

Początek roku ze stabilnymi stopami?

- Poniedziałkowa sesja na globalnych rynkach akcji miała mieszany przebieg, przy niewielkich spadkach głównych indeksów w USA. Na tym tle relatywnie silnie zachowywał się rynek krajowy – WIG20 wzrósł o ok. 1,9%. Złoty umocnił się do najwyższych poziomów od 8 miesięcy wobec euro oraz 3 miesięcy wobec dolara, wsparty przez wyraźnie lepszy od konsensusu odczyt salda C/A Polski oraz globalną deprecjację USD. Na rynku długu rentowności obligacji skarbowych w Polsce oraz na rynkach bazowych nieznacznie spadły, przy jednoczesnym dalszym stromieniu krzywej rentowności UST. We wtorek kluczowy dla rynków FX oraz FI będzie wydźwięk danych z amerykańskiego rynku pracy, rozpatrywany w kontekście rynkowych wycen dotyczących skali i tempa przyszłorocznych obniżek stóp procentowych Fed.
- **Globalnie w centrum uwagi znajdują się dziś dane z USA.** Poznamy raport z rynku pracy za październik (bez stopy bezrobocia) oraz pełne dane za listopad, których publikacja została opóźniona przez zawieszenie działalności rządu. Konsensus oczekuje, że w listopadzie liczba etatów wzrosła o 50 tys. etatów, jednak niepewność jest bardzo wysoka i nie można wykluczyć spadku zatrudnienia. Ponadto opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w październiku oraz wstępny odczyt indeksu PMI w przetwórstwie w grudniu.
- **W Europie również czekają nas publikacje wstępnych wskaźników PMI** za grudzień. W przetwórstwie oczekiwana jest niewielka poprawa nastrojów, w usługach natomiast stabilizacja. W strefie euro poznamy też dane o bilansie handlowym w październiku, w Niemczech odczyt indeksu ZEW w grudniu, a na Węgrzech decyzję o stopach procentowych podejmie bank centralny. Zakładamy, zgodnie z rynkowym konsensem, że stopa bazowa pozostanie na niezmiennym poziomie 6,50%.
- **W Polsce najważniejsza będzie inflacja bazowa w listopadzie.** Szacujemy, że wyniosła 2,7-2,8% r/r wobec 3,0% r/r w październiku.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

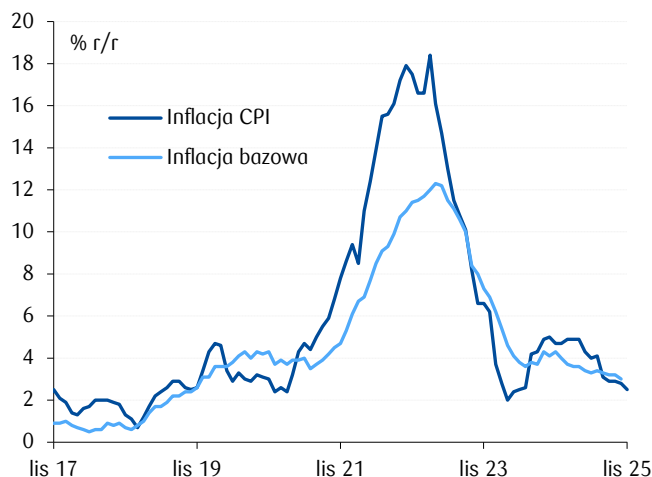
	Wartość 2025-12-15	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	115 369	1,4
STOXX Europe 600	583	0,7
S&P500	6 817	-0,2
Waluty:		
EURPLN	4,22	-0,1
USDPLN	3,59	-0,1
CHFPLN	4,50	-0,4
EURUSD	1,18	0,1
Obligacje:		
PL2Y	3,92	-11
PL5Y	4,64	-5
PL10Y	5,29	-1
DE10Y	2,85	-1
US10Y	4,18	-1
Surowce:		
Ropa Brent	61	-0,9
Złoto	4302	0,0

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

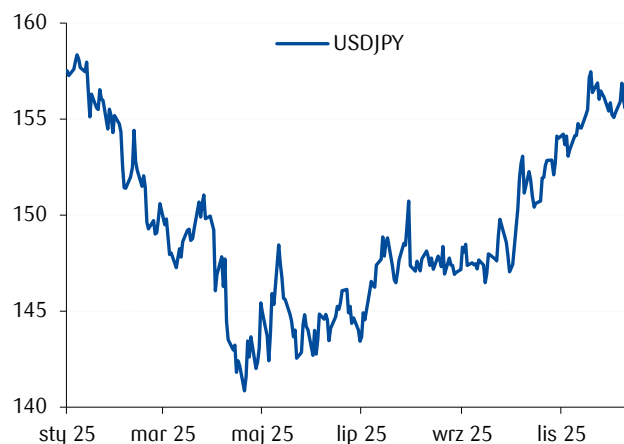
- **EUR: Produkcja przemysłowa w październiku wzrosła o 2,0% r/r**, nieco powyżej oczekiwań (1,9% r/r) i silniej niż we wrześniu (1,2% r/r).

Krajowa inflacja CPI w listopadzie okazała się nieco wyższa niż według wstępnego szacunku



Źródło: Macrobond, GUS, NBP, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych BoJ w grudniu br. wyhamował deprecjację jena



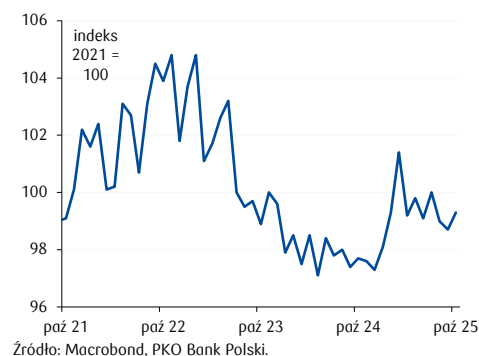
W szczególności produkcja dóbr pośrednich oraz dóbr kapitałowych wzrosła o 0,5% r/r, trwałych dóbr konsumpcyjnych o 0,7% r/r, zaś nietrwałych dóbr konsumpcyjnych o 4,9% r/r. Produkcja przemysłowa w kategorii energia wzrosła o 4,5% r/r. W ujęciu miesięcznym wzrost produkcji wyniósł 0,8% i był najsilniejszy od maja, podobnie jak w ujęciu r/r. O ile na tezę o trwałym powrocie produkcji przemysłowej w Europie jest wciąż za wcześnie, to definitywnie zakończony został okres ograniczania aktywności w tym sektorze.

- **USA:** S.Miran (zarząd Fed) wskazuje, że bieżąca inflacja jest zawyżana przez czynniki statystyczne, a dynamika czynszów jest silnie opóźniona i odzwierciedla historyczne nierównowagi sprzed 2-4 lat. Po wyłączeniu tych elementów szacuje, że inflacja bazowa może być poniżej 2,3%, czyli blisko celu Fed. Ostrzega, że utrzymywanie zbyt restrykcyjnej polityki w reakcji na historyczne szoki z 2022 grozi stratami na rynku pracy, dlatego na ostatnim posiedzeniu opowiadał się za głębszą obniżką stóp (50pb). Jednocześnie przyznaje, że brak jest jasnego wyjaśnienia obecnego wzrostu cen dóbr i nie wiąże go bezpośrednio z łańcuchami. Z kolei J.Williams (New York Fed, z prawem głosu w FOMC) ocenia, że ostatnia obniżka przesunęła politykę pieniężną z poziomu umiarkowanego restrykcyjnego w stronę neutralnego. Podkreśla rosnące ryzyka po stronie rynku pracy przy jednoczesnym spadku presji inflacyjnej, co uzasadnia ostatnie luzowanie. S.Collins (Boston Fed, z prawem głosu w FOMC) poparła ostatnią obniżkę o 25pb, wskazując na lekkie przesunięcie bilansu czynników ryzyka. Oceniała, że scenariusze ponownego wyraźnego wzrostu inflacji są obecnie mniej prawdopodobne, choć sama decyzja była dla niej „na granicy”. Podkreśliła, że zmiana stanowiska wynika z pogarszających się perspektyw rynku pracy przy wciąż podwyższonej, lecz stabilizującej się inflacji. Jednocześnie zaznaczyła, że jej bardziej gołębi głos na ostatnim posiedzeniu nie oznacza trwałej zmiany nastawienia ani automatycznego poparcia dla dalszych obniżek.

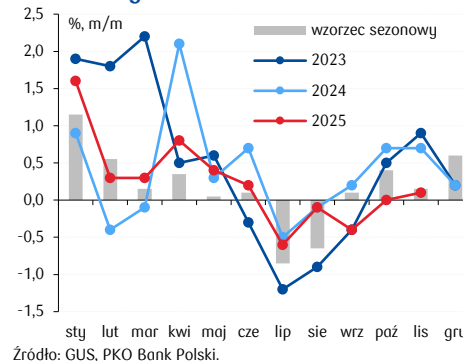
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Inflacja CPI w listopadzie spadła do 2,5% r/r z 2,8% r/r w październiku. Był to wynik o 0,1pp r/r wyższy od szybkiego szacunku GUS, ale wciąż niższy od pierwotnych oczekiwań. Spadek inflacji to złożenie trzech czynników – kontynuacji korzystnych tendencji w cenach żywności, osłabienia inflacji bazowej oraz mniejszej od oczekiwań skali podwyżek cen ciepła. Wzrost cen usług wyhamował do 5,3% r/r z 5,6% r/r miesiąc wcześniej i był najniższy od 4q19. Inflacja bazowa prawdopodobnie ponownie spadła – szacujemy, że obniżyła się do 2,7-2,8% r/r z 3,0% r/r w październiku. Więcej w Makro Flash: [Inflacja w celu, mimo rewizji w górę](#).
- **POL:** Na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego w listopadzie odnotowano 1,924 mld EUR nadwyżki (PKO: 310 mln EUR, kons.: 163 mln EUR) wobec deficytu 725 mln EUR we wrześniu. Tym samym miesięczne saldo CAB było najwyższe od początku 2024. W ujęciu płynnego roku deficyt zmniejszył się do 0,8% PKB z 0,9% PKB po wrześniu, a źródłem poprawy było saldo towarowe. Naszym zdaniem w 2026 deficyt na rachunku obrotów bieżących może się pogłębić do około 2,0% PKB. Więcej w Makro Flash: [Handel zagraniczny na plusie](#).
- **POL:** H.Wnorowski (RPP) powiedział, że jest bardzo mało prawdopodobne, aby kolejne zmiany stóp procentowych miały miejsce przed marcem 2026, co jednak nie oznacza, że do obniżki dojdzie już w marcu. Wstrzymanie się z obniżkami ma umożliwić Radzie ocenę skutków zmian stóp dokonanych w 2025. Ponadto, jak zauważył bankier, z początkiem roku często zmieniają się ceny (w tym ceny ustanawiane przez naturalnych monopolistów), a także sam koszyk inflacyjny, co zwiększa niepewność odnośnie do odczytów inflacji. Członek Rady nie wykluczył obniżek stóp w 2026, nawet kilku, a na koniec przyszłego roku widzi stopę referencyjną NBP „z trójką z przodu”, co sugeruje, że skala obniżek wyniesie 25-100pb. H.Wnorowski na ten moment nie przewiduje obniżenia stopy referencyjnej poniżej 3,00%. Bankier powiedział również, że zgadza się z rekomendacjami MFW co do spowolnienia tempa obniżek i przejścia w tryb „wait and see”. O tym, że Rada porozumiała się co

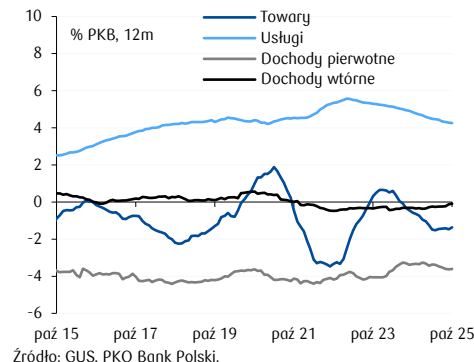
Produkcja przemysłowa w strefie euro



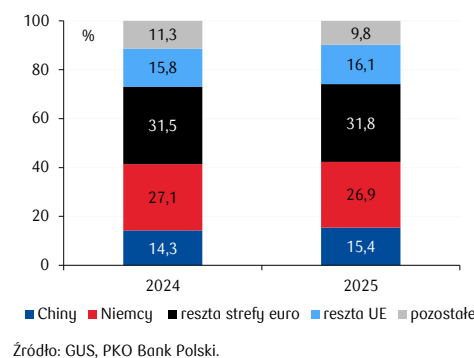
Ceny żywności w Polsce na tle wzorca sezonowego



Główne składowe rachunku bieżącego w Polsce



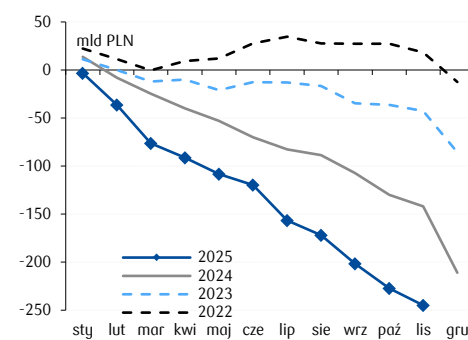
Struktura geograficzna importu (wg kraju pochodzenia) w okresie sty.-paź. danego roku w Polsce



trybu „wait and see” i na razie nie powróci do obniżania stóp mówił także L.Kotecki. Dodał, że po serii comiesięcznych obniżek od września do grudnia teraz będzie jakaś przerwa, która może potrwać dwa-trzy miesiące. Członek Rady poinformował również, że RPP potrzebuje czasu, żeby ocenić czy obecny poziom stóp jest odpowiedni. Na marcowym posiedzeniu Rada zapozna się z projekcją, ale nie będzie znała jeszcze nowego koszyka inflacyjnego. Ale jeśli w marcu-kwietniu perspektywy inflacji wciąż będą bardzo dobre, to będzie jeszcze przestrzeń do dostosowania stóp. Podtrzymujemy, że w 2026 RPP obniży stopy procentowe do poziomu 3,50%.

- POL:** Deficyt budżetu państwa po listopadzie wyniósł 244,9 mld PLN, co stanowi 84,8% całorocznego limitu, natomiast w ujęciu płynnego roku osiągnął 314 mld PLN, czyli 109% limitu. Nie oznacza to jednak konieczności nowelizacji UB jeszcze w tym roku, lecz **wymusza na MF ograniczenie wydatków w grudniu** względem grudnia 2024, kiedy przestrzeń fiskalna była większa i wydatki wzrosły o 31% r/r. Przy założeniu, że grudniowe wydatki utrzymają się na poziomie z ostatnich trzech miesięcy (ok. 79 mld PLN), **dochody musiałyby spaść o ponad 20% r/r, aby deficyt zbliżył się do ustawowego progu**, co jest mało prawdopodobne wobec korzystnych perspektyw dochodowych. Dodatkowo **możliwe są działania ograniczające deficyt**, takie jak opóźnienia zwrotów VAT, wykorzystanie środków z funduszy pozabudżetowych czy wstrzymanie części wydatków. **Dochody w listopadzie były niższe o 9,1% r/r YTD**, lecz w warunkach porównywalnych (bez reformy udziałów JST) wzrosły o 9,6% r/r. W samym listopadzie dochody z VAT spadły o 11,3% r/r, co wynika z wysokiej bazy z ubiegłego roku (wzrost o 29% r/r z powodu przesunięć terminów zwrotów zaliczek) oraz wahań konsumpcji. Dochody z akcyzy, mimo podwyżek stawek, pozostały praktycznie na niezmiennym poziomie r/r. **Wydatki w listopadzie były wyższe o 7,0% r/r YTD**. Pozytywnym sygnałem jest spowolnienie wzrostu kosztów obsługi długu – w listopadzie wzrosły o 8% r/r YTD wobec 17% r/r YTD w październiku. Ostatnie dni roku fiskalnego 2025 powinny przebiegać spokojnie. Ustawa budżetowa na 2026 została już przyjęta przez Sejm, w tym tygodniu ewentualne poprawki wskaże Senat, a następnie trafi do Prezydenta, który będzie miał 7 dni na jej podpisanie lub skierowanie do Trybunału Konstytucyjnego.
- POL:** Ministerstwo Finansów poinformowało, że stan środków walutowych na koniec listopada spadł do 4,87 mld EUR z 6,88 mld EUR na koniec października.
- POL:** Dynamika produkcji usług we wrześniu wyniosła 7,5% r/r wobec 6,3% r/r w sierpniu. Najsilniejszy wzrost obserwowano w kategorii informacja i komunikacja (11,5% r/r) oraz działalność profesjonalna, naukowa i techniczna (10,5% r/r), zaś najniższy w działalności w zakresie usług administrowania i działalności wspierającej (1,2% r/r) oraz działalności związanej z obsługą rynku nieruchomości (1,9% r/r). W ujęciu miesięcznym produkcja usług była wyższa o 6,9%.
- POL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że do 14 grudnia podpisano umowy na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 56,8% dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027. Resort poinformował również, że w ramach Krajowego Planu Odbudowy podpisano z beneficjentami umowy na 165 mld PLN, tj. 68,8% programu. W części dotacyjnej umowy opiewają na kwotę ponad 81,3 mld PLN (73,6% dostępnych pieniędzy), a w części pożyczkowej na ponad 84 mld PLN (64,7% alokacji). MFIPR poinformowało, że przeprowadzenie i zakończenie rewizji KPO umożliwi wysłanie do KE szóstego i siódmego wniosku o płatność z KPO, co jest zaplanowane na koniec grudnia tego roku. Ostatnie wnioski o płatność z KPO – ósmy i dziewiąty – mają być złożone w 2026.
- POL:** Na koniec czerwca 1,45 mln osób pracowało wyłącznie na podstawie umów zlecenia i pokrewnych, co przekłada się na wzrost o 5,0% r/r oraz 4,0% q/q.

Wykonanie budżetu państwa

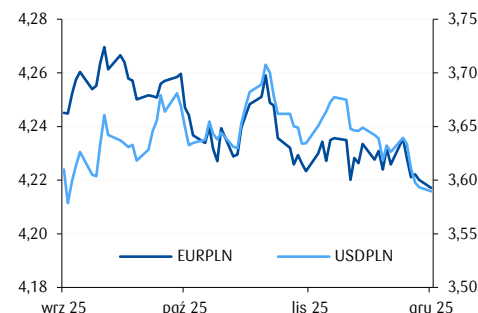


Źródło: Ministerstwo Finansów, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W poniedziałek złoty zszedł nieznacznie poniżej 4,22 na EURPLN i umocnił się wyraźniej wobec dolara, w pobliżu 3,59 na USDPLN. Nieco słabszy globalnie dolar przełożył się na wzrost kursu EURUSD w okolice 1,1750.
- W trakcie poniedziałkowej sesji złoty naruszył dolne ograniczenie średnioterminowego trendu bocznego na EURPLN, schodząc poniżej 4,22.** Fundamentalnie ruch ten wsparły dane o saldzie na rachunku obrotów bieżących Polski, które w październiku wykazało wyraźnie wyższą od oczekiwań nadwyżkę. Dodatkowo złotemu mogła sprzyjać nieco wyższa od wstępnego szacunku finalna inflacja CPI za listopad, wzmacniająca rynkowy scenariusz paury w obniżkach stóp procentowych NBP na początku przyszłego roku. Na rynkach bazowych dolar nieznacznie tracił wobec euro przed publikacją kluczowych danych makro z rynku pracy USA, natomiast wyraźniej osłabił się wobec japońskiego jena w związku z rosnącymi oczekiwaniami rynkowymi na podwyżkę stóp procentowych BoJ w piątek.
- We wtorek globalny kalendarz makroekonomiczny jest wyjątkowo bogaty, jednak dla uczestników rynku FX najistotniejsze będą publikacje opóźnionych rządowych, miesięcznych raportów z rynku pracy USA za październik i listopad, a w szczególności odczyty NFP. **Oczekujemy, że dane te potwierdzą postępującą słabość amerykańskiego rynku pracy, co poprzez wzrost oczekiwań dotyczących skali i tempa luzowania polityki pieniężnej Fed w przyszłym roku wywarłoby presję na dolara, ujemnie skorelowanego z siłą walut rynków wschodzących.** Oczekiwany przez ekonomistów spadek inflacji bazowej w Polsce poniżej 3% nie powinien, według naszej oceny, zaszkodzić notowaniom złotego. **W perspektywie najbliższych sesji spodziewamy się zejścia kursu EURPLN w pobliżu 4,21, przy jednoczesnym spadku kursu USDPLN w kierunku 3,5650, gdzie przebiegają tegoroczne minima na parze.**
- Na poniedziałkowej sesji rentowności krajowych SPW poruszały się w przedziale -11/-1 pb. Rentowność polskich 10-latek spadła o 1pb do 5,29%, 10-letnich Bundów o 1pb do 2,85%, a rentowność 10-letnich Treasuries obniżyła się o 1pb do 4,18%.
- Poniedziałkowa sesja na polskim rynku stopy procentowej przebiegała pod wpływem rynków bazowych oraz krajowego pakietu danych makroekonomicznych.** Z jednej strony ostateczny odczyt inflacji za listopad wskazał na nieznacznie wyższe tempo wzrostu cen względem danych wstępnych, lokując inflację w środku celu NBP, na poziomie 2,5%. Z drugiej strony saldo rachunku obrotów bieżących istotnie przekroczyło oczekiwania rynkowe. Wpływ tych danych na przebieg sesji był ograniczony. **Na rynkach bazowych dzień upłynął pod znakiem spadków rentowności.** Dane o produkcji przemysłowej w strefie euro, mimo niewielkiego pozytywnego zaskoczenia, nie wywarły istotnego wpływu na handel, podczas gdy ubogi kalendarz makroekonomiczny w USA sprzyjał konsolidacji na rynku amerykańskim. **W kontekście ostatnich sesji na uwagę zasługuje postępujące stromienie się krzywej UST.** Krzywa UST (2Y10Y), przy obecnym poziomie ok. 66 pb, od początku miesiąca wystromiła się o blisko 15pb, istotnie zbliżając się do krzywej niemieckiej (ok. 69pb). Ruch ten dokonał się w kontekście narastających spekulacji dotyczących wyboru następcy przewodniczącego Fed J.Powella, który – w ocenie rynku – znajdzie się pod presją administracji prezydenta D.Trumpa na dalsze obniżki stóp Fed.
- We wtorek kluczowe dla rynków bazowych będą dane z amerykańskiego rynku pracy** - negatywne zaskoczenie otwierałoby przestrzeń do dalszych spadków rentowności. Względna równowagę na polskim rynku naruszyć może publikacja listopadowego odczytu inflacji bazowej.

Waluty



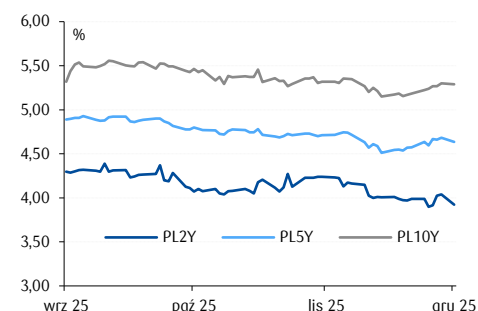
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



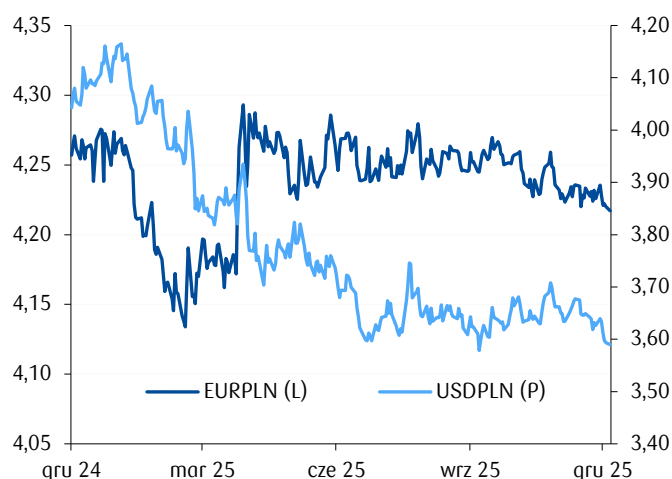
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

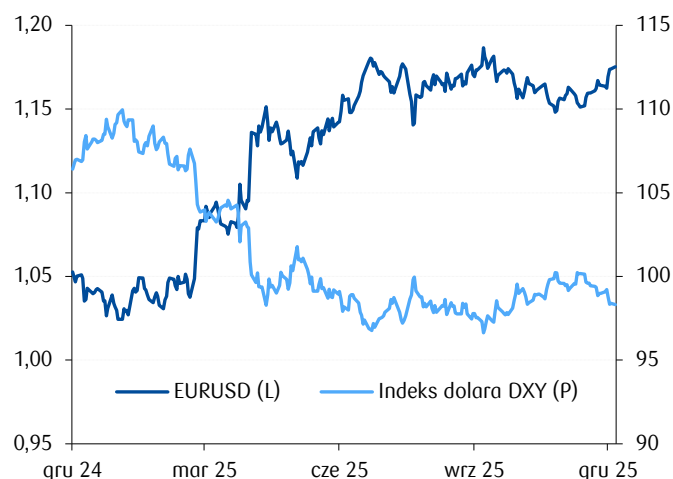
Tenor	4q25	1q26
PL1Y	3,62	3,40
PL2Y	4,10	3,83
PL5Y	4,75	4,60
PL10Y	5,40	5,15

Źródło: PKO Bank Polski.

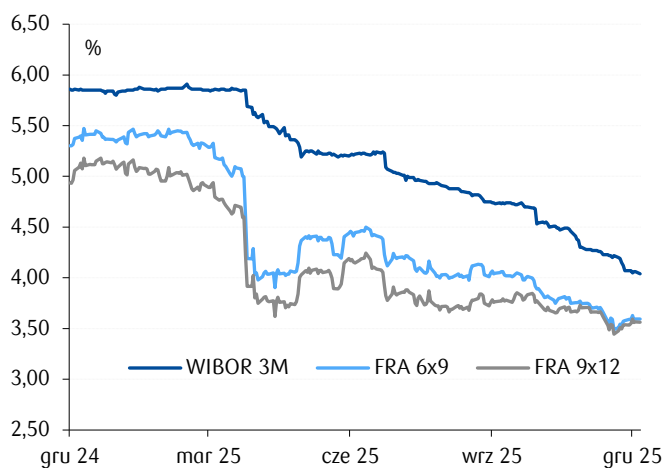
PLN vs główne waluty



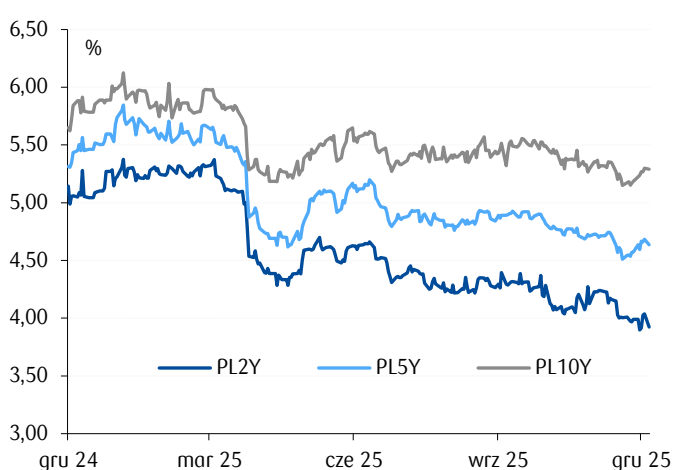
Notowania USD



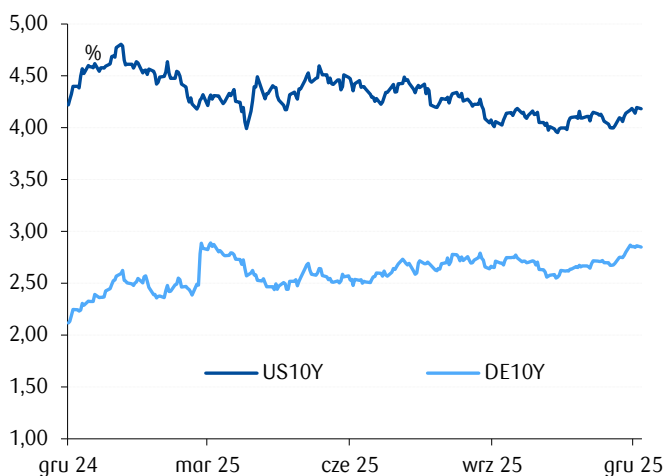
Krótkoterminowe stopy procentowe



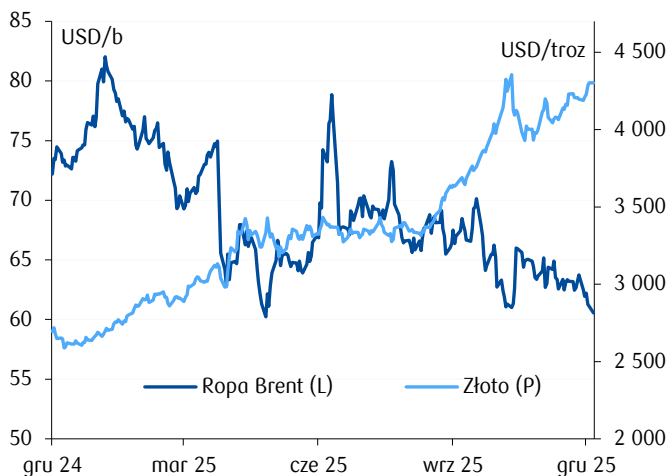
Rentowności polskich obligacji



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Poniedziałek, 15 grudnia						
POL: Inflacja CPI (lis., rew.)	10:00	% r/r	2,8	2,4	2,4	2,5
EUR: Produkcja przemysłowa (paż.)	11:00	% r/r	1,2	1,9	--	2,0
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (paż.)	14:00	mld EUR	-725	163	310	1924
POL: Eksport (paż.)	14:00	% r/r	5,8	3,1	3,0	5,4
POL: Import (paż.)	14:00	% r/r	7,3	5,0	4,7	2,4
Wtorek, 16 grudnia						
EUR: PMI w przetwórstwie (gru., wst.)	10:00	pkt.	49,6	49,9	--	--
EUR: PMI w usługach (gru., wst.)	10:00	pkt.	53,6	53,5	--	--
GER: Indeks instytutu ZEW (gru.)	11:00	pkt.	38,5	39,0	--	--
EUR: Bilans handlowy (paż.)	11:00	mld	18,7	--	--	--
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,50	6,50	6,50	--
POL: Inflacja bazowa (lis.)	14:00	% r/r	3,0	2,7	2,7-2,8	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis.)	14:30	tys.	--	50	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis.)	14:30	% r/r	--	3,6	--	--
USA: Stopa bezrobocia (lis.)	14:30	%	--	4,5	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (paż.)	14:30	% m/m	0,2	0,2	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (gru., wst.)	15:45	pkt.	52,2	52,0	--	--
Środa, 17 grudnia						
GER: Indeks Ifo (gru.)	10:00	pkt.	88,1	88,2	--	--
POL: Koniunktura konsumencka (gru.)	10:00	pkt.	-9,9	-9,5	--	--
EUR: Inflacja HICP (lis., rew.)	11:00	% r/r	2,1	2,2	--	--
Czwartek, 18 grudnia						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,00	4,00	4,00	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lis.)	10:00	% r/r	6,6	6,3	7,0	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lis.)	10:00	% r/r	-0,8	-0,9	-0,8	--
POL: Produkcja przemysłowa (lis.)	10:00	% r/r	3,2	2,9	3,1	--
POL: Inflacja PPI (lis.)	10:00	% r/r	-2,2	-2,5	-2,5	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lis.)	10:00	% r/r	4,1	2,5	1,6	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	4,00	3,75	4,00	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (gru.)	14:15	%	2,00	2,00	2,00	--
EUR: Stopa refinansowa EBC (gru.)	14:15	%	2,15	2,15	2,15	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	236	225	--	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	--
USA: Inflacja CPI (lis.)	14:30	% r/r	--	3,1	--	--
USA: Inflacja bazowa (lis.)	14:30	% r/r	--	3,0	--	--
Piątek, 19 grudnia						
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	0,50	0,75	0,75	--
EUR: Koniunktura konsumencka (gru., wst.)	16:00	pkt.	-14,2	-14,1	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru., rew.)	16:00	pkt.	51,0	53,3	--	--

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

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

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:



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.