

Remis ze wskazaniem na jastrzębie

- W środę utrzymywały się słabsze nastroje inwestycyjne na globalnych rynkach akcji, a indeks S&P500 zakończył dzień spadkiem o 0,5%. RPP, wbrew oczekiwaniom części ekonomistów, utrzymała stopy procentowe, co jedynie marginalnie wzmocniło złotego i doprowadziło do wzrostu kontraktów FRA o kilka pb. **Rentowności SPW pozostały stabilne, gdyż rynek w dalszym stopniu wycenia zejście stopy referencyjnej NBP poniżej 3,50% w horyzoncie 2026.** W czwartek rynkowe nastroje lokalnie kształtować będzie retoryka prezesa NBP, natomiast globalnie – decyzje EBC i BoE oraz wydzwięk towarzyszących im konferencji. W trakcie sesji spodziewamy się niewielkiego umocnienia złotego oraz jednocześnie powolnego spadku rentowności SPW.
- Dziś kluczowe znaczenie będą miały posiedzenia banków centralnych - strefy euro, Czech i Wielkiej Brytanii, gdzie oczekuje się utrzymania stóp procentowych na obecnym poziomie. W przypadku strefy euro jedyną decyzją o pozostawieniu stóp w grudniu zakończyła spekulacje dotyczące jeszcze jednej obniżki w cyklu. Ostatnie umocnienie euro wywołało dyskusję na temat jego dezinflacyjnego wpływu, jednak efekt ten nie będzie natychmiastowy. CNB utrzymuje jastrzębią retorykę, wskazując na potrzebę dodatkowych danych. Obecna ocena CNB sugeruje, że spadek inflacji wynika głównie z czynników zewnętrznych, podczas gdy te wewnętrzne pozostają proinflacyjne. BoE, po grudniowej obniżce stóp (stosunkiem głosów 5:4), zaostrzył retorykę, sugerując zbliżanie się stopy do poziomu neutralnego. W USA poznamy opóźniony przez shutdown raport JOLTS za grdzień.**
- W kraju istotnym wydarzeniem będzie **konferencja Prezesa NBP A.Głapińskiego**, który omówi przesłanki decyzji o utrzymaniu stóp bez zmian na wczorajszym posiedzeniu oraz przedstawi perspektywę dalszych możliwych działań.
- Wśród danych europejskich na uwagę zasługują - zamówienia w niemieckim przemyśle za grdzień oraz styczniowa inflacja CPI z Czech.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 **@PKO_Research**

centrumanaliz.pkobp.pl

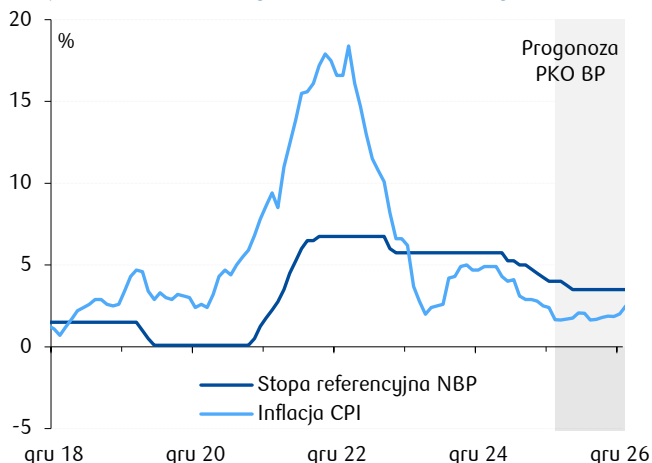
	Wartość 2026-02-04	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	127 584	0,1
STOXX Europe 600	618	0,0
S&P500	6 883	-0,5
Waluty:		
EURPLN	4,22	-0,2
USDPLN	3,57	-0,1
CHFPLN	4,52	0,0
EURUSD	1,18	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	3,53	0
PL5Y	4,42	1
PL10Y	5,08	1
DE10Y	2,86	-3
US10Y	4,28	0
Surowce:		
Ropa Brent	69	3,2
Złoto	4962	0,5

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

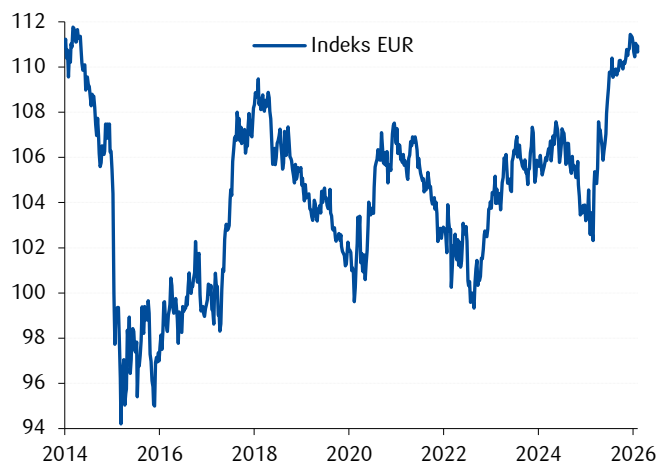
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- EUR:** Inflacja HICP w strefie euro spadła w styczniu do 1,7% r/r z 2,0% r/r (rewizja z 1,9% r/r), wynika z szybkiego szacunku. Odczyt był zgodny

RPP jednak nie obniżyła stóp procentowych



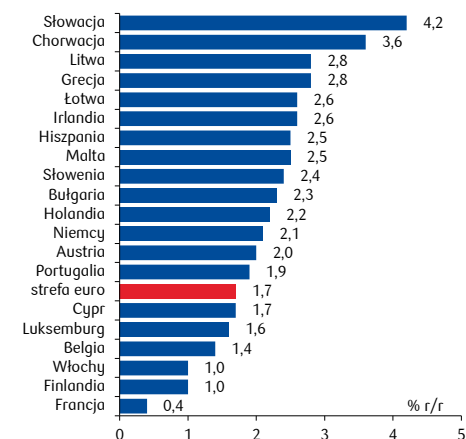
Umocnienie euro w pobliże 14-letnich maksimów wobec koszyka głównych walut zaczyna niepokoić niektórych członków EBC



z oczekiwaniami. Inflacja bazowa, bez żywności, energii i używek obniżyła się nieznacznie do 2,2% r/r z 2,3% r/r w grudniu, kontynuując powolny trend spadkowy i była najniższa od końca 2021. Główną składową podbijającą inflację pozostają usługi (3,2% r/r vs 3,4% r/r w grudniu), które w ostatnich miesiącach miały również największy dodatni wkład do inflacji rocznej. Nieenergetyczne towary przemysłowe drożały w styczniu o 0,4% r/r vs 0,3% r/r w grudniu, a niska dynamika cen jest pokłosiem słabego popytu w gospodarce oraz napływu taniego importu z Chin. Inflacja żywności i używek nieznacznie przyspieszyła do 2,7% r/r z 2,5% r/r w grudniu, m.in. za sprawą podwyżek cen żywności nieprzetworzonej. Wczorajsze dane były pierwszymi uwzględniającymi nową klasyfikację COICOP 2018 (zmiany ugrupowań towarów i usług, bardziej szczegółowy podział uwzględniający nowe towary i usługi). Z perspektywy polityki pieniężnej EBC, w tym wyniku dzisiejszego posiedzenia EBC, dane nie powinny mieć istotnego znaczenia. EBC w praktyce zakończył dotychczasowy cykl obniżek, ale kontynuacja umocnienia euro wobec dolara oraz ewentualne zaskoczenia inflacją w dół mogłyby skłonić Radę Prezesów do rewizji tego podejścia w przyszłości.

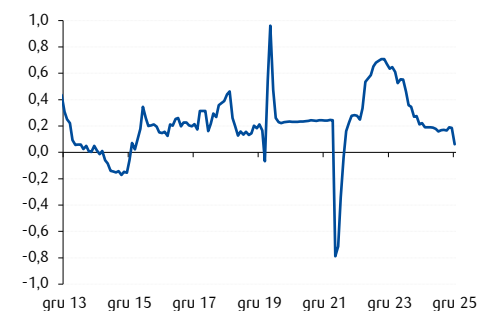
- **USA:** W styczniu wg raportu ADP zatrudnienie w sektorze prywatnym wzrosło o 22 tys. m/m, poniżej oczekiwań i po korekcie w dół danych za poprzedni miesiąc. Ten słabszy wynik wskazuje na dalsze schłodzenie rynku pracy na początku roku, pomimo wcześniejszych sygnałów stabilizacji. Wzrost zatrudnienia skoncentrował się w sektorach edukacji i ochrony zdrowia, podczas gdy usługi profesjonalne i biznesowe odnotowały największy spadek liczby etatów od czerwca. Zatrudnienie zmniejszyło się w dużych firmach, a w najmniejszych przedsiębiorstwach znajdowało się w stagnacji. Dynamika płac dla osób zmieniających pracę spadła do 6,4% r/r z 6,6% r/r poprzednio, co sugeruje stopniowe wygaszanie presji płacowej. Do czasu kolejnego posiedzenia FOMC (połowa marca) będą dostępne oficjalne dane z rynku pracy (NFP) za dwa kolejne miesiące, już po standardowej rewizji, które będą podstawą do decyzji. Korelacja między ADP a NFP nigdy nie była wysoka, a ostatnio jeszcze się pogorszyła. Jednak jeśli kierunek dynamiki zatrudnienia będzie potwierdzony w oficjalnych danych, może to sprzyjać bardziej łagodnej ścieżce polityki pieniężnej Fed w nadchodzących kwartałach.
- **USA:** Biuro Statystyk Pracy (BLS) opublikowało rewizję harmonogramu publikacji danych uwzględniającą wpływ częściowego zamknięcia rządu. Raport JOLTS za grudzień (pierwotny termin publikacji 3 lutego) zostanie opublikowany dziś. Miesięczny raport z rynku pracy za styczeń (uwzględniający rewizję populacji ludności i firm), który mieliśmy poznać w ten piątek, poznamy w środę 11 lutego. Opóźniona będzie też publikacja inflacji CPI – pierwotny termin środa 11 lutego został przesunięty na piątek 13 lutego.
- **EUR:** W styczniu wzrost aktywności sektora usług spowolnił, a indeks PMI obniżył się do 51,6 pkt. z 52,4 pkt. w grudniu, utrzymując się ósmy miesiąc powyżej progu 50 pkt., ale z najsłabszym tempem wzrostu od września. Popyt na usługi wciąż rośnie, jednak dynamika nowych zamówień osiągnęła najniższy poziom od sierpnia i była wyraźnie słabsza niż średnia w 4q25. Wzrosła natomiast presja inflacyjna - tempo wzrostu kosztów i cen usług przewyższyło średnią z 2025, zwiększając ryzyko utrwalenia podwyższonej inflacji bazowej. Pomimo wzrostu PMI w przemyśle, spadek aktywności w usługach spowodował obniżenie kompozytowego PMI do 51,3 pkt. z 51,5 pkt. Wśród dużych gospodarek wzrost indeksu kompozytowego odnotowały Hiszpania, Niemcy i Włochy, podczas gdy Francja weszła w kontrakcję.
- **GER:** W styczniu indeks PMI dla sektora usług spadł do 52,4 pkt. z 52,7 pkt. w grudniu, sygnalizując piąty miesiąc wzrostu aktywności, ale w najwolniejszym tempie od września. Popyt na usługi poprawiał się, choć wolniej niż w poprzednim miesiącu. Zatrudnienie kolejny raz spadło, w jednym z najszybszych temp obserwowanych od czasu pandemii, przy jednoczesnym znaczącym wzroście kosztów (pracy i energii). To przełożyło się na najszybszy od roku wzrost cen usług, zwiększając ryzyko utrzymania się presji inflacyjnej.
- **USA:** Wzrost aktywności sektora usług w styczniu lekko przyspieszył - indeks PMI dla usług wzrósł do 52,7 pkt. z 52,5 pkt w grudniu. Tempo wzrostu

Inflacja HICP w państwach strefy euro w styczniu 2026



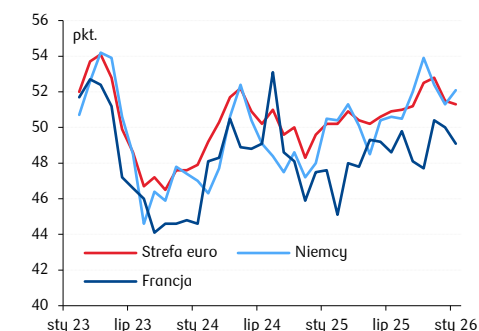
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Korelacja między zmianami zatrudnienia w sektorze prywatnym według ADP a danymi NFP*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. *Korelacja Pearsona, 2-letnie okno próby.

Kompozytowy indeks PMI



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

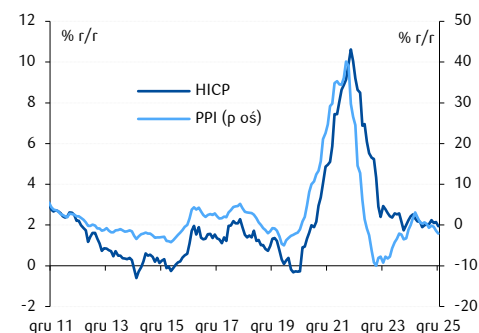
pozostaje jednak niższe niż średnio w 2025. Wzrost był wspierany przez szybszy napływ nowych zamówień krajowych, choć niska ufność konsumentów i niepewność gospodarcza ograniczały skalę poprawy. Nowe zamówienia eksportowe spadły najmocniej od listopada 2022. Zatrudnienie wzrosło nieznacznie po spadku w grudniu, ale tempo tworzenia miejsc pracy pozostaje słabe. Presja kosztowa była nadal podwyższona, choć inflacja kosztów i cen sprzedaży nieco wyhamowała. Oczekiwania firm pogorszyły się do najniższego poziomu od października, co może ograniczać dynamikę sektora w kolejnych miesiącach. **Podobne wnioski płyną z indeksu ISM dla usług, który utrzymał w styczniu poziom 53,8 pkt. odnotowany w grudniu.**

- **EUR:** Ceny producentów (PPI) w grudniu spadły o 2,1% r/r, po spadku o 1,4% r/r odnotowanym w listopadzie. Za nasilenie deflacji odpowiadały przede wszystkim ceny energii, które obniżyły się o 8,8% r/r, wobec spadku o 6,5% r/r miesiąc wcześniej. Silniejsza deflacja PPI w średnim okresie może zrodzić presję dezinflacyjną na inflację CPI.
- **ŚWIAT:** Wiceprezydent J.D.Vance poinformował, że USA zamierzają utworzyć blok państw mający na celu uniezależnienie łańcucha dostaw minerałów krytycznych. Porozumienie zakłada m.in. wdrożenie cen minimalnych, co ma dać firmom większą pewność odnośnie do opłacalności przedsięwzięć. Propozycja została skierowana do ponad 50 państw, w tym Polski.
- **UE:** Państwa członkowskie UE osiągnęły porozumienie w sprawie wsparcia finansowego dla Ukrainy w wysokości 90 mld EUR, m.in. zażegnując spór o możliwość kupowania przez Ukrainę uzbrojenia za unijne środki poza UE (w szczególności w Wielkiej Brytanii). Na wsparcie wojskowe ma trafić 2/3 środków, a porozumienie zakłada, że choć zasadniczo Ukraina powinna kupować za te pieniądze uzbrojenie z UE, będą możliwe specjalne odstępstwa. W pożyczce nie biorą udziału Węgry, Czechy i Słowacja, a spłata pożyczki przez Ukrainę będzie możliwa dopiero gdy Ukraina uzyska reparacje od Rosji. Do tego czasu rosyjskie aktywa w UE pozostaną zamrożone.
- **UKR/RUS/USA:** Podczas rozmów pokojowych w Abu Zabi doszło do kolejnego trójstronnego spotkania, na którym nie dokonano przełomu, ale zapowiedziano pierwszą w tym roku wymianę jeńców wojennych Ukrainy z Rosją.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w lutym utrzymała stopy bez zmian kontynuując pauzę rozpoczętą w styczniu. Stopa referencyjna NBP wynosi obecnie 4,00%. W [komunikacie](#) wskazano na możliwość spadku CPI w 1q26 i jej utrzymywanie się w pobliżu celu w kolejnych kwartałach, przy braku wyraźnych obaw o dynamikę płac. Kolejne obniżki stóp NBP są tylko kwestią czasu, a najbliższej oczekujemy w marcu, przy okazji nowej projekcji inflacji oraz po danych inflacyjnych za styczeń. Więcej w Makro Flashu: [Czekamy na odwilż](#).

Dynamika PPI na tle inflacji CPI w strefie euro

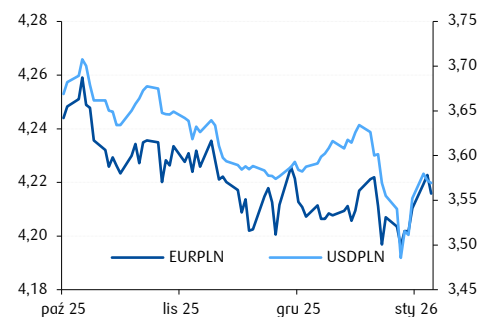


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty nieznacznie umocnił się wobec euro, zbliżając się w pobliżu 4,2150 na EURPLN i jednocześnie pozostał stabilny wobec dolara. Na globalnym rynku FX dolar marginalnie zyskał, a kurs EUR/USD zszedł w okolice 1,1800.
- Umocnienie złotego wsparła decyzja RPP, która pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, mimo że spora część ekonomistów wskazywania przestrzeń do ich obniżki. Zarówno nieco silniejszy od oczekiwań spadek inflacji bazowej HICP w strefie euro, jak i słabszy raport ADP z amerykańskiego rynku pracy nie miały istotnego wpływu na notowania EURUSD, który drugi dzień z rzędu konsolidował się w pobliżu 1,18. Dolar wyraźniej umocnił się natomiast wobec japońskiego jena. Presja na JPY wynikała z korzystnych dla rządzącej koalicji sondaży przed niedzielnymi wyborami parlamentarnymi w Japonii, które zwiększają prawdopodobieństwo realizacji szerokiej ekspansji fiskalnej.
- W czwartek zachowanie złotego zależeć będzie od retoryki prezesa NBP, a pośrednio również od wydźwięku konferencji EBC. Nie spodziewamy się aby, podobnie jak po ostatnich konferencjach NBP, umiarkowanie gołębi ton wypowiedzi A. Głapińskiego wywarł presję na złotego. W kontekście notowań wspólnej europejskiej waluty istnieje natomiast pewne ryzyko komentarza ze strony Ch. Lagarde dotyczącego wpływu ewentualnego dalszego umocnienia euro – znajdującego się obecnie w pobliżu 14-letnich maksimów wobec koszyka głównych walut – na prognozowaną przez EBC ścieżkę inflacji. W horyzoncie czwartkowej sesji, w przypadku braku niespodziewanych nowych impulsów z otoczenia globalnego, **oczekujemy nieznacznego umocnienia złotego w okolice 4,21 na EURPLN oraz 3,56-3,57 na USDPLN.**
- Na śródownej sesji rentowności polskich SPW wzrosły o ok. +1pb. Na głównych rynkach FI dochodowości obligacji Niemiec poszły w dół o -3/-2 pb, a tych z USA zmieniły się o -2/0 pb.
- Reakcją krajowych SPW na brak obniżki stóp NBP był niewielki wzrost ich rentowności, a w górę o kilka pb poszły notowania kontraktów FRA, jednak rynek w dalszym ciągu wycenia zejście stopy referencyjnej NBP poniżej 3,50% w bieżącym roku. To podtrzymuje obecny, spadkowy trend rentowności polskich obligacji oraz IRS. Na rynkach bazowych spadki rentowności obligacji Niemiec to efekt złagodzenia presji inflacyjnej, którą wskazały wstępne odczyty inflacji HICP ze strefy euro za styczeń br. Odczyty te nie zmieniły jednak perspektyw polityki pieniężnej EBC przed jego czwartkowym posiedzeniem. **Rynek w dalszym ciągu wycenia utrzymanie stopy referencyjnej EBC na poziomie 2%, a rentowności obligacji niemieckich pozostają w budujących się od połowy grudnia 2025 lokalnych trendach bocznych.** W przypadku obligacji USA stabilizacja ich rentowności była wynikiem oddziaływania znoszących się czynników, gdzie niższy względem oczekiwań ekonomistów odczyt raportu ADP za styczeń br. był neutralizowany przez wyższe odczyty indeksów PMI i ISM dla usług (dane również za styczeń br.). Warto dodać, że **rentowności 2- i 10-letnich UST stabilizują się nieco poniżej istotnych technicznie oporów (odpowiednio 3,61% oraz 4,30%), a tym samym każdy mocniejszy impuls może tę względną równowagę zburzyć.**
- Konferencja Prezesa A. Głapińskiego, rozpatrywana w kontekście podtrzymania rynkowych wycen na dalsze obniżki stóp NBP w br., będzie głównym wydarzeniem czwartku na krajowym rynku FI. W naszej opinii **argumenty fundamentalne wspierają obecne oczekiwania inwestorów, a po ww. konferencji zakładamy podtrzymanie czy nawet wzmocnienie tych oczekiwań. To powinno skutkować dalszym powolnym spadkiem rentowności SPW, bez większego wpływu na obecny kształt krajowej krzywej (PL2Y vs PL10Y).**

Waluty



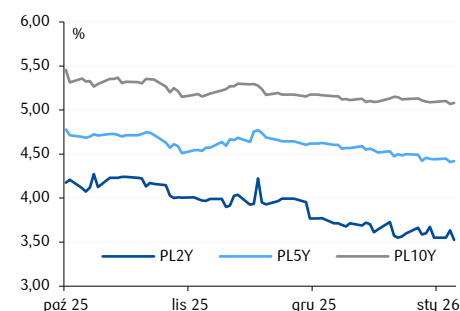
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



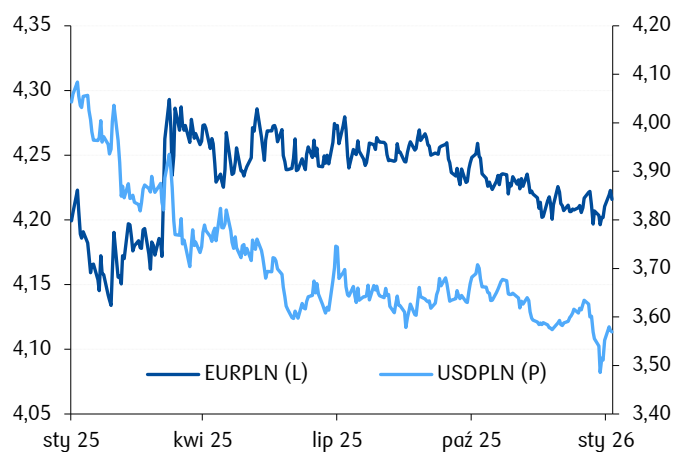
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

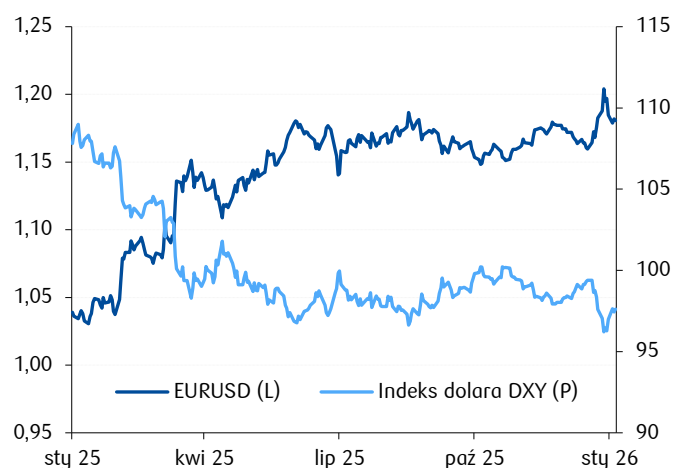
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

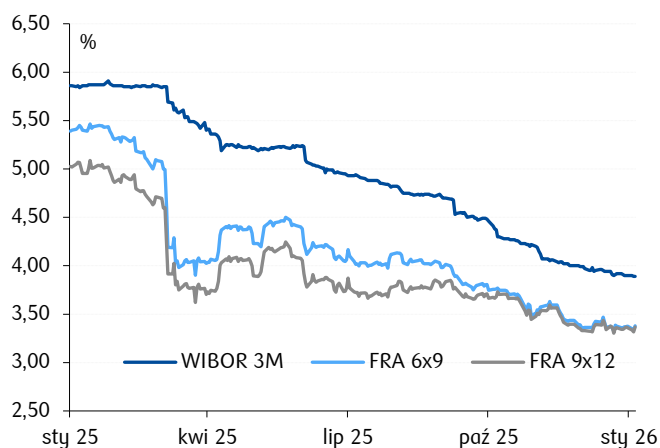
PLN vs główne waluty



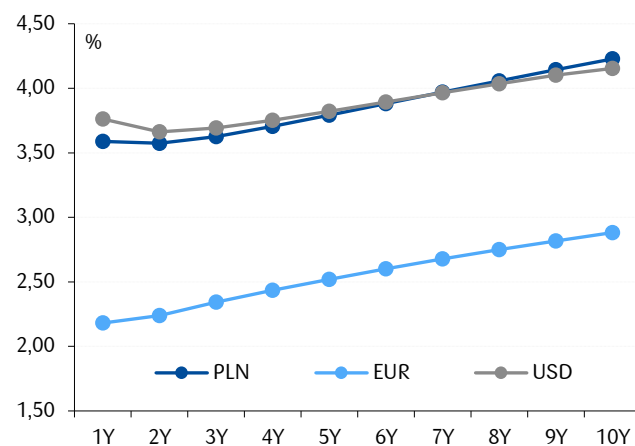
Notowania USD



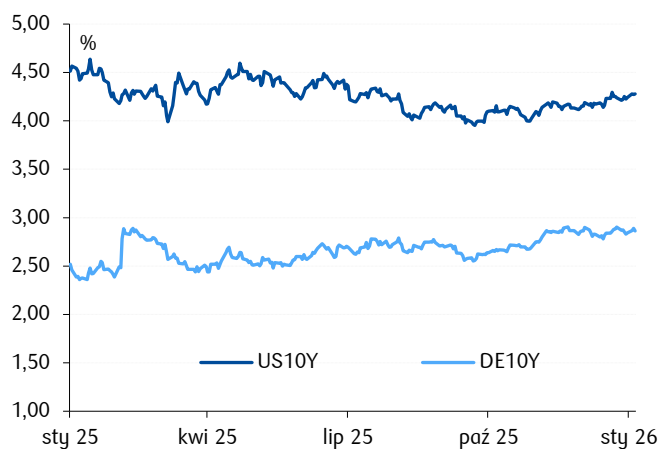
Krótkoterminowe stopy procentowe



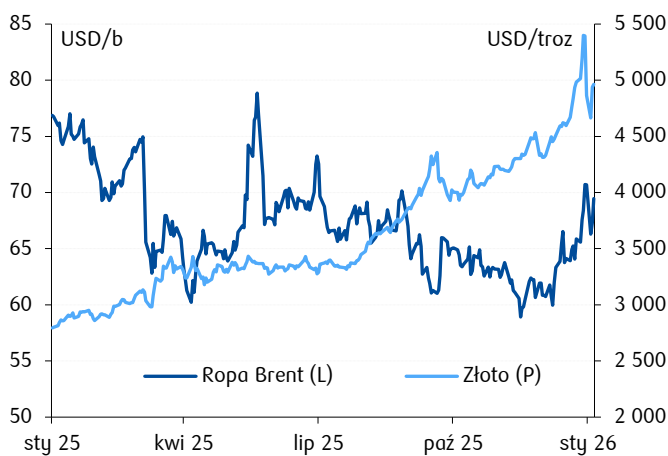
Krzywe IRS



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	48,8
GER: PMI w przetwórstwie (sty., rew.)	9:55	pkt.	47,0	48,7	--	49,1
EUR: PMI w przetwórstwie (sty., rew.)	10:00	pkt.	48,8	49,4	--	49,5
USA: PMI w przetwórstwie (sty., rew.)	15:45	pkt.	51,8	51,9	--	52,4
USA: ISM w przetwórstwie (sty.)	16:00	pkt.	47,9	48,5	--	52,6
Środa, 4 lutego						
GER: PMI w usługach (sty., rew.)	9:55	pkt.	52,7	53,3	--	52,4
EUR: PMI w usługach (sty., rew.)	10:00	pkt.	52,4	51,9	--	51,6
EUR: Inflacja PPI (gru.)	11:00	% r/r	-1,7	-2,1	--	-2,1
EUR: Inflacja HICP (sty., wst.)	11:00	% r/r	1,9	1,7	--	1,7
EUR: Inflacja bazowa (sty., wst.)	11:00	% r/r	2,3	2,2	--	2,2
USA: Raport ADP (sty.)	14:15	tys.	33	45	--	22
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	4,00	3,88	3,75	4,00
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	--	--
USA: Raport JOLTS (gru.)	16:00	mln	7,146	7,250	--	--
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.)	--	tys.	50	65	66	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sty.)	--	% r/r	3,8	3,6	--	--
USA: Stopa bezrobocia (sty.)	--	%	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



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.