

Zbrojenia podbijają niemieckie zamówienia w przemyśle

- Na czwartkowej sesji **giełda amerykańska pozostawała w stagnacji**, podczas gdy w **Europie dominowała realizacja zysków**. Szczególnie silna była ona na rynku krajowym, gdzie **indeks WIG spadł o ponad 2%**. Pogorszeniu nastrojów giełdowych towarzyszyło nieznaczne osłabienie złotego wobec EUR i USD. Indeks dolara już trzecią sesję z rzędu kontynuował ruch wzrostowy, co przełożyło się na **dalsze spadki kursu EURUSD**. Na **krajowym rynku stopy procentowej widoczna była konsolidacja**, natomiast na głównych rynkach bazowych rentowności nieznacznie wzrosły. Sentyment piątkowej sesji będzie uzależniony od kluczowych publikacji makroekonomicznych z USA.
- Dziś w centrum uwagi znajdzie się raport NFP z amerykańskiego rynku pracy za grudzień**. Konsensus oczekuje wzrostu zatrudnienia o 55 tys. m/m po wzroście o 64 tys. w listopadzie. Nasza prognoza jest nieznacznie wyższa (61 tys.). Obok NFP poznamy dane o stopie bezrobocia (oczekiwany spadek o 0,1pp do 4,5%) i dynamikę płac godzinowych (oczekiwane przyspieszenie o 0,1pp do 3,6% r/r). Ogólna wymowa raportu powinna jednak wskazywać na postępujące pogorszenie kondycji rynku pracy. Wgląd w nastroje konsumentów w nowym roku da z kolei raport Uniwersytetu Michigan.
- W Europie dzisiejsze dane skumulowane będą na początku dnia**. O 8 poznamy te z Niemiec – listopadową produkcję przemysłową i dane handlowe. Później opublikowana zostanie sprzedaż detaliczna w UE za listopad.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- EUR:** Pod koniec roku nastroje gospodarcze nieznacznie się pogorszyły, przerywając wcześniejsze ożywienie. W grudniu indeks ESI spadł do 96,7 pkt. z 97,1 pkt. w listopadzie. Pogorszenie nastrojów odnotowano w większości sektorów, szczególnie w handlu detalicznym, co może wskazywać na osłabienie popytu konsumpcyjnego, widoczne również w spadku nastrojów konsumentów. Niewielką poprawę odnotowano w przemyśle i budownictwie, wspieranych rosnącym popytem ze strony sektora publicznego, głównie w Niemczech, ale podobny trend obserwuje się w całej strefie euro. Widoczna jest wyraźna rozbieżność między stroną produkcyjną, która rośnie dzięki

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 **@PKO_Research**

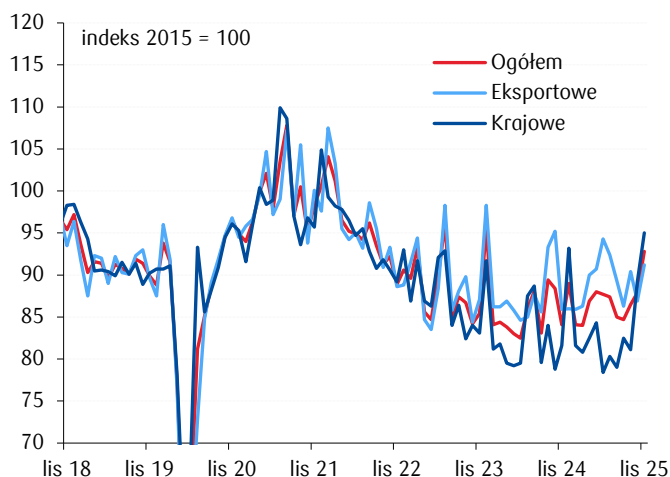
centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2026-01-08	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	119 961	-2,0
STOXX Europe 600	604	-0,2
S&P500	6 921	0,0
Waluty:		
EURPLN	4,21	0,0
USDPLN	3,61	0,2
CHFPLN	4,52	0,0
EURUSD	1,17	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	3,68	-2
PL5Y	4,57	1
PL10Y	5,12	0
DE10Y	2,83	2
US10Y	4,18	4
Surowce:		
Ropa Brent	62	3,4
Złoto	4476	0,5

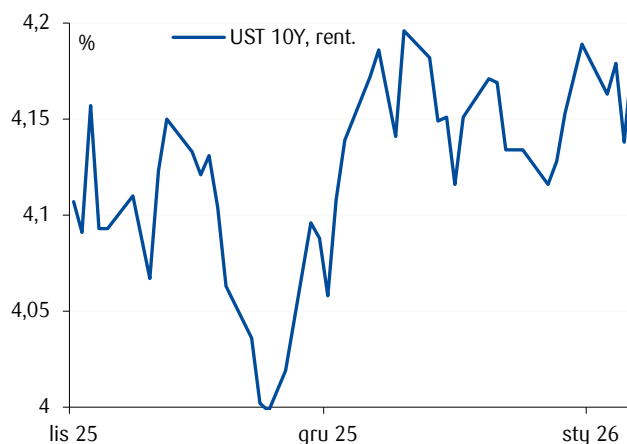
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski
(zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

W Niemczech rosną zamówienia przemysłowe, napędzane zamówieniami na sprzęt wojskowy



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

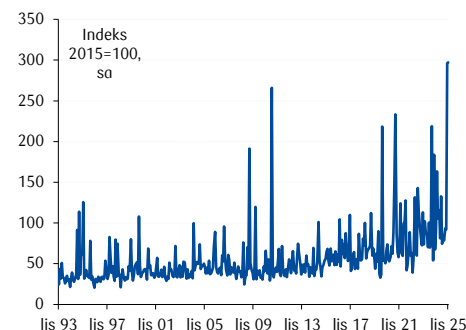
Rentowności Treasuries utrzymują się w wąskim przedziale wahań przed publikacją raportu NFP



wspieraniu środków publicznych, a stagnacją po stronie popytu konsumpcyjnego.

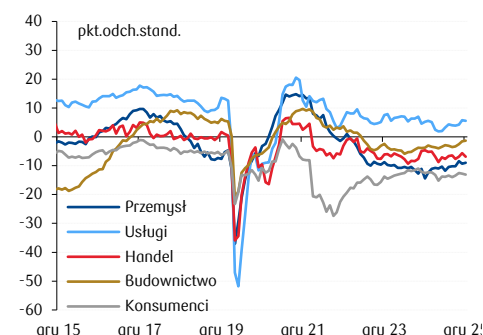
- **GER:** W listopadzie zamówienia zwiększyły się o 5,6% m/m (sa), utrzymując impet wzrostowy z poprzednich miesięcy, chociaż po wyłączeniu zamówień wielkoskalowych wzrost był znacznie skromniejszy, równy 0,7% m/m. Zamówienia krajowe wzrosły o 16,4% r/r, osiągając poziom z połowy 2022, czyli sprzed kryzysu energetycznego. Wzrost zamówień wydaje się być napędzany głównie przez popyt związany z obronnością - zamówienia w kategorii obejmującej samoloty i pojazdy wojskowe utrzymały historycznie wysoki poziom z października i w listopadzie dalej rosły. Zapotrzebowanie na sprzęt obronny wygenerowało popyt w innych sektorach przemysłu, głównie produkcji półprzewodników. Zamówienia eksportowe również wzrosły, o 6,2% r/r, po spadku o 8,7% r/r miesiąc wcześniej. Popyt zewnętrzny pozostaje wahliwy i nie wykazuje tak silnego ożywienia jak popyt krajowy. **Ożywienie w niemieckim przemyśle powinno się stopniowo przekładać na wzrost zamówień dla polskiego przemysłu.**
- **USA:** S.Miran (zarząd Fed) ocenił że stopy procentowe pozostają istotnie powyżej poziomu neutralnego, a obecna polityka pieniężna generuje niepotrzebne ryzyka dla rynku pracy. S.Miran wskazał, że inflacja bazowa wynosi ok. 2,3% r/r, co przy jego ocenie przestrzeni popytowej oznacza możliwość dodania ok. 1 mln miejsc pracy bez presji inflacyjnej. W takim otoczeniu zasadne byłoby ok. 150 pb obniżek stóp w 2026, ponieważ trudno argumentować, że polityka Fed jest dziś neutralna. Wypowiedź wzmacnia gołębią narrację w Fed w obliczu ryzyka nadmiernego schłodzenia rynku pracy przy utrzymaniu restrykcyjnych stóp.
- **USA:** Deficyt w handlu towarami i usługami w październiku spadł do 29,4 mld USD z 48,1 mld USD (rewizja z 52,9 mld USD) we wrześniu (kons.: 58,8 mld USD). To kolejny miesiąc ograniczania deficytu - w październiku był on najniższy (w ujęciu nominalnym) od czerwca 2009. Poprawa wynikała ze wzrostu eksportu (o 12,1% r/r) przy kolejnym miesiącu spadku importu (-3,6% r/r). Po stronie eksportowej głównym towarem odpowiedzialnym za wzrost jest złoto niemonetarne. Z kolei za spadek importu odpowiada przede wszystkim polityka celna administracji D.Trumpa. W październiku kontynuowana była też tendencja istotnego spadku deficytu odnotowanego przez USA w handlu z UE oraz z Chinami. Skala spadku deficytu w relacji z UE jest porównywalna do tej z Chinami, mimo tego, że import z Chin jest objęty zdecydowanie wyższymi stawkami celnymi niż ten z UE.
- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu nieznacznie wzrosła, do 208 tys. z 200 tys., a średnia 4-tyg. spadła do 212 tys. z 219 tys. Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłków wzrosła o 56 tys. do 1,914 mln, ale średnia 4-tyg. wzrosła zdecydowanie mniej - o 21 tys. do 1,893 mln. Dane wskazują na to, że na przełomie roku nie było nasilonych zwolnień, ale sytuacja na rynku pracy pozostaje relatywnie trudna.
- **EUR:** Stopa bezrobocia zharmonizowanego w listopadzie w strefie euro spadła do 6,3% z 6,4% w październiku. Stopa bezrobocia w Polsce pozostała bez zmian na poziomie 3,2% i była drugą najniższą (po Malcie) w UE.
- **EUR:** W listopadzie ceny producentów (PPI) spadły o 1,7% r/r, pogłębiając deflację w porównaniu z -0,5% r/r we wrześniu, choć oczekiwano jeszcze głębszego spadku (-1,9% r/r). Głównym czynnikiem deflacyjnym był spadek cen energii o 7,4% r/r. Ceny w większości kategorii obniżyły się, z wyjątkiem dóbr pośrednich, których ceny wzrosły o 0,3% r/r. Głębsza deflacja PPI będzie działać dezinflacyjnie na inflację konsumencką (CPI).
- **EUR:** L.de Guindos (wiceprezes EBC) ocenił, że stopy procentowe EBC są na odpowiednim poziomie w obecnych warunkach gospodarczych, podkreślając jednocześnie znaczną niepewność geopolityczną, która może wpływać na perspektywy gospodarcze, w tym inwestycje firm i zachowania gospodarstw domowych.
- **CZE:** Produkcja przemysłowa w listopadzie wyraźnie przyspieszyła i wzrosła o 5,7% r/r (wda) wobec 1,1% r/r w październiku, silniej od oczekiwań. Kluczowym czynnikiem wzrostu był sektor motoryzacyjny, który odnotował

Krajowe zamówienia na pozostały sprzęt transportowy w Niemczech



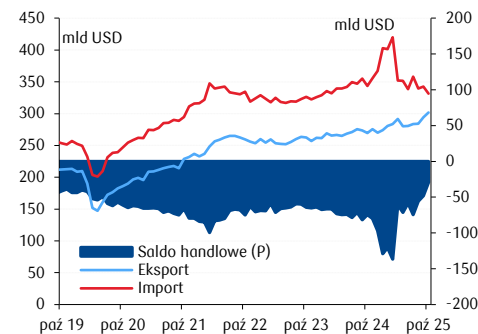
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Koniunktura ESI w strefie euro



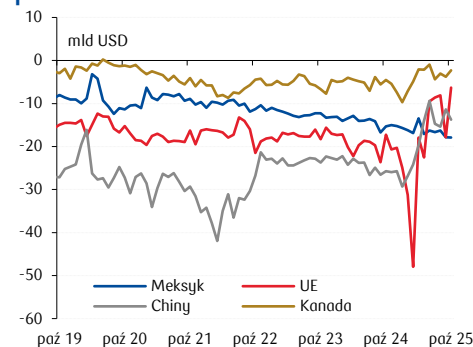
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Handel zagraniczny USA towarami i usługami



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Deficyt handlowy USA z wybranymi partnerami



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

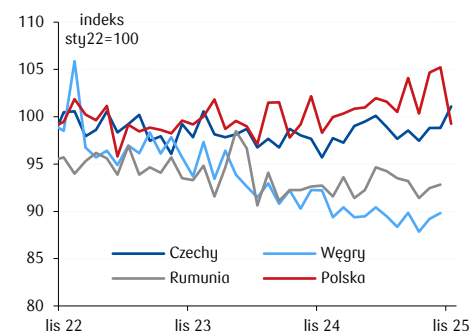
wzrost produkcji o 8,9% r/r, po spadku o 6,5% r/r miesiąc wcześniej. Poprawa wynikała głównie z dobrych rezultatów produkcyjnych Skody, podczas gdy produkcja Hyundai spadła (dane za AutoSAP). **Szczególnie dynamicznie rosta produkcja samochodów elektrycznych** (o 82,2% r/r), które stanowiły już około 20% całkowitej produkcji pojazdów osobowych. **Nowe zamówienia przemysłowe wzrosły o 3,7% r/r**, przyspieszając w porównaniu z poprzednimi miesiącami, napędzane głównie przez zamówienia eksportowe oraz popyt w branży motoryzacyjnej. Głównym wyzwaniem dla sektora pozostaje rosnąca konkurencja ze strony chińskich producentów. **Produkcja budowlano-montażowa wzrosła natomiast o 6,1% r/r**, utrzymując wysoką dynamikę z poprzednich miesięcy. Głównym motorem wzrostu pozostaje budownictwo mieszkaniowe.

- **CHN:** Inflacja CPI w grudniu przyspieszyła do 0,8% r/r z 0,7% r/r w listopadzie, najwyżej od początku 2023. Głównymi czynnikami wzrostu były wyższe ceny żywności (1,1% r/r) oraz polityka wspierająca popyt przed Chińskim Nowym Rokiem. Inflacja bazowa (bez cen energii i żywności) pozostała stabilna na poziomie 1,2% r/r. Jednocześnie inflacja PPI spadła o 1,9% r/r, kontynuując 39. miesięczny trend. W całym 2025 inflacja CPI wyniosła 0%, co jest najniższym poziomem od 2009, odzwierciedlając utrzymującą się presję deflacyjną spowodowaną słabym popytem konsumpcyjnym, kryzysem na rynku nieruchomości oraz nadpodażą w sektorze przemysłowym.

WYDARZENIA KRAJOWE:

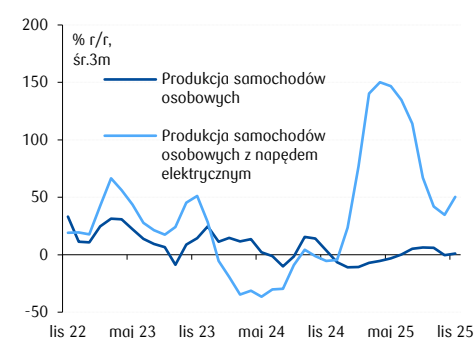
- **POL:** Nastroje gospodarcze powróciły do długookresowej średniej, a indeks ESI w grudniu wyniósł 100 pkt. Pogorszenie nastrojów odnotowano jedynie w przemyśle, co koreluje z ostatnimi wynikami tego sektora. Pozostałe sektory wykazały poprawę, przy czym największy przyrost optymizmu wystąpił wśród konsumentów. Nastroje konsumentów poprawiają się w stabilnym tempie, napędzane przyspieszającym wzrostem gospodarczym i spadającą inflacją. Taki scenariusz powinien utrzymać się w bieżącym roku.
- **POL:** I.Dąbrowski (RPP) ocenił, że istnieje 50% prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych na styczniowym posiedzeniu. Członek Rady stwierdził, że choć osobiście jest „bardziej skłonny do pauzy” w styczniu, to spodziewa się długiej dyskusji nt. obniżek stóp. I.Dąbrowski dostrzega przestrzeń do cięcia stóp o 50pb do połowy 2026, choć nie wyklucza całkowicie możliwości podwyżki stóp w tym roku, biorąc pod uwagę niepewną sytuację geopolityczną. J.Tyrowicz (RPP) oceniła, że po raz pierwszy od początku tego epizodu inflacji w Polsce wskaźnik CPI może być trwale(j) w pobliżu celu. Jednocześnie zaznaczyła, że „dobrze” jest w ujęciu średnim, gdyż wciąż „jedną nogę mamy w ogniu” (wysoka inflacja usługowa), a „drugą w lodzie” (korzystne zachowania dolara i cen paliw).
- **POL:** RPP w listopadzie odrzuciła wniosek J.Tyrowicz o podwyżkę stóp o 125pb. Pozostałych 9 członków głosowało za obniżką stóp o 25pb, w tym stopy referencyjnej do 4,25% (obecny poziom to 4,00%). Wcześniej, w październiku, RPP odrzuciła wniosek J.Tyrowicz o podwyżkę o 100pb, we wrześniu o 75pb, a w lipcu o 50pb. We wrześniu J.Tyrowicz poinformowała, że wg niej pożądany poziom stóp to 5,75% przez kilka kwartałów.

Produkcja przemysłowa w EŚW



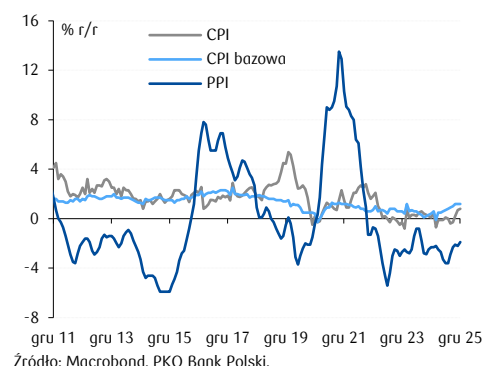
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja samochodów osobowych w Czechach



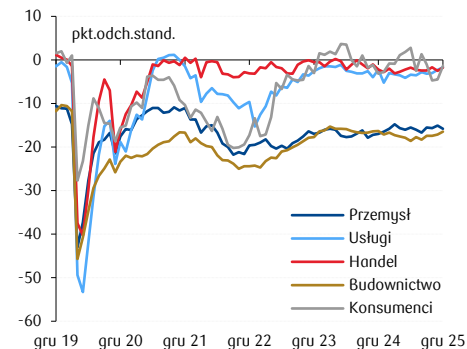
Źródło: AutoSAP, PKO Bank Polski.

Procesy inflacyjne w Chinach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Koniunktura ESI w Polsce

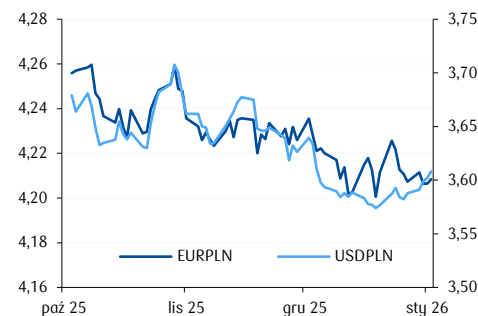


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W czwartek złoty marginalnie osłabił się wobec euro i dolara, zbliżając się do poziomów odpowiednio 4,2150 na EURPLN oraz 3,61 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar nieco się umocnił, co przełożyło się na spadek kursu EURUSD w okolice 1,1660.
- Główną przyczyną słabszego zachowania polskiej waluty upatrujemy w pogorszeniu globalnych nastrojów inwestycyjnych, co przełożyło się na wyraźnie spadkową sesję na WGPW, podczas której indeks WIG20 stracił ok. 2,4%. Dodatkowo złotemu mógł ciężić globalnie mocniejszy dolar, historycznie ujemnie skorelowany z siłą walut rynków wschodzących, a także – podobnie jak w przypadku euro – napięta sytuacja geopolityczna wokół Grenlandii. Kolejna z rzędu wzrostowa sesja amerykańskiej waluty była efektem m.in. wyraźnego spadku deficytu handlowego w USA w październiku ubiegłego roku do poziomu najniższego od czerwca 2009.
- W piątek uwaga globalnych uczestników rynku skupi się na raporcie z amerykańskiego rynku pracy za grudzień 2025, czyli pierwszy miesiąc nie obciążony negatywnym efektem „shutdownu” rządu w USA. W przypadku zakładanego przez nas wzrostu liczby nowych miejsc pracy poza rolnictwem o ok. 60 tys. oraz spadku stopy bezrobocia o 0,1 pkt proc. dolar może – według naszej oceny – jeszcze nieco zyskać na wartości, co mogłoby się przełożyć na przełamanie oporu w pobliżu 3,62 na USDPLN. Jeśli natomiast raport z rynku pracy USA zaskoczy negatywnie wskazując na jego postępujące schłodzenie, to prawdopodobny wzrost oczekiwań rynkowych na szybsze cięcia stóp Fed w 2026 wywrze presję na deprecjację amerykańskiej waluty, co przełożyłoby się na powrót kursu USDPLN poniżej 3,60. W obu scenariuszach ryzyko wyłamania się kursu EURPLN z zakładanego przez nas na ten tydzień przedziału notowań pomiędzy 4,20 a 4,22 uznajemy za niewielkie.
- Na czwartkowej sesji rentowności polskich SPW poruszały się w przedziale -2/+1pb. W segmencie 10-letnim rentowność krajowych obligacji utrzymała się na 5,12%, rentowność amerykańskich Treasuries podniosła się o 4pb do 4,18%, natomiast rentowność niemieckich Bundów wzrosła o 2pb do 2,83%.
- Po wcześniejszych spadkach rentowności krajowy rynek stopy procentowej w pierwszych dniach roku pozostaje w fazie konsolidacji. Taki charakter miała również czwartkowa sesja – przy braku nowych impulsów makroekonomicznych rentowności oscylowały w pobliżu poziomów z dnia poprzedniego. Na uwagę zasługuje przy tym względna siła długiego końca krzywej po ustanowionym dzień wcześniej nowym minimum rentowności 10-latek na poziomie 5,12%. Dowodem utrzymującego się silnego zainteresowania polskimi obligacjami skarbowymi był także czwartkowy sukces emisji papierów denominowanych w EUR. Rząd polski wyemitował 2,0 mld EUR obligacji 5-letnich na poziomie mid-swap +43pb oraz 1,25 mld EUR obligacji 10-letnich na poziomie mid-swap +83pb, przy wolumenie zleceń od inwestorów w księdze popytu ok. 10 mld EUR. Na rynkach bazowych pozytywne zaskoczenie w danych o zamówieniach w przemyśle w Niemczech przyczyniło się do zahamowania spadków rentowności Bundów obserwowanych na pierwszych sesjach nowego roku. Z kolei rynek Treasuries zbliżył się do górnego ograniczenia wąskiego przedziału wahań, który dla 10-latek od miesiąca wynosi 4,10–4,20%. Odzwierciedla to pozycjonowanie uczestników rynku przed piątkową, kluczową publikacją raportu NFP z amerykańskiego rynku pracy za grudzień.
- Na piątkowej sesji oczekujemy dalszej konsolidacji na krajowym rynku stopy procentowej. Nie widzimy również przesłanek, aby dane z amerykańskiego rynku pracy miały dostarczyć impulsu uzasadniającego trwałe przebicie poziomu 4,20% na 10-letnich Treasuries.

Waluty



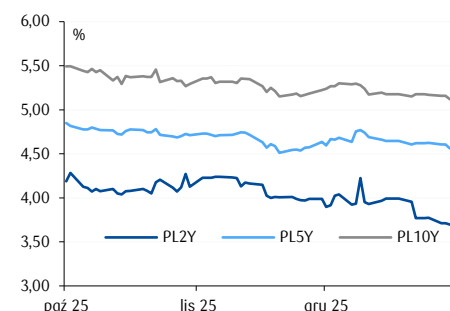
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	1q26	2q26
EURPLN	4,20	4,21
USDPLN	3,53	3,48
CHFPLN	4,47	4,43
EURUSD	1,19	1,21
EURCHF	0,94	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



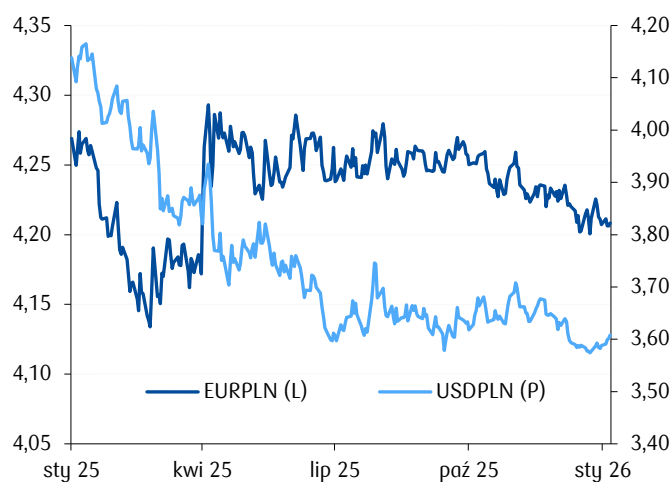
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

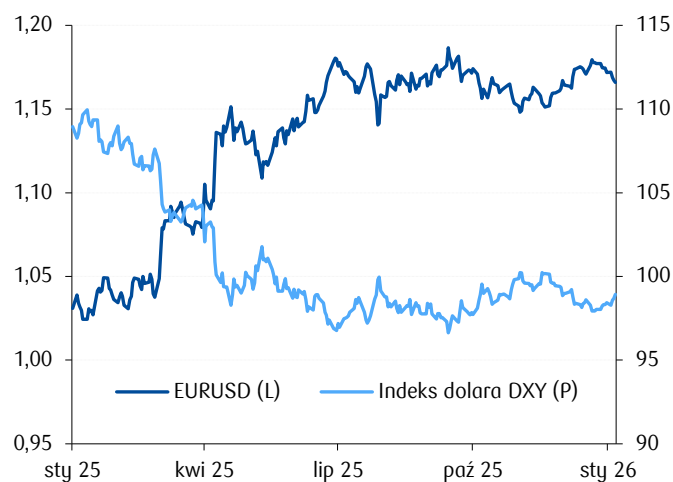
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

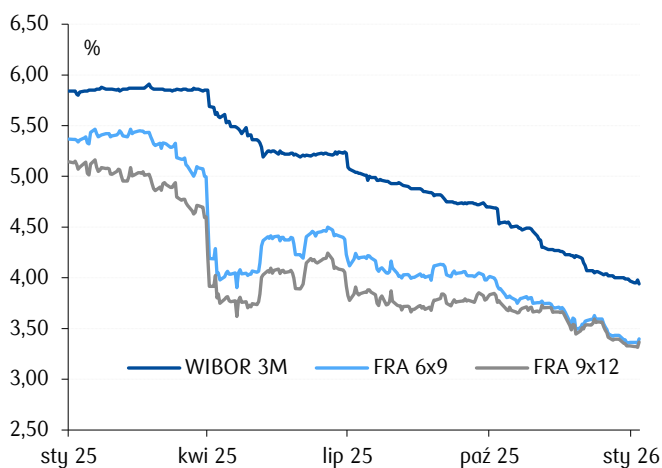
PLN vs główne waluty



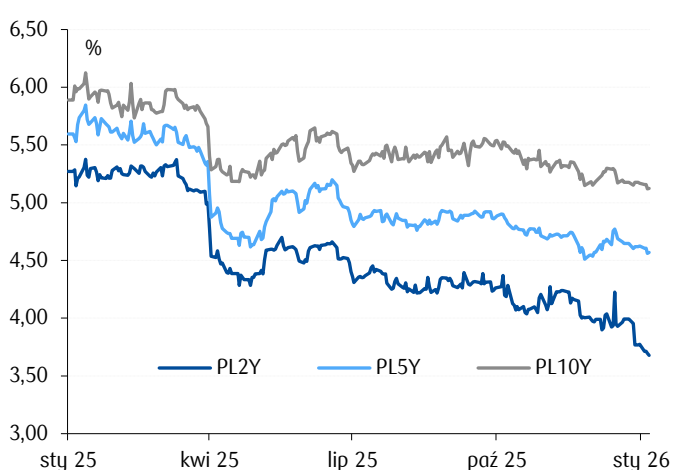
Notowania USD



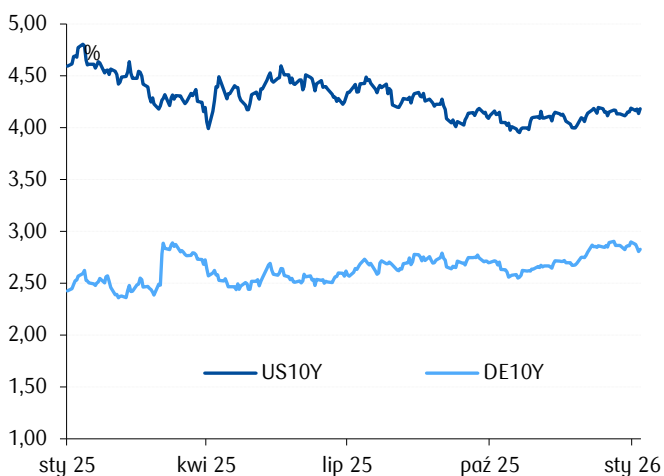
Krótkoterminowe stopy procentowe



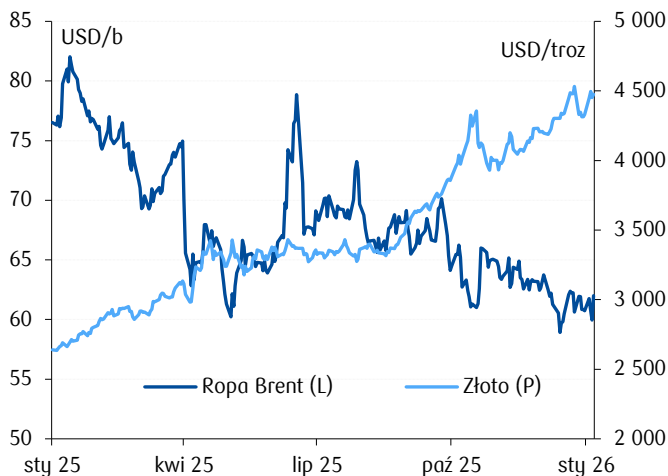
Rentowności polskich obligacji



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	2,1
GER: Stopa bezrobocia (gru.)	9:55	%	6,3	6,3	--	6,3
EUR: Inflacja bazowa (gru., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	2,3
EUR: Inflacja HICP (gru., wst.)	11:00	% r/r	2,1	2,0	--	2,0
USA: Raport ADP (gru.)	14:15	tys.	-32	48	--	41
USA: Raport JOLTS (lis.)	16:00	mln	7,67	7,726	--	7,146
USA: Zamówienia fabryczne (paż.)	16:00	% m/m	0,2	-1,0	--	-1,3
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paż., rew.)	16:00	% m/m	3,0	-2,2	--	-2,2
Czwartek, 8 stycznia						
GER: Zamówienia fabryczne (lis.)	8:00	% m/m	1,6	-1,0	--	5,6
GER: Zamówienia w przemyśle (lis.)	8:00	% r/r	-0,7	2,9	--	10,5
CZE: Produkcja przemysłowa (lis.)	9:00	% r/r	1,1	-0,1	--	5,7
EUR: Koniunktura konsumencka (gru., rew.)	11:00	pkt.	-14,2	-14,6	--	-13,1
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (gru.)	11:00	pkt.	97	97,1	--	96,7
EUR: Inflacja PPI (lis.)	11:00	% r/r	-0,5	-1,6	--	-1,7
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	200	211	--	208
USA: Bilans handlowy (paż.)	14:30	mld USD	-48,1	-58,8	--	-29,4
Piątek, 9 stycznia						
CHN: Inflacja PPI (gru.)	2:30	% r/r	-2,2	-2,1	--	-1,2
CHN: Inflacja CPI (gru.)	2:30	% r/r	0,7	0,8	--	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.