

Anglicy obniżyli stopy, a Amerykanie inflację

- Czwartkowa sesja na rynkach finansowych przyniosła poprawę apetytu na ryzyko, czego wyrazem były wzrosty głównych indeksów giełdowych. Wsparciem dla rynku akcji były spadki rentowności obligacji w USA. Przekaz z posiedzenia EBC został przez rynek odebrany neutralnie, natomiast na rynku krajowym stopy procentowe obniżyły się w reakcji na opublikowane dane makroekonomiczne. Pomimo spadku rentowności SPW, złoty umacniał się zarówno względem EUR, jak i USD. Dynamikę piątkowej sesji nadała już poranna, historyczna decyzja Banku Japonii o podniesieniu stopy referencyjnej o 25pb do 0,75%, która z czasem może odbić się szerszym echem na rynkach bazowych.
- Po wczorajszym ekonomicznym maratonie dziś czeka nas dość spokojna przebieżka. W kalendarium znajdują się głównie mniej istotne zagraniczne dane o koniunkturze konsumenckiej za grudzień – wstępne dane ze strefy euro oraz zrewidowany raport Uniwersytetu Michigan. W obu przypadkach nie oczekuje się istotnych zmian względem wcześniejszych odczytów. Z samego rana poznamy niemiecką inflację PPI za listopad, a pod koniec dnia sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA, również za listopad.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

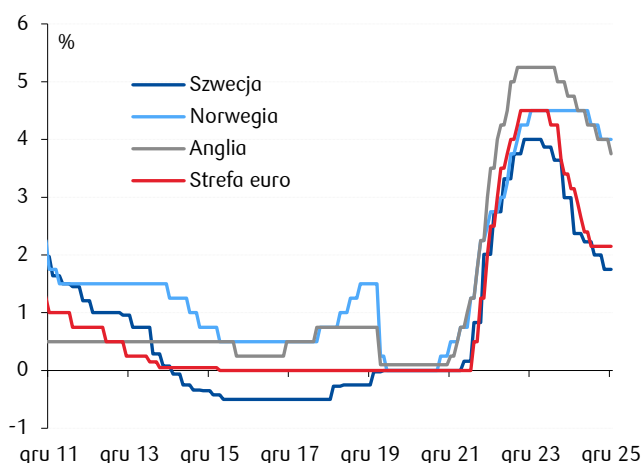
	Wartość 2025-12-18	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	114 486	0,1
STOXX Europe 600	585	1,0
S&P500	6 775	0,8
Waluty:		
EURPLN	4,20	-0,3
USDPLN	3,58	-0,1
CHFPLN	4,51	0,0
EURUSD	1,17	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	3,95	-
PL5Y	4,74	-3
PL10Y	5,24	-4
DE10Y	2,85	-2
US10Y	4,12	-4
Surowce:		
Ropa Brent	60	0,2
Złoto	4332	-0,2

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

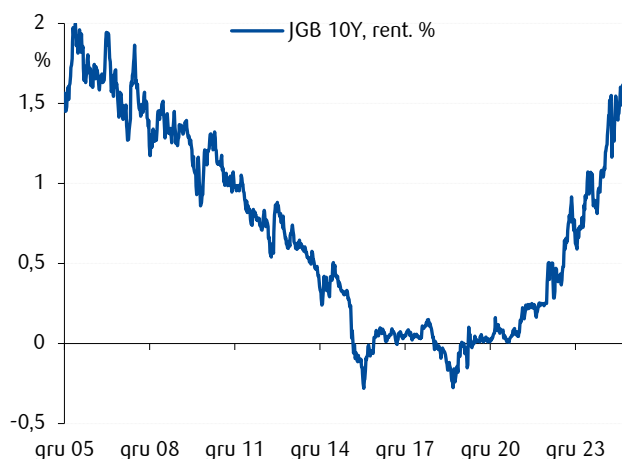
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **USA:** Inflacja CPI w listopadzie spadła do 2,7% r/r z 3,0% r/r we wrześniu i wobec oczekiwań na wzrost do 3,1% r/r. To największa inflacyjna „niespodzianka” od lipca 2021 a także najniższy poziom inflacji od początku 2021, co wskazywałoby na wygasanie presji cenowej. W porównaniu 2-miesięcznym (wrz.-lis.) CPI wzrósł o 0,2%, podobnie jak indeks bazowy (bez żywności i energii, 0,2% m/m i 2,6% r/r). Ceny energii wzrosły o 4,2% r/r, a żywność zdrożała o 2,6% r/r. Inflacja usług pozostaje podwyższona, choć presja stopniowo maleje – ceny usług bez energii wzrosły o 3,0% r/r. Dane są częściowo zaburzone przez shutdown rządu federalnego (brak pełnych danych za październik, BLS wskazał, że częściowo korzystał z alternatywnych źródeł danych niż badania cen), ale zaskakująco niski odczyt może być wsparciem dla scenariusza dalszego luzowania polityki pieniężnej Fed.
- **EUR:** Stopy EBC pozostały bez zmian, z depozytową na poziomie 2,00% i refinansową równą 2,15%. Decyzja była jednogłówna i potwierdziła, że Bank

Stopy procentowe w Europie pozostają na wysokim poziomie



Rentowność japońskich obligacji 10-letnich po prawie dwóch dekadach znów w pobliżu 2%

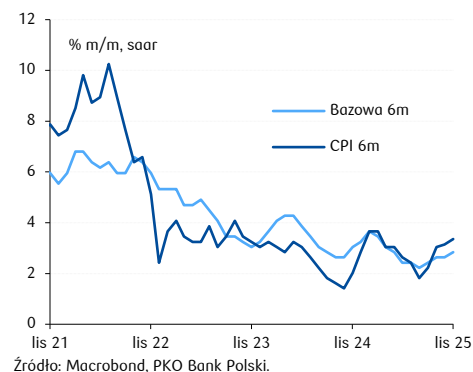


Źródło: Macrobond, GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

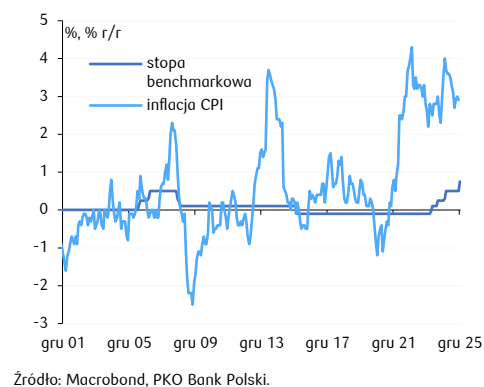
uznaje obecne nastawienie za właściwe. Projekcja zasadniczo się nie zmieniła, z inflacją HICP na poziomie 2,1% w 2025 i stopniowym spadkiem w kolejnych latach, przy wolniejszej dezinflacji bazowej i silniejszej dynamice PKB, głównie dzięki popytowi wewnętrznemu. EBC wskazała na wyższą dynamikę płac w 3q25, ale oczekuje jej wyhamowania poniżej 3% r/r do końca 2026, podkreślając jednocześnie wysoką niepewność otoczenia. **W naszej ocenie grudniowe posiedzenie zamyka cykl obniżek i zwiastuje stabilizację stóp w kolejnych kwartałach.** Więcej w Makro Flashu: [Koniec cyklu obniżek, czas na stabilizację stóp EBC.](#)

- **JPN:** Bank Japonii podniósł stopy procentowe o 25pb, w tym benchmarkową do 0,75%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami i sprawiła, że krótkoterminowe stopy znalazły się na najwyższym poziomie od 30 lat. Decyzji towarzyszył jastrzębi komunikat, w którym Bank zapowiedział, że jeśli jego prognozy z październikowej projekcji będą się realizowały, to będzie kontynuował podwyżki stóp. Jednocześnie ocenił, że prawdopodobieństwo realizacji scenariusza z projekcji wzrosło, a kolejne miesiące przyniosą utrzymanie umiarkowanego tempa wzrostu płac i inflacji. BoJ nadal jednak zapowiada, że prowadzona przez niego polityka pozostanie akomodacyjna, a podwyżki mają jedynie na celu dostosowanie skali wsparcia dla gospodarki. Biorąc pod uwagę, że dolny przedział szacunków BoJ odnośnie do stopy neutralnej to ok. 1% oznacza to, że przestrzeń do dalszych podwyżek nie jest duża i nie będą one raczej dokonywane w szybkim tempie.
- **UK:** BoE obniżył stopę procentową o 25pb do 3,75%, stosunkiem głosów 5 – 4, przy sprzeciwie części członków mających obawy o trwałość dezinflacji. Inflacja CPI w listopadzie spadła do 3,2% i – mimo że pozostaje powyżej celu – według [projekcji](#) w najbliższych kwartałach ma się szybciej zbliżać do 2%, wspierana przez słabszy popyt, łagodniejszą presję płacową i efekty budżetowe. Wzrost gospodarczy pozostaje bardzo słaby (prognoza stagnacji q/q w 4q25), a temperatura rynku pracy spada, co ogranicza ryzyko utrwalenia presji inflacyjnej. Rada oceniła, że ryzyko uporczywej inflacji zmalało, natomiast wzrosło znaczenie ryzyka generowanego przez słabszy popyt i pogorszenie kondycji rynku pracy. Dalsze obniżki stóp są prawdopodobne, ale tempo luzowania będzie stopniowe i coraz bardziej uzależnione od danych, wraz ze zbliżaniem się stopy do poziomu neutralnego.
- **SWE:** Riksbank utrzymał stopy procentowe bez zmian na poziomie 1,75%. Decyzja odzwierciedla inflację blisko celu 2% oraz trwające ożywienie gospodarcze. Bank [ocenia](#), że obecny poziom stóp wspiera popyt krajowy i sprzyja stabilizacji CPI w średnim terminie. Inflacja zbliżyła się do 2% i rozwija się zgodnie z prognozą z września. Miesięczne wahania nie zmieniają ogólnego obrazu – prognozy wskazują na utrzymanie inflacji blisko celu w kolejnych kwartałach. Jednocześnie wzrost gospodarczy okazał się wyższy od wcześniejszych prognoz. Aktywność ekonomiczna jest silniejsza, a choć rynek pracy pozostaje słaby, to pojawiają się coraz wyraźniejsze sygnały poprawy. **Nie oczekujemy zmian stóp w Szwecji w perspektywie roku.**
- **NOR:** Norges Bank utrzymał stopę referencyjną na poziomie 4%. W [komunikacie](#) po posiedzeniu podkreślono, że inflacja bazowa pozostaje w okolicach 3%, czyli powyżej celu, co uzasadnia kontynuację restrykcyjnej polityki pieniężnej. Prognozy wskazują na stopniowe spowolnienie dynamiki płac i inflacji, które mają zbliżyć się do 2% w 2028, przy stabilnym poziomie bezrobocia. Bank zakłada 1–2 obniżki stóp w przyszłym roku oraz ich stopniowy spadek do nieco powyżej 3% pod koniec 2028.
- **CZE:** Stopa referencyjna pozostała na poziomie 3,50%, a decyzja Banku była jednomyślna. [Ocenił](#), że perspektywy inflacji są obecnie zrównoważone, głównie ze względu na oczekiwany spadek globalnych cen surowców, słabszą koniunkturę w strefie euro i umocnienie krajowej waluty, przy utrzymujących się ryzykach proinflacyjnych (wzrost kredytu, luźniejsza polityka fiskalna, szybki wzrost płac i lepka inflacja usług). A.Michl (Prezes CNB) podkreślił, że Bank pozostanie ostrożny, dopóki inflacja bazowa nie będzie trwale niska i bliska 2%. **CNB utrzymuje nastawienie „wait-and-see” i zasygnalizował, że**

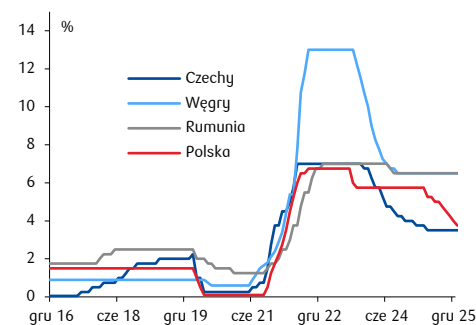
Impet inflacji CPI w USA



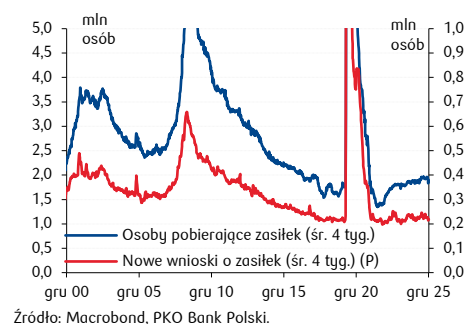
Stopa benchmarkowa i inflacja w Japonii



Stopy procentowe w EŚW



Zasiłki dla bezrobotnych w USA



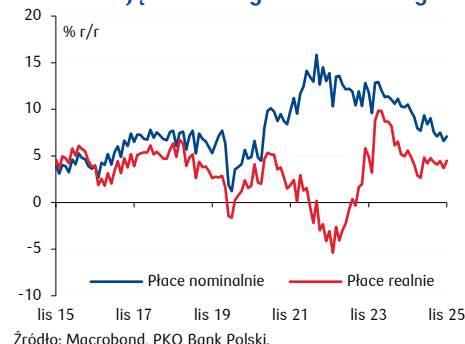
obecny poziom stóp może być komfortowy przez cały 2026, a kolejny ruch jest możliwy dopiero w 2027.

- **USA:** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu obniżyła się do 224 tys. (kons.: 225 tys.) z 237 tys. poprzednio. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku lekko wzrosła (w tygodniu, który skończył się 6 grudnia), choć słabiej od oczekiwań.
- **UKR/USA/EUR:** USA i europejscy sojusznicy Ukrainy opracowali plan gwarancji bezpieczeństwa, aby zapewnić utrzymanie ewentualnego porozumienia pokojowego z Rosją, według urzędników zaznajomionych z tymi propozycjami. Trzonem miałyby być 800 tys. armia Ukrainy, wspierana stałymi dostawami uzbrojenia, szkoleniami oraz wywiadem i monitoringiem ze strony USA. Kraje europejskie rozważają rozmieszczenie wielonarodowych sił wojskowych poza linią frontu, a w razie ponownej agresji wsparcie militarne dla Kijowa miałyby zostać uruchomione w ciągu kilku dni, z udziałem USA. Gwarancje są określane jako zbliżone do art. 5 NATO i miałyby zostać prawnie zatwierdzone przez Kongres USA, co Kijów uznaje za kluczowe. Akceptacja planu przez Rosję pozostaje niepewna, gdyż Kreml odrzuca obecność wojsk państw NATO w Ukrainie i nie sygnalizuje gotowości do ustępstw terytorialnych. W nocy liderzy państw UE osiągnęli także porozumienie odnośnie do finansowania Ukrainy przez najbliższe 2 lata. Ostatecznie wybrano wariant, w którym Ukraina otrzyma 90 mld EUR pożyczki sfinansowanej ze wspólnego długu gwarantowanego unijnym budżetem. Ukraina miałyby spłacić pożyczkę po tym, jak Rosja wypłaci jej reparacje. O ile decyzja o udzieleniu Ukrainie pożyczki zapadła jednomyślnie, to wspólny dług na jej sfinansowanie zaciągnęły tylko 24 państwa UE, bez Węgier, Słowacji i Czech. Jednocześnie KE została upoważniona, by kontynuować prace nad pożyczką reparatorną na podstawie zamrożonych rosyjskich aktywów.

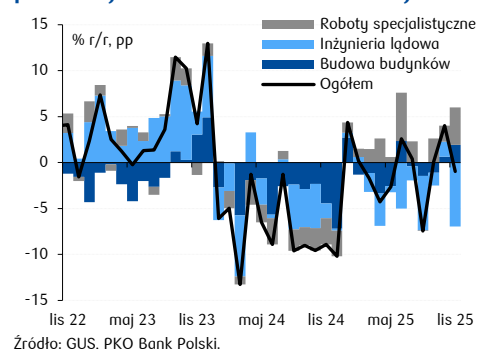
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie wzrosło o 7,1% r/r, przyspieszając względem października i przewyższając konsensus, co było w dużej mierze efektem wypłat jednorazowych oraz odbicia dynamiki płac w wybranych branżach. Jednocześnie dane potwierdzają średnioterminowy trend spadkowy dynamiki nominalnych płac oraz stabilizację wzrostu płac realnych w okolicach 4% r/r, co sprzyja dezinflacji w usługach i poprawie konkurencyjności firm, przy zachowaniu wsparcia dla konsumpcji. **Zatrudnienie w listopadzie wzrosło o 9 tys. etatów, co jest dobrym wynikiem sezonowym, choć w ujęciu rocznym pozostawało o 0,8% niższe, z najsilniejszymi spadkami w górnictwie i handlu.** Jednocześnie wzrost zatrudnienia w usługach, energetyce oraz zakwaterowaniu i gastronomii w połączeniu z coraz mniejszymi spadkami w przetwórstwie daje nadzieję na ożywienie popytu na pracę, mimo że wcześniejsze dane o liczbie wakatów wskazywały na nadal słabą sytuację na rynku pracy. Więcej w Makro Flashu: [9 tys. po raz trzeci](#).
- **POL:** Sektor produkcyjny w listopadzie rozczarował. Produkcja przemysłowa spadła o 1,1% r/r, po wzroście o 3,3% r/r w październiku, natomiast produkcja budowlano-montażowa wzrosła zaledwie o 0,1% r/r po wzroście o 4,1% r/r w październiku. Listopadowe dane sygnalizują przerwę w trwającym od kilku miesięcy ożywieniu w przemyśle. Zakładamy jednak, że jest to zdarzenie jednorazowe i w kolejnych kwartałach produkcja pokaże lepsze wyniki. Więcej w Makro Flashu: [Listopadowa przerwa od ożywienia w przemyśle](#).
- **POL:** Ceny producentów (PPI) w listopadzie pogłębiły spadki do -2,4% r/r z -2,2% r/r w październiku, jednak były one nieco słabsze od oczekiwań (-2,5% r/r). W przetwórstwie kontynuowana jest silna presja deflacyjna, choć dane miesięczne wskazały na pierwszy od czerwca wzrost cen (0,1% m/m). Wynikało to w dużej mierze ze wzrostu cen wyrobów branży naftowej (+2,5% m/m) i tytoniowej (2,0% m/m).

Płace w ujęciu realnym i nominalnym



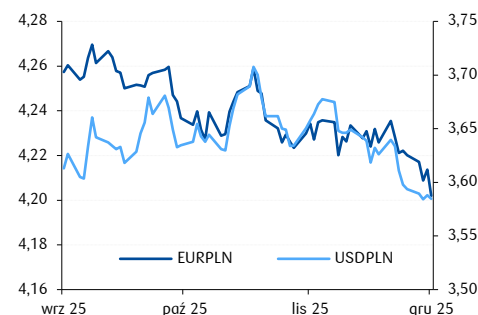
Dekompozycja dynamiki rocznej produkcji budowlano-montażowej



KOMENTARZ RYNKOWY:

- W czwartek złoty umocnił się nieznacznie wobec euro, zbliżając się do poziomu 4,20 na EURPLN, oraz zszedł w pobliże 3,58 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar pozostał stabilny, a kurs EURUSD utrzymał się w pobliżu 1,1730.
- Sesja przyniosła kontynuację aprecjacji złotego, a kurs EURPLN testował psychologiczny poziom 4,20, ostatnio obserwowany na tej parze w kwietniu br. Za umocnieniem polskiej waluty przemawiała poprawa nastrojów inwestycyjnych na globalnych rynkach kapitałowych, co – wraz ze stabilnym kursem EURUSD – stanowi zestaw czynników zewnętrznych sprzyjających aktywom ryzykownym. Słabszy od oczekiwań listopadowy odczyt produkcji przemysłowej w Polsce nie miał negatywnego przełożenia na notowania złotego. Złoty wciąż mógł czerpać siłę z pozytywnych perspektyw dla tempa wzrostu gospodarczego w 2026, które ma szansę okazać się najwyższe w gronie państw UE. Przekaz posiedzenia EBC oraz konferencji prasowej prezes Ch.Lagarde nie miały wyraźnego przełożenia na notowania euro. Z kolei wyraźnie silniejszy od oczekiwań spadek amerykańskiej inflacji CPI w listopadzie – który przełożył się na nieznaczny wzrost rynkowych oczekiwań co do skali przyszłorocznych obniżek stóp procentowych Fed oraz spadek rentowności UST – zdołał jedynie tymczasowo i w bardzo ograniczonym stopniu osłabić dolara. W efekcie obraz bieżącego trendu na EURUSD, konsolidującego się powyżej poziomu 1,17, nie uległ istotnej zmianie.
- Piątkowa sesja, z uwagi na brak istotnych publikacji makroekonomicznych, może charakteryzować się obniżoną zmiennością. Dane opublikowane w ostatnich dniach – wskazujące na słabnący rynek pracy przy jednoczesnym spadku inflacji CPI – sprzyjają perspektywom dalszego łagodzenia polityki pieniężnej Fed, co według naszej oceny powinno przełożyć się na nieco słabszego dolara względem bieżących poziomów. Na koniec tygodnia zakładamy utrzymanie się kursu EURPLN powyżej 4,20 przy jednoczesnym spadku kursu USDPLN w pobliże 3,57.
- Na czwartkowej sesji rentowności krajowych SPW spadały w przedziale -3/-4pb. W sektorze 10-letnim polskie obligacje zakończyły dzień na poziomie 5,24%, rentowności amerykańskich Treasuries obniżyły się o 4pb do 4,12%, a niemieckich Bundów o 2pb do 2,85%.
- Czwartek był bardzo aktywnym dniem na rynku stopy procentowej. W Polsce impulsem był pakiet danych makroekonomicznych. Pozytywnie na tle oczekiwań wypadła dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, jednak reakcję rynku zdominowały rozczarowujące dane o produkcji przemysłowej za listopad, które okazały się istotnie słabsze od konsensusu rynkowego. Zaskoczenia w sferze makro kontynuowane były także w USA. Kluczowe dla inwestorów dane o inflacji wskazały na wyraźny spadek presji cenowej. Zarówno inflacja ogółem, jak i bazowa w ujęciu r/r wypadły o 0,4pp poniżej konsensusu rynkowego. W kontekście dylematu Fedu, dla którego podwyższona inflacja ogranicza pole manewru we wspieraniu słabnącego rynku pracy, odczyt ten może zwiększyć przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych, co rynek odzwierciedlił spadkiem rentowności obligacji skarbowych w USA. Stabilniejszy przebieg miała sesja w Europie. EBC pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a decyzję opatrzył neutralnym komentarzem, jednocześnie podnosząc prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro. Warto również odnotować decyzję Banku Anglii, który obniżył stopę procentową o 25pb do 3,75%. Przy podziale głosów 5-4 oraz ostrożnej narracji, decyzja została przez rynek odebrana jako jastrzębia, co przełożyło się na wzrosty rentowności na lokalnym rynku.
- Piątkowa sesja będzie w dużej mierze kontynuacją reakcji rynku na liczne impulsy rynkowe z czwartku. Najważniejszym nowym katalizatorem dla rynków bazowych jest decyzja Banku Japonii o podniesieniu stopy referencyjnej o 25pb do 0,75%.

Waluty



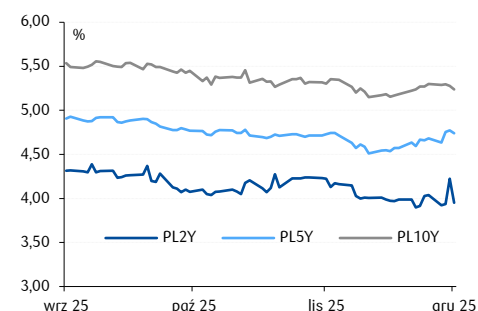
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



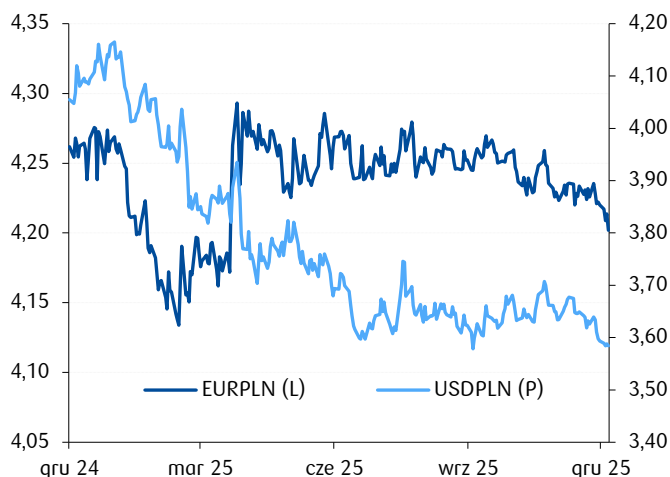
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

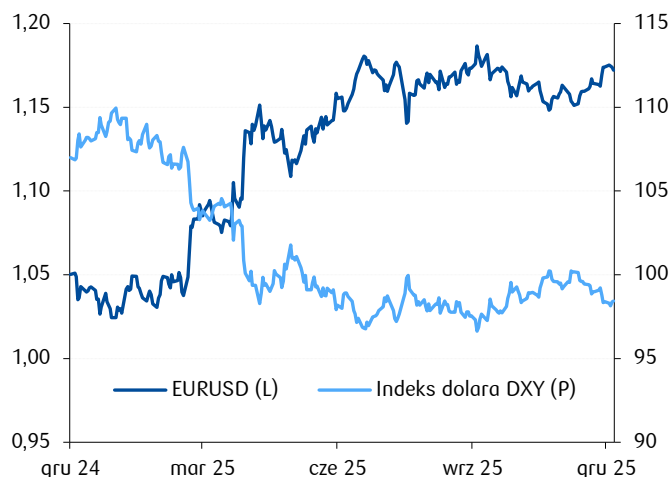
Tenor	4q25	1q26
PL1Y	3,62	3,40
PL2Y	4,10	3,83
PL5Y	4,75	4,60
PL10Y	5,40	5,15

Źródło: PKO Bank Polski.

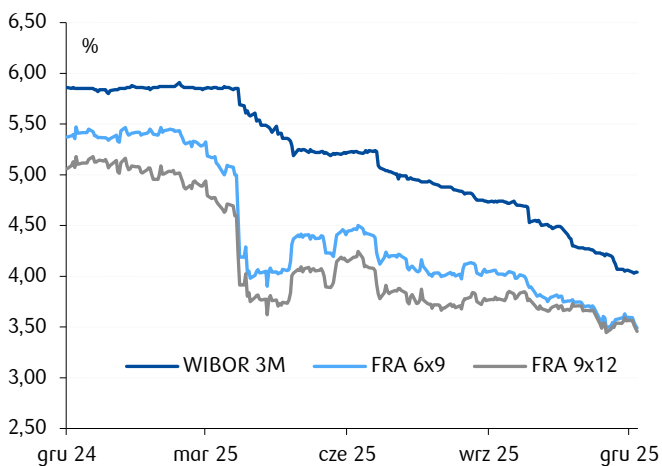
PLN vs główne waluty



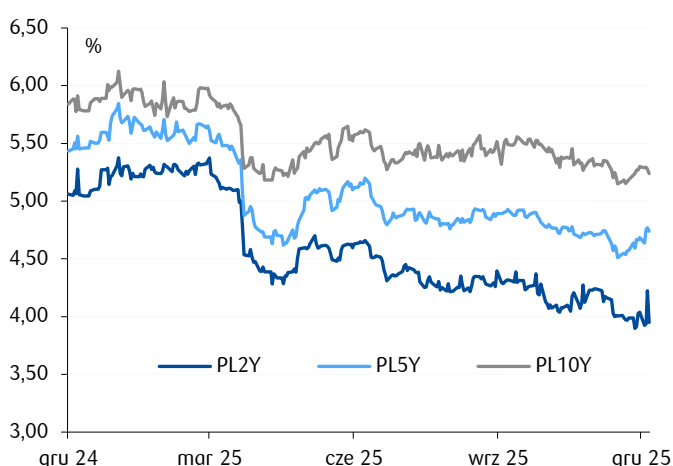
Notowania USD



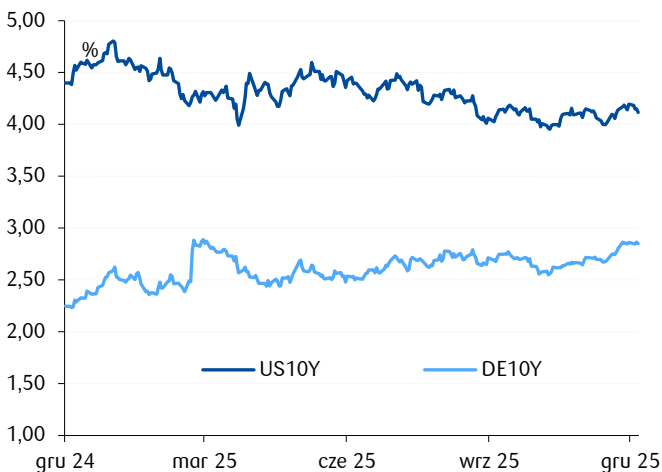
Krótkoterminowe stopy procentowe



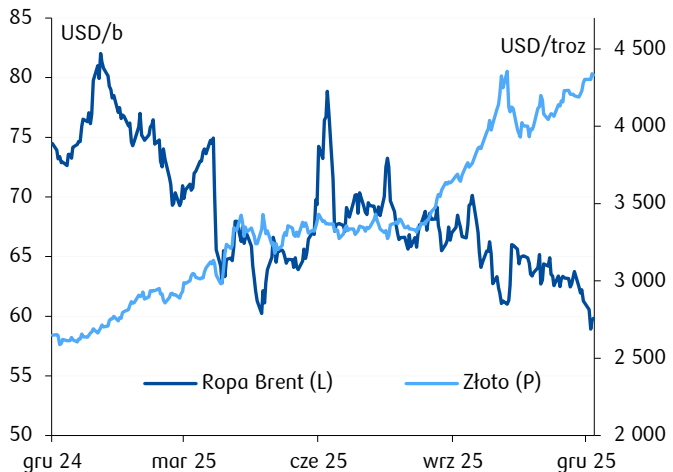
Rentowności polskich obligacji



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 (paź.)	11:00	% r/r	1,2	1,9	--	2,0
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (paź.)	14:00	mln EUR	-725	163	310	1924
POL: Eksport (paź.)	14:00	% r/r	5,8	3,1	3,0	5,4
POL: Import (paź.)	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	--	49,2
EUR: PMI w usługach (gru., wst.)	10:00	pkt.	53,6	53,5	--	52,6
GER: Indeks instytutu ZEW (gru.)	11:00	pkt.	38,5	39,0	--	45,8
EUR: Bilans handlowy (paź.)	11:00	mld	18,4	--	--	18,4
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,50	6,50	6,50	6,50
POL: Inflacja bazowa (lis.)	14:00	% r/r	3,0	2,7	2,7-2,8	2,7
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis.)	14:30	tys.	--	50	--	64
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis.)	14:30	% r/r	--	3,6	--	3,5
USA: Stopa bezrobocia (lis.)	14:30	%	--	4,5	--	4,6
USA: Sprzedaż detaliczna (paź.)	14:30	% m/m	0,1	0,2	--	0,0
USA: PMI w przetwórstwie (gru., wst.)	15:45	pkt.	52,2	52,0	--	51,8
Środa, 17 grudnia						
GER: Indeks Ifo (gru.)	10:00	pkt.	88,0	88,2	--	87,6
POL: Koniunktura konsumencka (gru.)	10:00	pkt.	-9,9	-9,5	--	-9,9
EUR: Inflacja HICP (lis., rew.)	11:00	% r/r	2,1	2,2	--	2,1
Czwartek, 18 grudnia						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	1,7
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,00	4,00	4,00	4,00
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lis.)	10:00	% r/r	6,6	6,3	7,0	7,1
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lis.)	10:00	% r/r	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8
POL: Produkcja przemysłowa (lis.)	10:00	% r/r	3,2	2,9	3,1	-1,1
POL: Inflacja PPI (lis.)	10:00	% r/r	-2,2	-2,5	-2,5	-2,4
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lis.)	10:00	% r/r	4,1	2,5	1,6	0,1
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	4,00	3,75	4,00	3,75
EUR: Stopa depozytowa EBC (gru.)	14:15	%	2,00	2,00	2,00	2,00
EUR: Stopa refinansowa EBC (gru.)	14:15	%	2,15	2,15	2,15	2,15
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	237	225	--	224
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	3,50
USA: Inflacja CPI (lis.)	14:30	% r/r	--	3,1	--	2,7
USA: Inflacja bazowa (lis.)	14:30	% r/r	--	3,0	--	2,6
Piątek, 19 grudnia						
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	0,50	0,75	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.