

Obniżka stóp w lutym nie jest wykluczona

- Czwartek był dobrym dniem dla inwestorów giełdowych. Rynki akcji w Polsce i USA ponownie zbliżyły się do wcześniejszych maksimów, podczas gdy rynek europejski wspinał się na nowe szczyty. **Marsz w górę, przerywany jedynie krótkimi korektami, kontynuował również indeks dolara.** Przełożyło się to na spadek kursu EURUSD do poziomu 1,16 oraz wzrost USDPLN w okolice 3,625. Relacja złotego do euro pozostawała stabilna, kształtując się w pobliżu 4,21. **W reakcji na konferencję prasową Prezesa NBP A.Głapińskiego krajowe rentowności spadały**, sprowadzając rentowność 10-letnich SPW w okolice minimów bieżącego cyklu – i to pomimo wzrostów rentowności na rynkach bazowych. **W piątek oczekujemy kontynuacji wsparcia inwestorów dla krajowego rynku SPW oraz utrzymania się wzrostowego trendu amerykańskiej waluty przy stabilnym kursie EURPLN.**
- Najciekawszą publikacją makro będzie inflacja bazowa za grudzień, którą po wczorajszych danych o zrewidowanej inflacji CPI szacujemy na 2,7% r/r, czyli bez zmian względem listopada. Po południu poznamy także dane o produkcji przemysłowej w USA na koniec roku, która według konsensusu wzrosła o 0,2% m/m.
- Warte uwagi mogą być wypowiedzi przedstawicieli głównych banków centralnych, P.Lane'a z EBC oraz N.Kashkariego i T.Barkina z Fed, w szczególności w kontekście narastającej presji na prezesa J.Powella.

Biurowo Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

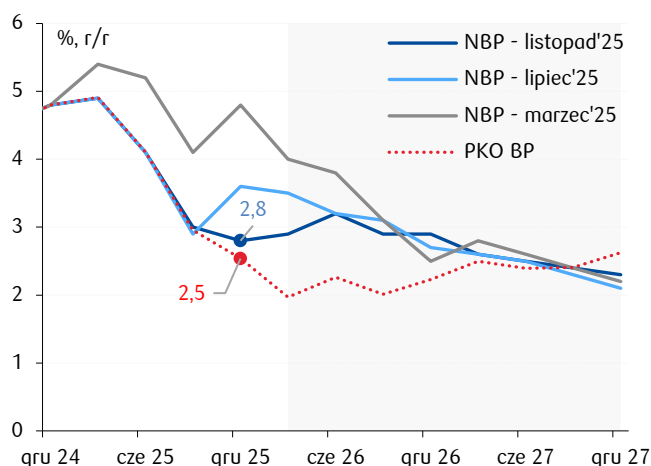
	Wartość 2026-01-15	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	122 336	0,8
STOXX Europe 600	615	0,5
S&P500	6 944	0,3
Waluty:		
EURPLN	4,21	0,1
USDPLN	3,63	0,3
CHFPLN	4,52	-0,1
EURUSD	1,16	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	3,61	-9
PL5Y	4,54	-2
PL10Y	5,09	-1
DE10Y	2,82	4
US10Y	4,16	2
Surowce:		
Ropa Brent	64	-4,1
Złoto	4615	-0,1

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

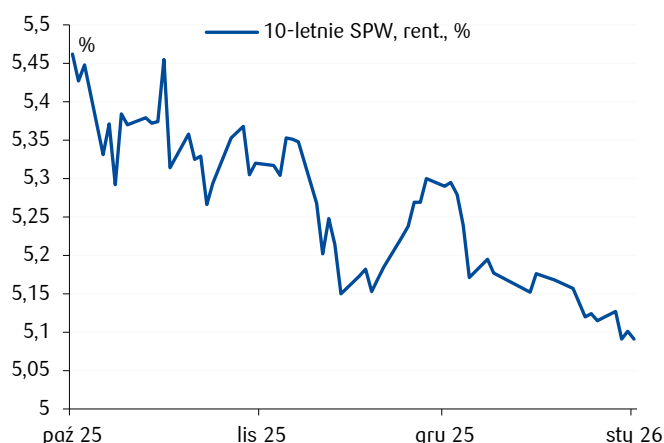
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **USA:** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu nieoczekiwanie spadła do najniższego poziomu od listopada (198 tys.). Dane były lepsze od wszystkich prognoz w ankiecie Bloomberg, a czterotygodniowa średnia ruchoma nowych wniosków obniżyła się do poziomu najniższego od dwóch lat. W ostatnich latach liczba wniosków spadała poniżej 200 tys. tylko kilka razy. Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłków również się obniżyła, do 1,88 mln. Dane nie wskazują więc na niepokojące tendencje na amerykańskim rynku pracy. Warto jednak

Inflacja na koniec roku okazała się o 0,3pp niższa od listopadowej projekcji NBP



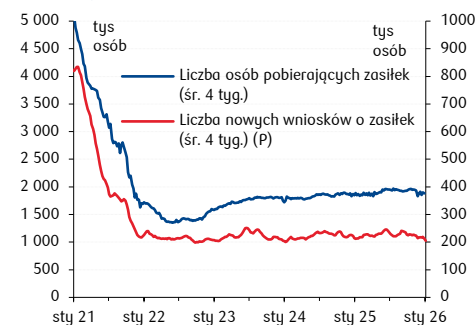
10-letnie SPW osiągają nowe minima rentowności w otoczeniu spadającej inflacji i oczekiwań na kolejne cięcia stopy referencyjnej NBP



zwrócić uwagę, że proces składania wniosków jeszcze w pierwszej dekadzie stycznia mógł być częściowo zaburzony przez okres świąteczny.

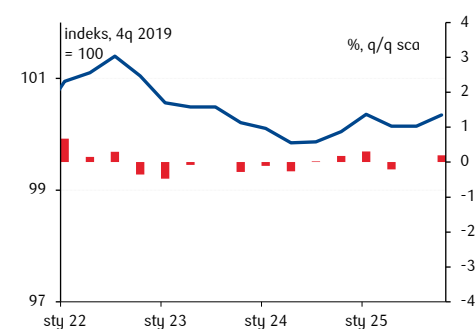
- GER: Dynamika PKB w całym 2025 ukształtowała się na poziomie 0,2%, tym samym niemiecka gospodarka powróciła do wzrostu po dwóch latach recesji (w 2023 i 2024 gospodarka skurczyła się o odpowiednio 0,9% i 0,5%).** Dane wskazują, że w 4q25 aktywność wzrosła o 0,2% q/q po stagnacji w 3q25. Struktura całorocznego wzrostu gospodarczego jednak nie zachwyca. Po stronie popytowej aktywność była napędzana przede wszystkim przez konsumpcję prywatną, która wzrosła o 1,4%, oraz publiczną, ze wzrostem o 1,5%. Inwestycje i eksport spadały kolejny rok z rzędu (odpowiednio o 0,9% vs -3,4% w 2024 oraz o 1,5pp vs -0,7pp w 2024). Po stronie nakładów brutto na środki trwałe najsilniejsza redukcja dotyczyła inwestycji w maszyny i urządzenia. Od strony podażowej wartość dodana brutto obniżyła się o 0,1%, a najsilniejsze spadki dotyczyły budownictwa (o 3,6%) oraz przetwórstwa przemysłowego (o 1,3%), jednak ich skala była mniejsza niż w 2024. Wyraźne przyspieszenie wzrostu wartości dodanej dotyczyło przede wszystkim kategorii handel, transport, zakwaterowanie i gastronomia. Perspektywy dla gospodarki na ten rok są dużo bardziej korzystne, głównie ze względu na znaczący impuls fiskalny w postaci pakietu wydatków na obronność i infrastrukturę, które powinny wyciągnąć z marazmu w szczególności przemysł. W tych warunkach prognozy formułowane na 2026 wskazują na przyspieszenie wzrostu do 1% a w 2027 do 1,5%.
- USA: A.Goolsbee (Chicago Fed, bez prawa głosu w FOMC)** powiedział, że priorytetem banku centralnego powinno być tłumienie inflacji, zwłaszcza jeśli rynek pracy wykazuje oznaki stabilizacji. Zwrócił uwagę, że niepewność skłoniła przedsiębiorstwa do spowolnienia rekrutacji, ale nie do przeprowadzania zwolnień na dużą skalę. Wypowiedź szefa Fed z Chicago wpisuje się w dominujące w ostatnich wystąpieniach członków FOMC stanowisko, że stopy w USA raczej nie zostaną obniżone na styczniowym posiedzeniu. Podtrzymujemy prognozę, że kolejna redukcja stóp nastąpi w marcu. **J.Schmid (Kansas Fed, z prawem głosu)** wyraził sprzeciw wobec dalszych obniżek stóp procentowych i określił, że inflacja pozostaje zbyt wysoka, a polityka administracji D.Trumpa może dodatkowo podwyższyć impet gospodarki. Oceniał, że obniżki stóp mogłyby nieproporcjonalnie zaszkodzić inflacyjnej stronie mandatu Fed, nie przynosząc zbyt wiele korzyści stronie zatrudnienia. J.Schmid głosował przeciwko obniżkom stóp zarówno w październiku jak i w grudniu. Również **R.Bostic (Atlanta Fed, bez prawa głosu)** stwierdził, że presja inflacyjna utrzyma się w trakcie roku, sytuacja na rynku pracy nie jest tak zła jak się wydaje, a polityka pieniężna powinna pozostać restrykcyjna. Z kolei **M.Barr (zarząd Fed, z prawem głosu)** ocenił, że postawienie zarzutów karnych prezesowi J.Powellowi oraz oskarżenia wobec L.Cook (zarząd Fed) można traktować jako „atak na niezależność Fedu”.
- EUR: Na koniec listopada nadwyżka na rachunku handlowym strefy euro wyniosła 9,9 mld EUR wobec 15,4 mld EUR w analogicznym miesiącu rok wcześniej oraz 17,9 mld EUR na koniec października.** Wynik okazał się znacznie słabszy od oczekiwań (kons.: 14 mld EUR) i był wypadkową spadku eksportu o 3,4% r/r oraz importu o 1,3% r/r. Spadek nadwyżki wynikał przede wszystkim z pogorszenia salda w handlu towarami przetwórstwa przemysłowego, które było częściowo równoważone obniżeniem deficytu handlowego w sektorze energetycznym.
- EUR: Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła po raz drugi z rzędu o 0,7% m/m i była o 2,5% wyższa niż przed rokiem.** Dane okazały się lepsze od oczekiwań (kons.: 2,0% r/r). Źródłem niespodzianki był nie tylko solidny wzrost względem października, ale i rewizja w górę danych za poprzedni miesiąc. W danych widać utrwalenie pozytywnych tendencji w produkcji dóbr inwestycyjnych, której wzrost w listopadzie przyspieszył do 2,8% m/m. Wzrosty produkcji odnotowano m.in. w Niemczech, Włoszech, Litwie.
- ROM: Produkcja przemysłowa w listopadzie rozczarowała, obniżając się o 0,5% r/r, po wzroście o 0,3% r/r (zrewidowanym z 0,2% r/r) w październiku.** Konsensus spodziewał się takiego wyniku, jednak z plusem z przodu. Spośród

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



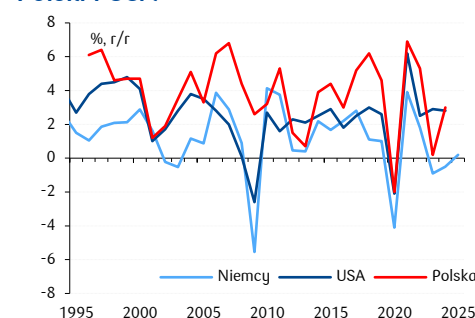
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Poziom PKB w Niemczech*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.*szacunek na 4q25 według informacji niemieckiego urzędu statystycznego

Roczny wzrost PKB Niemiec na tle Polski i USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w Rumunii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

głównych kategorii największa skala spadku dotyczyła produkcji sprzętu elektronicznego (o 5,2% r/r) oraz produkcji samochodów (o 2,5% r/r). Branża samochodowa, która mierzy się ze słabym popytem eksportowym nadal miała największy negatywny wpływ na wynik całego sektora. Jednocześnie najszybciej rosła produkcja komputerów (o 9,5% r/r) oraz pozostałego sprzętu transportowego (o 8,0% r/r). Po stronie zamówień zwiastuny ożywienia dostrzegalne są przede wszystkim po stronie popytu krajowego.

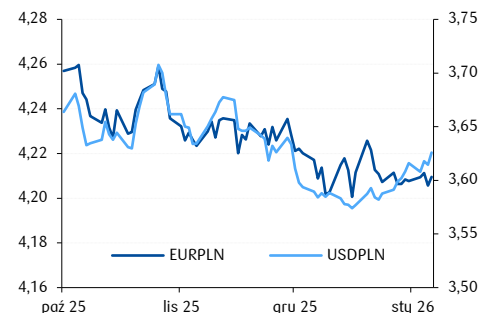
WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL:** Na konferencji prasowej po styczniowym posiedzeniu RPP (na którym utrzymano stopy na niezmiennym poziomie) A.Głapiński nie wykluczył obniżki stóp już na posiedzeniu w lutym, nie wykluczył też obniżki dopiero w marcu. Prezes NBP podkreślił, że Rada nie jest związana konsensusem ekonomistów, który zakłada kolejną obniżkę dopiero w marcu, przy okazji publikacji nowej projekcji. Powiedział, że przez najbliższe 3 tygodnie Rada przyjrzy się koniunkturze w gospodarce i upewni się co właściwiej decyzji, a jeśli uzna to za stosowne, to obniży stopy. Padło standardowe zastrzeżenie, że decyzje będą podejmowane na podstawie napływających danych, „ale sytuacja jest dobra”. **Wydzwięk konferencji odbieramy jako zdecydowanie gołębi** – sam Prezes nawiązał do swoich słów z początku 2022 („stoję przed Państwem jako jastrząb na czele stada jastrzębi”) i zadeklarował, że obecnie jest „tym drugim ptakiem”. Choć stwierdził, że scenariusz obniżki w lutym jest bardziej prawdopodobny niż obniżki dopiero w kwietniu, a także, że „koń jaki jest każdy widzi”, to unikał twardej deklaracji odnośnie do obniżki już na najbliższym posiedzeniu i nie zdradził jakie opinie na ten temat mają pozostali członkowie RPP. Kolejny ruch RPP, wg Prezesa, najprawdopodobniej będzie o 25pb, bo w oczach RPP trwa obecnie drobne cyzelowanie, a nie „walka z inflacją”. Prezes A.Głapiński docelowo widzi stopę referencyjną NBP na poziomie 3,50%, choć dodał, że na pewno są członkowie Rady, którzy docelową stopę widzą niżej. Odnosząc się do sfery realnej Przewodniczący RPP określił stan polskiej gospodarki jako *goldilocks* – wysoki wzrost gospodarczy przy niskiej inflacji. Jego zdaniem dynamika wynagrodzeń będzie się nadal obniżać, a eksport tanich towarów z Chin do Europy, w tym do Polski, ma deflacyjny wpływ, który szczególnie widać w przypadku samochodów. Inflacja CPI w całym 2026 ma pozostać w szerokim celu NBP (2,5% r/r $\pm$ 1pp), jednak RPP musi obserwować kształtowanie się presji popytowej w związku z oczekiwanym przyspieszeniem wzrostu PKB, napędzanym środkami z KPO. **O ile tuż po decyzji RPP byliśmy przekonani, że Rada dokona obniżki dopiero w marcu, to po najbardziej gołębiej konferencji Prezesa NBP od dawna uważamy, że obniżka w lutym jest wysoce prawdopodobna, pomimo tego, że najbliższe 3 tygodnie będą ubogie w kluczowe dane.** Wstępne dane o inflacji w styczniu poznamy dopiero 13 lutego, czyli między posiedzeniem lutowym i marcowym.
- POL:** L.Kotecki (RPP) zakłada, że Rada wznowi obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu w lutym, a jako powód wskazał coraz bardziej optymistyczne perspektywy inflacji. Według członka Rady coraz bardziej oczywiste się staje, że istnieje przestrzeń do dalszych szybkich obniżek stóp.
- POL:** Inflacja CPI w grudniu spadła do 2,4% r/r z 2,5% r/r w listopadzie, zgodnie z szybkim szacunkiem. Ceny usług wyhamowały do 5,2% r/r z 5,3% r/r w listopadzie, a towarów do 1,3% r/r z 1,4% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa pozostała bez zmian (2,7% r/r). Więcej w Makro Flashu: [„Chiński import widoczny w polskich cenach”](#).

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W czwartek złoty pozostał stabilny wobec euro, oscylując w pobliżu 4,21 na EURPLN, i jednocześnie osłabił się wobec dolara w pobliżu 3,63 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX umocnienie dolara przełożyło się na spadek kursu EURUSD w pobliżu 1,1600.
- Wyważony przekaz konferencji prezesa NBP nie dostarczył kierunkowego impulsu dla złotego, który pozostał w wąskiej konsolidacji pomiędzy 4,2050 a 4,22 wobec euro. Aprecjacja dolara na szerokim rynku była z kolei efektem m.in. lepszego od konsensusu odczytu danych o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA oraz wzrostu regionalnych wskaźników koniunktury (Indeks NY Empire State oraz Indeks Fed z Filadelfii). Amerykańską walutę wsparły również wyważone wypowiedzi członków Fed (A. Goolsbee, R. Bostic), sugerujące brak pośpiechu FOMC w kwestii dalszego luzowania polityki pieniężnej w USA. Na euro z kolei mógł ciężić polityczny impas dotyczący przyszłości Grenlandii, po tym jak spotkanie delegacji duńsko-grenlandzkiej z władzami Stanów Zjednoczonych nie przyniosło porozumienia obu stron.
- W trakcie piątkowej sesji uwagę krajowych uczestników rynku przyciągną **grudniowe dane o inflacji bazowej z Polski**. Jedynie odczyt wyraźnie niższy od konsensusu mógłby – według naszej oceny – wyrzucić, poprzez wzrost oczekiwań na skalę obniżek stóp procentowych NBP, presję na złotego. W przeciwnym wypadku złoty pozostanie pod wpływem impulsów płynących z rynków bazowych. Nie spodziewamy się, aby piątkowe dane makro z USA mogły zaburzyć obraz krótkoterminowego trendu aprecjacyjnego dolara, który wciąż może czerpać siłę ze swojej roli bezpiecznej waluty w okresie eskalacji globalnych napięć geopolitycznych. **Na zakończenie tygodnia oczekujemy stabilizacji kursu EURPLN w pobliżu 4,21 oraz wzrostu kursu USDPLN w kierunku 3,65, gdzie przebiega kolejny techniczny opór.**
- Na czwartkowej sesji rentowności polskich SPW przesunęły się w przedziale -1/-9pb. W segmencie 10-letnim rentowność krajowych obligacji obniżyła się o 1 pb do 5,09%, rentowność amerykańskich Treasuries wzrosła o 2pb do 4,16%, natomiast rentowność niemieckich Bundów wzrosła o 4pb do 2,82%.
- Na rynku krajowym uwaga uczestników skupiła się na **wydzwieku konferencji Prezesa NBP A. Glapińskiego**. Po wcześniejszej decyzji o utrzymaniu stopy referencyjnej na niezmiennym poziomie kluczowe okazały się sygnały dotyczące perspektyw dalszych cięć. Co istotne, Prezes zasugerował, że – wbrew konsensusowi rynkowemu – lutowe posiedzenie RPP będzie miało charakter „otwarty”, a redukcja stopy nie jest wykluczona. W kwestii stopy terminalnej Prezes wskazał preferencję w okolicach 3,5%, jednocześnie sygnalizując, że w określonych warunkach uzasadnione mogłyby być także cięcia poniżej tego poziomu. **Te dwie uwagi odwróciły wzrosty rentowności obserwowane po środowej decyzji RPP i nadały nowy impuls wspierający krajowy rynek stopy procentowej.** Na głównych rynkach bazowych doszło natomiast do odwrócenia środowej dynamiki spadków rentowności w USA i Niemczech. Wspierała to poprawa sentymentu na rynkach akcji oraz postrzegany spadek ryzyka geopolitycznego związanego z potencjalną interwencją USA w Iranie. **Popyt na niemieckie Bundy osłabiała również rosnąca percepcja stopniowego ożywienia gospodarczego w Niemczech, której kolejnym sygnałem w czwartek był pozytywny odczyt PKB.** W USA **lepsze od oczekiwań dane dotyczące wniosków o zasiłek dla bezrobotnych przełożyły się na względną słabość krótkiego końca krzywej**, co sprzyjało jej dalszemu wypłaszczeniu – spread 2Y10Y obniżył się w okolice 60pb.
- W piątek dane o inflacji bazowej mogą stanowić czynnik sprzyjający **dalszemu obniżaniu się rentowności w kraju**. Na głównych rynkach światowych oczekujemy utrzymania notowań blisko bieżących poziomów.

Waluty



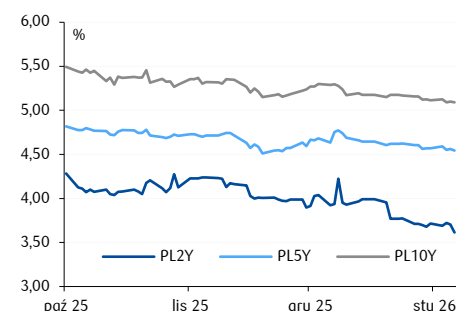
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



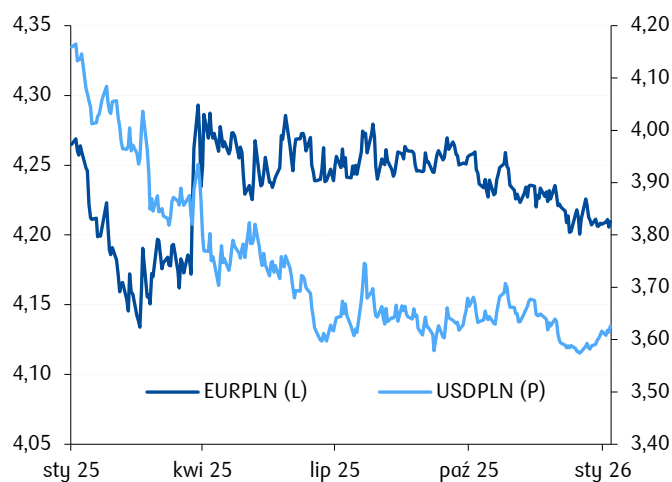
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

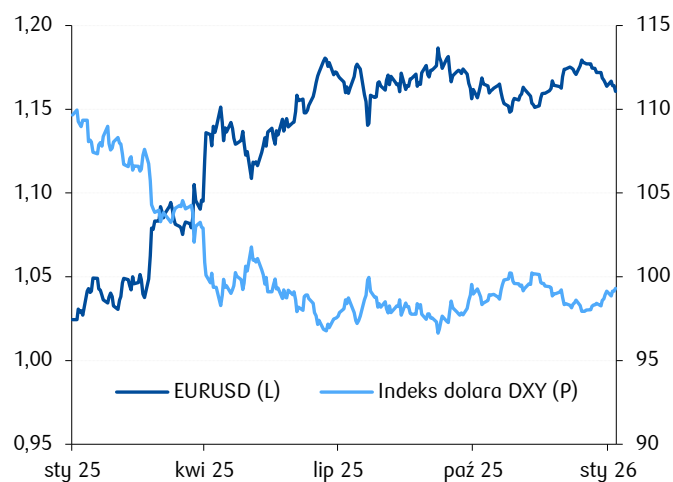
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

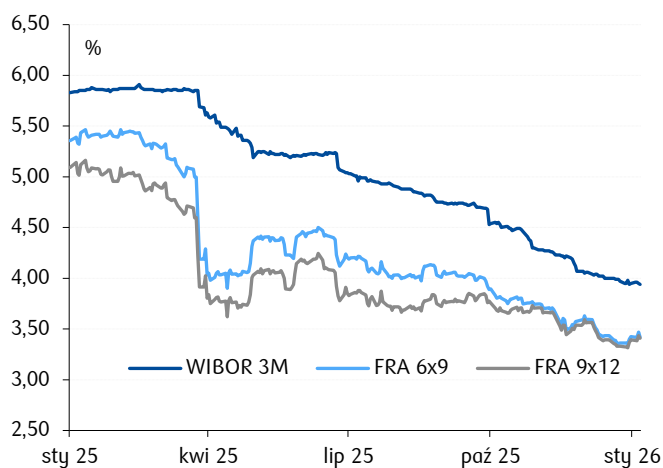
PLN vs główne waluty



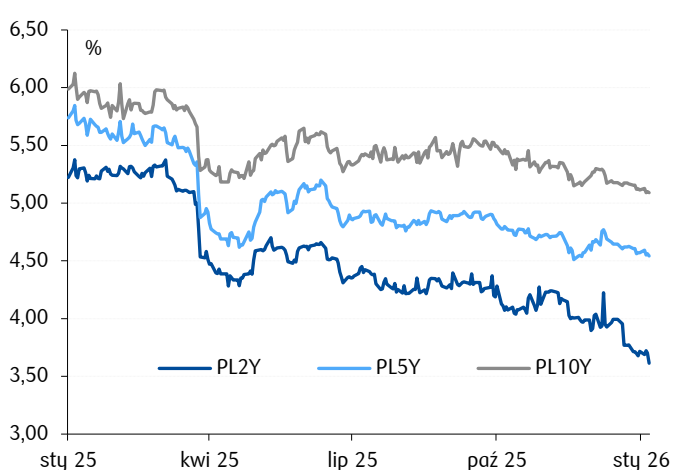
Notowania USD



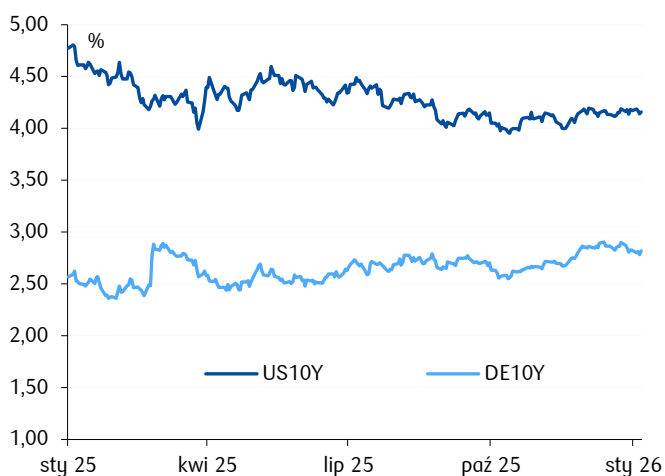
Krótkoterminowe stopy procentowe



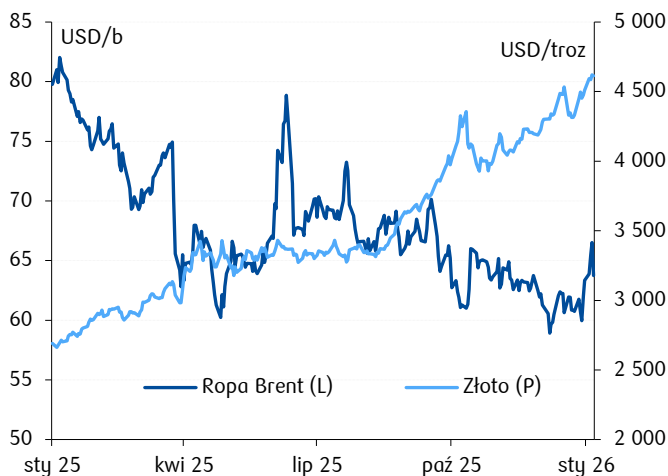
Rentowności polskich obligacji



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	4,13	4,23	--	4,14
POL: Stopa referencyjna NBP (.)	--	%	4,0	4,0	3,75	4,0
Czwartek, 15 stycznia						
ROM: Produkcja przemysłowa (lis.)	8:00	% r/r	0,3	0,5	--	-0,5
POL: Inflacja CPI (gru., rew.)	10:00	% r/r	2,5	2,4	2,4	2,4
GER: Wzrost PKB (2025)	10:00	% r/r	-0,2	0,2	--	0,2
EUR: Bilans handlowy (lis.)	11:00	mld	14,0	--	--	9,9
EUR: Produkcja przemysłowa (lis.)	11:00	% r/r	1,7	2,0	--	2,5
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	207	215	--	198
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:

 @PKO_Research



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, usługi 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.