

Dramatyczna korekta na rynku metali szlachetnych

- W piątek indeksy giełdowe w USA i w Polsce po raz kolejny odnotowały spadki, podczas gdy na rynku europejskim przeważały wzrosty. W ujęciu tygodniowym główne indeksy były na plusie. **Na rynku walutowym w minionym tygodniu dominowała słabość dolara.** Indeks USD spadał, a kurs EURUSD wzrastał w kierunku 1,20. **Tendencja ta uległa gwałtownemu odwróceniu po ogłoszeniu K.Warsha kolejnym prezesem Fed.** Wybór ten przyczynił się też do silnej korekty na rynku metali szlachetnych w piątek. Cena złota zanotowała największy tygodniowy spadek od 1983, obniżając się o ok. 10% i schodząc poniżej 5 tys. USD/troz. Jeszcze silniejsza przecena dotknęła srebro, którego notowania tąpnęły o rekordowe 27%, spadając poniżej 100 USD/troz. **Złoty pozostawał stabilny względem euro, a krajowy rynek stopy procentowej utrzymał boczny charakter notowań.** Na rynkach bazowych rentowności spadały na krótkim końcu krzywych dochodowości w USA i w Niemczech. **W tym tygodniu oczekujemy kontynuacji trendu bocznego na parze EURPLN oraz na krajowym rynku SPW, przy możliwym wznowieniu presji spadkowej na dolara.**
- Globalnie tydzień upłynie pod znakiem banków centralnych (EBC, BoE, CNB, czw.) oraz danych z rynku pracy w USA.** Wszystkie trzy banki najpewniej pozostawią stopy bez zmian – EBC (2,00%) i CNB (3,50%) czują się komfortowo na obecnych poziomach, a BoE (3,75%) po grudniowej obniżce zapewne dokona pauzy. Przed posiedzeniem EBC poznamy wstępną inflację za styczeń (kons. 1,7% r/r). **Kluczowe dane z USA to styczniowy raport z rynku pracy (pt.),** który pokaże stopniowy wzrost zatrudnienia (kons. 65 tys., PKOe.: 66 tys.) i stabilizację stopy bezrobocia. Istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje coroczna rewizja populacji ludności i przedsiębiorstw – wstępna prognoza skali rewizji to -911 tys. (ok. 75 tys. mies.).
- W Polsce najistotniejsze będzie posiedzenie RPP (śr.), na którym Rada wg nas może obniżyć stopy o 25pb,** kończąc okres pauzy, zgodnie z sugestią prezesa A.Głapińskiego po ostatnim posiedzeniu. Przekazane Radzie prognozy NBP najpewniej pokażą silny spadek inflacji w styczniu. Na wysoką niepewność wyniku posiedzenia wskazuje konsensus „Parkietu” – głosy ekonomistów są równo podzielone pomiędzy obniżką i stabilizacją stóp.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

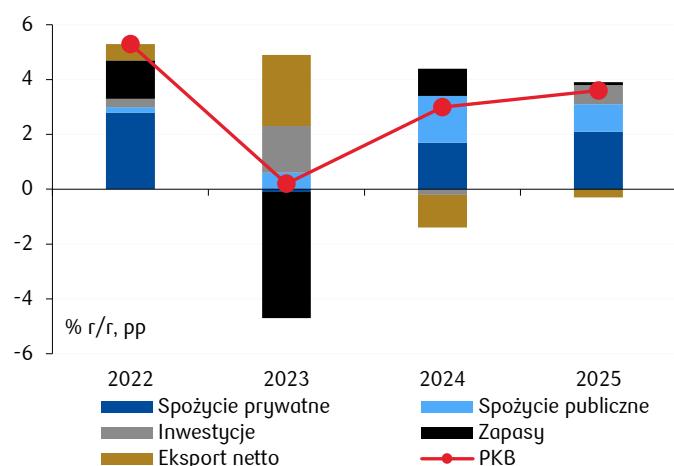
 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-01-30	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	124 844	-0,1
STOXX Europe 600	611	0,6
S&P500	6 939	-0,4
Waluty:		
EURPLN	4,21	0,2
USDPLN	3,55	1,2
CHFPLN	4,52	0,0
EURUSD	1,18	-1,0
Obligacje:		
PL2Y	3,55	-12
PL5Y	4,44	0
PL10Y	5,09	0
DE10Y	2,84	1
US10Y	4,24	1
Surowce:		
Ropa Brent	71	0,0
Złoto	4864	-9,8

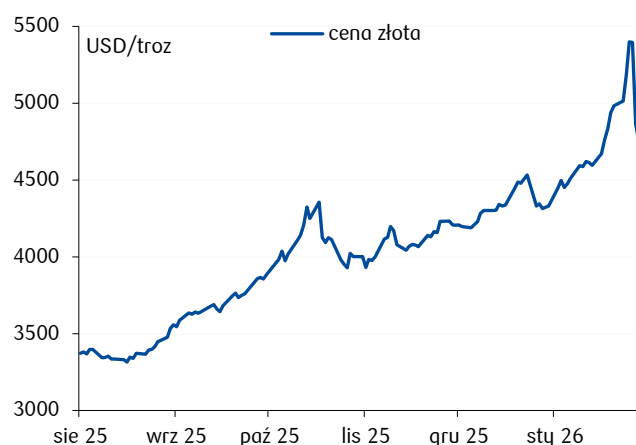
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Wzrost PKB w 2025 przyspieszył do 3,6%, a w 2026 oczekujemy kontynuacji ożywienia



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

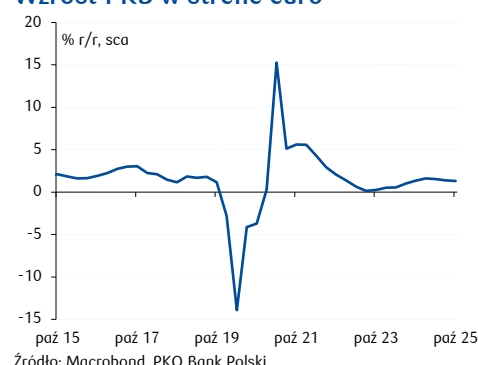
W piątek miała miejsce dramatyczna korekta na rynku złota



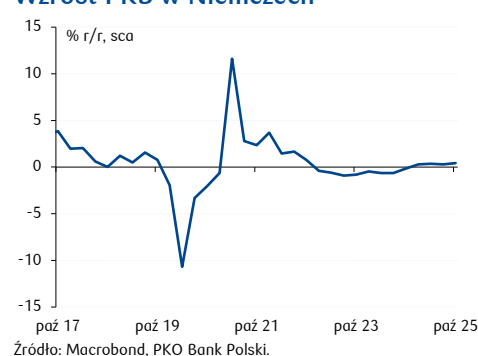
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **USA:** Prezydent D.Trump ogłosił w mediach społecznościowych, że zamierza nominować Kevina Warsha na kolejnego prezesa Rezerwy Federalnej, który w maju zastąpi na tym stanowisku J.Powella, po zatwierdzeniu jego nominacji przez Senat. K.Warsh w 2006 został najmłodszym w historii członkiem zarządu Fed, zaś obecnie jest profesorem wizytującym na Stanford University. K.Warsh jest ekonomistą o ugruntowanym jastrzębim nastawieniu, co tylko częściowo rozwiewa obawy o to, że będzie całkowicie uległy wobec woli Prezydenta USA, który naciska na szybkie obniżki stóp procentowych. Przyszły prezes Fed sugerował wcześniej, że jest otwarty na obniżki stóp procentowych, a także krytykował politykę Fed w ostatnich latach, choć twierdził też, iż Fed musi zachować niezależność.
- **EUR:** Według wstępnego szacunku wzrost PKB w 4q25 wyniósł 1,3% r/r (sa) wobec 1,4% r/r w 3q25, tym samym przewyższając oczekiwania (kons.: 1,2% r/r). W ujęciu kwartalnym dynamika PKB nie zmieniła się i wyniosła 0,3%. W całym 2025 PKB strefy euro zwiększył się o 1,5% (sca), zaś w całej Unii Europejskiej wzrost wyniósł 1,6%.
- **GER:** Według wstępnych danych wzrost PKB w 4q25 przyspieszył do 0,4% r/r (sca) z 0,3% r/r w 3q25. W ujęciu kwartalnym PKB wzrósł o 0,3%. Do wzrostu w ujęciu rocznym przyczyniała się przede wszystkim konsumpcja prywatna i publiczna. W efekcie w całym 2025 PKB zwiększył się o 0,2%.
- **CZE:** Według wstępnego odczytu wzrost PKB w 4q25 spowolnił do 2,4% r/r z 2,8% r/r w 3q25, a odczyt był nieznacznie wyższy od konsensusu i nieco poniżej naszej prognozy (kons.: 2,3% r/r, PKOe: 2,6% r/r). Głównymi motorami wzrostu były konsumpcja oraz eksport netto, przy ujemnym wkładzie inwestycji. W ujęciu kwartalnym PKB zwiększył się o 0,5% wobec 0,8% w poprzednim kwartale. Do wzrostu wartości dodanej przyczyniał się przede wszystkim handel, transport, branża HoReCa, przemysł oraz budownictwo. W rezultacie PKB w całym 2025 był o 2,5% wyższy niż w 2024.
- **HUN:** Według wstępnych danych wzrost PKB w 4q25 nieznacznie przyspieszył do 0,7% r/r z 0,6% r/r w 3q25, a dane nie spełniły oczekiwań (kons.: 1,0% r/r, PKOe: 1,1% r/r). W ujęciu odsezonowanym PKB wzrósł o 0,5% r/r, zaś w ujęciu kwartalnym o 0,2% (sca). Głównymi motorami wzrostu były usługi, w szczególności działalność finansowa i ubezpieczeniowa, a także handel oraz budownictwo. Spadek produkcji odnotowano w przemyśle. W rezultacie PKB w całym 2025 zwiększył się o 0,4%.
- **GER:** Według wstępnych danych inflacja CPI w styczniu wyniosła 2,1% r/r wobec 1,8% r/r w grudniu, nieco powyżej oczekiwań (kons.: 2,0% r/r). Inflacja bazowa także nieznacznie przyspieszyła i wyniosła 2,5% r/r wobec 2,4% r/r na koniec ubiegłego roku. Wciąż podwyższona była inflacja usługowa, która wyniosła 3,2% r/r (wobec 3,5% r/r miesiąc wcześniej), zaś ceny dóbr wzrosły o 1,0% r/r (vs 0,4% r/r). Ceny żywności były wyższe o 2,1% r/r, zaś ceny energii obniżyły się o 1,7% r/r. Inflacja HICP także wyniosła 2,1% r/r, zgodnie z oczekiwaniami, wobec 2,0% r/r miesiąc wcześniej.
- **USA:** Inflacja PPI w grudniu wyniosła 3,0% r/r tyle samo co w listopadzie, istotnie przewyższając oczekiwania (kons.: 2,7% r/r). Inflacja PPI po wyłączeniu żywności, energii i handlu wyniosła 3,5% r/r, także bez zmiany względem poprzedniego miesiąca. W ujęciu miesięcznym ceny producentów wzrosły o 0,5% (sa). Podwyższona dynamika cen producentów w połączeniu z podwyższonymi wskaźnikami cen konsumentów CPI i PCE wpisuje się w sygnalizowaną przez Fed potrzebę pauzy w obniżkach stóp procentowych.
- **CHN:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym wzrósł w styczniu do 50,3 pkt. z 50,1 pkt. w grudniu, wobec oczekiwanego spadku do neutralnego poziomu 50 pkt. Głównym motorem poprawy indeksu ogółem był pierwszy od trzech miesięcy przyrost zatrudnienia. Rosły też zamówienia (w tym eksportowe) oraz produkcja. Pomimo tego optymizm przedsiębiorstw pogorszył się do najsłabszego poziomu od 9 miesięcy.
- **CZE:** Podaż pieniądza M3 w grudniu wzrosła o 4,6% r/r wobec wzrostu o 4,1% r/r w listopadzie. W ujęciu miesięcznym agregat M3 wzrósł o 0,4%.

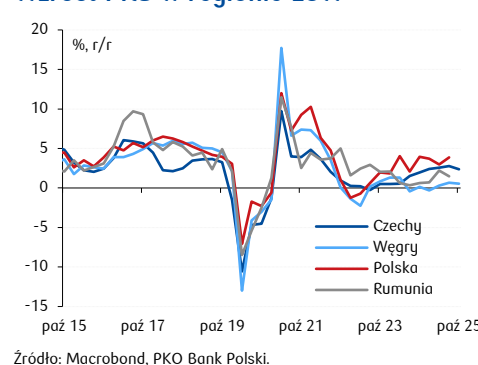
Wzrost PKB w strefie euro



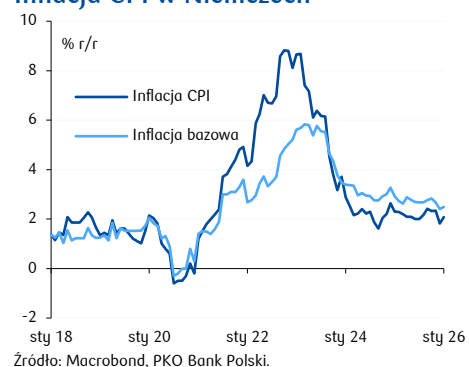
Wzrost PKB w Niemczech



Wzrost PKB w regionie EŚW



Inflacja CPI w Niemczech



- **EUR:** Stopa bezrobocia w grudniu wyniosła 6,2% (sa), a zatem obniżyła się względem listopada, gdy wyniosła 6,3%. Bezrobocie w takim ujęciu było w grudniu najniższe w historii (*ex aequo* z październikiem i listopadem 2024). W całej UE stopa bezrobocia wyniosła 5,9%.
- **GER:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu zgodnie z oczekiwaniami wyniosła 6,3% i znajduje się na tym poziomie nieprzerwanie od marca 2025. Zatrudnienie w grudniu 2025 obniżyło się o 0,2% r/r, zaś w ujęciu miesięcznym spadło o 0,3% (bez zmiany w ujęciu miesięcznym, odsezonowanym).
- **ROM:** Stopa bezrobocia rejestrowanego wśród osób w wieku 15-74 lat w grudniu pozostała na poziomie 6,0% (sa), bez zmiany względem listopada. Stopa bezrobocia wśród kobiet była wyższa i wyniosła 6,1% wobec 5,9% wśród mężczyzn. Podwyższona pozostaje stopa bezrobocia wśród osób młodych (15-24 lata) - w okresie lipiec-wrzesień wynosiła średnio 26,9%.
- **USA:** W sobotę 31 stycznia w rozpoczął się częściowy *shutdown*, ponieważ Kongresowi USA nie udało się przyjąć budżetu do końca 30 stycznia. Politycy liczą na to, że paraliż rządu zakończy się na początku bieżącego tygodnia.

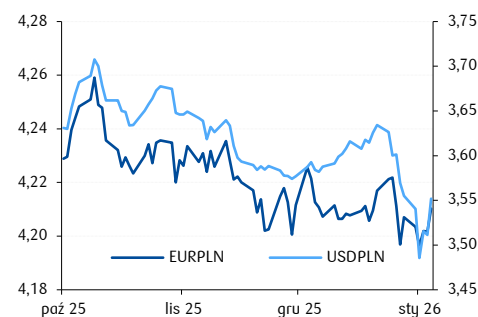
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Wzrost PKB w 2025 wyniósł 3,6% wobec 3,0% w 2024. Wynik za cały rok implikuje, że w 4q25 dynamika PKB znalazła się w przedziale 3,9-4,2% r/r, co oznacza lekkie przyspieszenie względem 3q25 (3,8% r/r). Zarówno my jak i konsensus byliśmy relatywnie blisko tego poziomu, co pokazuje, że gospodarka rozwija się w sposób przewidywalny. Wiele wskazuje na to, że wzrost gospodarczy w bieżącym roku będzie co najmniej tak wysoki jak w poprzednim – prognozujemy, że w 2026 PKB wzrośnie o 3,7%. Więcej w Makro Flash: [Kolejny etap przyspieszenia PKB](#).
- **POL:** Populacja Polski na koniec 2025 wyniosła 37,332 mln, a zatem spadła o 157 tys. r/r. W ubiegłym roku liczba urodzeń żywych wyniosła 238 tys. (-14 tys. r/r) i była o 168 tys. niższa od liczby zgonów. Liczba urodzeń jest zdecydowanie najniższa w okresie powojennym i szybko spada, a jeszcze w 2010 rodziło się w Polsce ok. 400 tys. dzieci rocznie.
- **POL:** Stopa bezrobocia według metodyki Eurostat w grudniu wyniosła 3,2% (sa), bez zmiany względem listopada i była 2. najniższą w UE (po Czechach, 3,1%, *ex aequo* z Maltą).
- **POL:** Komisja Europejska wezwała Polskę i 11 innych państw do pełnego wdrożenia nowych przepisów dotyczących przejrzystości podatkowej i wymiany informacji w zakresie kryptoaktywów. Wezwanie jest pierwszym etapem postępowania ws. uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego.
- **POL:** Premier D.Tusk i szef MON W.Kosiniak-Kamysz ogłosili podpisanie kontraktu za zakup systemów antydronowych SAN o wartości ok. 15 mld PLN (szacunki nieoficjalne). Dostawy mają rozpocząć się już w tym roku, a zakończyć w przyszłym. Kontrakt ma być realizowany przez firmy z państwowej PGZ razem z prywatnym APS oraz norweskim Kongsbergiem.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Miniony tydzień przyniósł stabilizację złotego do euro i jego umocnienie do dolara.** Kurs EURPLN pozostał w okolicy 4,21, a USDPLN spadł do 3,54. Na rynkach bazowych kurs EURUSD poszedł w górę do 1,1890.
- **Krajową walutę lokalnie wspierały dobre dane makro z krajowej gospodarki (sprzedaż detaliczna, wstępny odczyt PKB Polski za 2025), które utwierdziły inwestorów w przekonaniu o postępującym ożywieniu gospodarczym w Polsce i neutralizowały spadek atrakcyjności PLN dla strategii carry trade.** To ostatnie jest konsekwencją obecnych i oczekiwanych przez rynek obniżek stóp NBP. Globalnie krajowej walucie pomagał utrzymujący się pozytywny sentyment inwestorów do rynków rozwijających się oraz słabszy dolar, który historycznie był ujemnie skorelowany z siłą walut EM. W drugiej części tygodnia złotemu zaczął ciążyć spadek apetytu inwestorów na ryzyko, widoczny na części rynków kapitałowych, który jednak nie miał istotnego wpływu na trendy EURPLN i USDPLN. **Na głównych rynkach FX dolar tracił na skutek pogarszającego się sentymentu inwestorów do amerykańskich aktywów** i, co istotne, miało to miejsce w otoczeniu mocniejszych od oczekiwań odczytów makro z USA oraz postępującego od przełomu roku spadku wycen skali obniżek stóp Fed, które to czynniki powinny amerykańską walutę umacniać.
- W pierwszym tygodniu lutego to odczyty danych makro z USA oraz geopolityka, w tym głównie ta związana z Iranem, będą w naszej opinii wpływać na globalne nastroje oraz apetyt inwestorów na ryzyko. Zakładając, że pogorszenie rynkowych nastrojów z końca tygodnia nie będzie eskalować, **uważamy, że kurs EURPLN pozostanie w lokalnym trendzie bocznym 4,20-4,22.** W naszej opinii po korekcie z drugiej części tygodnia dolar w perspektywie najbliższych dni może ponownie znaleźć się pod presją, czego skutkiem byłby zapewne test poziomu 1,21 na EURUSD, co skierowałoby kurs USDPLN poniżej 3,50.
- Na piątkowej sesji rentowności polskich obligacji skarbowych poruszały się w przedziale -12/0pb. W segmencie 10-letnim rentowność SPW pozostała bez zmian, w okolicy 5,09%. Rentowność amerykańskich Treasuries wzrosła o 1pb do 4,24%, a niemieckich Bundów o 1pb do 2,84%.
- **Na rynku krajowym piątek wpisał się w dominujący przez cały tydzień trend boczny** na krótkim końcu krzywej, gdzie w segmencie 2-letnim rentowność zbiegała się ze stopami IRS i wykazywała jedynie nieznaczne wahania wokół poziomu 3,55%. Rozbieżność pomiędzy dynamiką IRS i SPW widoczna była natomiast na długim końcu krzywej. Szczególnie w drugiej połowie tygodnia dał o sobie znać **relatywnie silny popyt na 10-letnie SPW, który już drugi dzień z rzędu zepchnął rentowności poniżej 5,10%** i doprowadził do zacieśnienia spreadu wobec krzywej swapowej, marginalnie zwiększając w kierunku 4,24%. Na rynkach bazowych w trakcie tygodnia odnotowaliśmy wyraźny ruch na 2-letnich Treasuries, które rozpoczęły tydzień w okolicy 3,60%, a zakończyły go na poziomie 3,55%. **Doniesienia o wyborze K.Warsha przez prezydenta D.Trumpa na nowego prezesa Fed nie zmieniły spadkowej trajektorii krótkiego końca krzywej Treasury,** mimo jego jastrzębiej reputacji związanej z wcześniejszą kadencją jako członka FOMC. Co warto odnotować, decyzja ta została też neutralnie odebrana przez inwestorów na długim końcu krzywej. **Zakres wahań 10-letnich Treasuries w całym tygodniu zawarł się w wąskim przedziale 4,20-4,285%.** Rentowność niemieckich Bundów ustabilizowała się w piątek po umiarkowanych spadkach z początku tygodnia, czemu sprzyjał pozytywny wydźwięk opublikowanych w piątek danych PKB dla Niemiec oraz strefy euro.
- **Zarówno rynek krajowy, jak i główne rynki bazowe pozostają w trendzie bocznym o ograniczonej amplitudzie wahań.** W horyzoncie przyszłego tygodnia nie widać przesłanek do zmiany charakteru handlu.

Waluty



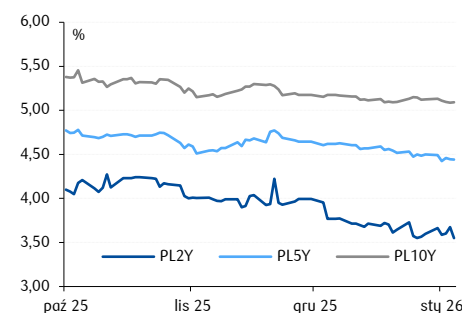
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



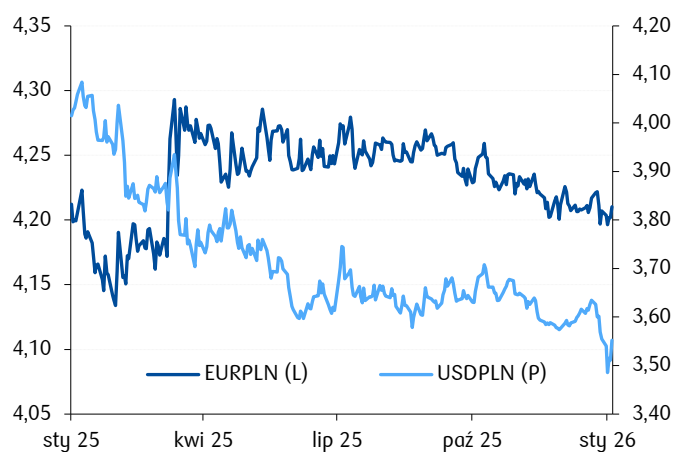
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

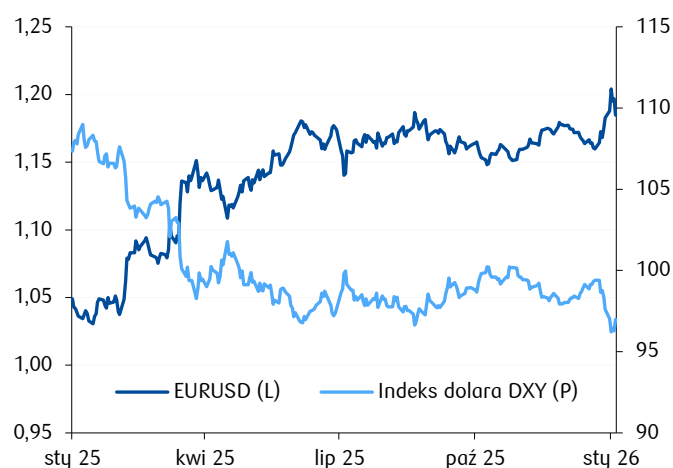
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

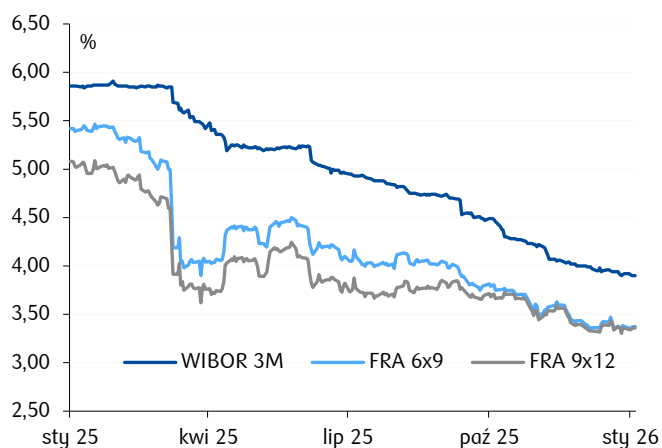
PLN vs główne waluty



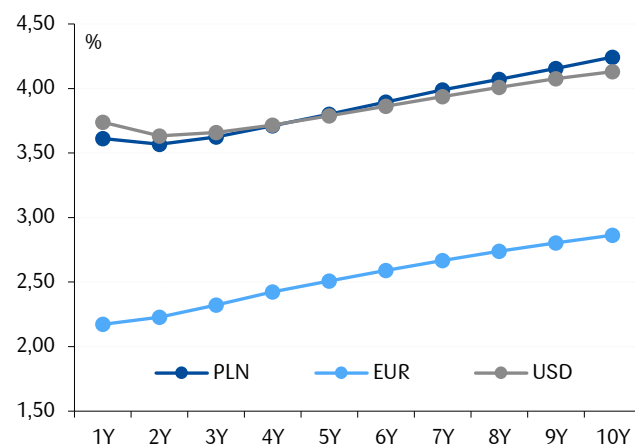
Notowania USD



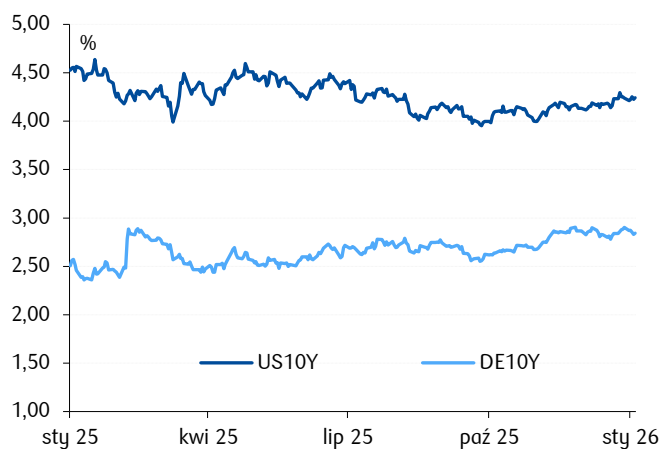
Krótkoterminowe stopy procentowe



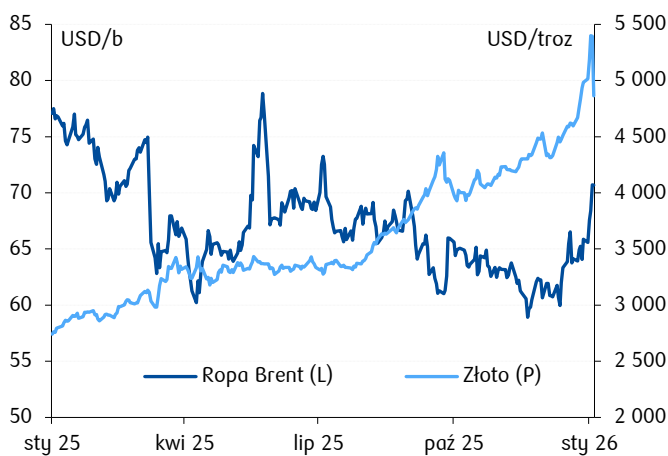
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 30 stycznia						
POL: Wzrost PKB (2025)	10:00	% r/r	3,0	3,6	3,5	3,6
GER: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	0,3	0,5	--	0,4
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	1,4	1,2	--	1,3
GER: Inflacja HICP (sty., wst.)	14:00	% r/r	2,0	2,1	--	2,1
USA: Inflacja PPI (gru.)	14:30	% r/r	3,0	2,7	--	3,0
Poniedziałek, 2 lutego						
CHN: PMI w przetwórstwie (sty.)	2:45	pkt.	50,1	50,0	--	50,3
POL: PMI w przetwórstwie (sty.)	9:00	pkt.	48,5	49,2	49,2	--
GER: PMI w przetwórstwie (sty., rew.)	9:55	pkt.	47,0	48,7	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (sty., rew.)	10:00	pkt.	48,8	49,4	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (sty., rew.)	15:45	pkt.	51,8	51,9	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (sty.)	16:00	pkt.	47,9	48,5	--	--
Wtorek, 3 lutego						
USA: Raport JOLTS (gru.)	16:00	mln	7,146	7,250	--	--
Środa, 4 lutego						
GER: PMI w usługach (sty., rew.)	9:55	pkt.	52,7	53,3	--	--
EUR: PMI w usługach (sty., rew.)	10:00	pkt.	52,4	51,9	--	--
EUR: Inflacja PPI (gru.)	11:00	% r/r	-1,7	-2,1	--	--
EUR: Inflacja HICP (sty., wst.)	11:00	% r/r	1,9	1,7	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sty., wst.)	11:00	% r/r	2,3	2,2	--	--
USA: Raport ADP (sty.)	14:15	tys.	41	45	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	4,00	3,88	3,75	--
Czwartek, 5 lutego						
GER: Zamówienia fabryczne (gru.)	8:00	% m/m	5,6	-2,4	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (gru.)	8:00	% r/r	10,5	1,2	--	--
ROM: Sprzedaż detaliczna (gru.)	8:00	% r/r	-4,0	--	--	--
HUN: Sprzedaż detaliczna (gru.)	8:30	% r/r	2,5	4,0	--	--
CZE: Inflacja CPI (sty., wst.)	9:00	% r/r	2,1	1,6	1,8	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (gru.)	11:00	% r/r	2,3	1,8	--	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	209	212	--	--
Piątek, 6 lutego						
GER: Produkcja przemysłowa (gru.)	8:00	% r/r	0,8	1,9	--	--
GER: Eksport (gru.)	8:00	% m/m	-2,5	1,0	--	--
GER: Import (gru.)	8:00	% m/m	0,8	0,1	--	--
HUN: Produkcja przemysłowa (gru.)	8:30	% r/r	-5,4	-1,1	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (gru.)	9:00	% r/r	-0,3	5,2	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sty.)	14:30	tys.	50	65	66	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sty.)	14:30	% r/r	3,8	3,6	--	--
USA: Stopa bezrobocia (sty.)	14:30	%	4,4	4,4	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut., wst.)	16:00	pkt.	56,4	54,9	--	--

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.