

Przerwa w obniżkach na przeczekanie mrozów

- W środę nastroje inwestycyjne na globalnych rynkach akcji pogorszyły się – indeks S&P 500 stracił ok. 0,5% w związku z przeceną akcji w sektorze bankowym i technologicznym. Dolar pozostał stabilny wobec koszyka głównych walut, wśród których negatywnie wyróżniał się japoński jen. Rentowności obligacji skarbowych USA i Niemiec spadły o -3/-1 pb. **Pauza w obniżkach stóp procentowych ze strony RPP marginalnie wzmocniła złotego i wywołała wzrost rentowności SPW o +1/+7 pb.** W czwartek ton notowaniom złotego i krajowych obligacji nadadzą przekaz z konferencji A.Głapińskiego oraz rozwój napiętej sytuacji geopolitycznej na świecie.
- Konferencja Prezesa A.Głapińskiego rozpocznie się o godz. 15 i będzie uzupełnieniem wczorajszej decyzji RPP.** Wcześniej poznamy zrewidowany szacunek inflacji za grudzień – według wstępnego odczytu inflacja na koniec roku spadła do 2,4% r/r z 2,5% r/r w listopadzie.
- Za granicą wart uwagi będzie szacunek wzrostu PKB w Niemczech za cały 2025, który według konsensusu wyniesie 0,2%.** To stanowiłoby pierwszy całoroczny wynik na plusie po dwóch latach spadków. Dane o produkcji przemysłowej ze strefy euro powinny pokazać utrzymanie solidnego tempa wzrostu w listopadzie (2,0% r/r). **W USA, jak co czwartek, poznamy liczbę nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych.** Konsensus spodziewa się niewielkiego wzrostu względem poprzedzającego tygodnia.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

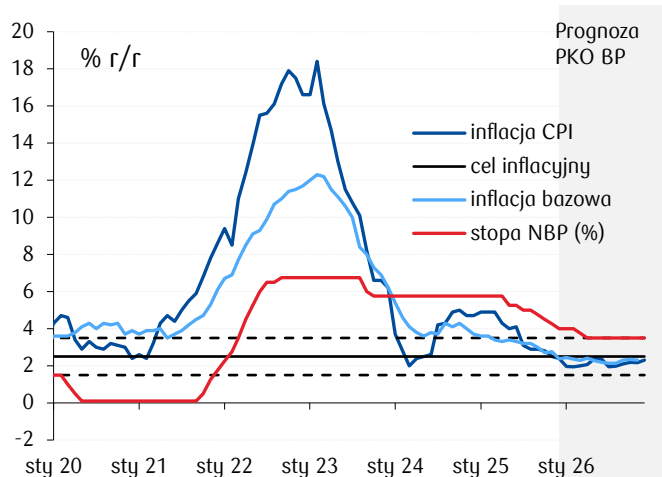
	Wartość 2026-01-14	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	121 322	-0,4
STOXX Europe 600	612	0,2
S&P500	6 927	-0,5
Waluty:		
EURPLN	4,21	-0,1
USDPLN	3,61	-0,1
CHFPLN	4,52	0,2
EURUSD	1,16	0,0
Obligacje:		
PL2Y	3,70	7
PL5Y	4,56	1
PL10Y	5,10	1
DE10Y	2,78	-3
US10Y	4,14	-3
Surowce:		
Ropa Brent	67	1,6
Złoto	4620	0,7

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

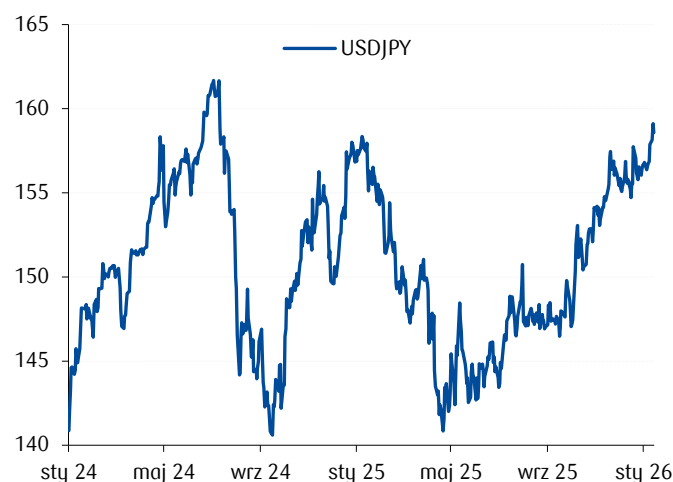
- USA: Sprzedaż detaliczna w listopadzie wzrosła o 0,6% m/m (sa),** po spadku o 0,1% m/m w październiku, powyżej oczekiwanego wzrostu o 0,4% m/m. Sprzedaż z wyłączeniem pojazdów zwiększyła się o 0,5% m/m, w porównaniu do 0,2% m/m w poprzednim miesiącu. Wysoka dynamika była obserwowana w kategoriach związanych z rekreacją i sprzedażą odzieży, które utrzymują dobre wyniki w ostatnich miesiącach. Znaczący wzrost odnotowano również na stacjach paliw, po wcześniejszym spadku. Pozostałe kategorie, choć w listopadzie rosły, w ujęciu średniookresowym pozostają w stagnacji. Głównymi czynnikami napędzającymi wzrost sprzedaży detalicznej były zwiększone zakupy samochodów po wygaśnięciu ulg podatkowych na pojazdy

Pomimo braku obniżki stóp NBP w styczniu nadal oczekujemy ich spadku w 2026 do 3,5%



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

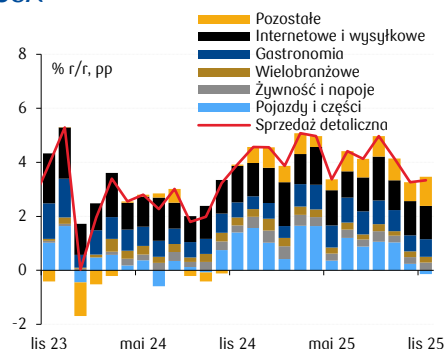
Ryzyko przedterminowych wyborów w Japonii wywiera dodatkową presję na słabnącego jena



elektryczne, wyższe wydatki świąteczne oraz prawdopodobnie wzrost wyjazdów wypoczynkowych w ujęciu r/r. Dane wpisują się w obserwację z danych o koniunkturze konsumenckiej i dochodach, które wskazują na poprawę sytuacji finansowej w zamożniejszych gospodarstwach domowych, podczas gdy te mniej zamożne wciąż borykają się z trudnościami, co pogłębia nierówności społeczne. **W tzw. grupie kontrolnej, mającej istotne znaczenie dla PKB, sprzedaż wzrosła o 0,4% m/m, co stanowi pozytywny sygnał dla wyników wzrostu w 4q25.** W ujęciu r/r dynamika sprzedaży utrzymała się na poziomie 3,3%, takim samym jak w październiku.

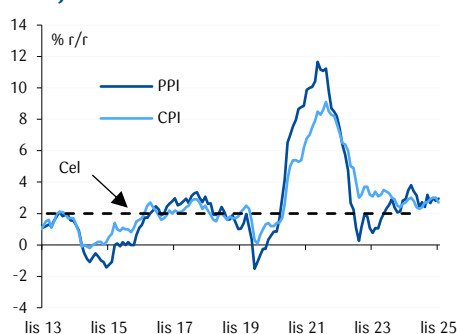
- **USA: Inflacja PPI w październiku obniżyła się do 2,8% r/r, a w listopadzie powróciła do poziomu 3,0% r/r odnotowanego we wrześniu.** Wczorajsza publikacja zawierała dane za dwa miesiące ze względu na brak październikowego raportu, co miało związek z zawieszeniem działalności rządu. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,1% w październiku i o 0,2% w listopadzie, czyli wolniej niż we wrześniu. Po wyłączeniu żywności i energii ceny producenta nie zmieniły się. Listopadowy wynik okazał się wyższy niż zakładał konsensus. W dynamikach miesięcznych nie widać jednak narastania presji kosztowej związanej z zaostrożną polityką celną, choć inflacja produkcyjna pozostaje uporczywa.
- **USA: Według Beżowej Księgi Fed aktywność gospodarcza od ostatniej publikacji z końca listopada wykazywała umiarkowany wzrost,** w porównaniu z wcześniejszymi miesiącami stagnacji. Konsumpcja była wspierana przez sezon świąteczny, przy czym gospodarstwa o wyższych dochodach utrzymywały wydatki na wysokim poziomie, podczas gdy konsumenci o niższych i średnich dochodach wykazywali rosnącą wrażliwość cenową. Produkcja przemysłowa charakteryzowała się zróżnicowanymi wynikami, natomiast aktywność na rynku mieszkaniowym uległa wyraźnemu osłabieniu. Perspektywę wzrostu na nadchodzące miesiące oceniane są jako umiarkowanie pozytywne. **Rynek pracy pozostawał stabilny, z ograniczonym tworzeniem nowych miejsc pracy.** Rekrutacje koncentrowały się głównie na uzupełnianiu wakatów, a firmy coraz częściej korzystały z pracowników tymczasowych. Dynamika płac była umiarkowana, podobnie jak inflacja, w której presję w górę wywierały **cła, ceny energii oraz koszty ubezpieczeń.** Coraz więcej przedsiębiorstw przenosi te koszty na klientów, choć w sektorach wrażliwych na ceny (np. handel detaliczny) skala podwyżek pozostaje ograniczona. W nadchodzących miesiącach firmy spodziewają się pewnego złagodzenia tempa wzrostu cen.
- **USA: A. Paulson (Philadelphia Fed, z prawem głosu w FOMC w 2026) oceniła, że grudniowy spadek inflacji (do 2,7% r/r) budzi ostrożny optymizm co do jej dalszego obniżania się i otwiera przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych w dalszej części roku.** Według niej inflacja powinna nadal hamować, rynek pracy stabilizować się, a wzrost gospodarczy utrzymywać się w okolicach 2%, co uzasadniałoby „niewielkie” dalsze dostosowania polityki pieniężnej. **N. Kashkari (Fed w Minneapolis, z prawem głosu w FOMC w 2026) stwierdził, że stopy procentowe Fed pozostaną niezmiennic na najbliższym posiedzeniu, a ewentualne kolejne obniżki mogą nastąpić dopiero w 2h26.** Podkreślił, że odporność amerykańskiej gospodarki oraz utrzymująca się podwyższona inflacja CPI, która może pozostać powyżej 2% przez jeszcze 2-3 lata, nie uzasadniają obecnie dalszego luzowania polityki pieniężnej. **S. Miran (zarząd Fed) ocenił, że deregulacja administracji D. Trumpa zwiększy produktywność i potencjalny wzrost, umożliwiając przyśpieszenie dynamiki PKB bez generowania presji inflacyjnej, co jego zdaniem nie ogranicza przestrzeni do dalszych obniżek stóp.** Bankier szacuje, że do 2030 zlikwidowanych zostanie ok. 30% regulacji federalnych, co będzie silnym pozytywnym szokiem podażowym obniżającym presję cenową. **W jego ocenie polityka Fed pozostaje nadmiernie restrykcyjna.**
- **USA: Na koniec 3q25 deficyt na rachunku obrotów bieżących obniżył się o 22,8 mld USD (9,2%) do 226,4 mld USD.** W relacji do PKB deficyt zmniejszył się z 3,3% po 2q25 do 2,9%. Za poprawą salda stało kilka czynników, po pierwsze zmniejszenie deficytu w handlu towarami, przy głębszym spadku

Dekompozycja sprzedaży detalicznej w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja PPI i CPI w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

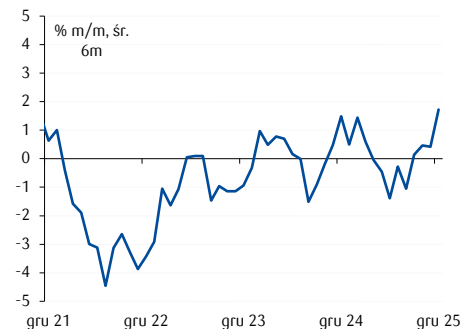
importu niż eksportu, co może wskazywać na normalizację procesów zakupowych po okresie „front-loadingu” w 1h25. Po drugie, powrót do nadwyżki salda dochodów pierwotnych, po raz pierwszy po (prawie nieprzerwanych) dwóch latach deficytów. Po trzecie, w kierunku poprawy oddziaływał wzrost nadwyżki w handlu usługami.

- **USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym w grudniu wzrosła o 5,1% m/m** (w ujęciu sa) do poziomu 4,35 mln saar i znacznie przyspieszyła z 0,7% m/m w listopadzie. **Wynik ten istotnie przekroczył oczekiwania rynkowe.** Mediana cen wzrosła o 0,4% r/r, co jest najniższą dynamiką od 2,5 roku i wskazuje na **wyraźne wyhamowanie presji cenowej na rynku nieruchomości.** Poprawa popytu była wspierana przez obniżenie oprocentowania kredytów hipotecznych oraz stopniowy wzrost dostępności mieszkań na rynku.
- **ROM: Inflacja w grudniu obniżyła się jedynie nieznacznie względem listopada, do 9,69% r/r z 9,76% r/r.** Średnio w całym 2025 inflacja wyniosła 7,3% i była najwyższa w regionie. W ujęciu miesięcznym wzrost cen spowolnił do 0,2% z 0,4% i był nieco niższy od oczekiwań. Spośród głównych kategorii wciąż najszybciej rosły ceny energii, o 37,5% r/r (vs. 37,1 % r/r w listopadzie), a podwyższona dynamika utrzymuje się od lipca, gdy zniesiono limity cen na energię elektryczną. Oprócz tego inflacja podbijana jest przez rozwiązania fiskalne, w tym przede wszystkim podwyższenie stawki VAT od sierpnia. Dynamika cen żywności przyspieszyła w grudniu do 7,8% r/r z 7,6% r/r odzwierciedlając odbudowę popytu na towary, które nie są objęte rządowymi ograniczeniami na marże. Podwyższony wzrost cen dotyczył kategorii bazowych – w przypadku towarów nieżywnościowych wyniósł 10,5% r/r, a w usługach 11,0% r/r. Korzystnie wygląda powolny trend spadkowy inflacji, wskazujący na stopniowe wygasanie efektów wcześniejszych podwyżek podatków. Zakładamy, że trend ten będzie kontynuowany w 2026, choć w pierwszych miesiącach roku inflacja utrzyma się jeszcze powyżej 9% r/r. Wyraźną dezinflację zobaczymy w 3q26, wraz z silnym oddziaływaniem efektów bazy, a na koniec roku inflacja powinna spaść poniżej 4% r/r.
- **USA: USA wprowadziły 25% cła na wybrane zaawansowane chipy produkowane przez Nvidię i AMD, przeznaczone na eksport do Chin.** Mechanizm nakładania ceł jest dość złożony. Amerykańskie firmy, których chipy są wytwarzane poza terytorium USA (głównie na Tajwanie) i przeznaczone na eksport do Chin, będą musiały być wcześniej importowane do USA. Na tym etapie zostanie nałożone 25% cło, po czym produkty te będą mogły zostać odsprzedane do Chin. Proces ten nie dotyczy innych odbiorców. Cła nie są nakładane na chipy przeznaczone do użytku krajowego w USA. Nowe cła stanowią element polityki handlu transakcyjnego administracji D.Trumpa, umożliwiając rządowi USA czerpanie zysków z przekierowania eksportu. Równolegle Biały Dom zwrócił uwagę na ryzyko związane z zależnością USA od importu metali krytycznych i zapowiedział negocjacje dotyczące ograniczeń handlowych, w tym potencjalnych cen minimalnych dla metali ziem rzadkich.

WYDARZENIA KRAJOWE:

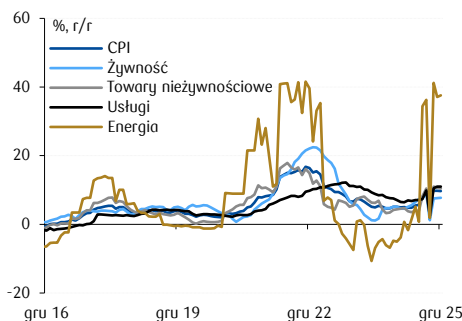
- **POL: RPP przerwała serię obniżek stóp procentowych i na styczniowym posiedzeniu utrzymała stopę referencyjną na poziomie 4,00%.** Od lipca 2025 Rada obniżała stopy na każdym posiedzeniu, łącznie o 175 pb. W komunikacie Rada wskazała na utrzymanie dynamiki PKB w 4q25 na podobnym poziomie jak w 3q25 (3,8% r/r), hamowanie wzrostu płac i spadek zatrudnienia, a także brak zmian inflacji bazowej w grudniu. Czynniki ryzyka dla inflacji obejmują politykę fiskalną, ożywienie popytu, dynamikę płac oraz sytuację makroekonomiczną za granicą. Wznowienia obniżek stóp spodziewamy się w marcu, a docelowy poziom stóp procentowych nadal wynosi wg nas 3,50% i zostanie osiągnięty w 1h26, przy inflacji CPI zbliżonej do 2% r/r. Więcej w Makro Flashu: [Styczeń zamroził stopy](#).

Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja w Rumunii

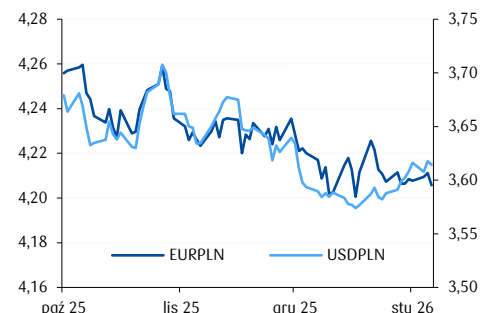


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty pozostał stabilny wobec euro i dolara – kurs EURPLN oscylował nieznacznie ponad 4,21, a USDPLN w pobliżu 3,6150, przy kursie EURUSD konsolidującym się w rejonie 1,1650.
- W pierwszej fazie sesji złoty nieco tracił, zbliżając się do 4,22 na EURPLN, co mogło odzwierciedlać obawy części uczestników rynku, że RPP ponownie obniży koszt pieniądza. Stopy procentowe, zgodnie z konsensusem ekonomistów, zostały jednak utrzymane na obecnym poziomie, co wywołało ruch powrotny kursu w pobliże dziennych minimów. **Potencjał do aprecjacji polskiej waluty hamowały gorsze nastroje na globalnych rynkach kapitałowych.** Na bazowych rynkach FX kurs EURUSD nie uległ wyraźniejszej zmianie, pomimo fundamentalnego wsparcia dla dolara ze strony mocniejszych od oczekiwań odczytów sprzedaży detalicznej w USA. W początkowej fazie sesji negatywnie na tle innych walut wyróżniał się japoński jen, który osiągnął 1,5-roczone minima wobec dolara w wyniku doniesień prasowych o rosnącym ryzyku przedterminowych wyborów parlamentarnych w Japonii.
- W czwartek **uwaga uczestników rynku lokalnie skupi się na przekazie płynącym z konferencji prezesa NBP**, gdzie nie oczekujemy jednak istotnych zaskoczeń, które mogłyby wpłynąć na zmianę trendów obowiązujących na głównych parach z PLN. W globalnym kalendarzu makroekonomicznym brakuje ważnych z punktu widzenia rynku FX publikacji, stąd **zarówno dolar, jak i pośrednio złoty, pozostaną podatne na nowe doniesienia z frontu napiętej globalnej geopolityki (Iran, Grenlandia) oraz polityki wewnętrznej USA** (ewentualny wyrok Sądu Najwyższego w sprawie legalności ceł nałożonych przez administrację D. Trumpa). Dalsza **konsolidacja kursu EURPLN wokół poziomu 4,21, przy jednoczesnym ryzyku ponownego ataku na opór w rejonie 3,62 na USDPLN, pozostaje naszym scenariuszem bazowym na koniec tygodnia.**
- Rentowności krajowych SPW na śródowej sesji wzrosły o +1/+7 pb. Na rynkach bazowych dochodowości spadły o -3/-1 pb dla papierów niemieckich oraz obligacji skarbowych USA.
- Skutkiem braku niewycenionej w pełni przez rynek obniżki stóp NBP były **wzrosty rentowności SPW, silniejsze na krótkim końcu krzywej.** Komunikat po posiedzeniu był lakoniczny, a więcej informacji o perspektywach stóp w Polsce poznamy na dzisiejszej konferencji Prezesa A. Głapińskiego. Na rynkach bazowych dane makro z USA były mieszane i to nie one determinowały zachowanie UST. **Głównym czynnikiem wspierającym niższe rentowności na bazowych rynkach FI był globalny spadek apetytu na ryzyko, związany z zaostrzającą się sytuacją wokół Iranu.** Tryb risk-off selektywnie kierował kapitał do bezpiecznych przystani, na czym zyskiwały papiery skarbowe. W obrazie trendów krajowych SPW nie zaszły istotne zmiany: na krótkim końcu krzywej od kilku dni widać presję na wyższe rentowności, a środek i długi koniec pozostają zakotwiczone przy kilkumiesięcznych minimach. Na rynkach bazowych presja na spadek rentowności narasta i – biorąc pod uwagę otoczenie oraz odległość od najbliższych technicznych wsparć – tendencja ta może być w najbliższych dniach kontynuowana.
- **Czwartkowe nastroje na rynkach FI będą kombinacją wpływu geopolityki i odbioru danych makro istotnych dla polityki pieniężnej EBC, Fed i RPP.** Przy braku większych przesunięć na rynkach bazowych, gdzie – jak wskazaliśmy – dalsze spadki rentowności są prawdopodobne, **krajowe SPW będą reagować na przekaz konferencji prezesa NBP, szczególnie jeśli wniesie on coś nowego do rynkowych wycen zejścia stopy referencyjnej do 3,50% w połowie roku. Nasz scenariusz bazowy zakłada dalszą konsolidację na krajowych SPW, z ryzykiem nieco wyższych rentowności względem śródowych notowań.**

Waluty



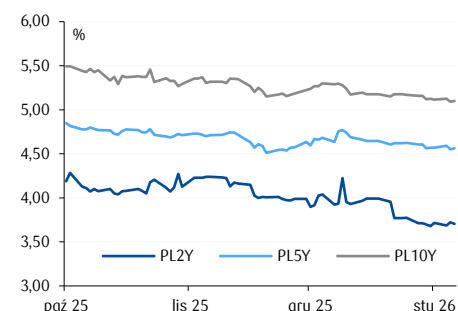
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



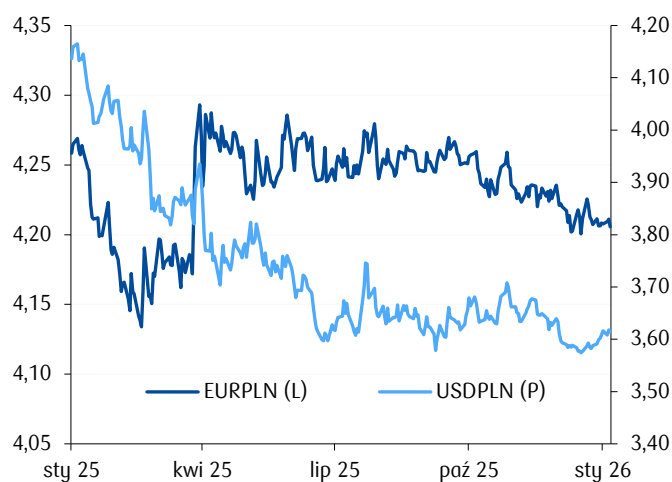
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

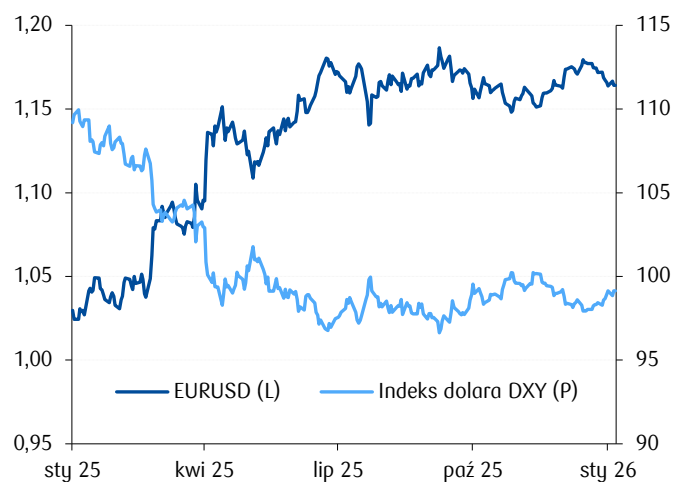
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

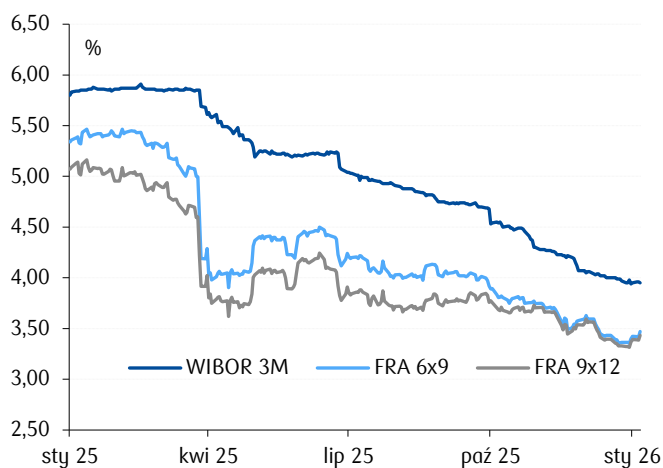
PLN vs główne waluty



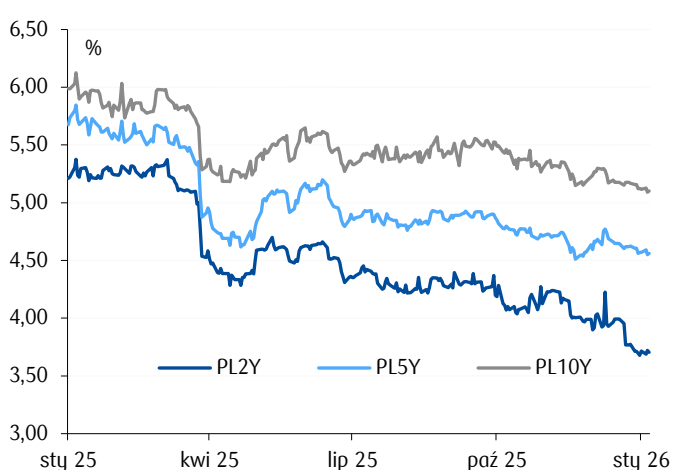
Notowania USD



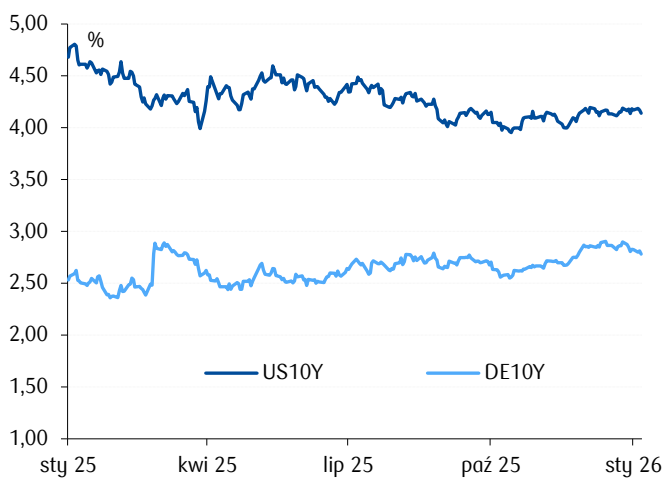
Krótkoterminowe stopy procentowe



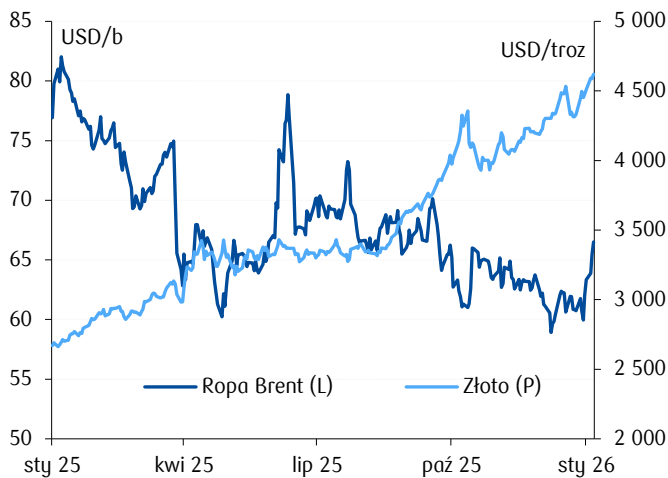
Rentowności polskich obligacji



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 9 stycznia						
GER: Produkcja przemysłowa (lis.)	08:00	% m/m	2	-0,4	--	0,8
EUR: Sprzedaż detaliczna (lis.)	11:00	% r/r	1,9	1,6	--	2,3
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (gru.)	14:30	tys.	56	55	61	50
USA: Przeciętna płaca godzinowa (gru.)	14:30	% r/r	3,6	3,6	--	3,8
USA: Stopa bezrobocia (gru.)	14:30	%	4,5	4,5	--	4,4
USA: Pozwolenia na budowę (paż., wst.)	14:30	mln	1,33	1,349	--	1,412
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty., wst.)	16:00	pkt.	52,9	53,5	--	54,0
Poniedziałek, 12 stycznia						
ROM: Saldo handlowe (lis.)	8:00	mld EUR	-3,0052	--	--	-2,261
HUN: Produkcja przemysłowa (lis.)	8:30	% r/r	-2,7	-2,8	--	-5,4
EUR: Indeks Sentix (sty.)	10:30	pkt.	-6,2	-5,3	--	-1,8
Wtorek, 13 stycznia						
HUN: Inflacja CPI (gru.)	8:30	% r/r	3,8	3,2	3,3	3,3
CZE: Inflacja CPI (gru., rew.)	9:00	% r/r	2,1	2,1	2,1	2,1
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lis.)	14:00	mld EUR	1924	124	124	-460
POL: Eksport (lis.)	14:00	% r/r	5,4	2,1	0,5	2,7
POL: Import (lis.)	14:00	% r/r	2,4	0,8	1,6	3,1
USA: Inflacja CPI (gru.)	14:30	% r/r	2,7	2,7	2,5	2,7
USA: Inflacja bazowa (gru.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	2,6
USA: Sprzedaż nowych domów (paż.)	16:00	--	738	714	--	737
Środa, 14 stycznia						
ROM: Inflacja CPI (gru.)	8:00	% r/r	9,76	9,73	9,6	9,7
USA: Inflacja PPI (lis.)	14:30	% r/r	2,8	2,6	--	3,0
USA: Sprzedaż detaliczna (lis.)	14:30	% m/m	-0,1	0,4	--	0,6
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lis.)	14:30	%, m/m	0,2	0,4	--	0,5
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (3q)	14:30	mld USD	-249,2	-241,0	--	-226,4
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (gru.)	16:00	mln	4,14	4,23	--	4,35
POL: Stopa referencyjna NBP (.)	--	%	4,0	4,0	3,75	4,0
Czwartek, 15 stycznia						
ROM: Produkcja przemysłowa (lis.)	8:00	% r/r	0,2	0,5	--	--
POL: Inflacja CPI (gru., rew.)	10:00	% r/r	2,5	2,4	2,4	--
GER: Wzrost PKB (2025)	10:00	% r/r	-0,2	0,2	--	--
EUR: Bilans handlowy (lis.)	11:00	mld	14,0	--	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (lis.)	11:00	% r/r	2,0	2,0	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	208	215	--	--
Piątek, 16 stycznia						
ROM: Wynagrodzenie (lis.)	8:00	% r/r	4,3	--	--	--
GER: Inflacja CPI (gru., rew.)	8:00	% r/r	2,3	1,8	--	--
GER: Inflacja HICP (gru., rew.)	8:00	% r/r	2,6	2,0	--	--
POL: Inflacja bazowa (gru.)	14:00	% r/r	2,7	2,8	2,8	--
USA: Produkcja przemysłowa (gru.)	15:15	% m/m	0,2	0,2	--	--

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.