

Nastroje europejskich inwestorów zdecydowanie negatywne

- W poniedziałek nastroje globalnych inwestorów pogorszyły się** wraz ze wzrostem napięć na Bliskim Wschodzie i towarzyszącym mu wzrostem cen ropy Brent powyżej 110 USD za baryłkę. Większość europejskich indeksów giełdowych znalazła się pod kreską a indeks S&P500 zakończył sesję 0,4% spadkiem. Złoty osłabił się wobec głównych walut, a kurs EURUSD spadł poniżej 1,17 wraz z umocnieniem dolara na globalnym rynku. Na krajowym rynku długu rentowności obligacji wzrosły o 3–11pb. We wtorek uwaga inwestorów skoncentruje się na danych ISM z USA oraz rozpoczynającym się posiedzeniu RPP. **Zakładamy stabilizację EURPLN w przedziale 4,25–4,26 przy jednoczesnym wzroście USDPLN w kierunku 3,65–3,66.** Na krajowym rynku FI kluczowe w nadchodzących dniach pozostaną sygnały z RPP oraz rozwój sytuacji geopolitycznej – **umiarkowany przekaz Rady i deeskalacja napięć wspierałyby spadek rentowności obligacji.**
- Dziś w kalendarzu nie znajdziemy publikacji ważnych danych, ani w Polsce, ani w Europie. W kraju Rada Ministrów rozpatrzy projekt ustawy o osobistych kontaktach inwestycyjnych (OKI). Planowo ustawa ma wejść w życie 1 stycznia 2027.
- W USA poznamy dane o bilansie handlowym oraz raport JOLTS.** Dane o handlu zagranicznym USA mogą pokazać pogłębienie deficytu w marcu względem lutego (kons.: –60,8 mld USD), choć wciąż byłby on znacznie mniejszy niż rok temu. Kluczowe w tym tygodniu będą dane o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym w kwietniu (pt.), natomiast raport JOLTS przybliży nam dynamikę procesów na rynku pracy w marcu. Mediana oczekiwań sugeruje, że liczba wakatów mogła się obniżyć.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych**
pkoresearch@pkobp.pl
@PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

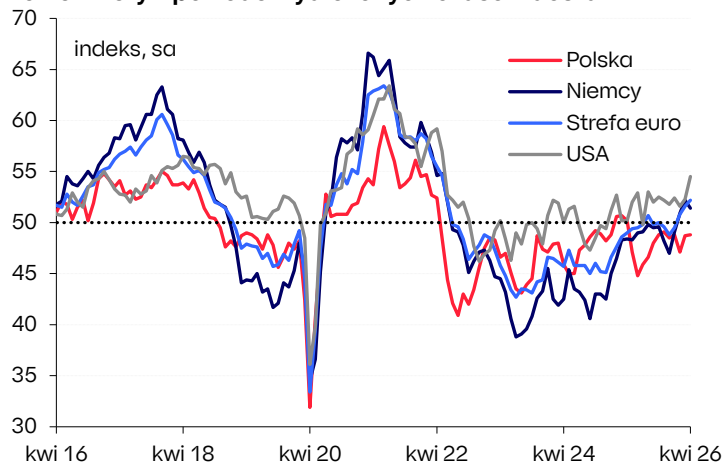
	Wartość 2026-05-04	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	128 864	0,3
STOXX Europe 600	606	-1,0
S&P500	7 201	-0,4
Waluty:		
EURPLN	4,26	0,4
USDPLN	3,64	0,6
CHFPLN	4,64	0,5
EURUSD	1,17	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,68	11
PL5Y	5,49	4
PL10Y	5,81	3
DE10Y	3,08	5
US10Y	4,45	7
Surowce:		
Ropa Brent	114	5,8
Złoto	4520	-2,0

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

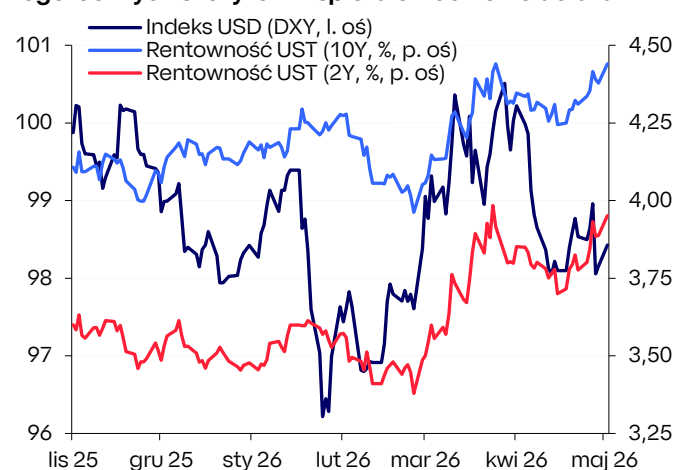
- ŚWIAT: Zawieszenie broni między USA a Iranem zostało poważnie nadwyrężone po tym, jak doszło do wzajemnej wymiany ognia, a Iran zagroził atakami na wszystkie jednostki próbujące przepłynąć przez cieśninę Ormuz.** Stany Zjednoczone poinformowały, że Iran wystrzelił pociski manewrujące w kierunku amerykańskich okrętów wojennych i statków handlowych, natomiast Prezydent D.Trump oświadczył, że siły USA zniszczyły siedem irańskich małych łodzi. Do ataków doszło, gdy USA zabezpieczyły dwa

Wskaźniki PMI w przetwórstwie fałszywie zawyżają ocenę koniunktury z powodu wydłużonych czasów dostaw



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski

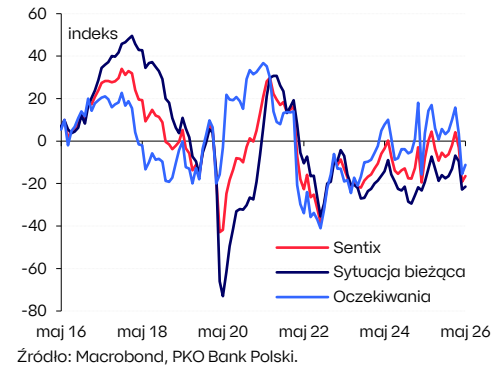
Wzrost rentowności obligacji skarbowych USA w pobliże tegorocznych szczytów wspiera umocnienie dolara



statki pod amerykańską banderą próbujące przepłynąć przez cieśninę w ramach ogłoszonego wcześniej „Projektu Wolność”. Po ogłoszeniu projektu Iran zapowiedział, że uzna każdą „ingerencję USA” w cieśninie Ormuz za naruszenie obowiązującego rozejmu.

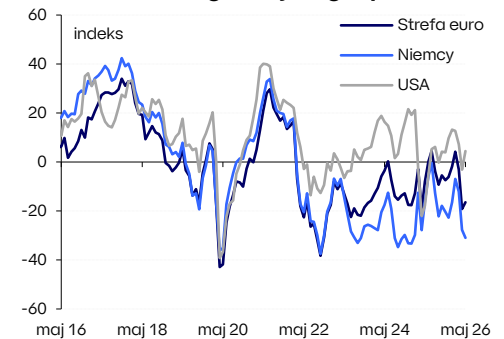
- EUR: Indeks nastrojów inwestorów Sentix w maju nieznacznie wzrósł, do -16,4 pkt. z -19,2 pkt. w kwietniu, choć jeszcze w lutym (przed atakiem Izraela i USA na Iran) wynosił +4,2 pkt.** Dane były lepsze od oczekiwań, które zakładały kontynuację pogorszenia nastrojów. Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej zwiększył się o 1,3 pkt., zaś indeks oczekiwań wzrósł o 4,3 pkt., co sugeruje, że inwestorzy nie obawiają się dalszej eskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej. Oczekiwania inflacyjne w strefie euro pozostają podwyższone. **Indeks Sentix w Niemczech w maju ponownie się obniżył, wyróżniając się negatywnie na tle wszystkich pozostałych analizowanych regionów,** w których w maju odnotowano poprawę nastrojów. Główny wskaźnik obniżył się do -30,9 pkt. za sprawą pogorszenia ocen sytuacji bieżącej o 4,3 pkt. oraz spadku indeksu oczekiwań o 2,0 pkt. Indeks Sentix w największej gospodarce strefy euro znalazł się na poziomie najniższym od stycznia 2025, zaś indeks oczekiwań na poziomie najniższym od września 2024. W komentarzu do danych wskazywano na dwa źródła wyjątkowego pesymizmu w Niemczech: trudną sytuację gospodarczą w połączeniu z kryzysem politycznym i słabnącą pozycją kanclerza.
- USA: Zamówienia fabryczne w marcu wzrosły o 1,5% m/m po wzroście o 0,3% m/m w lutym.** Dane okazały się lepsze od oczekiwań (kons.: 0,6% m/m). Po wyłączeniu transportu wzrost zamówień był silniejszy i wyniósł 1,6% m/m. W ujęciu rocznym zamówienia przemysłowe zwiększyły się o 2,1%, natomiast po wyłączeniu transportu o 5,1%.
- EUR: Wskaźnik PMI w przetwórstwie w kwietniu wzrósł do 52,2 pkt. z 51,6 pkt., zgodnie ze wstępnym odczytem.** Do wzrostu wskaźnika przyczyniło się m.in. gromadzenie zapasów w obliczu obaw o wzrost cen i możliwe zaburzenia łańcuchów dostaw. Indeks PMI pozostaje obciążony wpływem wydłużonych czasów dostaw, które przez badanie są traktowane pozytywnie (jako sygnał zwiększonego popytu), choć obecnie dłuższe czasy dostaw wynikają z sytuacji geopolitycznej i powinny być interpretowane negatywnie. Inflacja kosztowa ponownie wzrosła i była najwyższa od niemal 4 lat. W ośmiu gospodarkach strefy euro badanych przez PMI wskaźnik w przetwórstwie przekraczał 50 pkt. – po raz pierwszy od czerwca 2022 (choć z wyżej wymienionych powodów nie traktujemy tego jako sygnału do hurraoptymizmu).
- GER: Wskaźnik PMI w przetwórstwie w kwietniu obniżył się do 51,4 pkt. z 52,2 pkt. w marcu,** a ostateczny wynik był o 0,2 pkt. wyższy niż pokazały wstępne dane. Oczekiwania przedsiębiorstw przetwórczych były najgorsze od 18 miesięcy, a presja kosztowa i opóźnienia dostaw były największe od 2022.
- USA: J. Williams (New York Fed, z prawem głosu w FOMC) powiedział, że polityka pieniężna USA jest „dobrze przygotowana” na radzenie sobie z wysokim poziomem niepewności gospodarczej wywołanej wojną na Bliskim Wschodzie, wyrażając jednocześnie oczekiwanie, że po wygaśnięciu obecnego wzrostu inflacji bank centralny będzie mógł ponownie skupić się na obniżkach stóp procentowych.** Dodał, że skala i czas trwania skutków zakłóceń podaży oraz wyższych cen energii wynikających z konfliktu na Bliskim Wschodzie to kluczowe czynniki, które będą kształtować globalne perspektywy gospodarcze. Prezes NY Fed stwierdził również, że wysoka inflacja, mieszane sygnały z rynku pracy oraz niepewność związana z wojną tworzą „nietypowy zestaw okoliczności” dla decydentów Fed. Choć nie był w stanie zasugerować jak będą kształtowały się stopy procentowe na kilku najbliższych posiedzeniach, to dodał, że nie widzi w danych niczego, co wskazywałoby na potrzebę podwyżki stóp procentowych w najbliższym czasie.
- EUR: J. Nagel (Prezes Bundesbanku) powiedział, że jeśli perspektywy inflacji nie ulegną istotnej poprawie w czerwcowej projekcji EBC, to będzie to argument za podwyżką stóp procentowych.** Dodał, że im dłużej trwa wojna

Indeks Sentix w strefie euro



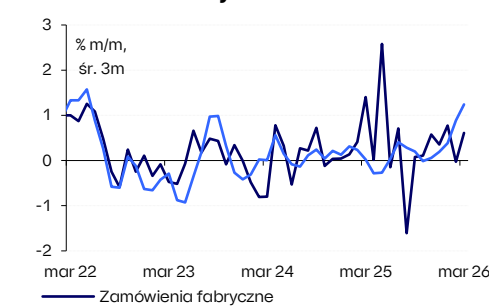
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks Sentix w głównych gospodarkach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia fabryczne w USA



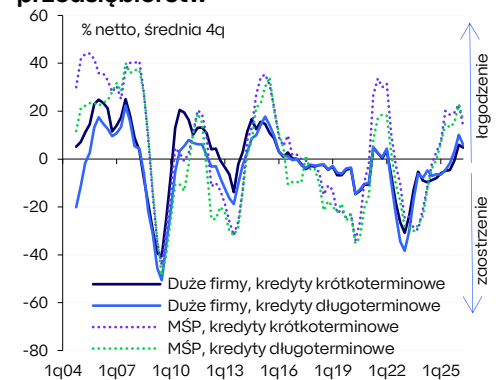
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

w Zatoce Perskiej, tym większe ryzyko, że inflacja pozostanie podwyższona, jeśli polityka pieniężna nie zareaguje na szok.

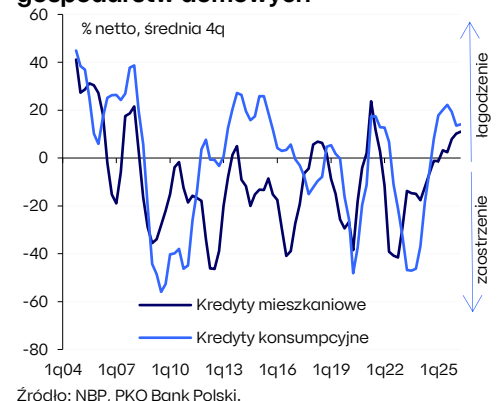
WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL: Wskaźnik PMI w przetwórstwie w kwietniu nieznacznie wzrósł, do 48,8 pkt. z 48,7 pkt. w marcu, zgodnie z oczekiwaniami (kons.: 48,7 pkt., PKOe: 48,6 pkt.).** Indeks pozostał poniżej 50 pkt. 12. miesiąc z rzędu, co teoretycznie wskazuje na trwającą recesję w sektorze, chociaż według danych GUS w tym okresie produkcja w sektorze wzrosła o 8%. Miesięczny wzrost wskaźnika wynika z efektu "frontloadingu", czyli zwiększonego gromadzenia zapasów w odpowiedzi na przewidywane dalsze zakłócenia w łańcuchach dostaw. Paradoksalnie, rosnące opóźnienia w dostawach bezpośrednio podnoszą indeks – w normalnych warunkach wskazywałyby one na silny wzrost popytu, jednak obecnie są efektem blokady cieśniny Ormuz, co zaburza standardową interpretację wskaźnika. **Sytuacja w sektorze wytwórczym charakteryzuje się mieszanymi tendencjami.** Z jednej strony, słaby popyt przekłada się negatywnie na zamówienia, produkcję i zatrudnienie. Z drugiej strony, w krótkim okresie produkcja jest wspierana przez odbudowę zapasów. Efekt ten jednak w średnim terminie będzie negatywnie wpływał na wyniki sektora. Chociaż PMI zasadniczo rysuje bardziej negatywny obraz sektora niż twarde dane produkcyjne, to ogólny bilans czynników ryzyka pozostaje niekorzystny, a kluczowymi źródłami niepewności są sytuacja geopolityczna i ceny surowców. Więcej w Makro Flash: [Przemysł nadal gromadzi zapasy](#).
- POL:** Rzecznik Komisji Europejskiej T.Regnier poinformował, że KE otrzymała od polskich władz umowę pożyczki w sprawie SAFE. Dodał, że trwają w tej sprawie wewnętrzne procedury, a KE będzie działać szybko. Premier D.Tusk powiedział, że rząd najprawdopodobniej w piątek będzie „gotowy z podpisaniem” umowy SAFE. Unijny program przewiduje 150 mld EUR wsparcia dla państw członkowskich, przede wszystkim na zakupy sprzętu wojskowego, zaś alokacja dla Polski wynosi 43,7 mld EUR. Po podpisaniu umowy Polska ma otrzymać ponad 20 mld PLN zaliczki na zamówienia obronne.
- POL: Według kwartajnej ankiety NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym w 1q26 banki złagodzą kryteria udzielania kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych,** głównie pod wpływem wzrastającej presji konkurencyjnej. Banki złagodzą również warunki kredytowania poprzez zmniejszanie marży kredytowej. Jednocześnie zaobserwowano wzrost popytu na wszystkie rodzaje kredytów. W 2q26 banki zamierzają zaostrzyć kryteria udzielania kredytów dla dużych przedsiębiorstw, nie zmieniać ich wobec MSP oraz złagodzą w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych. Banki oczekują wzrostu popytu na wszystkie rodzaje kredytów.
- POL: Centrum badawcze Komisji Europejskiej ds. jakości planów (JRC MARS) oceniło, że w ostatnim miesiącu na większości obszaru Polski panowały cieplejsze i bardziej suche niż zwykle warunki,** co umożliwiło wcześniejsze rozpoczęcie siewu roślin jarych i letnich. Jednocześnie od początku marca utrzymuje się długotrwały niedobór opadów, który obniżył wilgotność gleby. Choć ostatnie opady częściowo poprawiły sytuację, w nadchodzących tygodniach konieczne będą dalsze opady, aby wesprzeć wzrost roślin. **Instytut Meteorologii i Gospodarki Wodnej wydał ostrzeżenia o suszy hydrologicznej** na obszarach w woj. zachodniopomorskim, kujawsko-pomorskim, wielkopolskim, mazowieckim, łódzkim, śląskim i małopolskim. Według prognoz IMGW w najbliższych dniach susza dotknie kolejne obszary kraju, w tym w woj. podkarpackim, a prognozowane opady mogą skutkować gwałtownymi wzrostami stanów wody na południu Polski.
- POL:** Minister Energii M.Motyka powiedział, że „jeśli będzie przedłużenie pakietu CPN, to zapewne na kolejne dwa tygodnie ze względu na dynamikę sytuacji międzynarodowej. Deklaracje o jakiegokolwiek dacie zakończenia programu CPN są przedwczesne”. Na ten moment obniżona akcyza i niższy VAT na paliwa obowiązują do połowy maja, a w naszej ocenie mogą się utrzymać nawet do końca tego roku.

Polityka kredytowa banków wobec przedsiębiorstw



Polityka kredytowa banków wobec gospodarstw domowych

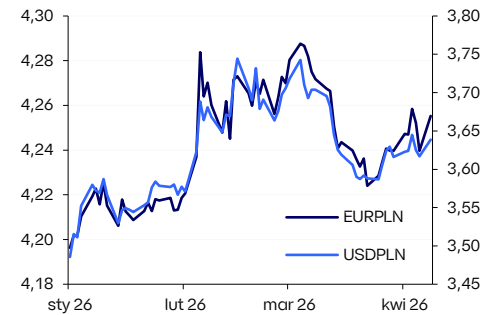


- **POL:** Ministerstwo Rozwoju i Technologii poinformowało, że pracuje nad mechanizmem wsparcia przedsiębiorstw energochłonnych m.in. poprzez dopłaty do kosztów energii elektrycznej, a mechanizm miałby obowiązywać w latach 2027-2029.
- **POL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że do 3 maja podpisano umowy na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 63,6% dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027.
- **POL:** Premier D.Tusk poinformował, że 27 maja Polska podpisze z Wielką Brytanią traktat o współpracy, szczególnie w zakresie obronności.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W poniedziałek złoty osłabił się nieznacznie wobec euro i wyraźniej wobec dolara**, w pobliżu odpowiednio 4,2550 na EURPLN oraz 3,64 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX umocnił się dolar, a kurs EURUSD naruszył poziom 1,17.
- Na początku nowego tygodnia złoty pozostawał pod wpływem impulsów napływającym z otoczenia zewnętrznego, a bliskie oczekiwaniom ekonomistów krajowe dane o koniunkturze w sektorze przemysłowym w kwietniu nie miały zauważalnego wpływu na jego notowania. **Na Bliskim Wschodzie doszło do ponownego wzrostu napięć**. D.Trump zapowiedział uwolnienie statków zablokowanych od marca br. w Zatoce Perskiej, co spotkało się ze zdecydowanym sprzeciwem strony irańskiej kontrolującej Cieśninę Ormuz. **W rezultacie ceny ropy Brent ponownie wzrosły powyżej 110 USD/b, co ciążyło aktywom ryzykownym oraz większości walut rynków wschodzących.**
- We wtorek, przy pustym krajowym kalendarzu makroekonomicznym, złoty pozostawać będzie pod wpływem globalnych trendów. Poza rozwojem sytuacji na Bliskim Wschodzie uwagę uczestników rynku przyciągnie zestaw danych z USA, w tym kwietniowy odczyt indeksu ISM dla usług, gdzie rynek zakłada utrzymanie relatywnie wysokiej aktywności w tym sektorze. W przypadku braku negatywnych zaskoczeń z tych danych **dolar powinien znaleźć przestrzeń do umiarkowanej aprecjacji, co w naszej opinii przełoży się na trwałe przelamanie poziomu 1,17 na EURUSD**. Złotego przed poważniejszą przeceną powinno natomiast chronić jastrzębie nastawienie rynku przed kończącym się w środę posiedzeniem RPP. W rezultacie **oczekujemy stabilizacji kursu EURPLN w przedziale 4,25–4,26 przy jednoczesnym wzroście kursu USDPLN do strefy 3,65–3,66.**
- **Na krajowym rynku stopy procentowej tydzień rozpoczął się od wzrostu rentowności obligacji** i podwyższonej zmienności. **Negatywny wpływ na notowania miały rosnące ceny surowców energetycznych** podbijane przez informacje o irańskich atakach na statki próbujące przepłynąć przez cieśninę Ormuz. W tej sytuacji krajowa publikacja kwietniowego indeksu PMI została przyjęta neutralnie.
- Kluczowe dla trendów rynkowych pozostają czynniki geopolityczne i rozwój wydarzeń na Bliskim Wschodzie. Globalny spadek rentowności obligacji wsparłyby informacje nt. rozmów pokojowych USA i Iranu albo skuteczna próba odblokowania cieśniny Ormuz. W ostatnich dniach o tym właśnie spekulował rynek. Niemniej, **znaczenie dla notowań polskich obligacji będzie miało też rozpoczynające się we wtorek dwudniowe posiedzenie RPP**. Choć nikt na rynku nie zakłada w środę zmiany stóp procentowych NBP, uwaga inwestorów skoncentruje się na tonie komentarza prezesa banku centralnego A. Głapińskiego. Członkowie Rady zdystansowali się ostatnio od perspektywy luzowania polityki pieniężnej. **Nie można wykluczyć, że tym razem pojawią się sygnały wskazujące na możliwość podwyżki stóp**. Taki scenariusz wspierają proinflacyjne efekty rosnących cen surowców energetycznych, globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych i wyższy od oczekiwań wzrost krajowego CPI w kwietniu (3,2% r/r). W tym kontekście warto wspomnieć, że **rynek już wycenia podwyżkę stóp o 25pb w 2026 i dodatkowo 50pb w 2027**. Z drugiej strony **po marcowej obniżce stóp bardziej zdecydowana zmiana retoryki wydaje się mniej prawdopodobna**, tym bardziej, że inflacja bazowa (prognoza na kwiecień: 2,7% r/r) pozostaje w pobliżu celu NBP. **Czynniki geopolityczne wskazujące na deeskalację napięć i umiarkowana retoryka Rady otworzyłyby przestrzeń do spadku rentowności obligacji: 2-letnich do 4,4%, a 10-letnich do 5,6%.**

Waluty



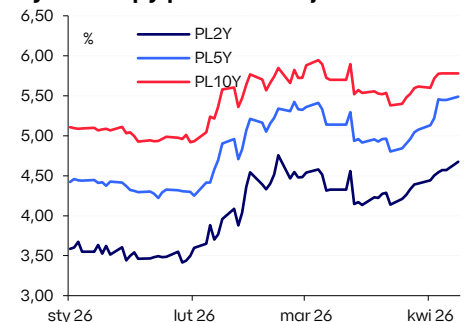
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,27	4,27
USDPLN	3,65	3,65
CHFPLN	4,64	4,59
EURUSD	1,17	1,17
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



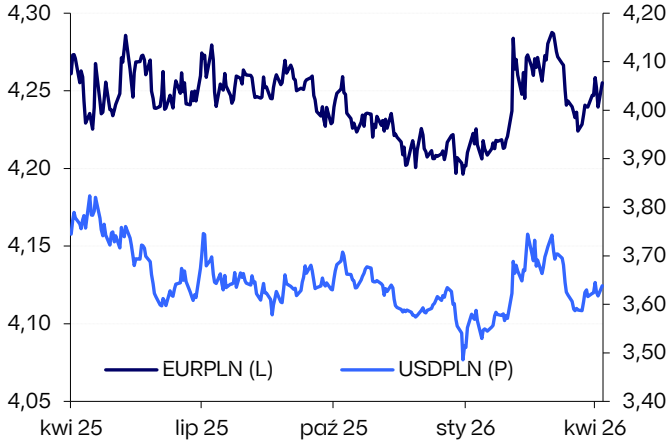
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

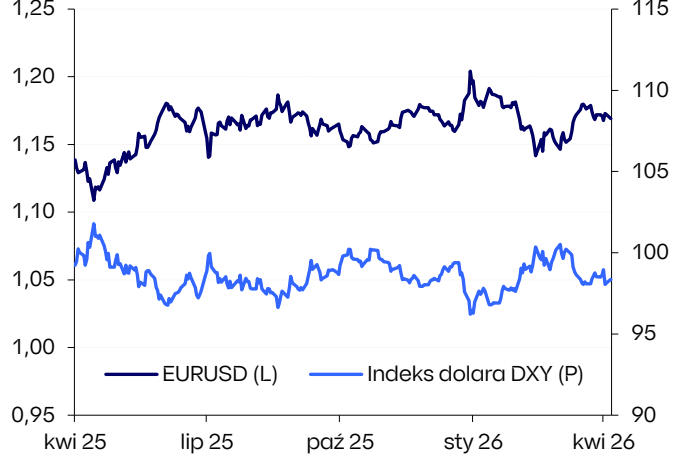
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

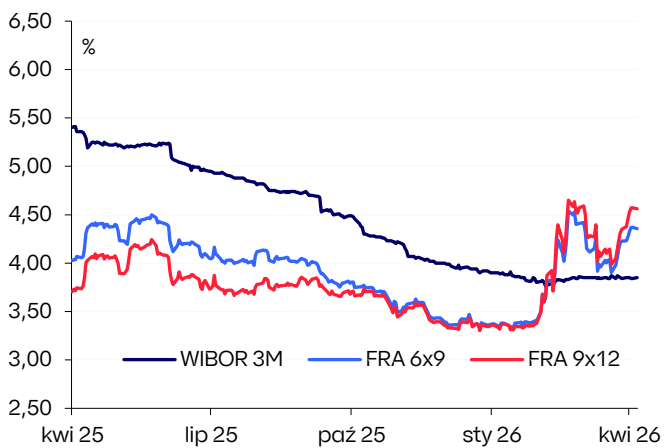
PLN vs główne waluty



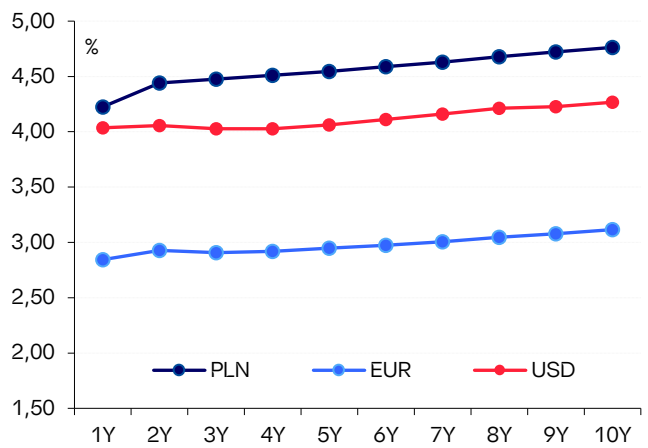
Notowania USD



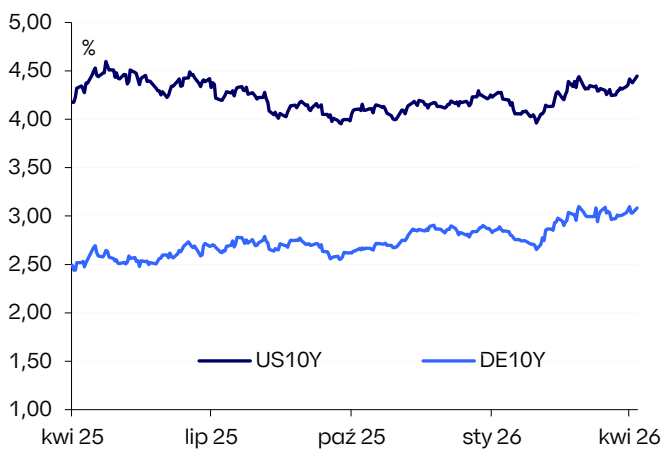
Krótkoterminowe stopy procentowe



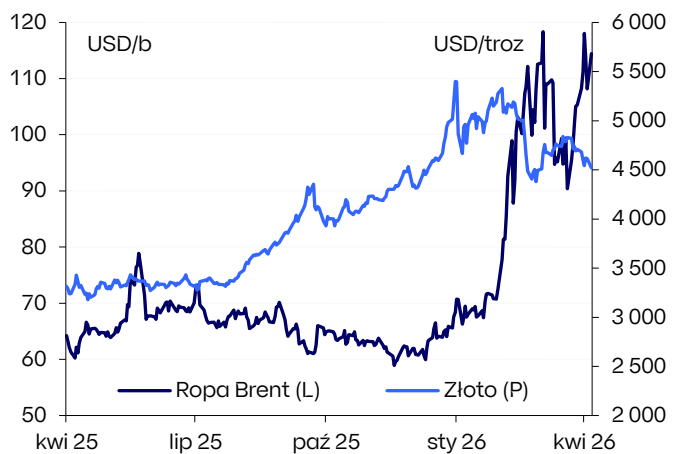
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Czwartek, 30 kwietnia						
HUN: Wzrost PKB (1q)	08:30	% r/r	0,8	1,3	--	1,7
CZE: Wzrost PKB (1q)	09:00	% r/r	2,7	2,5	--	2,1
POL: Inflacja CPI (kwi., wst.)	09:30	% r/r	3,0	2,9	2,9	3,2
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	0,4	0,2	--	0,3
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,9	--	0,8
EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,6	3,0	--	3,0
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	2,00
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,15	2,15	2,15
USA: Deflator PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,8	3,5	--	3,5
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	2,2	--	2,0
Piątek, 1 maja						
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	15:45	pkt.	52,3	54,0	--	54,5
USA: ISM w przetwórstwie (kwi.)	16:00	pkt.	52,7	53,1	--	52,6
Poniedziałek, 4 maja						
POL: PMI w przetwórstwie (kwi.)	9:00	pkt.	48,7	48,7	48,6	48,8
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	9:55	pkt.	52,2	51,2	--	51,4
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	10:00	pkt.	51,6	52,2	--	52,2
EUR: Indeks Sentix (maj)	10:30	pkt.	-19,2	-22,0	--	-16,4
USA: Zamówienia fabryczne (mar.)	16:00	% m/m	0,3	0,6	--	1,5
Wtorek, 5 maja						
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mld USD	-57,3	-60,8	--	--
USA: Raport JOLTS (mar.)	16:00	mln	6,882	6,850	--	--
Środa, 6 maja						
CZE: Inflacja CPI (kwi., wst.)	9:00	% r/r	1,9	2,5	2,6	--
EUR: Inflacja PPI (mar.)	11:00	% r/r	-3,0	1,8	--	--
USA: Raport ADP (kwi.)	14:15	tys	62	115	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	--
Czwartek, 7 maja						
GER: Zamówienia fabryczne (mar.)	8:00	% m/m	0,9	1,0	--	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,00	4,00	4,00	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	189	200	--	--	--
Piątek, 8 maja						
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% m/m	-0,3	0,5	--	--
HUN: Inflacja CPI (kwi.)	8:30	% r/r	1,8	2,2	2,2	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)	14:30	tys.	178	65	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)	14:30	% r/r	3,5	3,8	--	--
USA: Stopa bezrobocia (kwi.)	14:30	%	4,3	4,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	49,8	49,5	--	--

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
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.