

Kolejne pozytywne niespodzianki inflacyjne w Europie

- Pierwsza część tygodnia nie przyniosła znaczących zmian ostatnich tendencji na rynkach finansowych. Globalny apetyt na ryzykowne aktywa utrzymywał się, S&P 500 ustanowił historyczne maksimum, złoty był stabilny względem euro, a dolar w niewielkim stopniu umocnił się, co skutkowało wzrostem kursu USDPLN do 3,60. W drugiej części obecnego tygodnia karty na rynkach finansowych rozdawać będą dane makro, w tym głównie te z USA, które mogą zmienić rynkowe oczekiwania względem ścieżki stóp Fed i pośrednio wpłynąć na dolara, ujemnie skorelowanego z walutami rynków EM. **Nasze oczekiwania względem krajowych aktywów nie zmieniły się – zakładamy utrzymanie kursu EURPLN w przedziale 4,20–4,22 oraz widzimy ryzyko ponownego testu okolic 3,62 przez kurs USDPLN. W przypadku krajowych SPW kontynuacja lokalnych trendów bocznych, przynajmniej do czasu publikacji kluczowych, miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy (piątek), pozostaje naszym scenariuszem bazowym.**
- Dziś rozsypie się worek z danymi makroekonomicznymi. Globalnie najistotniejsze będą **wstępne dane inflacyjne ze strefy euro za grudzień**, gdzie oczekiwany jest niewielki spadek inflacji HICP (do 2,0% r/r z 2,1% r/r) przy stabilizacji inflacji bazowej (2,4% r/r). Wczorajsze niższe od prognoz odczyty z Niemiec i Francji zwiększają prawdopodobieństwo głębszego spadku również w strefie euro, chociaż warto pamiętać, że publikowane jeszcze w starym roku dane dla Hiszpanii zaskoczyły nieznacznie w górę. **W USA w centrum uwagi będą dane z rynku pracy – grudniowy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (kons.: +48 tys. vs -32 tys. w listopadzie) oraz listopadowy raport JOLTS (wakaty i przepływy na rynku pracy) – będą one przedsmakiem piątkowego raportu o NFP. Z USA napłyną też dane o zamówieniach fabrycznych. W regionie CEE najciekawsza może być czeska inflacja CPI – oczekujemy jej stabilizacji na poziomie 2,1% r/r, wbrew konsensusowi oczekującemu wzrostu do 2,3% r/r. W Polsce kalendarium makro jest puste.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

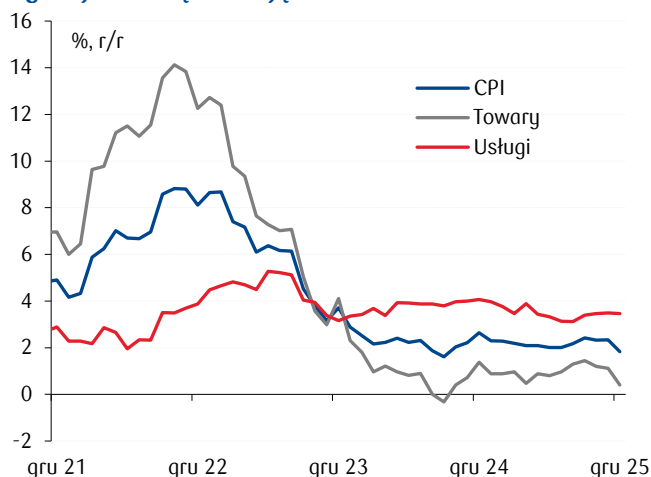
	Wartość 2026-01-06	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	120 337	0,0
STOXX Europe 600	605	0,6
S&P500	6 945	0,6
Waluty:		
EURPLN	4,21	-0,1
USDPLN	3,60	0,2
CHFPLN	4,52	-0,2
EURUSD	1,17	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	3,71	0
PL5Y	4,61	0
PL10Y	5,16	0
DE10Y	2,85	-3
US10Y	4,18	2
Surowce:		
Ropa Brent	61	-1,7
Złoto	4497	1,1

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

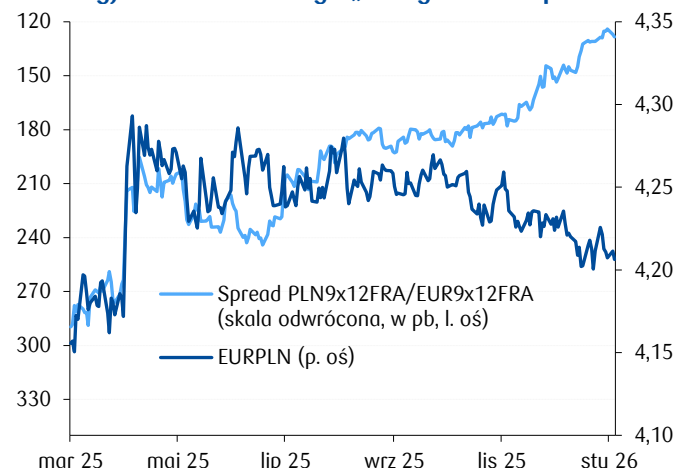
- GER:** Inflacja w grudniu spadła zdecydowanie silniej od oczekiwań. Według wstępnego szacunku inflacja CPI obniżyła się do 1,8% r/r z 2,3% r/r

Głębszy od prognoz spadek inflacji w Niemczech sugeruje niższą inflację w strefie euro



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

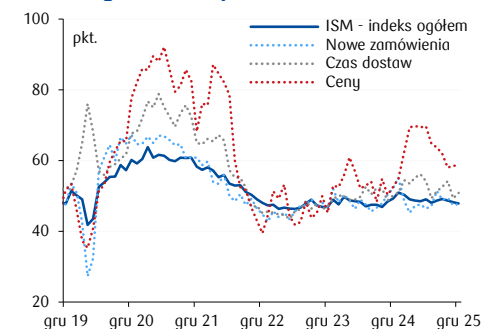
Złoty utrzymuje siłę względem EUR pomimo, że jego atrakcyjność dla strategii „carry trade” spada



w listopadzie, przy oczekiwaniach na poziomie 2,1% r/r. Również inflacja HICP, istotna z perspektywy EBC, obniżyła się do 2,0% r/r z 2,6% r/r, o 0,2pp poniżej konsensusu. Inflacja bazowa CPI obniżyła się do 2,4% r/r z 2,7% r/r w listopadzie, przy stabilizacji inflacji usługowej (2,5% r/r). Dostępne dane sugerują, że do spadku inflacji przyczyniły się korzystne efekty bazy statystycznej na cenach energii, ale też spadek (-0,1% m/m) cen żywności. Inflacja CPI w grudniu spadła poniżej 2,0% r/r po raz pierwszy od września 2024. W kolejnych miesiącach można oczekiwać kontynuacji okresu niskiej inflacji, do czego przyczynią się m.in. korzystne efekty bazy statystycznej w cenach energii, jak również wpływ aprecjacji euro i szybkiego napływu taniego chińskiego importu.

- **FRA:** Inflacja CPI w grudniu obniżyła się do 0,8% r/r z 0,9% r/r w listopadzie, a inflacja HICP do 0,7% r/r z 0,8% r/r – wg wstępnych danych. W obu przypadkach odczyty były o 0,1pp niższe od oczekiwań.
- **EUR:** Wskaźnik PMI w usługach w grudniu spadł do 52,4 pkt. z dwupółletniego maksimum osiągniętego w listopadzie (53,6 pkt.). Finalny odczyt był nieco niższy niż wstępny szacunek (52,6 pkt.). Choć aktywność biznesowa poprawia się, to skala tej poprawy była najniższa od trzech miesięcy. Ożywienie trwa za sprawą popytu wewnętrznego, przy słabości popytu eksportowego – nowe zamówienia eksportowe spadły najgłębiej od września 2025. Kondycja sektora usług, oceniana przez pryzmat badania PMI, pozostaje mimo wszystko dobra.
- **GER:** Wskaźnik PMI w usługach w grudniu obniżył się do 52,7 pkt. z 53,1 pkt. w listopadzie, i był nieznacznie wyższy niż wstępnie szacowano (52,6 pkt.). To drugi miesiąc spadkowy z rzędu, a optymizm biznesowy na kolejne 12 miesięcy istotnie osłabł i w grudniu był najniższy od kwietnia 2025 oraz o ok. 3,5 pkt. poniżej długoterminowej średniej. W komentarzu do raportu PMI zasugerowano, że może wynikać to z niezadowolenia firm z działań rządu lub oceny, że dokonywane reformy są niewłaściwe lub niewystarczające. To sugeruje sceptycyzm w ocenach, na ile impuls fiskalny zdoła w 2026 ożywić niemiecką gospodarkę.
- **USA:** Wskaźnik PMI w usługach w grudniu spadł do 52,5 pkt. z 54,1 pkt. w listopadzie, a finalny wynik okazał się być niższy niż wstępny (52,9 pkt.). Mimo nadal relatywnie wysokiego poziomu aktywności biznesowej raport sygnalizuje coraz więcej rys na optymistycznym dotychczas obrazie – poprawa aktywności w usługach była najśłabsza od kwietnia 2025, a wzrost nowych zamówień najwolniejszy od 20 miesięcy. Po raz pierwszy od lutego 2025 wskaźnik zatrudnienia nie wzrósł, a pozostał neutralny, co sygnalizuje pogorszenie na rynku pracy. Osłabł też optymizm menedżerów logistyki co do przyszłości – sentyment pogorszyła m.in. niepewność co do polityki gospodarczej. Firmy sygnalizowały też rosnący wpływ ceł, widoczny zarówno po stronie cen czynników produkcji, jak i cen sprzedaży, co sugeruje, że początek roku może stać pod znakiem nieco wyższej inflacji. Jednocześnie firmy wiążą nadzieję z tym, że obniżki stóp procentowych i działania rządu przyczynią się do zwiększenia popytu.
- **USA:** Wskaźnik koniunktury ISM w przetwórstwie w grudniu obniżył się do 47,9 pkt. wobec 48,2 pkt. w listopadzie, odczyt był słabszy od oczekiwań (48,4 pkt.). Grudniowy wynik był najniższym w 2025. Indeks nowych zamówień wzrósł do 47,7 pkt. po czterech miesiącach spadków. Z kolei indeks produkcji nieznacznie spadł (do 51,0 pkt.), podobnie jak wskaźnik zapasów. Jednocześnie w raporcie znajduje się szereg pozytywnych sygnałów dotyczących strony popytowej – m.in. wskaźnik zaległości w realizacji zamówień (backlogs) wzrósł do 45,8 pkt., poprawiły się też perspektywy zatrudnienia – odpowiedni subindeks wzrósł do 44,9 pkt.
- **USA:** T.Barkin (Richmond Fed, bez prawa głosu w FOMC) zasugerował, że silniejszy konsument i wyższa aktywność gospodarki mogą przemawiać za dłuższym utrzymaniem stóp procentowych bez zmian. T.Barkin podkreślił, że dalsze decyzje FOMC powinny być głęboko przemyślane, gdyż wg niego inflacja wciąż pozostaje powyżej celu, a rynek pracy nie powinien znacząco osłabiać się w kolejnych miesiącach. Bankier ocenił, że obecne nastawienie

Indeks koniunktury ISM
w amerykańskim przetwórstwie

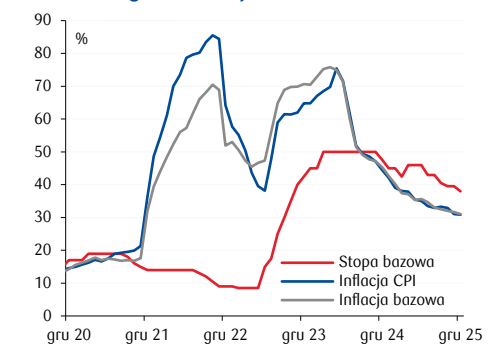


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

polityki pieniężnej pozostaje neutralne. Z kolei S.Miran (zarząd Fed) ostrzegł, że kontynuowanie zbyt restrykcyjnej polityki pieniężnej może zdusić wzrost gospodarczy w zarodku. Według niego inflacja bazowa jest już blisko celu, a wskaźnik jest zniekształcany przez wzrosty cen w komponentach mieszkaniowych. Według S.Mirana Fed powinien obniżyć w tym roku stopy o ponad 100pb.

- **USA:** Doradca prezydenta USA S.Miller zakwestionował zwierzchność Danii nad Grenlandią, a na pytanie czy USA wykluczają przejęcie kontroli nad wyspą siłą odpowiedział, że żyjemy w realnym świecie rządzonego siłą. Z kolei liderzy państw europejskich, w tym Polski, oświadczyli wspólnie, że „Grenlandia należy do jej mieszkańców. Tylko Danii i Grenlandii przysługuje prawo do podejmowania decyzji w sprawach dotyczących Danii i Grenlandii” i przypomnieli o umowie obronnej Danii z USA z 1951.
- **CHN:** Ministerstwo Handlu Chin zastrzyło kontrolę eksportu do Japonii towarów podwójnego zastosowania (*dual-use*), co było reakcją na słowa premier Japonii S.Takaichi, która nie wykluczyła interwencji japońskiej armii w przypadku konfliktu o Tajwan. Restrykcje weszły w życie z chwilą ogłoszenia.
- **TUR:** Inflacja CPI w grudniu spadła do 30,9% r/r z 31,1% r/r w listopadzie, co oznacza kontynuację spadkowego trendu z poprzednich miesięcy i nieco silniejsze hamowanie inflacji niż zakładała ostatnia prognoza banku centralnego (31-33%). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,9%, poniżej oczekiwań (1,0%). Inflacja bazowa CPI również spadła – do 30,9% r/r z 31,1% r/r, co wskazuje na stopniowe ograniczanie natężenia procesów inflacyjnych, m.in. za sprawą wolniejszej skali deprecjacji TRY. Trwająca dezinflacja jest jednym z czynników umożliwiających obniżki stóp banku centralnego (ostatnia, o 150pb do 38%, miała miejsce w grudniu).

Inflacja CPI oraz stopa bazowa banku centralnego w Turcji

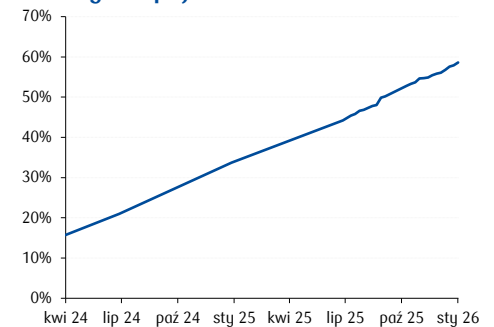


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Wartość podpisanych umów o dofinansowanie w ramach polityki spójności UE (2021-27) wynosi 58,6% dostępnej alokacji (wg danych do 4.01.2026). Z beneficjentami podpisano ponad 23,5 tys. umów, o wartości wydatków kwalifikowanych 239,1 mld PLN, w tym 185,7 mld PLN stanowi dofinansowanie UE. Potencjalni beneficjenci złożyli wnioski o całkowitej wartości 545,5 mld, a wnioskowane dofinansowanie wyniosło 418,6 mld PLN.
- **POL:** Liczba zarejestrowanych samochodów osobowych i dostawczych (do 3,5t) w grudniu wzrosła o 21,6% r/r do 76,3 tys. oraz o 38,8% m/m (dane za Samar na podstawie CEPiK). Wysoki wzrost m/m mógł wynikać z przyspieszenia rejestracji przed wejściem w życie od stycznia niższych limitów amortyzacji i kosztów uzyskania przychodu. Systematycznie rośnie też udział chińskich aut w rynku – w grudniu wyniósł on rekordowe 14,5%, a w całym roku 8,2%. Rośnie również odsetek zarejestrowanych samochodów elektrycznych – w grudniu 11,3% rynku, a w 2025 7,2%. Łącznie w 2025 zarejestrowano 667,6 tys. pojazdów, czyli o 8% więcej niż w 2024.
- **POL:** Premier D.Tusk oświadczył, że rząd nie będzie kontynuował prac nad reformą Państwowej Inspekcji Pracy (PIP). Projekt zakładał m.in. nadanie PIP możliwości przekształcania na mocy decyzji administracyjnej umów cywilnoprawnych w umowy o pracę i szerszą wymianę informacji między PIP a innymi instytucjami państwa. Reforma PIP była jednym z kamieni milowych KPO (A71G), a brak jej realizacji może oznaczać brak wypłaty środków z tego tytułu (wg nieoficjalnych doniesień Business Insidera - ok. 8 mld PLN).

Wartość podpisanych umów o dofinansowanie jako procent alokacji – Polityka Spójności 2021-27

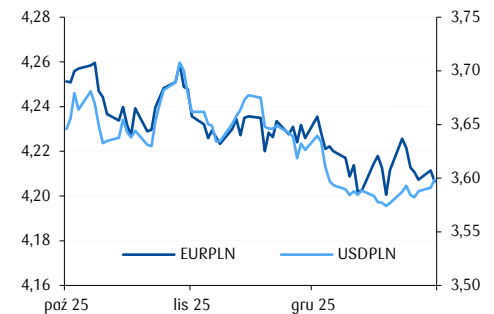


Źródło: MFIPR, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Pierwsza część tygodnia na krajowym rynku FX finalnie nie przyniosła istotnych przesunięć kursu EURPLN, który pozostał w okolicy 4,21. Natomiast USDPLN, w ślad za umiarkowaną globalną aprecjacją dolara, poszedł w górę do 3,60. Na rynkach bazowych EURUSD w poniedziałek i wtorek wahał się wokół 1,17, z odchyleniem o ok. +/-40 pipsów.
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty w obecnym tygodniu porusza się w rytmie zmian rynków bazowych. Tam natomiast słabszy USD z poniedziałku i słabsze EUR z wtorku to skutek niższych od konsensusu ekonomistów odczytów danych makro z USA (ISM dla przemysłu) oraz z Niemiec i Francji (inflacja konsumencka), a także ze strefy euro (PMI dla usług). Złoty nie reagował istotnie na utrzymujący się globalny tryb risk-on oraz na zawirowania w Wenezueli, ani na dalszy spadek jego atrakcyjności dla strategii carry trade, po tym jak w okresie ostatnich kilkunastu dni rynek zwiększał wyceny skali oraz tempa obniżek stóp NBP.
- Podczas dzisiejszych notowań krajowa waluta w dalszym ciągu pozostanie pod wpływem trendów z rynków bazowych, a te kształtowane będą przez wstępny odczyt inflacji HICP ze strefy euro oraz szereg odczytów makro z USA (patrz kalendarium). **W naszej opinii ewentualne obniżenie inflacji w strefie euro w grudniu 2025 poniżej 2% r/r mogłoby zwiększyć presję na euro i skierować kurs EURPLN w okolice 4,20. O zachowaniu USDPLN zadecyduje natomiast odbiór przez inwestorów danych z rynku pracy w USA, w tym głównie raportu ADP. Zbliżony lub wyższy od konsensusu ekonomistów odczyt wsparłby naszym zdaniem dalszą aprecjację dolara, kierując kurs USDPLN ponownie w okolice 3,62.**
- Wtorkowa sesja na bazowych rynkach FI przyniosła spadki rentowności obligacji Niemiec o ok. 3pb i stabilizację amerykańskich Treasuries w zakresie 0/+2 pb. Krajowy rynek z powodu Świąta Trzech Króli był we wtorek nieczynny, a w poniedziałek rentowności SPW poruszały się w przedziale -2/+10 pb, gdzie większa zmienność (+10 pb) towarzyszyła mało płynnym papierom 2-letnim.
- Spadek rentowności niemieckich obligacji skarbowych to efekt niższych względem konsensusu ekonomistów odczytów inflacji konsumenckiej z Francji oraz Niemiec za grudzień br., co może wśród inwestorów rodzić oczekiwanie podobnego zaskoczenia ze strony analogicznych danych ze strefy euro, które poznamy dzisiaj. Uważamy, że ewentualne zejście inflacji HICP dla EZ poniżej 2% r/r w grudniu 2025 mogłoby nieco pogłębić obserwowany od początku br. spadek rentowności obligacji z europejskich rynków bazowych. Nie sądzimy jednak, że rynek ponownie zacznie wyceniać kontynuację luzowania polityki pieniężnej przez EBC. W przypadku UST ich wtorkowa stabilizacja to efekt wyczekiwania inwestorów na publikowane w drugiej części obecnego tygodnia dane makro z USA, w tym na raporty ADP oraz JOLTS, które poznamy dzisiaj.
- W środę krajowe kalendarium jest puste, a tym samym polskie SPW (szczególnie w dłuższych tenorach) będą reagowały na rynkowy odbiór ww. odczytów makro z głównych parkietów. Nie sądzimy jednak, że nawet różniące się od konsensusu odczyty makro z USA i strefy euro, w obliczu czekających nas w piątek kluczowych miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy, wywołają w środę większe przesunięcia rentowności obligacji Niemiec i USA. Tym samym, **biorąc pod uwagę duże przesunięcia notowań SPW, ale i wycen skali oraz tempa obniżek stóp NBP, które miały miejsce w drugiej połowie grudnia 2025, uważamy, że nakreślony w poniedziałkowym Dzienniku scenariusz budowania w bieżącym tygodniu lokalnych trendów bocznych przez polskie papiery skarbowe jest dalej aktualny.**

Waluty



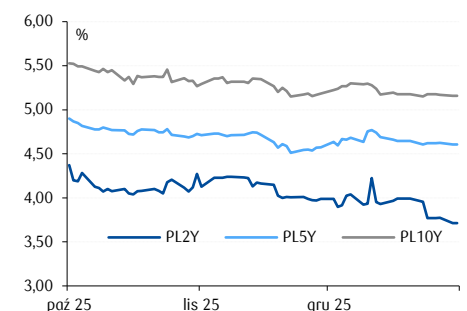
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Tenor	4q25	1q26
EURPLN	4,24	4,20
USDPLN	3,56	3,53
CHFPLN	4,46	4,47
EURUSD	1,19	1,19
EURCHF	0,95	0,94

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



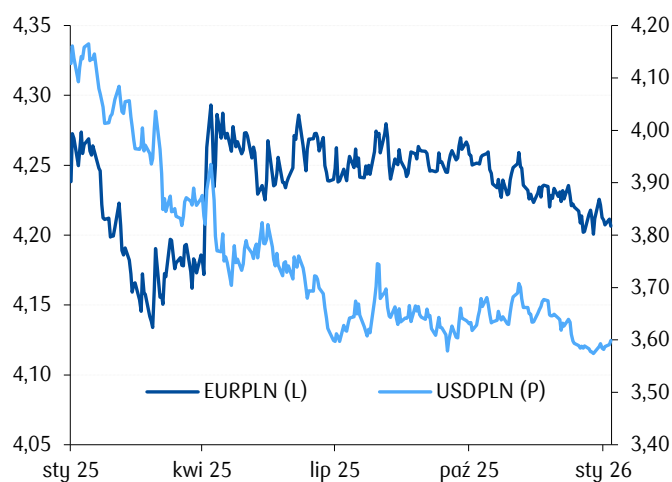
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

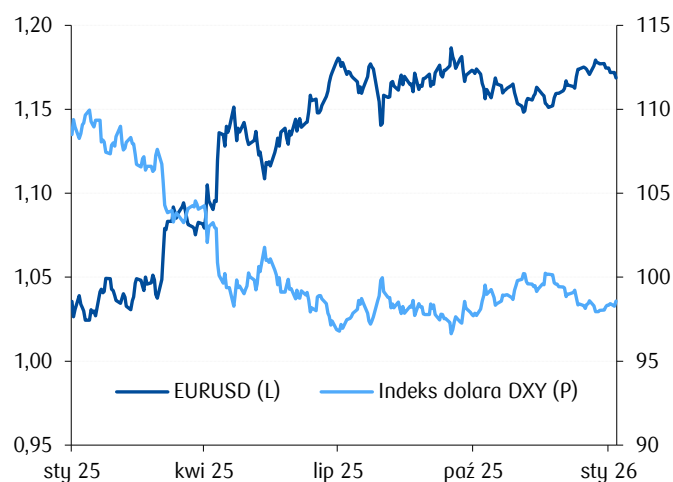
Tenor	4q25	1q26
PL1Y	3,62	3,20
PL2Y	4,10	3,75
PL5Y	4,75	4,50
PL10Y	5,40	5,10

Źródło: PKO Bank Polski.

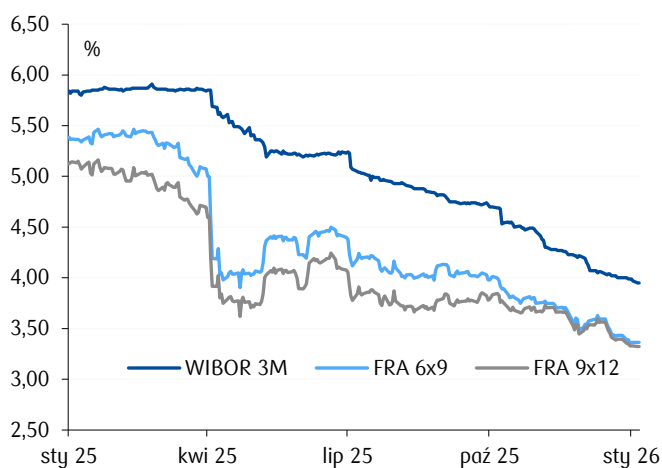
PLN vs główne waluty



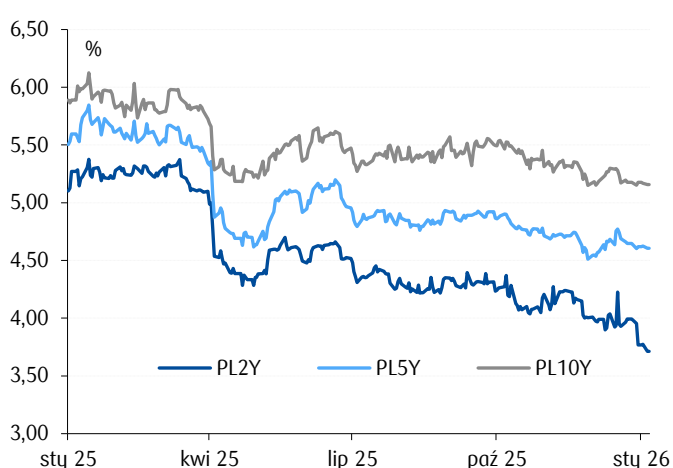
Notowania USD



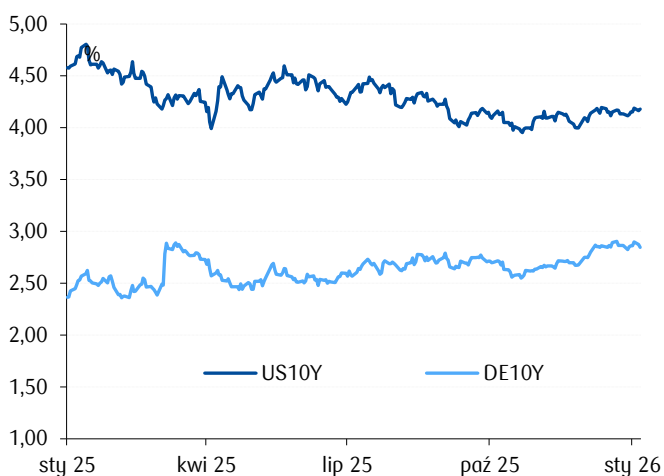
Krótkoterminowe stopy procentowe



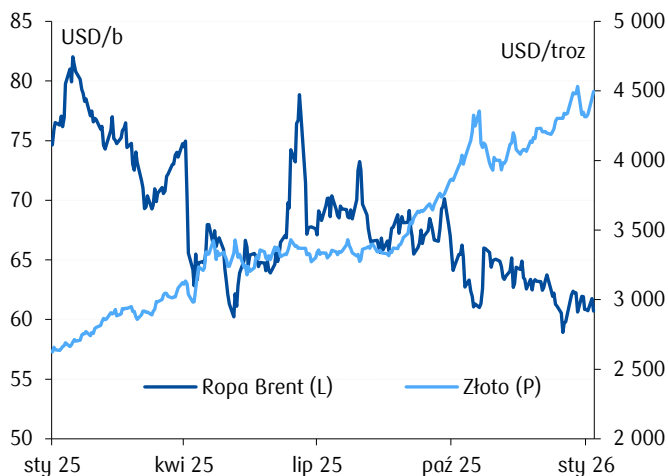
Rentowności polskich obligacji



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Poniedziałek, 5 stycznia						
USA: ISM w przetwórstwie (gru.)	16:00	pkt.	48,2	48,4	--	47,9
Wtorek, 6 stycznia						
GER: PMI w usługach (gru., rew.)	9:55	pkt.	53,1	52,6	--	52,7
EUR: PMI w usługach (gru., rew.)	10:00	pkt.	53,6	52,6	--	52,4
GER: Inflacja CPI (gru., wst.)	14:00	% r/r	2,3	2,1	--	1,8
GER: Inflacja HICP (gru., wst.)	14:00	% r/r	2,6	2,2	--	2,0
Środa, 7 stycznia						
CZE: Inflacja CPI (gru., wst.)	9:00	% r/r	2,1	2,3	2,1	--
GER: Stopa bezrobocia (gru.)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (gru., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	--
EUR: Inflacja HICP (gru., wst.)	11:00	% r/r	2,1	2,0	--	--
USA: Raport ADP (gru.)	14:15	tys.	-32	48	--	--
USA: Raport JOLTS (lis.)	16:00	mln	7,67	7,726	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (paż.)	16:00	% m/m	0,2	-1,0	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paż., rew.)	16:00	% m/m	3,0	-2,2	--	--
Czwartek, 8 stycznia						
GER: Zamówienia fabryczne (lis.)	8:00	% m/m	1,5	-1,0	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (lis.)	8:00	% r/r	-0,7	2,9	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (lis.)	9:00	% r/r	1,1	-0,1	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (gru., rew.)	11:00	pkt.	-14,2	-14,6	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (gru.)	11:00	pkt.	97	97,1	--	--
EUR: Inflacja PPI (lis.)	11:00	% r/r	-0,5	-1,6	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	199	211	--	--
USA: Bilans handlowy (paż.)	14:30	mld USD	-52,8	-58,8	--	--
Piątek, 9 stycznia						
CHN: Inflacja PPI (gru.)	2:30	% r/r	-2,2	-2,1	--	--
CHN: Inflacja CPI (gru.)	2:30	% r/r	0,7	0,8	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (lis.)	8:00	% m/m	1,8	-0,4	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (lis.)	8:00	% r/r	0,8	-0,1	--	--
GER: Eksport (lis.)	8:00	% m/m	0,1	0,0	--	--
GER: Import (lis.)	8:00	% m/m	-1,2	0,2	--	--
ROM: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	1,6	--	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (lis.)	11:00	% r/r	1,5	1,6	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (gru.)	14:30	tys.	64	55	61	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (gru.)	14:30	% r/r	3,5	3,6	--	--
USA: Stopa bezrobocia (gru.)	14:30	%	4,6	4,5	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (paż., wst.)	14:30	mln	1,33	1,349	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty., wst.)	16:00	pkt.	52,9	53,5	--	--

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 (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/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:



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.