

Europejsko-indyjska „matka wszystkich umów”

- We wtorek na krajowym oraz głównych światowych rynkach akcji **utrzymywała się atmosfera rynkowego optymizmu**, widoczna w kontynuacji wzrostów indeksów giełdowych. **Polski WIG zyskał ponad 0,4%, osiągając nowe historyczne maksimum**. Apetyt na ryzyko był widoczny również na rynku walutowym, gdzie **złoty umacniał się wobec euro i dolara**. Szeroko zakrojona **słabość amerykańskiej waluty** znalazła odzwierciedlenie w spadkach indeksu dolara oraz wzroście pary EURUSD w okolice 1,20. Relatywny spokój panował natomiast na rynku stopy procentowej – najbardziej znaczące były **spadki rentowności amerykańskich Treasuries** na krótkim końcu krzywej dochodowości, będące reakcją na dane makroekonomiczne. **W środę uwaga rynków koncentrować się będzie na decyzji Fed** oraz potencjalnych nowych impulsach płynących z konferencji prasowej prezesa Fed, J.Powella.
- **Dziś kluczowym (i jedynym istotnym) wydarzeniem będzie wieczorne posiedzenie FOMC**. Powszechnie oczekiwana jest stabilizacja stopy *Fed funds* na poziomie 3,50-3,75%, ze względu na inflację pozostającą na podwyższonym poziomie i mimo obaw o kondycję rynku pracy. Nieco lepsze od oczekiwań dane z poprzednich tygodni ograniczają, i tak niskie, szanse na obniżkę stóp.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

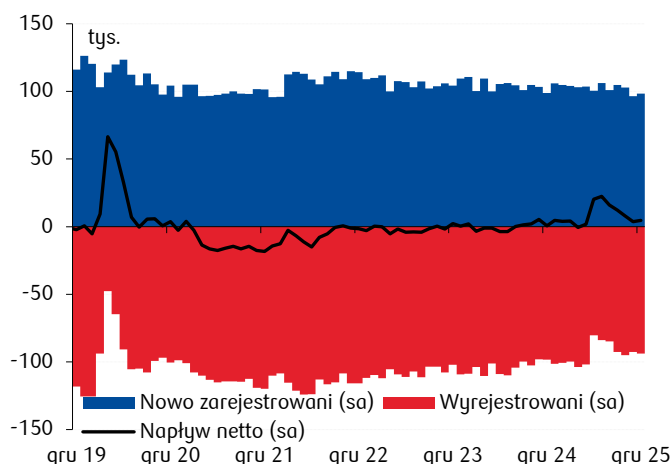
	Wartość 2026-01-27	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	124 725	0,4
STOXX Europe 600	613	0,6
S&P500	6 979	0,4
Waluty:		
EURPLN	4,20	-0,2
USDPLN	3,49	-1,5
CHFPLN	4,52	0,0
EURUSD	1,20	1,4
Obligacje:		
PL2Y	3,59	-8
PL5Y	4,42	-7
PL10Y	5,11	-2
DE10Y	2,87	0
US10Y	4,22	1
Surowce:		
Ropa Brent	68	3,0
Złoto	5189	3,5

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

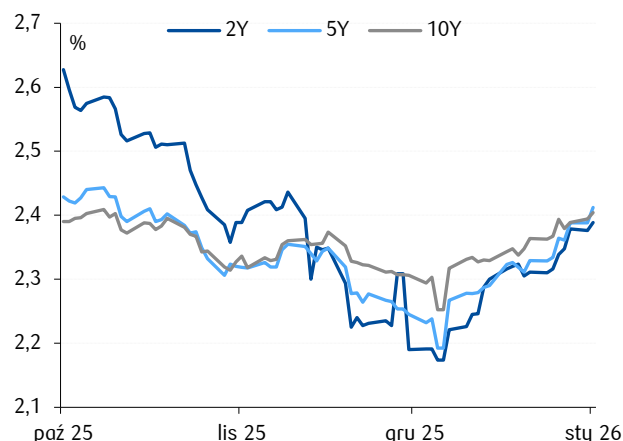
- **USA:** Wskaźnik koniunktury konsumenckiej Conference Board w styczniu silnie obniżył się do 84,5 pkt. z 94,2 pkt. w grudniu (rewizja z 89,1 pkt.). Ponad 5 punktowa rewizja danych za grudzień skutkowała tym, że w grudniu wcale nie doszło do spadku indeksu. W styczniu o ok. 10 pkt. spadły zarówno indeks sytuacji bieżącej, jak i indeks oczekiwań. Indeks ogółem obniżył się do najniższego poziomu od maja 2014, w szczególności poniżej poziomów z czasów pandemii. Szczegóły badania wskazują, że konsumenci wyrażają coraz większe obawy o sytuację na rynku pracy i dostępność miejsc pracy. Pogorszenie nastrojów konsumentów występuje niezależnie od poglądów politycznych ankietowanych. Indeks Conference Board najprawdopodobniej przeszacowuje skalę obaw konsumentów w USA. Dane wskazują jednak na

Stopa bezrobocia w grudniu wzrosła do 5,7%, ale jej wzrost, wynikający z reformy urzędów wyczerpał się



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne w USA wg rynku swapów inflacyjnych rosną w horyzoncie 2,5 i 10 lat



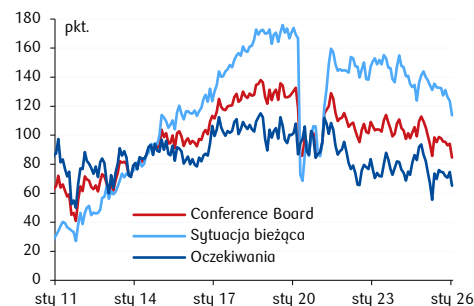
znaczący kontrast między bardzo słabymi nastrojami a bardzo dobrymi „twardymi danymi” (np. konsumpcją w rachunkach narodowych).

- **USA:** Ceny nieruchomości mierzone indeksem S&P/Case-Shiller w listopadzie wzrosły o 1,4% r/r (kons. 1,2% r/r) wobec wzrostu o 1,3% r/r w październiku. Mimo minimalnego przyspieszenia względem poprzedniego miesiąca są to nadal najniższe dynamiki od połowy 2023, kiedy ceny mieszkań spadały. Dane wskazują, że rynek nieruchomości w USA znajduje się w fazie dekoniunktury.
- **UE/IND:** UE i Indie zakończyły negocjacje umowy o wolnym handlu – poinformowała Komisja Europejska. Według KE będzie to **największa liberalizacja handlowa dokonana przez Indie**, a U.von der Leyen nazwała ją „matką wszystkich umów”. Obniżki cel mają dotyczyć prawie 97% produktów importowanych do Indii z UE, w tym m.in. obniżone mają zostać cła na unijne samochody z 110% do 10% i przejściowo zniesione cła na części samochodowe. Praktycznie zniesione mają być też indyjskie cła na maszyny (obecnie do 44%), wyroby chemiczne (obecnie do 22%) i leki (obecnie do 11%). Na umowie skorzystać ma też unijny sektor spożywczy – obniżone zostaną indyjskie cła na szereg towarów, przy jednoczesnej ochronie kluczowych dla UE segmentów wyłączonych z liberalizacji (m.in. wołowina, drób, cukier). Umowa ma również zagwarantować unijnym firmom uprzywilejowany dostęp do indyjskiego rynku usługowego oraz zapewnić wysoki poziom ochrony wartości intelektualnych i prawnych. W 2024 eksport towarów z UE do Indii wyniósł 49 mld EUR, a usług (dane za 2023) 26 mld EUR. W obu przypadkach UE notowała deficyty handlowe – w przypadku towarów w wysokości 22,5 mld EUR, a usług 7,9 mld EUR. Indie w 2024 były dziewiątym największym partnerem handlowym UE. **Dzięki umowie wysokość unijnego eksportu ma się podwoić do 2032. Wdrożenie w życie umowy nie będzie wymagać ratyfikacji przez państwa członkowskie UE** (w przeciwieństwie do umowy UE-Mercosur). Kolejne kroki zakładają analizę zgodności prawnej przez Komisję Europejską, a następnie zatwierdzenie umowy przez Radę Unii Europejskiej i Parlament Europejski oraz jej ratyfikację przez Indie.
- **HUN:** MNB zgodnie z oczekiwaniami pozostawił bez zmian stopy procentowe, w tym stopę bazową na poziomie 6,50%. Wczorajsze posiedzenie było pierwszym po tym jak w grudniu MNB zmienił *forward guidance*, otwierając możliwość obniżek stóp w przyszłości. W komunikacie MNB napisano, że Rada będzie podejmowała decyzje z posiedzenia na posiedzenie, a czynnikami, na które będzie zwracała szczególną uwagę będą skala noworocznych zmian cenników i stabilność na rynkach finansowych. Jednocześnie podkreślono, że MNB pozostanie ostrożny i zdecydowany utrzymać restrykcyjną politykę, jeśli wymagałaby tego sytuacja.
- **ROM:** Podaż pieniądza M2 w grudniu wzrosła o 7,2% r/r wobec 6,6% r/r w listopadzie. Dynamika kredytów dla sektora prywatnego w grudniu wyniosła 6,2% r/r, z czego w walucie krajowej 3,5% r/r, a zagranicznej 12,7% r/r. Występują rozbieżne trendy w różnych segmentach – kredyty w lejach dla gospodarstw domowych rosły o 10,4% r/r, a kredyty korporacyjne spadały o 6,4% r/r.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu wzrosła do 5,7% z 5,6% w listopadzie, zgodnie z wcześniejszym szacunkiem MRPIPS. Liczba osób bezrobotnych wyniosła 888,6 tys. i wzrosła o 15 tys. m/m, czyli tylko nieznacznie powyżej wartości obserwowanych w grudniu w poprzednich latach. Dane sugerują, że **wygasł już wpływ efektu regulacyjnego związanego z reformą urzędów pracy z czerwca 2025**. Reforma przejściowo obniżała liczbę wyrejestrowań z bezrobocia, bez wpływu na rejestracje, i podbijała stopę bezrobocia. **Wśród grup wrażliwych negatywnie wyróżnia się rosnąca liczba bezrobotnych absolwentów**. Od września dynamika wynosi ok. 19-20% r/r wobec ok. 13% r/r dla bezrobotnych ogółem. W ujęciu absolutnym skala jest relatywnie niewielka (38,3 tys. w grudniu) i historycznie niska, ale może sygnalizować problemy na wybranych rynkach pracy (np. IT czy SSC). Liczba

Wskaźnik koniunktury konsumenckiej Conference Board w USA



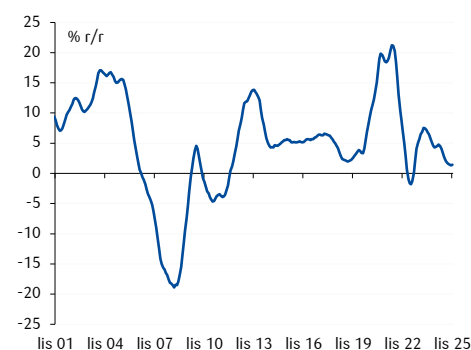
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik koniunktury na amerykańskim rynku pracy – wg badania koniunktury konsumenckiej Conference Board*



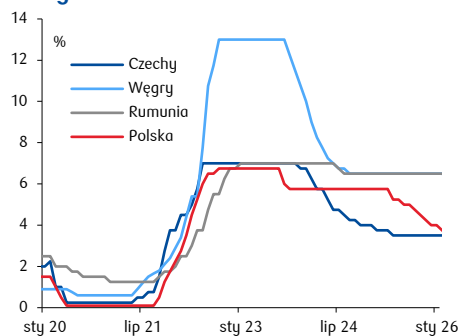
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. *różnica między odsetkami odpowiedzi wskazującymi, że jest dużo dostępnych ofert pracy oraz że trudno jest znaleźć pracę.

Dynamika roczna cen mieszkań w USA wg S&P/Case-Shiller



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Nominalne bazowe stopy procentowe w regionie CEE

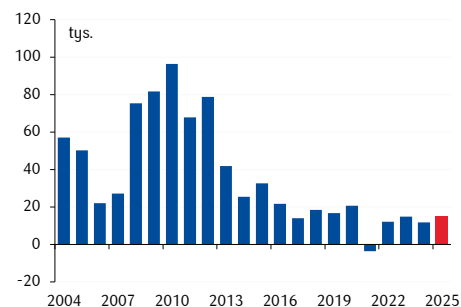


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

bezrobotnych po zwolnieniu z przyczyn zakładu pracy rośnie w tempie zbliżonym do ogółu i nie budzi naszych obaw. Nie potwierdzają się więc medialne tezy o „masowych zwolnieniach” – przynajmniej na poziomie makroekonomicznym. Wskazuje na to też **stopniowy spadek liczby pracowników planowanych do zwolnienia w ramach zwolnień grupowych w sektorze prywatnym**. W ostatnich miesiącach istotnie spadła liczba ofert pracy w urzędach pracy. W grudniu ich stan wyniósł 25,9 tys. (–32,4% r/r), a w ciągu miesiąca zgłoszono tylko 20,8 tys. ofert (–65,4% r/r). Spadek ten wynika głównie ze zmian regulacyjnych, w tym zniesienia od czerwca 2025 „testu lokalnego rynku pracy” dla pracodawców pragnących zatrudnić cudzoziemców. W szczególności dane te nie wskazują na gwałtowne załamanie popytu na pracę – choć pozostaje on w ostatnich latach przytłumiony.

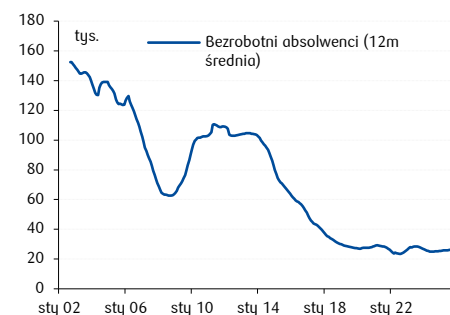
- **POL:** Zamówienia przemysłowe w grudniu spadły o 30,6% r/r po tym jak w listopadzie wzrosły o 24,5% r/r, co najprawdopodobniej wynika z efektu jednorazowych dużych zamówień w listopadzie 2025 i grudniu 2024. Zamówienia eksportowe w grudniu wzrosły o 4,5% r/r po spadku o 1,8% r/r w listopadzie. Mimo dużej wahliwości w ostatnich miesiącach dane sugerują stopniowy wzrost popytu w krajowej gospodarce. Istotnym czynnikiem odpowiadającym za wahliwość w ostatnich miesiącach mogą być zamówienia zbrojeniowe.
- **POL:** Ministerstwo Cyfryzacji przedstawiło założenia projektu o podatku cyfrowym. Projekt zakłada, że podatek wyniesie nie więcej niż 3% dla firm działających w Polsce, prowadzących tzw. *marketplace'y* i media społecznościowe, których globalne przychody przekraczają 1 mld EUR. Zgodnie z projektem z podatku mają być wyłączone m.in. serwisy streamingowe, e-sklepy, telekomunikacja czy bankowość elektroniczna.
- **POL:** Propozycja nowelizacji ustawy o NBP zakłada, że od czerwca 2026 bank centralny będzie zobowiązany do przekazywania do Ministerstwa Finansów informacji o planach finansowych, ich wstępnym wykonaniu i prognozach.
- **POL:** Na grudniowym posiedzeniu RPP J.Tyrowicz głosowała przeciwko obniżce stóp o 25pb, podczas gdy pozostałych 9 członków Rady głosowało za obniżką. RPP odrzuciła też wniosek J.Tyrowicz o podwyżkę stóp w grudniu o 150pb. J.Tyrowicz była również przeciwna uchwale RPP w sprawie zatwierdzenia planu finansowego NBP na 2026, a pozostali członkowie głosowali za jego zatwierdzeniem.

Miesięczna zmiana liczby bezrobotnych w grudniu



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Liczba bezrobotnych absolwentów szkół (średnia 12-mies.)



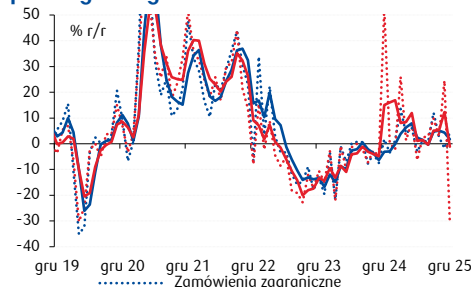
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Liczba pracowników planowanych do zwolnień w ramach zwolnień grupowych w sektorze prywatnym



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Dynamika roczna zamówień przemysłowych w Polsce

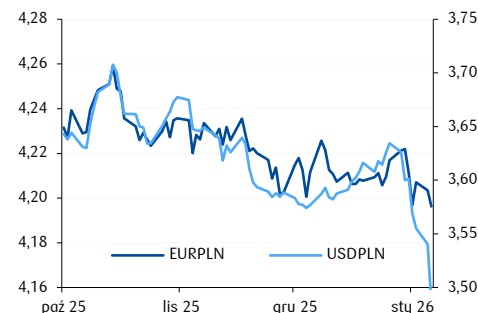


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- We wtorek złoty umocnił się, kurs EURPLN spadł w okolice 4,20, a USDPLN zniżkował w pobliżu 3,49. Na rynkach bazowych EURUSD poszedł mocno w górę do 1,2040.
- Przyspieszenie deprecjacji amerykańskiego dolara to główny czynnik generujący we wtorek zmienność na rynkach FX. W otoczeniu nie było wielu nowych czynników, które mogły wspierać trend spadkowy „zielonego”, z wyjątkiem bardzo słabego odczytu indeksu zaufania konsumentów z USA (wg Conference Board), który w styczniu br. spadł do poziomów niewidzianych od czerwca 2014. Warto dodać, że indeks dolara (DXY) przełamał minimum z września 2025, otwierając drogę do testu długoterminowych wsparć usytuowanych w strefie 94,60–95,60 pkt. Wskazane wyżej dane z USA nie spowodowały pogorszenia apetytu inwestorów na ryzyko, wobec czego na słabszym dolarze korzystały waluty z EM, w tym PLN. Wtorkowe umocnienie złotego sprowadziło EURPLN w okolice dolnych ograniczeń średnioterminowego kanału spadkowego, a USDPLN przełamał strefę wsparć kończącą się w okolicy 3,53. EURUSD testował natomiast pierwszą po wybiciu ze średnioterminowej konsolidacji strefę oporów rozciągającą się pomiędzy 1,1980 a 1,2080.
- W środę wydarzeniem dnia będzie posiedzenie FOMC, a rynek wycenia z ok. 97% prawdopodobieństwem utrzymanie stopy Fed w przedziale 3,50–3,75%. W naszej opinii inwestorzy będą zwracać uwagę, czy ostrożny względem dalszych cięć stóp przekaz prezesa Fed się nie zmieni oraz czy D. Trump ponownie zareaguje nerwowo na brak obniżki stóp, które w jego opinii są zdecydowanie za wysokie. Wyczekiwanie na ww. wydarzenia powinno zdominować środowowy handel na rynku FX w czasie europejskiej części notowań, stąd stabilizacja kursów EURPLN, USDPLN i EURUSD w okolicy wtorkowych zamknięć jest naszym scenariuszem bazowym. W perspektywie kilku dni w naszej opinii ryzyko korekcyjnego umocnienia dolara po wtorkowej sesji zwiększyło się.
- Na wtorkowej sesji rentowności polskich obligacji skarbowych poruszały się w przedziale –2/–8 pb. W segmencie 10-letnim rentowność SPW obniżyła się o 2pb do 5,11%, rentowność amerykańskich Treasuries wzrosła o 1pb do 4,22%, a rentowność niemieckich Bundów utrzymała się ok. 2,87%.
- Wtorkową sesję na krajowym rynku cechował spokojny handel z tendencją spadkową rentowności na szerokim zakresie tenorów. Minimalną zmienność już trzecią sesję z rzędu wykazywał 2-letni IRS, który oscylował wokół poziomu 3,54%. Większa skala ruchów miała miejsce w segmencie SPW. Krajowe dane o zatrudnieniu, zgodne z konsensusem rynkowym, pozostawały tłem dla notowań i nie stanowiły istotnego katalizatora dla rynku. Odmienne sytuacja miała miejsce w USA, gdzie odczyt indeksu zaufania konsumentów zdominował dynamikę handlu na krótkim końcu krzywej Treasuries. Wyraźne pogorszenie sentymentu było istotnym wsparciem dla 2-letnich obligacji skarbowych USA w przededniu decyzyjnego posiedzenia Fed, na którym rynek oczekuje utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Główną przesłanką tych oczekiwań pozostaje inflacja kształtująca się powyżej celu oraz podwyższone oczekiwania inflacyjne, które – bazując na wycenach amerykańskich swapów inflacyjnych – rosły od początku roku w horyzontach 2-, 5- oraz 10-letnim. Przy braku lokalnych katalizatorów rynek niemiecki kontynuował korekcyjny ruch z poniedziałku, pozostając w wąskim przedziale wahań. Z kolei w Japonii, pomimo utrzymujących się wahań rentowności, po zeszlotygodniowych rekordach zmienności na tamtejszym rynku długu widoczna była stabilizacja nastrojów inwestorów.
- W środę, przy ubogim kalendarium makroekonomicznym, rynki wyczekiwać będą decyzji Fed. W związku z tym, do momentu publikacji decyzji i rozpoczęcia konferencji prasowej prezesa Fed, oczekujemy utrzymania obniżonej zmienności na globalnym rynku stopy procentowej.

Waluty



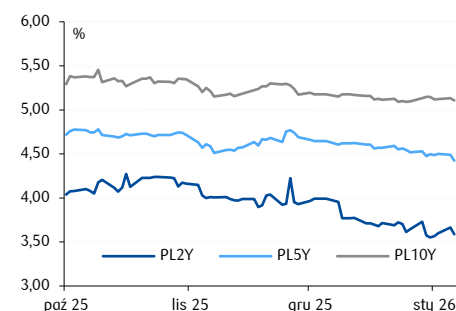
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



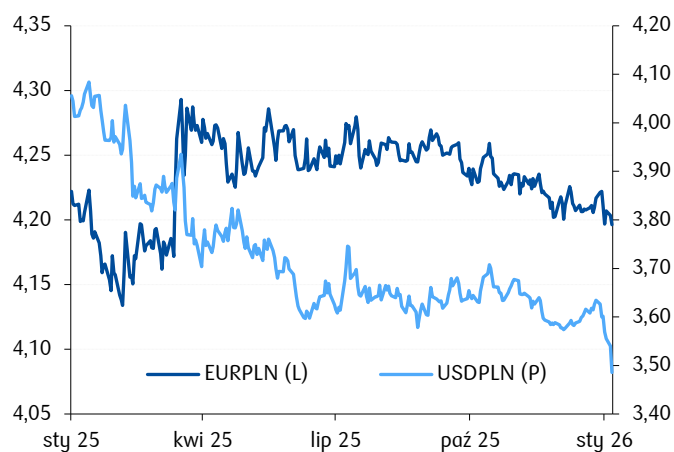
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

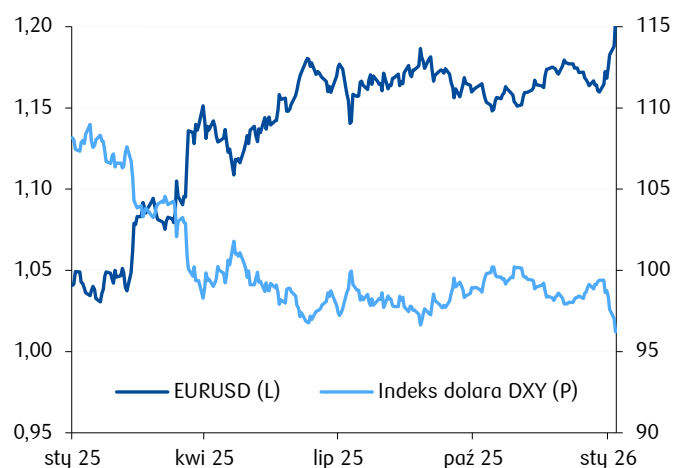
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

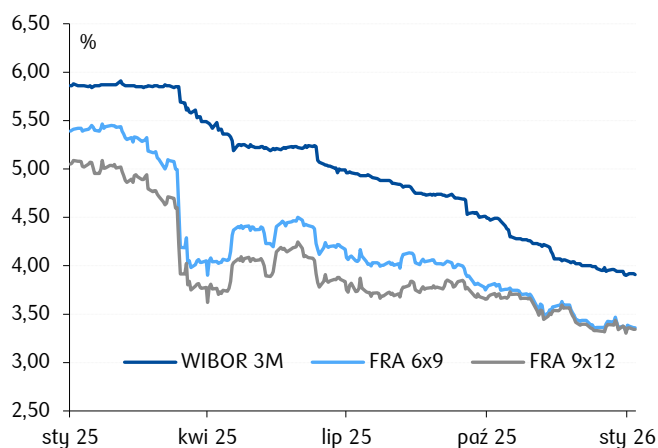
PLN vs główne waluty



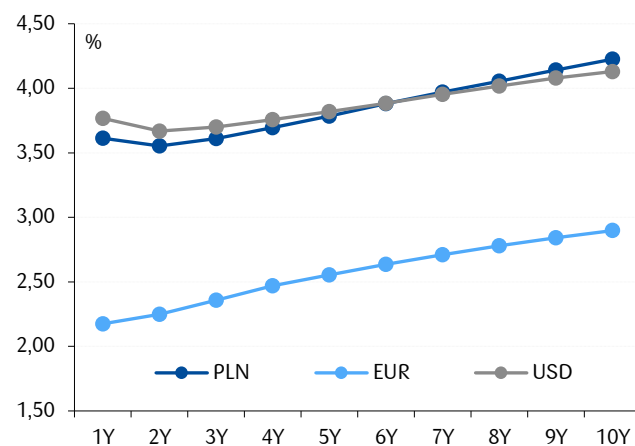
Notowania USD



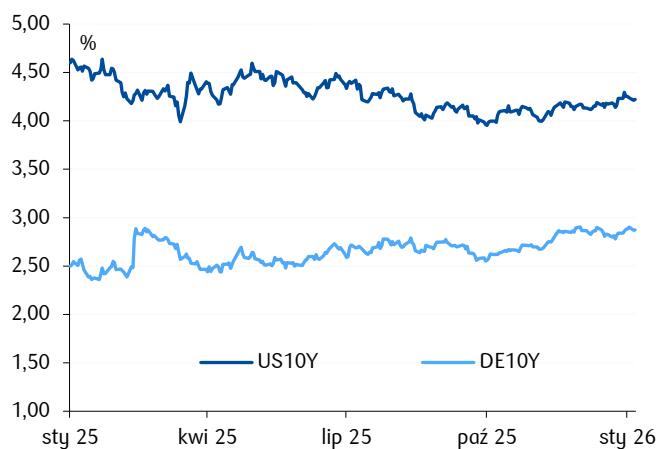
Krótkoterminowe stopy procentowe



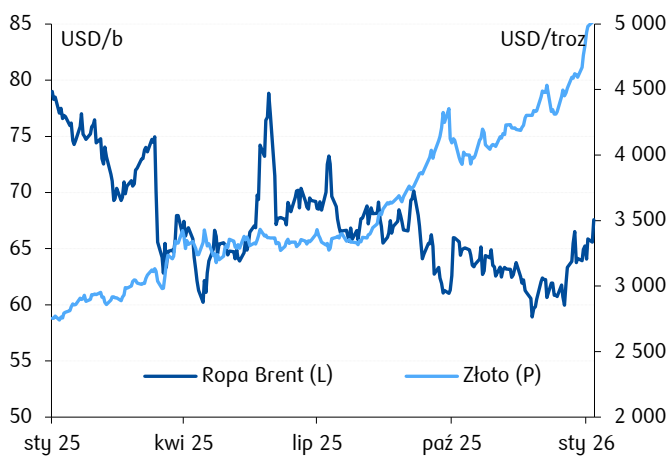
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 23 stycznia						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	0,75	0,75	0,75	0,75
GER: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	09:30	pkt.	47	47,7	--	48,7
EUR: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	10:00	pkt.	48,8	49,2	--	49,4
EUR: PMI w usługach (sty., wst.)	10:00	pkt.	52,4	52,6	--	51,9
USA: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	15:45	pkt.	51,8	52	--	51,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty., rew.)	16:00	pkt.	52,9	54	--	56,4
Poniedziałek, 26 stycznia						
POL: Sprzedaż detaliczna (gru.)	10:00	% r/r	3,1	5,2	5,2	5,3
GER: Indeks Ifo (sty.)	10:00	pkt.	87,6	88,0	--	87,6
POL: Podaż pieniądza M3 (gru.)	14:00	% r/r	10,6	10,4	10,4	10,4
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lis., wst.)	14:30	% m/m	-2,1	3,0	--	5,3
Wtorek, 27 stycznia						
POL: Stopa bezrobocia (gru.)	10:00	%	5,6	5,7	5,7	5,7
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,50	6,50	6,50	6,50
USA: Ceny nieruchomości (lis.)	15:00	% r/r	1,31	1,2	--	1,4
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (sty.)	16:00	pkt.	94,2	90,0	--	84,5
ROM: Podaż pieniądza M2 (gru.)	--	% r/r	6,6	--	--	7,2
Środa, 28 stycznia						
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	--
Czwartek, 29 stycznia						
HUN: Saldo handlowe (gru.)	8:30	mIn EUR	-121	62	--	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (gru.)	10:00	% r/r	3,0	3,0	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (sty.)	11:00	pkt.	96,7	96,9	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (sty., rew.)	11:00	pkt.	-13,1	-12,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	200	--	--	--
USA: Bilans handlowy (lis.)	14:30	mld USD	-29,4	-45	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (lis.)	16:00	% m/m	-1,3	0,5	--	--
Piątek, 30 stycznia						
ROM: Stopa bezrobocia (gru.)	8:00	%	6,0	--	--	--
HUN: Wzrost PKB (4q)	8:30	% r/r	0,6	1,0	1,1	--
CZE: Wzrost PKB (4q)	9:00	% r/r	2,8	2,3	2,6	--
GER: Stopa bezrobocia (sty.)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
POL: Wzrost PKB (2025)	--	% r/r	3,0	3,6	3,5	--
CZE: Podaż pieniądza M3 (gru.)	10:00	% r/r	3,3	--	--	--
GER: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	0,3	0,5	--	--
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	1,4	1,2	--	--
GER: Inflacja CPI (sty., wst.)	14:00	% r/r	1,8	2,0	--	--
GER: Inflacja HICP (sty., wst.)	14:00	% r/r	2,0	2,1	--	--
USA: Inflacja PPI (gru.)	14:30	% r/r	3,0	--	--	--

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](https://twitter.com/PKO_Research)



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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.