

Rynek pracy już nie straszny RPP

- W środę nastroje inwestycyjne na globalnych rynkach kapitałowych były mieszane a indeks S&P500 zakończył sesję niewielkim 0,3% wzrostem. Reakcja polskich aktywów na zgodną z konsensusem obniżkę stóp procentowych NBP była marginalna. Złoty umocnił się nieco wobec euro oraz wyraźniej wobec dolara, który znalazł się pod presją po publikacji słabszych danych z amerykańskiego rynku pracy. Rentowności SPW pozostały stabilne. W czwartek wpływ na zachowanie złotego i polskich obligacji skarbowych będzie miał rynkowy odbiór przekazu z konferencji prezesa NBP. Dostrzegamy potencjał do dalszego, nieznaczego umocnienia złotego, szczególnie wobec dolara, a także do technicznego odreagowania spadków rentowności SPW.
- **W centrum dzisiejszych wydarzeń krajowych znajdzie się konferencja prasowa Prezesa NBP.** Liczymy na odpowiedź co do kluczowych czynników, na które obecnie przy decyzjach patrzy Rada i rozjaśnienie perspektyw kolejnych działań w zakresie polityki pieniężnej.
- **Z USA napłyną tygodniowe dane o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych (claims).** W obliczu braku nowych raportów NFP, publikacja ta zyskuje na znaczeniu jako wskaźnik kondycji rynku pracy, szczególnie w kontekście zbliżającego się posiedzenia Fed (10 grudnia), na którym powszechnie oczekuje się obniżki stóp procentowych, właśnie w reakcji na słabą kondycję rynku pracy.
- **Dzisiejsze publikacje z Europy nie należą do najistotniejszych.** Inflacja CPI w Czechach w listopadzie prawdopodobnie utrzymała dynamikę 2,5% r/r, taką samą jak w październiku, kiedy odnotowano lekkie przyspieszenie. Dodatkowo z wszystkich państw UE napłyną dane o dynamice sprzedaży detalicznej w październiku, co pozwoli zobrazować, gdzie popyt konsumencki rósł najsilniej.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **USA: Zatrudnienie w sektorze prywatnym w listopadzie wg raportu ADP spadło o 32 tys.** Był to najsilniejszy miesięczny spadek od początku 2023 oraz wynik znacznie poniżej konsensusu (+10 tys.). Redukcję zatrudnienia odnotowano czwarty raz w ostatnich sześciu miesiącach. Pogorszenie

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

 @PKO_Research

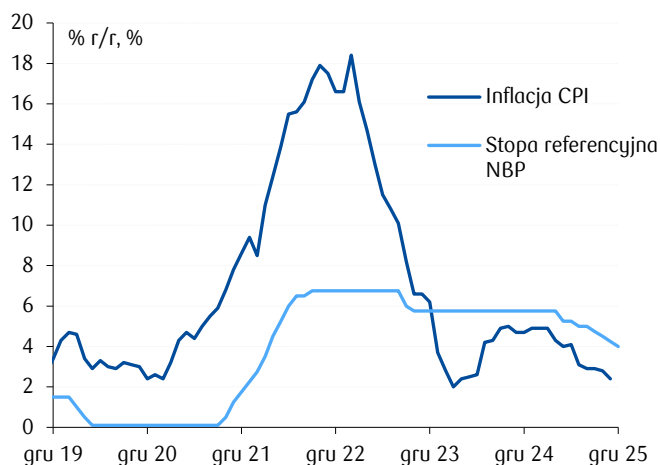
centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

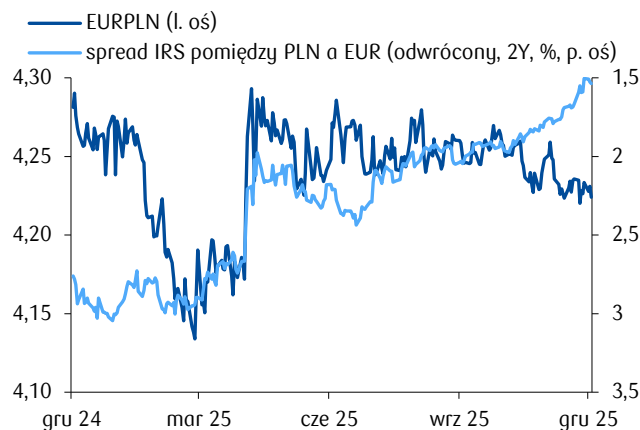
	Wartość 2025-12-03	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	109 948	-0,6
STOXX Europe 600	576	0,1
S&P500	6 850	0,3
Waluty:		
EURPLN	4,22	-0,2
USDPLN	3,62	-0,6
CHFPLN	4,52	-0,1
EURUSD	1,17	0,4
Obligacje:		
PL2Y	3,97	-2
PL5Y	4,54	-1
PL10Y	5,15	-3
DE10Y	2,75	-1
US10Y	4,06	-3
Surowce:		
Ropa Brent	63	0,4
Złoto	4206	0,0

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

RPP w 2025 obniżyła stopy procentowe o 175pb



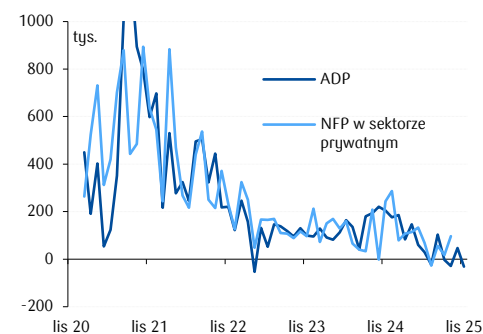
Złoty pozostaje odporny na niekorzystny spadek oczekiwanego dyferencjału stóp pomiędzy NBP a EBC



warunków na rynku pracy miało szeroki zakres sektorowy, a jego liderami były branże takie jak usługi profesjonalne, informacja i komunikacja oraz przemysł. Wzrost zatrudnienia odnotowano jedynie w edukacji i opiece zdrowotnej. **Najmocniej zredukowały etaty małe firmy (<50 pracowników), likwidując 120 tys. miejsc pracy** (najwięcej od początku pandemii), podczas gdy większe podmioty zwiększały zatrudnienie. **Wzrost wynagrodzeń nadal hamował:** u zmieniających pracę do 6,3% r/r (najniżej od lutego 2021), a u pozostałych u obecnego pracodawcy do 4,4% r/r, co wpisuje się w trend spadkowy obserwowany od początku 2022. **Dane zwiększają ryzyko silniejszego osłabienia rynku pracy niż wcześniej oceniano i wspierają rynkowe oczekiwania na obniżkę stóp Fed w grudniu.**

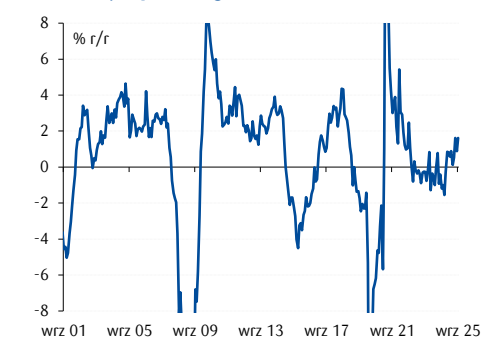
- **USA: Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 1,6% r/r**, przyspieszając względem 0,9% r/r w sierpniu i notując najlepszy wynik od września 2022 (ex aequo z lipcem 2025). Wzrost produkcji dotyczył głównie sprzętu komputerowego (8,0% r/r) oraz transportowego (6,0% r/r), przy spadku produkcji urządzeń elektrycznych (-2,3% r/r) oraz wyrobów z drewna (-1,3% r/r). **Sektor przemysłowy we wrześniu zyskiwał na ograniczeniu konkurencji zewnętrznej w wyniku wzrostu cen.**
- **USA: Indeks ISM dla usług w listopadzie wzrósł do 52,6 pkt.** wobec 52,4 pkt. we wrześniu, co wskazuje na przyspieszenie ekspansji w sektorze. Wzrost napędzany był głównie poprawą aktywności biznesowej. Ceny płacone w usługach obniżyły się do najniższego poziomu od 7 miesięcy, sygnalizując łagodzenie presji inflacyjnych, mimo wciąż relatywnie wysokiego poziomu wskaźnika. Zatrudnienie w usługach pozostawało w trendzie spadkowym, choć tempo redukcji było wolniejsze niż miesiąc wcześniej.
- **EUR: Deflacja PPI w strefie euro w listopadzie pogłębiła się do 0,5% r/r** z 0,2% r/r poprzednio, **silniej od oczekiwań.** Głównym źródłem spadków pozostają ceny energii, które obniżyły się o 3,9% r/r wobec spadku o 2,4% r/r miesiąc wcześniej. W pozostałych kategoriach ceny w ujęciu r/r nadal rosną, choć wolniej niż w październiku. **Głębsze spadki po stronie cen producentów mogą w kolejnych miesiącach wywierać dodatkowy dezinflacyjny wpływ na inflację CPI, co wspiera gołębie skrzydło w EBC.**
- **EUR: Prezes EBC Ch.Lagarde stwierdziła, że inflacja w strefie euro pozostanie w najbliższych miesiącach blisko 2-procentowego celu.** Obecny wzrost cen (2,2% r/r w listopadzie z inflacją bazową równą 2,4% r/r) jest według Ch.Lagarde tożsamy z realizacją celu w średnim terminie. Jednocześnie utrzymuje się niepewność związana z globalną polityką handlową, której wpływ na inflację może być obustronny. **P.Lane** (główny ekonomista EBC) **wskazał że listopadowy wzrost inflacji do 2,2% r/r stanowi „niespodziankę w górę” względem wcześniejszych projekcji.** Dodał również, że choć we wrześniu EBC zakładał spadek inflacji poniżej 2% na początku 2026 dzięki niższym cenom energii, ostatnie dane idą w odwrotnym kierunku i mogą ograniczać skalę tego spadku. Jednocześnie zaznaczył, że czynniki ryzyka dla ścieżki inflacji są zróżnicowane, co oznacza możliwość ponownego przekroczenia prognozowanych poziomów.
- **EUR: Według doniesień [Financial Times](#) UE chce, by 70% towarów o znaczeniu krytycznym było produkowanych w Europie, co ma ograniczyć zależność od Chin.** Projekt rozporządzenia przewiduje progi zawartości lokalnych komponentów, sięgające nawet 70%, różne w zależności od sektora i poziomu uzależnienia od importu. UE argumentuje, że celem jest „delikatna równowaga” między ochroną strategicznych sektorów a utrzymaniem otwartości. Choć zasady WTO zakazują faworyzowania lokalnych producentów, istnieją wyjątki bezpieczeństwa. Część urzędników ostrzega jednak, że wyższe koszty mogą sprawić, iż niektóre produkty staną się niekonkurencyjne i znikną z rynku.
- **EUR: Gospodarka strefy euro w listopadzie kontynuowała ekspansję**, a kompozytowy indeks PMI wzrósł do 52,8 pkt., najwyższego poziomu od 30 miesięcy. **Wzrost aktywności był napędzany głównie przez sektor usług**, który odnotował najszybsze tempo rozwoju od maja 2023 - indeks dla usług wyniósł 53,6 pkt. wobec 53,0 pkt. miesiąc wcześniej. **Popyt na usługi rósł czwarty miesiąc z rzędu**, co przełożyło się na dalszy wzrost zatrudnienia, choć

Miesięczna dynamika zatrudnienia w sektorze prywatnym w USA



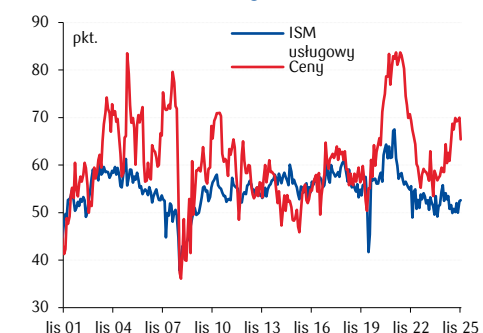
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w USA



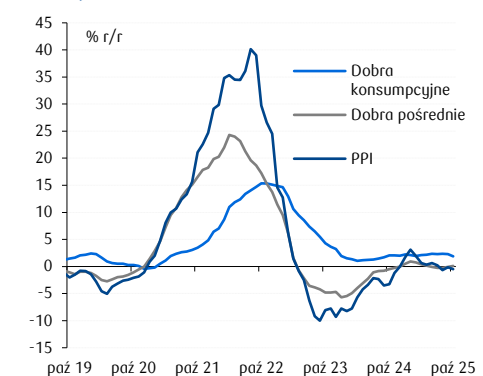
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks ISM dla usług w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja PPI w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

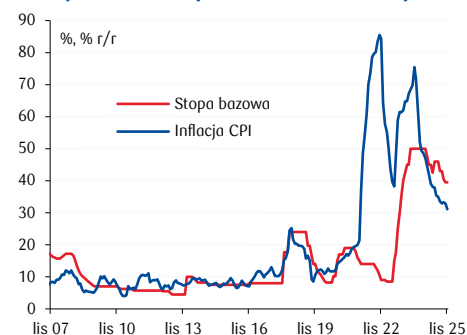
w nieco wolniejszym tempie niż w październiku. Inflacja kosztowa w usługach nieco przyspieszyła, głównie z powodu presji płacowej, ale **ceny sprzedaży rosły najwolniej od ponad czterech lat**, co ogranicza ryzyko silnej presji inflacyjnej. Ogólnie sektor usług pozostaje filarem wzrostu w strefie euro, kompensując słabość przemysłu.

- **GER:** Indeks kompozytowy PMI w listopadzie spadł do 52,4 pkt. z 53,9 pkt. w październiku, co oznacza utratę części wcześniejszego impetu i lekkie spowolnienie aktywności w głównych sektorach gospodarki. **Sektor usług notował słabszy wzrost** - indeks PMI dla usług obniżył się do 53,1 pkt. z osiągniętego w październiku 29-miesięcznego maksimum na poziomie 54,6 pkt. **Wzrost aktywności w usługach był wspierany przez popyt krajowy**, choć firmy sygnalizują ostrożność konsumentów i słabsze perspektywy na przyszły rok. Zatrudnienie w usługach wzrosło drugi miesiąc z rzędu, choć bardzo nieznacznie, a zaległości w realizacji zamówień ponownie się zmniejszyły. Ogólnie sektor usług pozostaje relatywnie odporny, ale jego dynamika jest coraz bardziej zależna od polityki fiskalnej i stabilności popytu.
- **TUR:** Inflacja w listopadzie spadła do 31,1% r/r z 32,9% r/r w październiku, poniżej konsensusu wynoszącego 31,6% r/r. **Dynamika w ujęciu m/m obniżyła się do 0,9%** wobec 2,6% m/m miesiąc wcześniej, co stanowi **pierwszy odczyt poniżej 1% m/m od maja 2023** (a jeszcze wcześniej w maju 2021), głównie dzięki wolniejszemu wzrostowi cen żywności. Dane mają istotne znaczenie przed posiedzeniem banku centralnego Turcji (11 grudnia), wobec którego bazowym scenariuszem pozostaje obniżka stóp o 100pb. Po publikacji rośnie prawdopodobieństwo głębszego ruchu.
- **UKR/EUR:** UE zaproponowała udzielenie Ukrainie wsparcia budżetowego poprzez dwa warianty pożyczki o wartości 90 mld EUR gwarantowanej albo zamrożonymi rosyjskimi aktywami albo przez budżet UE. Celem jest zmniejszenie kosztów wojny dla UE i zwiększenie presji negocjacyjnej na Rosję. Według KE Ukraina potrzebuje 135 mld EUR na kolejne dwa lata, co oznacza, że nawet proponowana pożyczka pozostawi ok. 45 mld EUR luki do 2027, którą miałyby częściowo wypełnić państwa sojusznicze (UK, Kanada, inni). **Belgia, gdzie ulokowana jest większość z 210 mld EUR rosyjskich zamrożonych środków, odrzuciła pierwszy wariant**, obawiając się konieczności samodzielnego ponoszenia ryzyka prawnego i ewentualnej spłaty. Działania UE są skutkiem odrzucenia wniosku przez EBC o zabezpieczenie tzw. pożyczki reparacyjnej dla Ukrainy.

WYDARZENIA KRAJOWE:

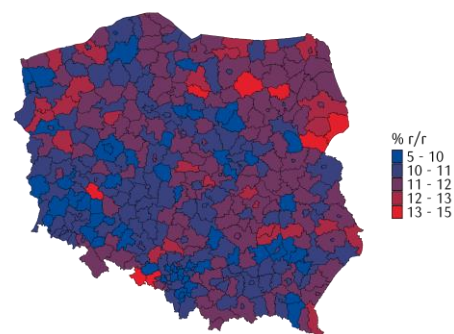
- **POL:** RPP obniżyła stopy procentowe o 25pb. Łączna skala obniżek w tym roku wynosi już 175pb. Towarzyszący decyzji [komunikat](#) zawiera kilka zmian w porównaniu do wersji z listopada, m.in. hamowanie dynamiki wynagrodzeń nie jest już określane jako stopniowe, usunięto też fragment mówiący o podwyższonej dynamice cen usług. Zakładamy, że na początku 2026 RPP w dwóch krokach sprowadzi stopę referencyjną do poziomu 3,50% i na tym poziomie zatrzyma się na dłużej. Więcej w Makro Flashu: [Pięć obniżek z rzędu to jeszcze nie cykl](#).
- **POL:** Mediana wynagrodzeń w gospodarce narodowej w czerwcu wyniosła 7138,25 PLN, co oznacza wzrost o 9,7% r/r. Mediana uplasowała się o 18,6% poniżej przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto za ten sam okres. Zróżnicowanie mediany według sektorów wskazuje, że w sektorze publicznym osiągnęła ona 117,1% wartości ogółem, podczas gdy w sektorze prywatnym wyniosła 91,0%. Analizując dane według wielkości podmiotu, najwyższą medianę odnotowano w jednostkach zatrudniających 1000 i więcej osób - 116,3% wartości ogółem, natomiast najniższą w podmiotach z liczbą pracujących 9 i mniej osób - 65,4%.

Inflacja CPI i stopa bazowa w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wzrost mediany wynagrodzeń w gospodarce narodowej w 1h25 vs 1h24 na poziomie powiatów

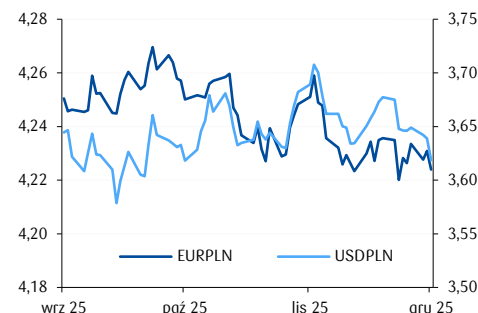


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty umocnił się względem euro i dolara, kurs EURPLN zniżkował do 4,2250, a USDPLN w okolice 3,62. Dalsza deprecjacja USD na bazowych rynkach FX przełożyła się na wzrost kursu EURUSD w okolice 1,1670.
- Złoty nie zareagował na zgodną z szerokim konsensusem obniżkę stóp procentowych NBP o 25pb, ani na komunikat RPP, który nie wniósł istotnych zmian w swoim przekazie. Dolar znalazł się pod presją po publikacji raportu ADP, który wskazał na spadek zatrudnienia w sektorze pozarolniczym i prywatnym w USA w listopadzie br. W efekcie kurs EURUSD wybił się ponad krótkoterminowy techniczny opór w pobliżu 1,1640, a kurs USDPLN przebił wsparcie na 3,63. Przecenę amerykańskiej waluty częściowo wyhamował lepszy od oczekiwań odczyt indeksu ISM, wskazujący na poprawę koniunktury w sektorze usług.
- W czwartek uwaga krajowych uczestników rynku skupi się na konferencji prezesa NBP. Według naszej oceny przekaz z wystąpienia A.Głapińskiego będzie miał raczej ograniczony wpływ na notowania złotego. Jednak w przypadku pojawienia się jastrzębich akcentów, sugerujących pauzę w obniżkach stóp NBP na początku 2026, widzimy jeszcze przestrzeń do nieznacznego umocnienia złotego, co mogłoby skutkować przebiciem wsparcia na 4,22 na EURPLN. Większy potencjał do umocnienia złotego w najbliższych dniach dostrzegamy w relacji do dolara – wskutek zakładanego przez nas dalszego wzrostu kursu EURUSD do strefy oporu rozciągającej się pomiędzy 1,1700-1,1750 spodziewamy się spadku kursu USDPLN w pobliżu 3,60 lub nawet nieco niżej.
- Środowa sesja na krajowym rynku FI przyniosła finalnie niewielkie zmiany rentowności krajowych SPW w zakresie -1/-3pb. Na rynkach bazowych dochodowości obligacji Niemiec zeszły o ok. 1pb, a tych z USA zniżkowały o ok. -2/-3pb.
- Zgodnie z rynkowym konsensusem RPP obniżyła stopy procentowe NBP o 25pb, co na mocno spozycjonowanym pod obniżkę stóp rynku spowodowało niewielkie odreagowanie ostatnich mocnych spadków rentowności SPW. Nie zmieniły się jednak rynkowe wyceny zakładające kolejne cięcia stóp procentowych w Polsce w przyszłym roku i dojście stopy referencyjnej do 3,50% w jego połowie. Na rynkach bazowych większą zmienność obserwowaliśmy na amerykańskich Treasuries, gdzie po słabym i wyraźnie słabszym względem oczekiwań raporcie z tamtejszego rynku pracy zwiększyły się nieco (do ok. 89%) rynkowe wyceny grudniowej obniżki stóp Fed. Nie spowodowało to jednak znaczących przesunięć notowań UST, choć krótki koniec krzywej zbliżył się do tegorocznych minimów.
- Mocne spozycjonowanie rynku na dalsze obniżki stóp NBP może w krótkim terminie rodzić ryzyko technicznego odreagowania ostatnich dynamicznych spadków rentowności SPW, szczególnie gdyby z czwartkowej konferencji prezesa NBP popłynął jastrzębi przekaz. Na konferencjach po minionych posiedzeniach Rady wypowiedzi A.Głapińskiego były wyważone i ostrożne w kwestii wyraźnego i szybkiego zejścia stopy referencyjnej poniżej 4%. W naszej opinii jest prawdopodobne, że taka narracja zostanie w czwartek podtrzymana. To mogłoby nieco ostudzić rynkowe nastroje kierując dochodowości polskich SPW o kilka pb w górę w okolice 4,05%, 4,62% oraz 5,24% odpowiednio dla papierów 2-, 5- i 10-letnich w horyzoncie do końca obecnego tygodnia.

Waluty



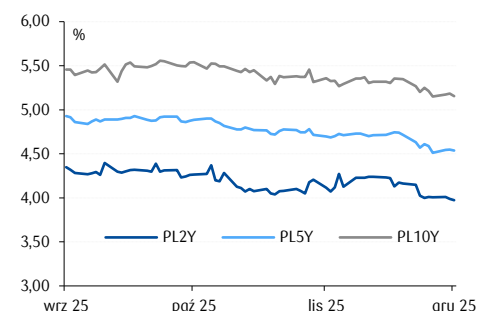
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Tenor	4q25	1q26
EURPLN	4,24	4,22
USDPLN	3,56	3,49
CHFPLN	4,46	4,40
EURUSD	1,19	1,21
EURCHF	0,95	0,96

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



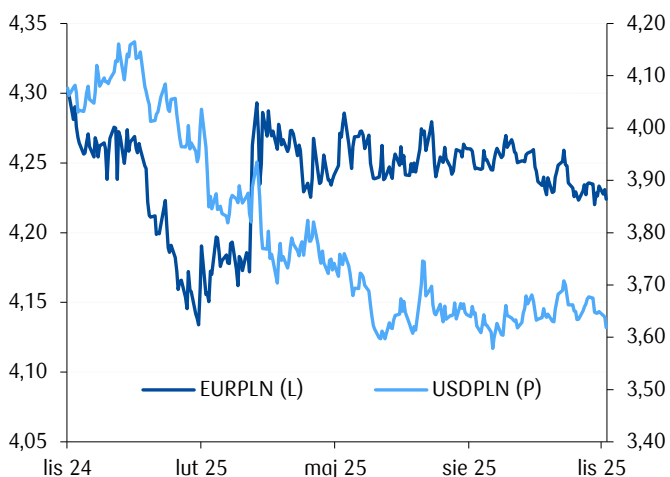
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

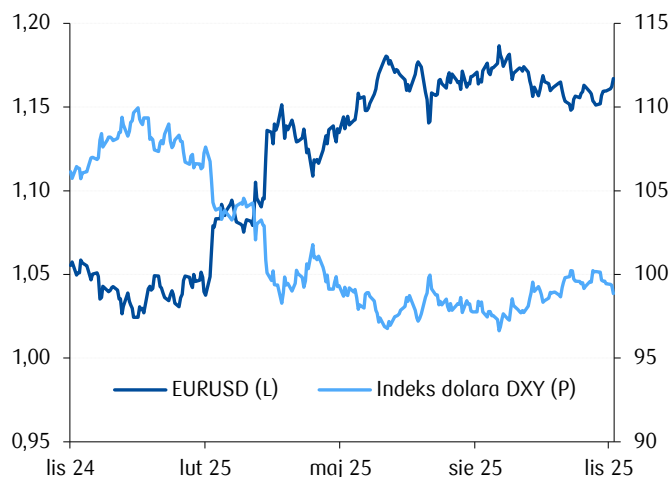
Tenor	4q25	1q26
PL1Y	3,62	3,40
PL2Y	4,10	3,83
PL5Y	4,75	4,60
PL10Y	5,40	5,15

Źródło: PKO Bank Polski.

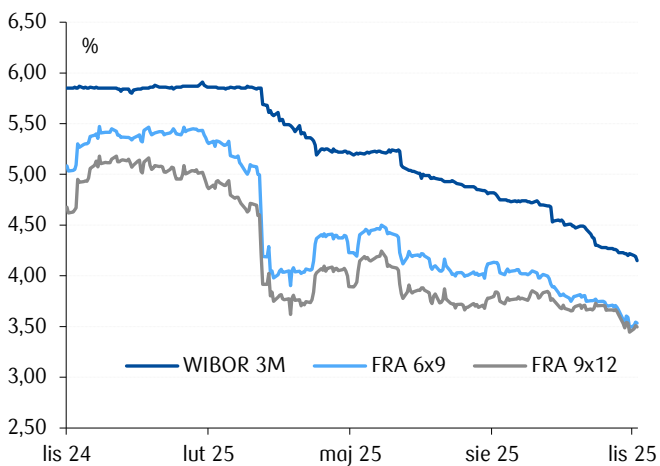
PLN vs główne waluty



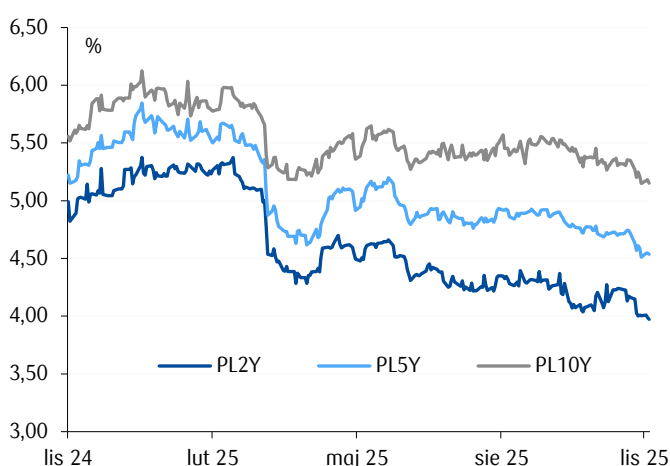
Notowania USD



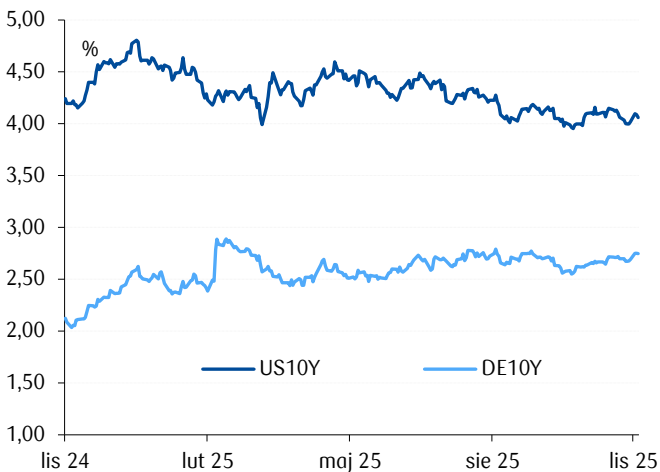
Krótkoterminowe stopy procentowe



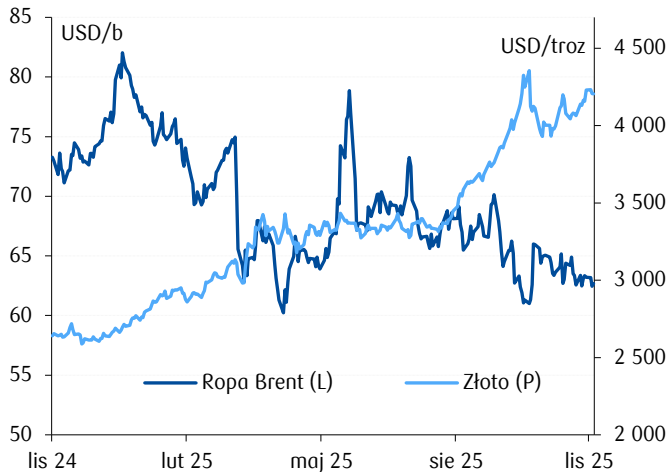
Rentowności polskich obligacji



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 28 listopada						
CZE: Wzrost PKB (3q)	9:00	% r/r	2,6	2,7	--	2,8
GER: Stopa bezrobocia (lis.)	9:55	%	6,3	6,3	--	6,3
POL: Inflacja CPI (lis., wst.)	10:00	% r/r	2,8	2,6	2,6	2,4
GER: Inflacja CPI (lis., wst.)	14:00	% r/r	2,3	2,4	--	2,3
Poniedziałek, 1 grudnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (lis.)	2:45	pkt.	50,6	50,5	--	49,9
HUN: Saldo handlowe (paź.)	8:30	mIn EUR	589	600	--	713
POL: PMI w przetwórstwie (lis.)	9:00	pkt.	48,8	49,0	48,9	49,1
GER: PMI w przetwórstwie (lis., rew.)	9:55	pkt.	49,6	48,4	--	48,2
POL: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	3,3	3,7	3,7	3,8
EUR: PMI w przetwórstwie (lis., rew.)	10:00	pkt.	50,0	49,7	--	49,6
USA: PMI w przetwórstwie (lis., rew.)	15:45	pkt.	51,9	51,9	--	52,2
USA: ISM w przetwórstwie (lis.)	16:00	pkt.	48,7	49,0	--	48,2
Wtorek, 2 grudnia						
ROM: Stopa bezrobocia (paź.)	8:00	%	6,1	--	--	5,9
HUN: Wzrost PKB (3q)	8:30	% r/r	0,1	0,6	--	0,6
EUR: Inflacja HICP (lis., wst.)	11:00	% r/r	2,1	2,1	--	2,2
EUR: Inflacja bazowa (lis., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	2,4
Środa, 3 grudnia						
GER: PMI w usługach (lis., rew.)	9:55	pkt.	54,6	52,7	--	53,1
EUR: PMI w usługach (lis., rew.)	10:00	pkt.	53,0	53,1	--	53,6
EUR: Inflacja PPI (paź.)	11:00	% r/r	-0,2	-0,5	--	-0,5
USA: Raport ADP (lis.)	14:15	tys.	42	10	--	-32
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,1	0,1	--	0,1
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	4,25	4,00	4,00	4,00
Czwartek, 4 grudnia						
HUN: Sprzedaż detaliczna (paź.)	8:30	% r/r	3,0	3,0	--	--
CZE: Inflacja CPI (lis., wst.)	9:00	% r/r	2,5	2,5	2,5	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (paź.)	11:00	% r/r	1,0	1,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	216	222	--	--
Piątek, 5 grudnia						
GER: Zamówienia fabryczne (paź.)	8:00	% m/m	1,1	0,5	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (paź.)	8:00	% r/r	-4,3	-2,4	--	--
ROM: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	0,3	1,6	--	--
ROM: Sprzedaż detaliczna (paź.)	8:00	% r/r	-1,9	--	--	--
HUN: Produkcja przemysłowa (paź.)	8:30	% r/r	-1,5	-3,9	--	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,5	1,4	--	--
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	0,5	--	--	--
USA: Dochody Amerykanów (wrz.)	16:00	% m/m	--	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (wrz.)	16:00	% m/m	--	0,3	--	--

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

analizy.makro@pkobp.pl

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	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

bsr@pkobp.pl

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 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:

 @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.