważniejsze” zakłócenia podaży zakończą się w maju. Jednocześnie Bank Światowy oczekuje, że cena ropy Brent wyniesie w tym roku średnio 86 USD za baryłkę, co oznacza rewizję w górę wobec styczniowej prognozy na poziomie 60 USD za baryłkę. Również rynki gazu ziemnego i nawozów odnotowały gwałtowny wzrost cen w wyniku konfliktu na Bliskim Wschodzie. Bank Światowy przewiduje, że ceny nawozów wzrosną w tym roku o 31%, co stanowi zagrożenie dla dochodów rolników i przyszłych plonów.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Stopa oszczędności gospodarstw domowych w 4q25 wzrosła do 9,78% (odsezonowane dane Eurostat) z 9,39% w 3q25 i osiągnęła najwyższy poziom od połowy 2021. Stopa oszczędności stopniowo odbudowuje się po przejściowym spadku poniżej zera na początku 2022, kiedy konsumenci borykali się z gwałtownym wzrostem cen. Wśród państw dla których dysponujemy danymi, poza Polską wzrost stopy oszczędności w 4q25 odnotowało jeszcze 7 gospodarek. Pomimo poprawy Polacy oszczędzają zdecydowanie mniejszy odsetek swoich dochodów niż obywatele innych państw europejskich – dla UE27 stopa oszczędności pod koniec ubiegłego roku wynosiła 13,6%, a niższą wartość niż w Polsce odnotowano jedynie w Grecji.
- **POL:** Rada Ministrów zatwierdziła Sprawozdanie z realizacji Średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego na lata 2025-2028 oraz Wieloletnie założenia makroekonomiczne na lata 2026-2030. Dokument ten ma umożliwić Komisji Europejskiej ocenę wdrażania rekomendacji w ramach procedury nadmiernego deficytu. W danych za 2025 KE oceni przestrzeganie zalecanej ścieżki wydatków, natomiast wiążąca ocena za 2026 nastąpi wiosną 2027. Tegoroczna ocena KE będzie miała charakter wstępny. **W latach 2024-2026 tempo wzrostu wydatków netto przekroczy zalecenia Rady UE, która wskazała, że w 2026 wzrost wydatków powinien wynieść 24,9% względem poziomu z 2023. Uwzględniając prognozy MF na 2026 wzrost ten osiągnie 27,2%. Jednak dzięki elastyczności klauzuli wyjścia, Polska formalnie pozostanie w zgodzie z unijnymi regulami fiskalnymi.** Prognozy makroekonomiczne, nieuwzględniające wpływu konfliktu na Bliskim Wschodzie, wskazują, że PKB w 2026 wzrośnie o 3,6%, a inflacja wyniesie 2,5%. Deficyt sektora GG w 2026 ma wynieść 6,8% PKB, w porównaniu do 7,3% PKB w 2025. Głównymi źródłami poprawy salda mają być utrzymanie parametrów skali podatkowej PIT (+0,28% PKB), działania w podatku akcyzowym (+0,16% PKB) oraz zmiany w podatku CIT (+0,16% PKB). Wydatki na obronność (istotne dla klauzuli wyjścia) w latach 2025-2026 wg szacunków wzrosły do 3,4% PKB wobec 2,9% PKB w 2024, zgodnie z metodyką COFOG. Dług publiczny ma w 2026 wzrosnąć do 65,1% PKB z obecnych 59,7% PKB. Prognozy te, po aktualizacji o szok paliwowy, będą podstawą do prac nad ustawą budżetową. W roboczym scenariuszu szokowym, związanym z wojną na Bliskim Wschodzie, resort finansów założył, że tempo wzrostu PKB Polski w 2026 byłoby niższe o 0,2 pp, a inflacja wyższa o 0,7 pp względem scenariusza bazowego, tj. znalazłyby się na poziomie odpowiednio 3,4% oraz 3,2%.

Stopa oszczędności gospodarstw domowych

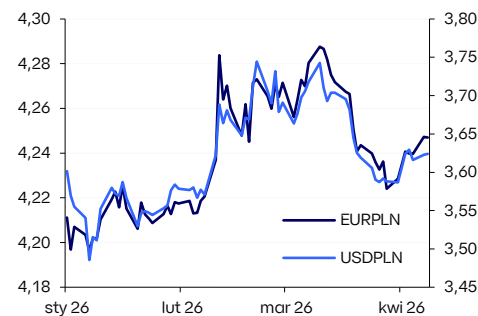


Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty we wtorek nie zmienił się względem euro i nieznacznie osłabił do dolara. Kurs EURPLN pozostał na 4,25, a USDPLN zbliżył się do 3,63. Na rynkach bazowych kurs EURUSD obniżył się minimalnie w okolice 1,1710.
- Podczas wtorkowych notowań globalny tryb **risk-off nasilił się**, co było efektem kontynuacji **wzrostów notowań ropy naftowej** oraz **oczekiwań inflacyjnych**, które zwiększały **obawy inwestorów przed bardziej restrykcyjną polityką banków centralnych**. Źródłem tych napięć pozostawał brak pozytywnych informacji z Bliskiego Wschodu, gdzie utrzymuje się klincz ekonomiczno-logistyczny w cieśninie Ormuz i jej okolicach. Skala wzrostu awersji do ryzyka nie była jednak duża, dlatego złoty reagował przede wszystkim na niewielkie umocnienie dolara, który głównie w czasie europejskiej części notowań ponownie zaczął korzystać ze swojej roli bezpiecznej przystani. Finalnie przesunięcia kursów omawianych par były niewielkie i nie doprowadziły do zmian obrazu ich krótkoterminowych trendów. Po wtorkowych notowaniach EURPLN pozostał poniżej oporu usytuowanego nieco powyżej 4,25. W przypadku USDPLN istotną barierą dla dalszych wzrostów pozostaje poziom 3,6450, natomiast kurs EURUSD przed spadkiem w kierunku 1,16 powstrzymuje lokalne wsparcie w pobliżu 1,1670.
- **Odczyty inflacji konsumenckiej z Niemiec i Hiszpanii za kwiecień br. oraz wieczorne posiedzenie Fed, obok czynników geopolitycznych, będą w środę głównymi determinantami rynkowych nastrojów. Ewentualne wyższe od oczekiwań ekonomistów ww. dane inflacyjne i jastrzębi przekaz ze strony Fed mogłyby w naszej opinii nasilić awersję inwestorów do ryzyka. W takim scenariuszu utrzymanie kluczowych w krótkim terminie poziomów oporu na EURPLN i USDPLN — odpowiednio 4,2550 oraz 3,6450 — mogłoby okazać się trudne.**
- We wtorek rentowności krajowych SPW wzrosły o 6–12pb. W segmencie 10-letnim dochodowość podniosła się o 12pb, do 5,72%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów rosły o 2–3pb, odpowiednio do 4,35% i 3,06%.
- We wtorek na rynkach finansowych widoczne było wyraźne nasilenie awersji do ryzyka. **Optymizm, który pojawił się po doniesieniach o rozmowach nad irańskim planem pokojowym ustąpił we wtorek obawom o dalszą eskalację konfrontacji USA–Iran po negatywnym przyjęciu propozycji Teheranu przez prezydenta D.Trumpa.** Narastającą nerwowość wokół otwarcia cieśniny Ormuz ilustrują codzienne wzrosty cen ropy naftowej, które we wtorek przyspieszyły i wyprowadziły Brent powyżej 110 USD za baryłkę. Atmosferę regionalnych napięć podniosła dodatkowo decyzja ZEA o wyjściu z OPEC i OPEC+. Opisany ciąg wydarzeń, będący efektem presji ekonomicznej tworzonej przez amerykański plan „Economic Fury”, poprzez postępujący wzrost oczekiwań inflacyjnych ponownie przesuwają rentowności na rynkach stopy procentowej w kierunku górnych przedziałów wahań wyznaczonych przez wcześniejszą, intensywną fazę operacji militarnej w Iranie. Krytyczna dla rynku pozostaje reakcja banków centralnych na zmieniające się otoczenie inflacyjne. Pierwszym sygnałem przed posiedzeniami EBC i Fedu było wtorkowe posiedzenie Banku Japonii, które nie przyniosło wprawdzie podwyżki stopy referencyjnej, ale miało jastrzębi wydzwięk. Wzmocniło to oczekiwania, że stopa referencyjna w Japonii może wzrosnąć do 1% na najbliższych posiedzeniach, zwłaszcza wobec nowych projekcji wskazujących na wyższą ścieżkę inflacji w Japonii.
- **Rynek stopy pozostaje w fazie oczekiwania na pozytywne sygnały dotyczące możliwych ram przełamania impasu wokół udroźnienia cieśniny Ormuz. W razie ich braku ruch rentowności w górę może utrzymać się również w środę.**

Waluty



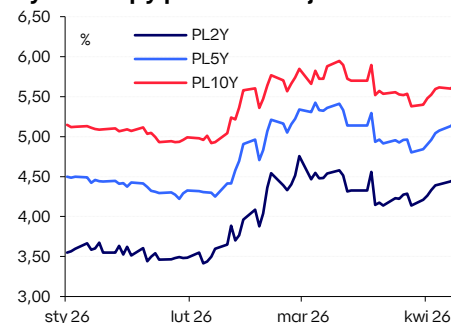
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



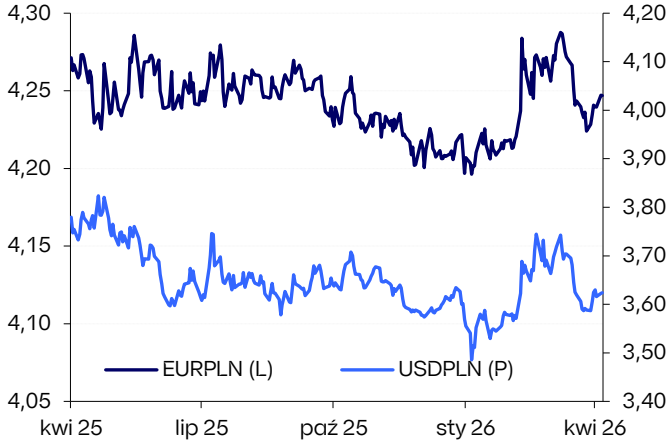
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

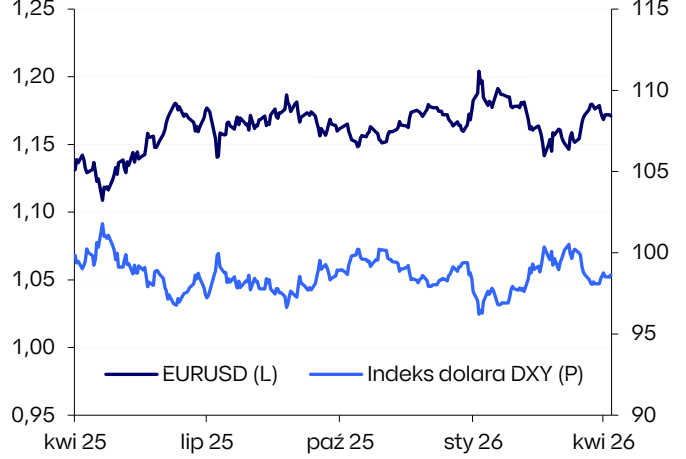
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

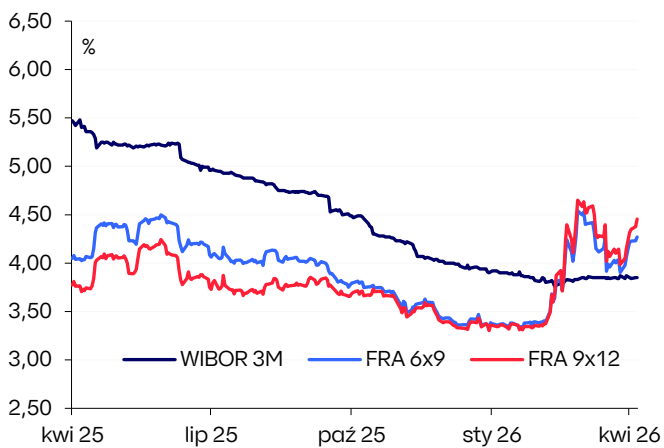
PLN vs główne waluty



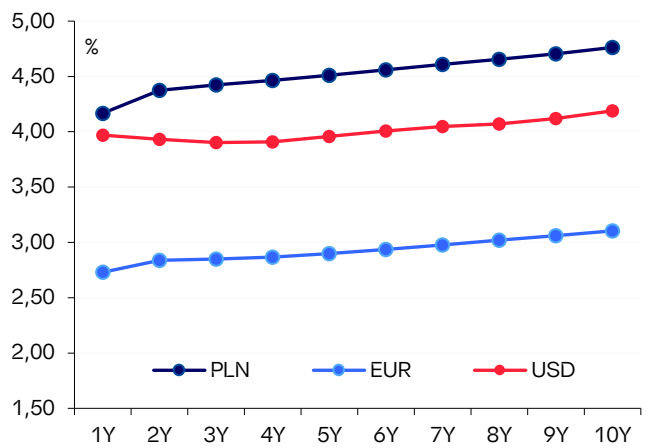
Notowania USD



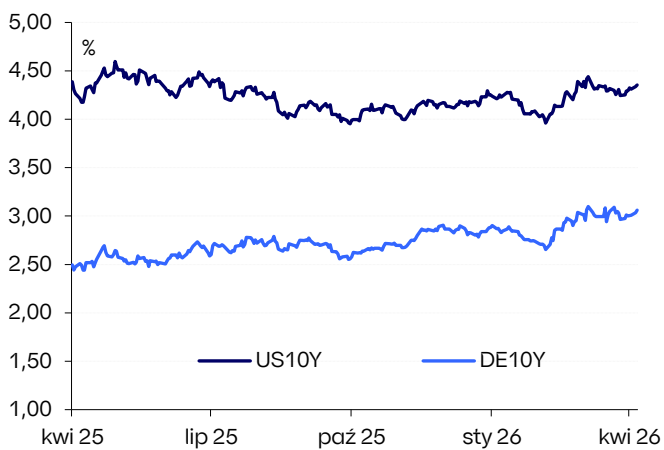
Krótkoterminowe stopy procentowe



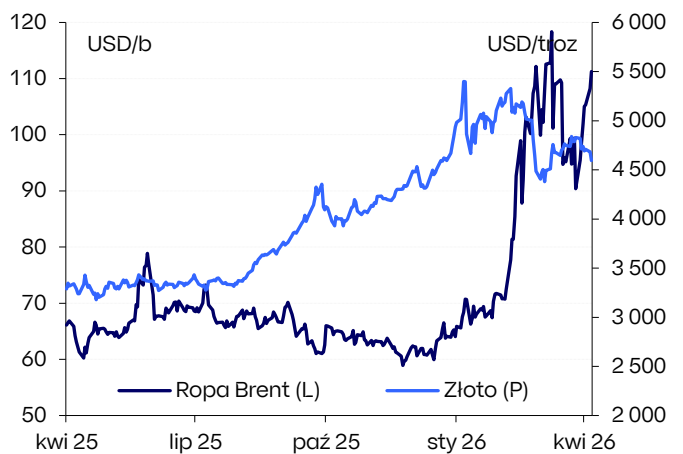
Krzywe IRS



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						
JPN: Posiedzenie BoJ	5:00	%	0,75	0,75	0,75	0,75
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,25	6,25	6,25	6,25
USA: Ceny nieruchomości (lut.)	15:00	% r/r	1,2	1,13	--	0,9
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (kwi.)	16:00	pkt.	92,8	89,0	--	92,2
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 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.