

Cła wracają do gry

- Miniony tydzień upłynął pod znakiem stabilizacji głównych indeksów z WGPW w okolicach historycznych maksimów. Podobnie zachowywał się niemiecki DAX, natomiast słabiej radziły sobie indeksy z USA. Złoty był wyraźnie słabszy, a krajowej walucie szkodziły wzrost rynkowych oczekiwań dotyczących skali tegorocznych obniżek stóp procentowych w Polsce oraz globalna aprecjacja dolara. **Weekend przyniósł bezprecedensowy atak D. Trumpa na Europę, a amerykański Prezydent, posługując się szantażem celnym, próbuje wymusić na niej akceptację imperialistycznych zapędów USA dotyczących Grenlandii. W naszej opinii może to ponownie uruchomić awersję inwestorów do amerykańskich aktywów i wywołać globalny tryb risk-off. W takim otoczeniu presja na złotego może się utrzymać, a rentowności obligacji amerykańskich (szczególnie na długim końcu krzywej) mogą dalej rosnąć.**
- W tym tygodniu poznamy dane o krajowej produkcji i rynku pracy za grudzień oraz o koniunkturze konsumenckiej w styczniu (wszystkie w czw.). Wzrost wynagrodzeń wg konsensusu i naszej prognozy marginalnie spowolnił względem listopada (PKOe: 7,0% r/r, kons.: 6,9% r/r). Produkcja przemysłowa najpewniej odbiła (PKOe: 2,7% r/r, kons.: 2,8% r/r) po niekorzystnym kalendarzowo listopadzie i przy utrzymującej się deflacji PPI (PKOe: -2,5% r/r, kons.: -2,2% r/r), a produkcja budowlana mogła jeszcze pozostać pod kreską (PKOe: -1,8% r/r, kons.: 0,0% r/r). Nastroje konsumenckie w styczniu prawdopodobnie nieznacznie się poprawiły na fali spadających oczekiwań inflacyjnych i przy stabilnej sytuacji na rynku pracy.
- Globalnie interesujące będą decyzje banków centralnych (najważniejsza to piątkowa decyzja Banku Japonii, poza tym dziś zapadnie decyzja o stopach procentowych w Rumunii, a w czwartek Norwegii). Wszystkie trzy posiedzenia nie powinny przynieść zmian stóp. Ważną publikacją będą też **wstępne PMI z przetwórstwa i usług za styczeń** w strefie euro i w (pt.), które mogą pokazać lekką poprawę względem grudnia w największych gospodarkach strefy euro i w USA. **Ponadto, w czwartek opublikowana zostanie rewizja danych o PKB w USA za 3q25** wraz z szeregiem zaległych danych za październik i listopad dot. kondycji finansowej amerykańskich gospodarstw domowych.

Biurowe Analizy Makroekonomicznych
Biurowe Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

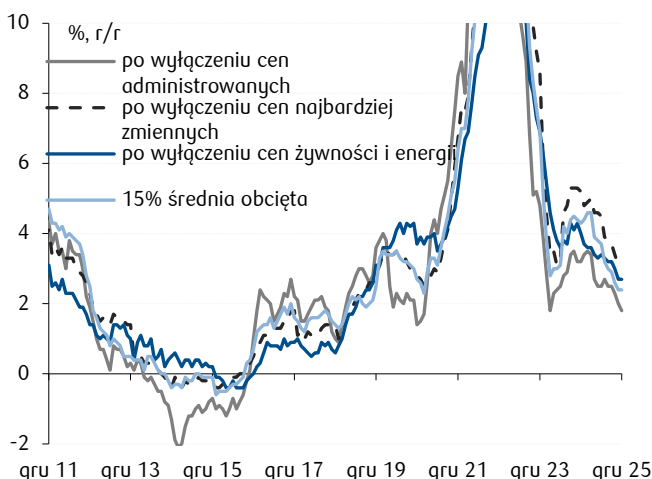
@PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2026-01-16	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	121 701	-0,5
STOXX Europe 600	614	0,0
S&P500	6 940	-0,1
Waluty:		
EURPLN	4,22	0,2
USDPLN	3,63	0,2
CHFPLN	4,53	0,3
EURUSD	1,16	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	3,65	3
PL5Y	4,52	-3
PL10Y	5,10	1
DE10Y	2,84	2
US10Y	4,23	7
Surowce:		
Ropa Brent	64	0,6
Złoto	4595	-0,4

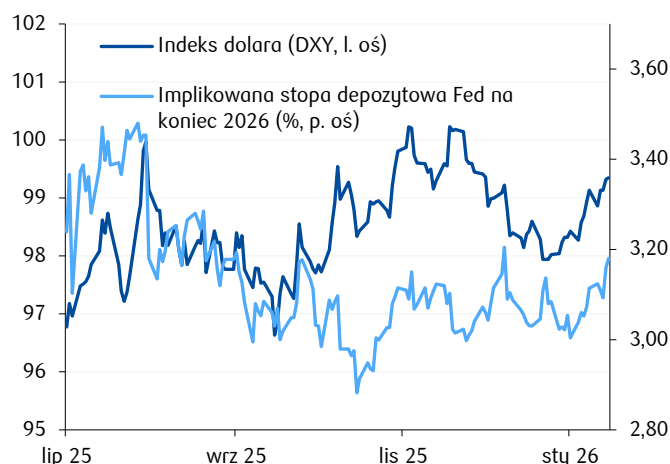
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Wszystkie miary inflacji bazowej w Polsce systematycznie spadają



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

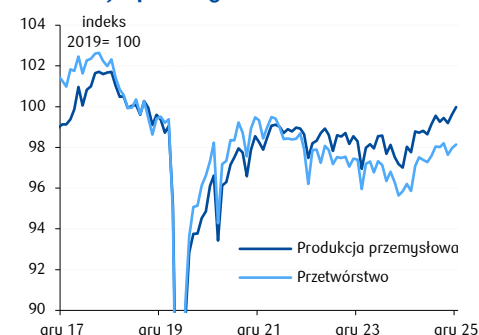
Apresiasi dolara wspierał głównie spadek rynkowych wycen skali tegorocznych obniżek stóp Fed



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

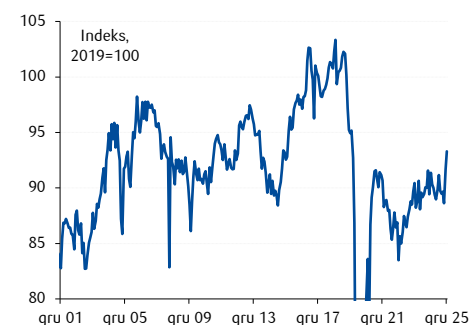
- USA-EU:** D.Trump zapowiedział, że od 1 lutego nałoży dodatkowe cło w wysokości 10% na Danię, Norwegię, Szwecję, Francję, Niemcy, UK, Holandię i Finlandię. Cło to swoista kara za wspieranie przez te państwa Grenlandii i Danii w ich sprzeciwie wobec przejęcia Grenlandii przez USA. D.Trump zapowiedział, że jeśli nie zostanie zawarta umowa przejęcia Grenlandii przez USA, od 1 czerwca stawka cła wzrośnie do 25%. Uzasadnił, że jego działanie ma na celu zapewnienie światu pokoju i bezpieczeństwa. U von der Leyen, po rozmowach z przywódcami objętych nowym cłem państw napisała, że **podtrzymują swoje zobowiązanie do wspierania suwerenności Grenlandii i Danii**. Szef RE zapowiedział zwołanie nadzwyczajnego szczytu unijnych przywódców, a szef komisji handlu PE podkreślił, że decyzja D.Trumpa stanowi naruszenie zawartego pomiędzy USA a UE porozumienia handlowego. Tymczasem według doniesień medialnych Kanada ma rozważać wysłanie swoich żołnierzy na Grenlandię w ramach ćwiczeń NATO, żołnierze mogliby tam trafić do końca tygodnia.
- USA:** Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 0,4% m/m (sa), tak samo jak w listopadzie (zrewidowanym z 0,2% m/m) i przewyższając prognozy. **Głównym motorem wzrostu był sektor ropy naftowej i węgla, który zwiększył produkcję o 1,8% m/m (2,1% r/r), utrzymując wysokie tempo po wzroście o 3,4% m/m w poprzednim miesiącu.** Pozytywnie wyróżnia się również sektor produkcji maszyn i urządzeń, a szczególnie sprzętu elektrycznego, który odnotował wzrost o 1,7% m/m (7,4% r/r), dzięki rosnącemu zapotrzebowaniu na technologie wspierające rozwój AI. Produkcja żywności również przyspiesza. **Kluczowe czynniki wpływające na amerykański przemysł to: wyższe cła, które stymulują krajową produkcję poprzez wzrost cen importu, zwiększona produkcja ropy naftowej oraz dynamiczny rozwój sektora AI.** Te elementy będą miały znaczący wpływ na wyniki sektora w bieżącym roku, choć z czasem ich oddziaływanie może osłabnąć (z wyjątkiem długoterminowego wpływu rozwoju technologii AI).
- GER:** Inflacja CPI w grudniu zmniejszyła się do 1,8% r/r z 2,3% r/r w listopadzie, zgodnie ze wstępnym odczytem. Spadek inflacji odnotowano głównie po stronie towarów (0,4% r/r wobec 1,1% r/r miesiąc wcześniej), podczas gdy inflacja usług utrzymała się na poziomie 3,5% r/r, notowanym od trzech miesięcy. Ceny energii nadal spadały, z a deflacja pogłębiła się w ich wypadku do -1,3% r/r z -0,1% r/r. Inflacja bazowa obniżyła się do 2,4% r/r, osiągając najniższy poziom od ponad czterech lat. **Perspektywy inflacyjne w Niemczech wskazują na tendencje dezinflacyjne.** Inflacja usług, choć uporczywa, powinna jeszcze nieznacznie się obniżyć, utrzymując jednak podwyższony poziom. Dodatkowo ekspansja Chin będzie utrzymywać presję w dół na ceny towarów. Ewentualny proinflacyjny wpływ może mieć oczekiwane ożywienie gospodarcze, ale jego efekty mogą być widoczne najwcześniej w 2027.
- USA:** M.Bowman (zarząd Fed, z prawem głosu w FOMC) oceniła, że inflacja w USA zmierza w kierunku 2%, a rynek pracy stał się wyraźnie bardziej kruchy, co przesuwając bilans czynników ryzyka w stronę mandatu ochrony rynku pracy. Jej zdaniem to właśnie rynek pracy stanowi obecnie większe zagrożenie dla gospodarki i powinien silniej wpływać na decyzje FOMC niż inflacja. **Według M.Bowman Fed powinien pozostać gotowy do dalszych obniżek stóp procentowych i nie sygnalizować pauzy w luzowaniu bez wyraźnej zmiany w danych.**
- FRA:** Premier S.Lecornu zapowiedział, że przedstawi nowy projekt budżetu, uwzględniający część postulatów lewicy. Zapowiedź padła po tym, jak w czwartek parlament zawiesił bezwoczne dyskusje nad budżetem na 2026, które nie doprowadziły do zbudowania skłonnej do zagłosowania za nim większości. Wcześniej Premier deklarował, że budżet zostanie przyjęty do końca stycznia. Wśród nowych propozycji budżetowych S.Lecornu zapowiedział zwiększenie dodatku na aktywność zawodową dla najślabiej zarabiających, reformę zasiłków solidarnościowych i brak wzrostu

Produkcja przemysłowa w USA



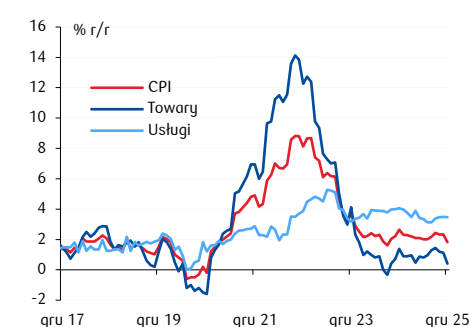
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja ropy naftowej i węgla w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

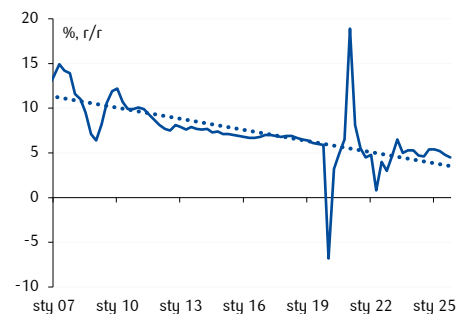
opodatkowania dla gospodarstw domowych. W obliczu przedłużającego się impasu coraz częściej spekuluje się, że S.Lecornu sięgnie po zapisy prawne, które umożliwiają przyjęcie budżetu bez głosowania parlamentu. To wystawiałoby go jednak na ryzyko wotum nieufności i upadku rządu.

- **CHN:** PKB w 2025 wzrósł o 5%, tak jak rok wcześniej i zgodnie z partyjnym celem. W samym 4q25 dynamika PKB wyhamowała do 4,5% r/r i była najniższa od 2022. Przez kolejne kwartały 2025 tempo wzrostu PKB Chin sukcesywnie słabło, w 1q25 wynosiło 5,4% r/r. Źródłem osłabienia wyników za 4q25 był niski popyt konsumpcyjny i inwestycyjny. Rośnie za to rola eksportu netto, który w perspektywie całego roku odpowiadał za 1/3 wzrostu gospodarczego. Perspektywy na 2026 jak na razie nie malują się korzystniej, chociaż władze zapowiedziały zwiększenie znaczenia konsumpcji w gospodarce i działania, które mają odwrócić flautę inwestycyjną. Zwłaszcza w 1q26 roczna dynamika PKB może dalej hamować, mierząc się z efektem wysokiej bazy z 2025, kiedy istotnym wsparciem dla gospodarki była przyspieszona sprzedaż eksportowa w zw. ze zmianami cel. Pomimo marazmu w popycie wewnętrznym miesięczne dane pokazują utrzymanie solidnego wzrostu produkcji przemysłowej (w grudniu: +5,2% r/r) – to sugeruje dalszą ekspansję Chin na rynki zagraniczne.

WYDARZENIA KRAJOWE:

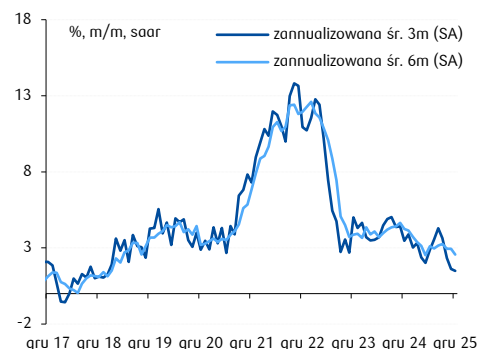
- **POL:** Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii w grudniu utrzymała się na poziomie 2,7% r/r, tak jak szacowaliśmy na podstawie danych o CPI. Dane potwierdzają osłabienie impetu cen bazowych, któremu sprzyja spowolnienie dynamiki wynagrodzeń oraz dezinflacyjny wpływ importu z Chin. Wszystkie pozostałe miary inflacji bazowej pozostały na poziomie z listopada lub niższym – inflacja po wyłączeniu cen administrowanych obniżyła się do 1,8% r/r, po raz pierwszy od marca 2024 spadając poniżej 2% r/r.
- **POL:** H.Wnorowski (RPP) stwierdził, że kolejna obniżka stóp procentowych powinna nastąpić w marcu, chociaż nie wykluczył możliwości obniżki w lutym. Podtrzymał, że istnieje przestrzeń do obniżenia stopy referencyjnej poniżej 3,5%, co jest wspierane przez korzystne perspektywy inflacyjne. Jednocześnie bankier zwrócił uwagę na konieczność ostrożności w kontekście bardzo ekspansywnej polityki fiskalnej, która ogranicza możliwość szybkiego łagodzenia polityki pieniężnej.
- **POL:** Minister Finansów poinformował, że deficyt budżetu państwa w całym 2025 wyniósł kilkanaście miliardów mniej od limitu deficytu z ustawy budżetowej, czyli poniżej 288,77 mld PLN. Dokładne wykonanie budżetu zostanie opublikowane w lutym.
- **POL:** Z opisu dyskusji na posiedzeniu z 3 grudnia (przedostatniego) wynika, że RPP zdecydowała się na obniżkę stóp o 25pb, ponieważ inflacja znalazła się na trwale w celu. Sprzyjały temu również czynniki zewnętrzne, takie jak niższe ceny surowców i umiarkowana inflacja w strefie euro. RPP oceniła, że dobra, lecz nieprzeprzana koniunktura oraz umiarkowany wzrost akcji kredytowej nie stanowią zagrożenia dla stabilności cen. W perspektywie kolejnych kwartałów kluczowe będą niepewności dotyczące potencjalnego ożywienia popytu związanego z wydatkowaniem środków z KPO oraz globalnych warunków gospodarczych i surowcowych.

PKB Chin



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zannualizowany impet inflacji bazowej w Polsce

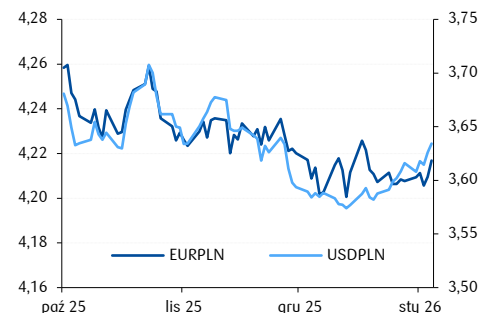


Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w minionym tygodniu osłabił się, kurs EURPLN zwiększył do 4,22, a USDPLN do 3,6400. Na rynkach bazowych kurs EURUSD spadł do 1,1600.
- Deprecjacja złotego była efektem globalnego umocnienia dolara oraz wzrostu rynkowych wycen skali tegorocznych obniżek stóp NBP i w konsekwencji zmniejszenia atrakcyjności PLN dla strategii „carry trade”. Mocniejszy dolar to efekt kontynuacji spadku rynkowych oczekiwań co do skali tegorocznych obniżek stóp Fed (z ok. 62 pb wycenianych pod koniec 2025 r. do ok. 48 pb w piątek). Wpływ na to miały lepsze względem konsensusu dane makro z USA (częstkowe z rynku pracy oraz dotyczące koniunktury). Amerykańskiej walucie sprzyjało także utrzymujące się napięcie geopolityczne wokół Iranu, które mogło kierować kapitał do dolara, historycznie traktowanego przez inwestorów jako bezpieczna przystań. W odniesieniu do oddziaływania ww. czynnika krajowego warto wskazać, że w piątek instrumenty pochodne zaczęły wyceniać spadek stopy referencyjnej NBP w okolice 3,25% w drugiej części 2026 r., co w naszej opinii było efektem głębszego odbioru przez rynek czwartkowej konferencji A. Glapińskiego. W konsekwencji wzrost kursów głównych par ze złotym EUR/PLN wybił się górą z lokalnego trendu bocznego, a USDPLN, po pokonaniu technicznego oporu na 3,62, przesunął się w stronę 3,65.
- **Weekend przyniósł bezprecedensowy atak D. Trumpa na Europę, a amerykański Prezydent, posługując się szantażem celnym, próbuje wymusić na niej akceptację imperialistycznych zapędów USA dotyczących Grenlandii.** Jeśli to posunięcie nie jest jedynie elementem agresywnych negocjacji mających na celu uzyskanie jak najlepszych warunków zaangażowania Stanów Zjednoczonych na Grenlandii, obecne działania USA mogą ponownie aktywować globalną awersję inwestorów do amerykańskich aktywów (w tym dolara) oraz wywołać globalny tryb risk-off. **W naszej opinii takie otoczenie będzie wywierać dalszą presję na PLN, przesuwając kurs EUR/PLN w stronę 4,24, a USD/PLN w kierunku 3,65.**
- Na piątkowej sesji rentowności polskich SPW poruszały się w przedziale -3/+3 pb. W segmencie 10-letnim rentowność krajowych obligacji finalnie wzrosła o 1pb do 5,10%, podczas gdy rentowność amerykańskich Treasuries wzrosła o 7pb do 4,23%, a rentowność niemieckich Bundów podniosła się o 2pb do 2,84%.
- Dynamikę polskiego rynku stopy procentowej w minionym tygodniu wyznaczały decyzja RPP oraz konferencja prasowa prezesa NBP A. Glapińskiego. Przed posiedzeniem RPP rynek pozycjonował się na możliwość obniżki stóp, a brak takiej decyzji skutkował krótkotrwałym odreagowaniem rentowności w górę. Słabość ta została jednak szybko zniesiona przez gołębi wydźwięk konferencji prezesa NBP, który ponownie skierował krajowy rynek stopy procentowej na ścieżkę spadków. Sugestie możliwości rozpoczęcia obniżek już w lutym znalazły potwierdzenie w kolejnych wypowiedziach członków RPP. W otoczeniu korzystnego finalnego odczytu inflacji, w tym stabilnej inflacji bazowej, szczególnie dobrze zachowywał się długi koniec krzywej. Wzmożony popyt na 10-letnie SPW chwilowo sprowadził ich rentowność w piątek poniżej 5,10%. Aktywność krajowego rynku kontrastuje z rynkami bazowymi. Rentowność 10-letnich Treasuries zwiększały wybijając się górą z przedziału 4,10–4,20%. Natomiast 10-letni Bund porusza się w zakresie 2,80–2,90%, z krótkotrwałym zakłóceniem w połowie tygodnia w związku z zachwianiem nastrojów giełdowych oraz ryzykami geopolitycznymi wokół Iranu.
- **Oczekujemy, że w obecnym tygodniu trend spadkowy rentowności na krajowym FI rynku wyhamuje, a dla 10-letnich SPW istotną barierą pozostanie poziom 5,0%. Na rynkach bazowych, w konsekwencji powrotu awersji do amerykańskich aktywów, widzimy ryzyko kontynuacji wzrostów rentowności UST szczególnie na długim końcu krzywej. W Niemczech, globalny risk-off może natomiast wspierać tamtejsze obligacje skarbowe.**

Waluty



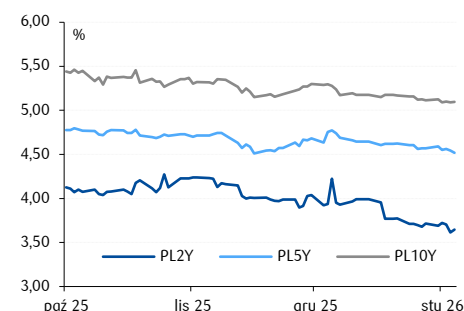
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



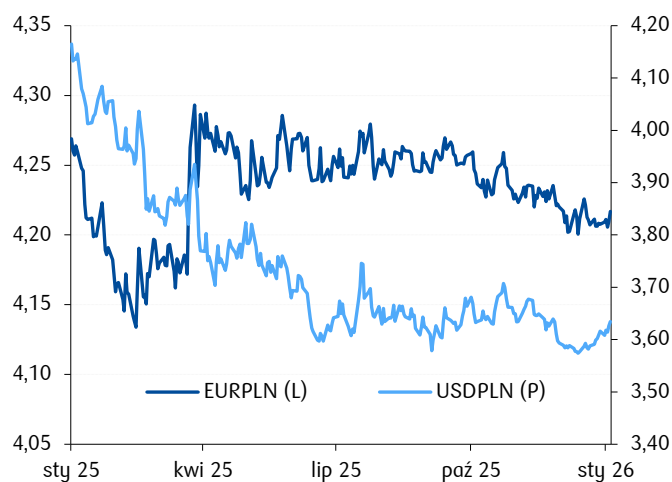
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

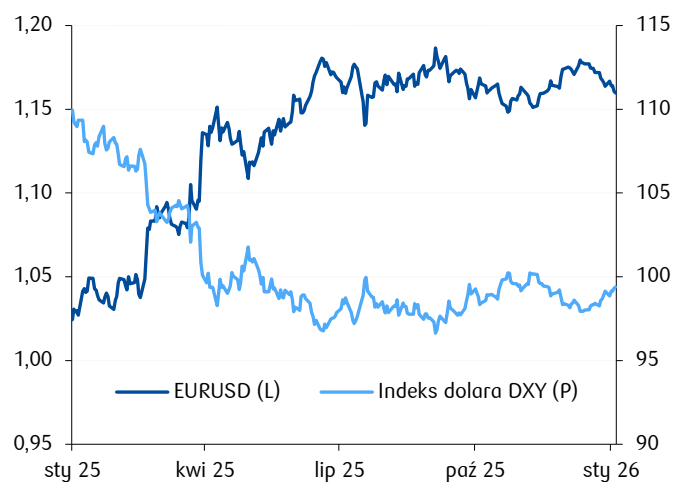
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

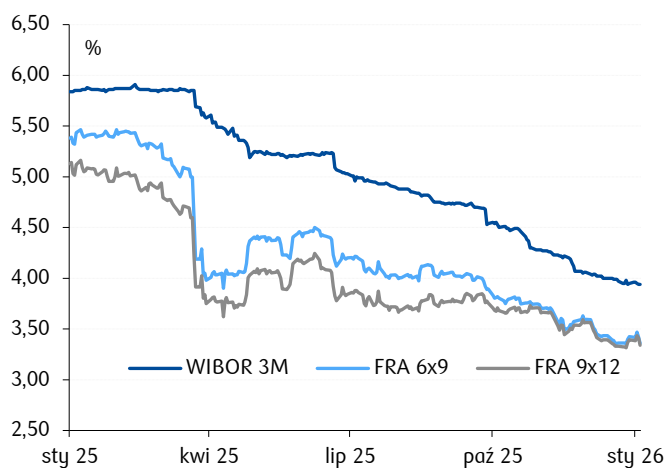
PLN vs główne waluty



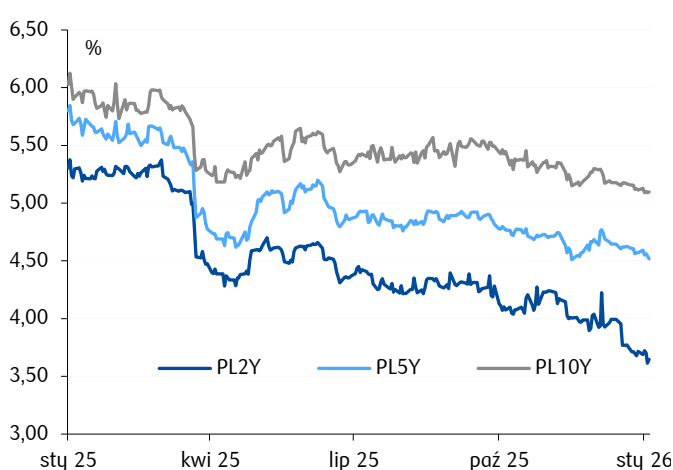
Notowania USD



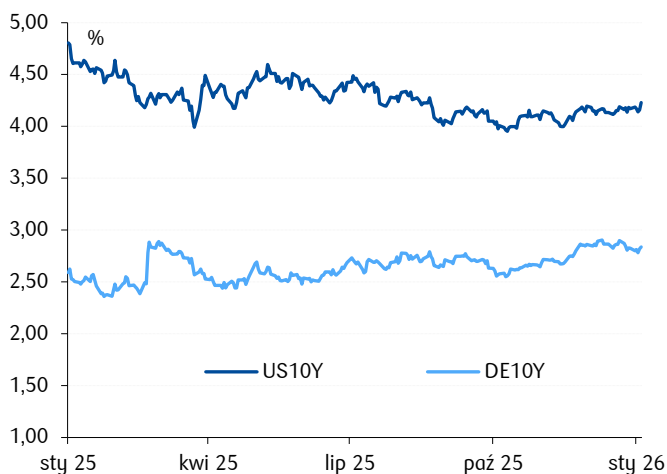
Krótkoterminowe stopy procentowe



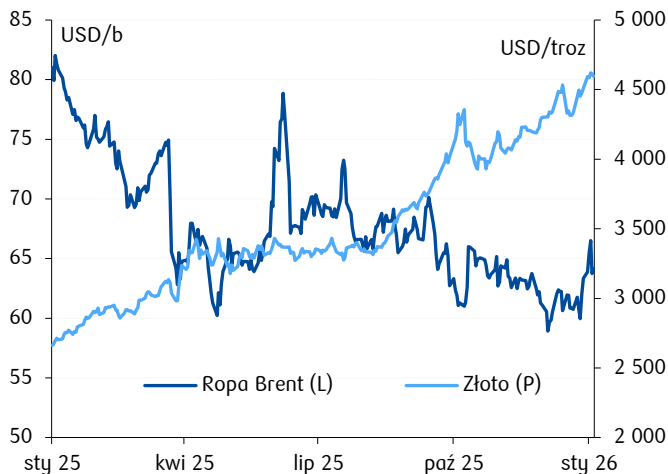
Rentowności polskich obligacji



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 16 stycznia						
GER: Inflacja CPI (gru., rew.)	08:00	% r/r	2,3	1,8	--	1,8
GER: Inflacja HICP (gru., rew.)	08:00	% r/r	2,6	2,0	--	2,0
POL: Inflacja bazowa (gru.)	14:00	% r/r	2,7	2,8	2,8	2,7
USA: Produkcja przemysłowa (gru.)	15:15	% m/m	0,4	0,2	--	0,4
Poniedziałek, 19 stycznia						
CHN: Wzrost PKB (4q)	3:00	% r/r	4,8	4,5	--	4,5
EUR: Inflacja HICP (gru., rew.)	11:00	% r/r	2,1	2,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (gru., rew.)	11:00	% r/r	2,4	2,3	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego (.)	--	%	6,5	6,5	6,5	--
Wtorek, 20 stycznia						
GER: Inflacja PPI (gru.)	8:00	% r/r	-2,3	-2,3	--	--
GER: Indeks instytutu ZEW (sty.)	11:00	pkt.	45,8	49,0	--	--
Czwartek, 22 stycznia						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (gru.)	10:00	% r/r	7,1	6,9	7,0	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (gru.)	10:00	% r/r	-0,8	-0,7	-0,7	--
POL: Produkcja przemysłowa (gru.)	10:00	% r/r	-1,1	2,8	2,7	--
POL: Inflacja PPI (gru.)	10:00	% r/r	-2,4	-2,2	-2,5	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (gru.)	10:00	% r/r	0,1	0,0	-1,8	--
POL: Koniunktura konsumencka (sty.)	10:00	pkt.	-9,9	-9,7	-9,6	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,0	4,0	4,0	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	%q/q saar	3,8	4,3	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	%q/q saar	2,5	3,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	198	--	--	--
USA: Dochody Amerykanów (lis.)	14:30	% m/m	--	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (lis.)	14:30	% m/m	--	0,5	--	--
USA: Dochody Amerykanów (paż.)	14:30	% m/m	0,4	--	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (paż.)	14:30	% m/m	0,3	--	--	--
USA: Deflator PCE (lis.)	14:30	% r/r	--	2,7	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (lis.)	14:30	% r/r	--	2,8	--	--
USA: Deflator PCE (paż.)	14:30	% r/r	2,8	--	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (paż.)	14:30	% r/r	2,8	--	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (sty., wst.)	16:00	pkt.	-13,1	-13,0	--	--
Piątek, 23 stycznia						
GER: PMI w usługach (sty., wst.)	9:30	pkt.	52,7	52,5	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	9:30	pkt.	47,0	47,7	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	10:00	pkt.	48,8	49,2	--	--
EUR: PMI w usługach (sty., wst.)	10:00	pkt.	52,4	52,6	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	15:45	pkt.	51,8	52,0	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty., rew.)	16:00	pkt.	52,9	54,0	--	--
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	0,75	0,75	0,75	--

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.