

Marcowa obniżka nie będzie straszna żadnemu pokoleniu

- W czwartek globalny apetyt inwestorów na ryzykowne aktywa znacząco osłabił się, S&P500 spadł o 1,2%, WIG20 zniżkował o 2,5%, a Bitcoin „zanurkował” o ok. 12%. Globalna awersja do ryzyka **negatywnie wpłynęła na złotego**, który osłabił się zarówno względem euro, jak i dolara. **Rolę bezpiecznych przystani przejęły obligacje skarbowe**, szczególnie te z USA, które dodatkowo wsparły słabe dane z amerykańskiego rynku pracy. **W piątek nie zakładamy nagłego odwrócenia trybu risk-off**, a źródłem niepewności dla inwestorów będzie niejasny wynik rozmów USA i Iranu. W takim otoczeniu oczekujemy utrzymania presji na złotego, co może kierować kurs EURPLN bliżej 4,23, a USDPLN w stronę 3,60-3,62. Awersja do ryzyka będzie natomiast przesuwac kapitał w stronę obligacji skarbowych, stąd **umiarkowane spadki ich rentowności podczas piątkowych notowań są naszym scenariuszem bazowym**.
- Dzisiejszy dzień zapowiada się stosunkowo spokojnie pod względem publikacji makroekonomicznych, ponieważ kluczowy raport NFP z amerykańskiego rynku pracy został przesunięty z dziś na 11 lutego (śr.).
- W związku z tym uwaga skupi się na danych z Europy za grudzień. Szczególnie istotne będą wyniki niemieckiej produkcji przemysłowej, gdzie rosną oczekiwania na ożywienie po znaczącym wzroście zamówień w ostatnich miesiącach 2025. Dane o handlu towarowym pokażą również, jak Niemcy radzą sobie z wyższymi cenami nałożonymi przez USA. Dodatkowo opublikowane zostaną wyniki produkcji przemysłowej z Węgier i Czech, gdzie oczekiwana jest stopniowa poprawa kondycji sektora wytwórczego.
- Dzisiejsze dane ze Stanów Zjednoczonych ograniczą się do wstępnego odczytu indeksu Uniwersytetu Michigan za luty. Oczekiwany jest spadek nastrojów konsumentów po dwóch miesiącach poprawy.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

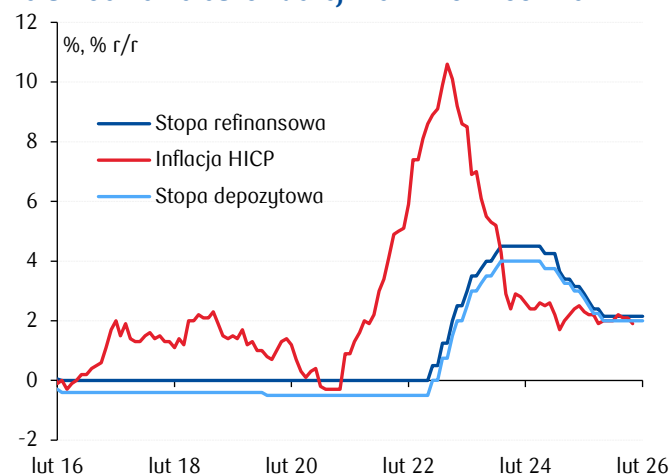
	Wartość 2026-02-05	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	124 686	-2,3
STOXX Europe 600	612	-1,0
S&P500	6 798	-1,2
Waluty:		
EURPLN	4,23	0,2
USDPLN	3,59	0,5
CHFPLN	4,52	0,0
EURUSD	1,18	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	3,62	-2
PL5Y	4,38	-4
PL10Y	5,09	1
DE10Y	2,84	-2
US10Y	4,21	-7
Surowce:		
Ropa Brent	68	-2,7
Złoto	4770	-3,9

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

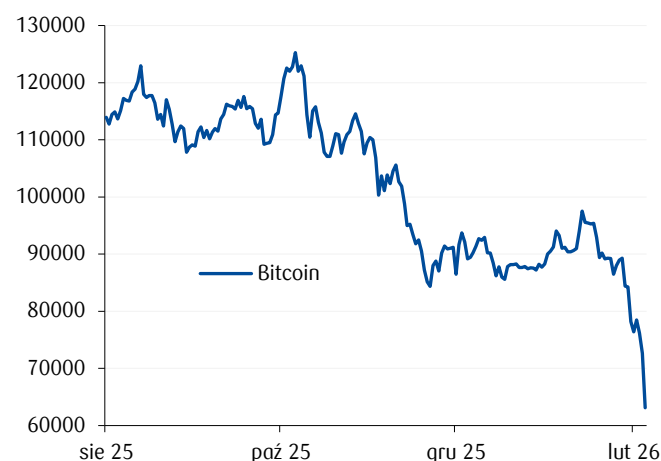
- EUR:** Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (depozytowa 2,00%, refinansowa 2,15%). Rada Prezesów oceniła, że inflacja znajduje się w „dobrym miejscu” i powinna stabilizować się przy 2% w średnim okresie, a bilans ryzyka dla jej

EBC zostawił stopy procentowe bez zmian, sygnalizując, że umocnienie euro raczej nie wznowi obniżek



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

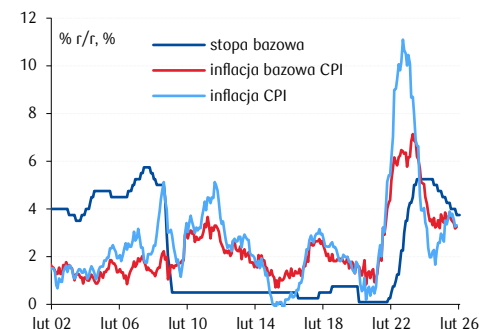
Jedną z „ofiar” globalnej awersji do ryzyka był Bitcoin, którego kurs w czwartek spadł o ok 12%



prognoz jest zrównoważony. EBC ocenia gospodarkę jako relatywnie odporną, wspieraną przez wydatki publiczne i efekty wcześniejszych obniżek stóp, choć perspektywy pozostają niepewne ze względu na politykę handlową i geopolitykę. Więcej w Makro Flashu: [Mocne euro nie wznowi cyklu obniżek?](#)

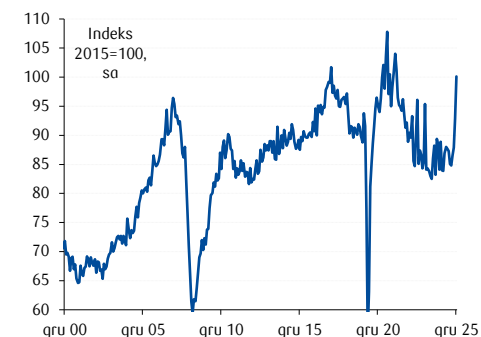
- UK: Bank Anglii utrzymał główną stopę procentową na poziomie 3,75%** stosunkiem głosów 5-4, przy czterech członkach głosujących za obniżką o 25pb. A.Bailey zmienił swoje stanowisko na bardziej jastrzębie i nie głosował już za obniżką, podczas gdy pozostali członkowie głosowali zgodnie z wcześniejszymi preferencjami. Inflacja CPI w grudniu spadła do 3,4% r/r i według projekcji ma powrócić w okolice celu 2% począwszy od kwietnia, głównie dzięki spadkom cen energii i efektom nowego budżetu rozpoczynającego konsolidację fiskalną. Presja płacowa i inflacja usług stopniowo słabną, podczas gdy wzrost gospodarczy pozostaje poniżej potencjału, z rosnącą luką popytową i bezrobociem powyżej 5%. BoE ocenił, że ryzyko utrwalenia inflacji maleje, natomiast rosną ryzyka związane ze słabszym popytem i sytuacją na rynku pracy. **Większość członków sygnalizuje dalsze obniżki stóp procentowych w nadchodzących miesiącach, a gołębi ton komunikatu i prognoz sugeruje, że na marcowym posiedzeniu przewaga może przechylić się na stronę obniżki stóp.**
- CZE: CNB utrzymał stopy procentowe na poziomie 3,50%, zgodnie z oczekiwaniami.** Bank uzasadnił, że relatywnie restrykcyjna polityka pieniężna jest nadal konieczna ze względu na napięty rynek pracy, szybki wzrost płac, rosnącą konsumpcję prywatną, uporczywie wysoką inflację usług oraz silny wzrost cen nieruchomości. Ryzyka dla inflacji oceniono jako zrównoważone: czynniki proinflacyjne to m.in. polityka kredytowa i fiskalna oraz presja płacowa, natomiast czynniki antyinflacyjne to silniejsza waluta i osłabienie popytu zewnętrznego. CNB sygnalizuje utrzymanie restrykcyjnego nastawienia, a my dalej prognozujemy, że stopy procentowe pozostaną niezmienione w najbliższej przyszłości.
- GER: W grudniu zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły o 7,8% m/m (sa), kontynuując wzrost czwarty miesiąc z rzędu.** Wolumen zamówień osiągnął poziom o 18% wyższy niż w sierpniu 2025 i o 12,6% wyższy r/r, osiągając historycznie wysoki poziom. Głównym motorem wzrostu jest popyt krajowy (+27% względem sierpnia), napędzany zamówieniami publicznymi, szczególnie w sektorze obronnym, co jest związane z uruchomieniem w grudniu [pakiету wojskowego](#) o wartości 50 mld EUR oraz wcześniejszym uwolnieniem 500 mld EUR w ramach [10-letniego funduszu inwestycyjnego](#). Kluczowe branże odnotowujące wzrost to produkcja pozostałego sprzętu transportowego (w tym pojazdów bojowych) oraz wyrobów metalowych (broń i amunicja). Jednocześnie zamówienia w motoryzacji nadal spadają (-12,3% m/m). Popyt zewnętrzny również się poprawia - zamówienia eksportowe wzrosły o 5,6% m/m, z największym wzrostem w wyrobach metalowych (+45% m/m) i sprzęcie elektrycznym (+14% m/m). Rosnący popyt przełoży się na wzrost produkcji, choć ograniczenia mocy produkcyjnych mogą spowolnić ten proces. Realizacja części zamówień może przełożyć się na istotny wzrost popytu eksportowego w Polsce. Temat ożywienia niemieckiej gospodarki przedstawiliśmy szeroko w [raporcie o perspektywach na 2026](#).
- USA: Liczba wakatów w grudniu spadła do 6,54 mln, osiągając najniższy poziom od pandemii, w porównaniu z 6,93 mln w listopadzie.** Spadek okazał się wyraźnie większy od oczekiwań rynkowych i wynikał głównie z mniejszego zapotrzebowania na pracowników w sektorze usług profesjonalnych i biznesowych oraz w handlu detalicznym, podczas gdy zwolnienia wzrosły m.in. w transporcie i magazynowaniu. Wskaźnik wakatów do liczby bezrobotnych utrzymuje się poniżej 1 (dokładnie 0,9), co wzmacnia ocenę Fed, że **presja ze strony rynku pracy nie jest obecnie istotnym źródłem inflacji i wspiera narrację o jego stopniowym schładzaniu.** Dane nie wskazują jednak na nagłe załamanie sytuacji.
- USA: Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wzrosła w ubiegłym tygodniu do 231 tys. (kons.: 212 tys.) z 209 tys. w poprzednim tygodniu.** Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku również nieznacznie wzrosła

Stopa bazowa na tle inflacji CPI w Wielkiej Brytanii



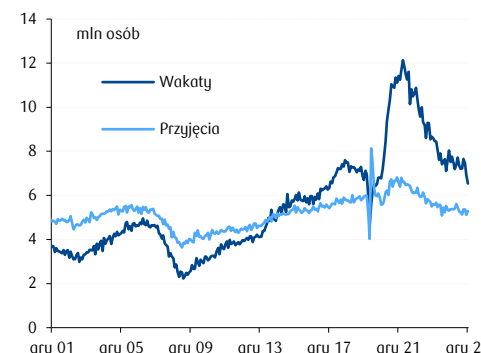
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wolumen zamówień w niemieckim przemyśle



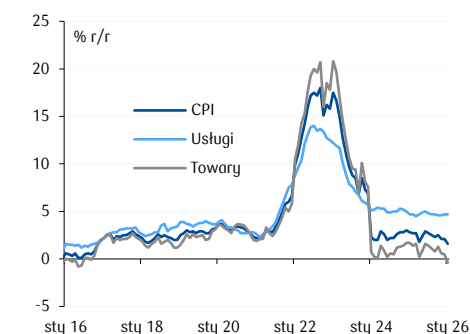
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Popyt na pracę w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Czechach

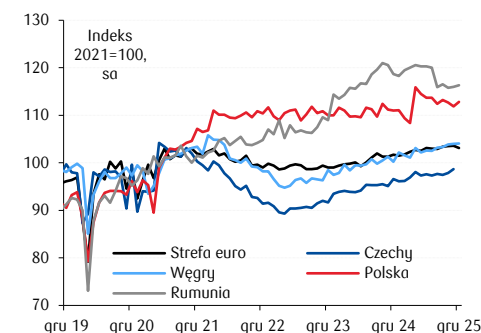


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

(w tygodniu kończącym się 30 stycznia). Znaczący wzrost nowych wniosków do poziomu należącego w 2025 do górnej granicy przedziału może budzić obawy, że trend poprawy na rynku pracy wyhamował. **Dane te wpisują się w obraz chłodnego stycznia na rynku pracy** (również dosłownie, bo mroźna zima sparaliżowała niektóre miejsca w USA), który przedstawił raport ADP. Oficjalne dane z raportu NFP poznamy w środę.

- **CZE:** Inflacja CPI w styczniu spadła do 1,6% r/r z 2,1% r/r w grudniu, zgodnie z oczekiwaniami, **głównie dzięki pogłębieniu spadku cen energii** (-7,9% r/r vs -4,2% r/r poprzednio) po likwidacji opłaty OZE i obniżkach taryf. Presja dezinflacyjna ze strony żywności (1,3% r/r vs 1,7% r/r) została w dużej mierze zneutralizowana przez wzrost cen alkoholu i tytoniu po podwyżce akcyzy. Inflacja bazowa pozostała najpewniej na podwyższonym poziomie 2,8% r/r, przy wciąż wysokiej dynamice cen usług. Coroczna zmiana wag koszyka CPI zwiększyła znaczenie dóbr i usług bazowych kosztem energii i żywności, co ogranicza wpływ czynników zewnętrznych na CPI. Według nowej projekcji CNB inflacja będzie poniżej 2% przez cały 2026 i blisko celu w 2027, przy jednocześnie podwyższonej inflacji bazowej w najbliższych kwartałach.
- **EUR:** W grudniu sprzedaż detaliczna w strefie euro spowolniła do 1,3% r/r z 2,4% r/r w listopadzie, nieco silniej od oczekiwań przy lekkiej rewizji danych za listopad (+0,1pp). Spowolnienie dynamiki dotyczyło produktów nieżywnościowych (bez paliw), których sprzedaż wzrosła o 1,6% r/r wobec 3,7% r/r miesiąc wcześniej. **Popyt konsumencki w strefie euro pozostaje poniżej potencjału. W całej UE sprzedaż spowolniła do 1,7% r/r z 2,5% r/r.** W Polsce wzrost wyniósł 4,0% r/r (+1,9pp m/m), w Niemczech 1,4% r/r (+0,1pp m/m), na Węgrzech 3,5% r/r (+1,0pp m/m), podczas gdy w Rumunii sprzedaż spadła o 2,1% r/r wobec spadku o 4,0% r/r wcześniej. Z Czech nie opublikowano jeszcze danych wg metodyki Eurostatu, jednak wg danych krajowych wzrost spowolnił do 1,8% r/r z 4,5% r/r poprzednio.

Sprzedaż detaliczna

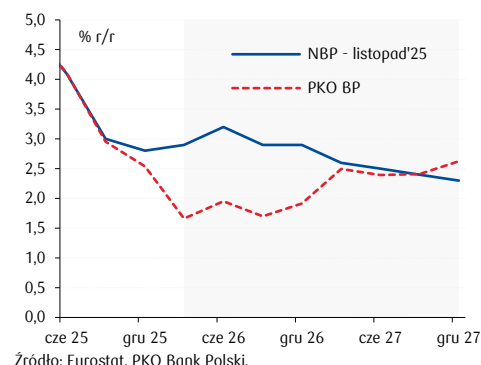


Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Na konferencji po posiedzeniu RPP, na którym Rada ponownie utrzymała stopy na niezmiennym poziomie, Prezes A.Głapiński powiedział, że (jego zdaniem) marzec będzie dobrym momentem na obniżenie stóp procentowych, o ile nowa projekcja nie pokaże niczego niepokojącego, a docelowo stopa referencyjna może osiągnąć poziom 3,50%. Dodał, że głównym tematem dyskusji Rady była inflacja i jej perspektywy. Podkreślał, że wszystkie prognozy wskazują, że powrót inflacji do celu jest trwały, a w 1q26 inflacja może się obniżyć z powodu spadku taryf na energię elektryczną, niższych cen surowców rolnych, a także dezinflacyjnych trendów w towarach rynkowych i słabnącej dynamiki cen usług. W 2026 i 2027 średnioroczna inflacja CPI będzie zgodna z celem, co pozwala RPP dyskutować o obniżkach. Stwierdził, że obniżenie stopy referencyjnej NBP docelowo do 3,50% jest możliwe. Prezes NBP wyjaśnił, że za decyzją o pauzie stał brak nowych danych (inflacyjnych) i w efekcie od ostatniego posiedzenia nic nie zmieniło postrzegania sytuacji przez RPP. Niemniej jednak na konferencji po posiedzeniu w styczniu A.Głapiński nie wykluczał obniżki już w lutym, pomimo braku zaplanowanych nowych danych inflacyjnych między posiedzeniami. Przed posiedzeniem w marcu zostanie opublikowany szacunek inflacji CPI w styczniu, a na posiedzeniu Rada zapozna się z nową projekcją, która naszym zdaniem ponownie obniży ścieżkę inflacji (por. wykres na marginesie), co w pełni uzasadni obniżenie stóp o 25pb. W kolejnych miesiącach RPP będzie podejmować decyzje w oparciu o napływające dane.
- **POL:** Wartość zapytań o kredyty mieszkaniowe w styczniu wzrosła o 50,4% r/r. Średnia wartość wnioskowanego kredytu mieszkaniowego wyniosła 492,08 tys. PLN i była najwyższa w historii (+11,5% r/r, +0,9% m/m). Wyższa była także liczba osób wnioskujących o kredyt – w styczniu wyniosła 36,3 tys., co oznacza wzrost o 28,5% r/r (8,4% m/m). BIK ocenia, że rosnący popyt na kredyty mieszkaniowe jest bezpośrednim efektem obniżek stóp procentowych w poprzednim roku i oczekiwań na kolejne w 2026.

Inflacja CPI (i prognoza PKO BP) na tle projekcji NBP

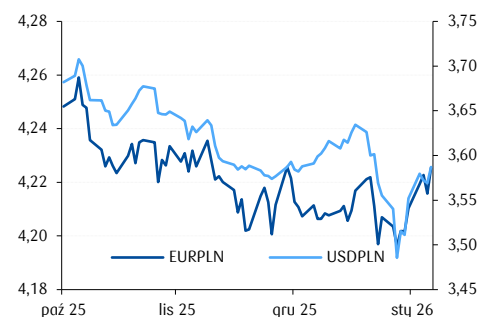


Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Czwartek na krajowym rynku FX przyniósł deprecjację złotego, kurs EURPLN zwiększył się do 4,2250, a USDPLN do 3,5850. Na rynkach bazowych kurs EURUSD spadł do 1,1780.
- Przekaz czwartkowej konferencji Prezesa A. Głapińskiego był w naszej opinii umiarkowanie gołębi i nie miał istotnego wpływu na wyceny ścieżki stóp NBP oraz na notowania PLN. Otoczenie globalne było natomiast niesprzyjające dla ryzykownych aktywów, w dół szły indeksy giełdowe, kontynuacja spadków miała miejsce na rynku kryptowalut, spadały także notowania ropy naftowej i metali. Złoty tylko w czasie europejskiej części sesji wykazywał odporność na globalne nastroje, a uległ presji rynku w godzinach wieczornych. Na rynkach głównych naszą uwagę zwróciły słabe czy bardzo słabe dane z amerykańskiego rynku pracy, które poprzez wzrost oczekiwań dotyczących skali obniżek stóp Fed powinny osłabić dolara. Tak się jednak nie stało, gdyż amerykańską walutę stabilizowały napływy kapitału do tamtejszych papierów skarbowych, które w otoczeniu ww. danych makro, ale również globalnego pogorszenia apetytu na ryzyko, pełniły rolę bezpiecznej przystani.
- W piątek to globalne nastroje oraz trendy na rynkach bazowych FX, kształtowane m.in. przez napiętą geopolitykę i powiązane z nią doniesienia z rozmów przedstawicieli USA i Iranu, będą w naszej opinii miały główny wpływ na zachowanie złotego. Zakładamy, iż złoty na koniec tygodnia będzie nieco słabszy, co w przypadku EURPLN może oznaczać przesunięcie kursu bliżej górnych ograniczeń budującego się od grudnia 2025 trendu bocznego (4,20-4,23), a USDPLN w stronę kolejnych oporów, które widzimy w strefie 3,60-3,62.
- W czwartek rentowności polskich obligacji skarbowych poruszały się w przedziale -4/+1pb. W segmencie 10-letnim rentowność SPW wzrosła do 5,09%, podczas gdy dochodowość amerykańskich Treasuries spadła o 7pb do 4,21%, a niemieckich Bundów obniżyła się o 2pb do 2,84%.
- Kluczowym wydarzeniem dnia na krajowym rynku stopy procentowej była konferencja prasowa Prezesa NBP A. Głapińskiego, który częściowo przybliżył kontekst środowowej decyzji RPP o utrzymaniu stopy referencyjnej na poziomie 4%. Decyzja zapadła w warunkach podzielonych oczekiwań rynku przed posiedzeniem. Prezes NBP zwrócił uwagę na ograniczony napływ nowych danych pomiędzy posiedzeniami jako główny argument za pozostawieniem stóp bez zmian oraz wyraził osobiste oczekiwanie, że do obniżki może dojść w marcu. Taka deklaracja była spójna z sentymentem rynkowym i nie stanowiła istotnego impulsu dla notowań rentowności. Konferencja nie wniosła również nowych akcentów, które zmieniłyby oczekiwania rynku dotyczące poziomu stopy terminalnej.
- Na rynkach bazowych uwaga uczestników koncentrowała się na decyzjach EBC oraz Banku Anglii, które pozostawiły stopy procentowe bez zmian. Ocena ryzyk przedstawiona przez szefową EBC, C. Lagarde, miała neutralny charakter, natomiast A. Bailey, prezes Banku Anglii, wskazał na przestrzeń do przyszłych obniżek stóp procentowych. Czynniki te, w połączeniu ze słabszymi danymi z amerykańskiego rynku pracy, które pogorszyły nastroje na rynku akcji, przełożyły się na spadki rentowności na rynkach bazowych, szczególnie silne w USA.
- W piątek oczekujemy kontynuacji trendu bocznego na rynku krajowym. Zakładamy jednocześnie, że utrzymujące się negatywne nastroje na rynku aktywów ryzykownych mogą nadal oddziaływać na rynki bazowe stopy procentowej, sprzyjając umiarkowanym spadkom rentowności.

Waluty



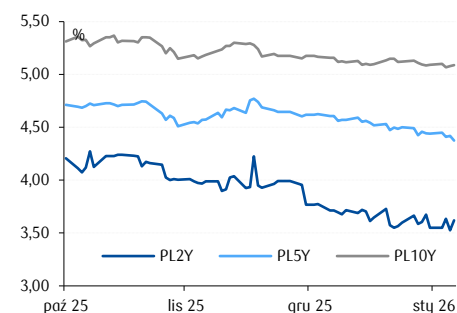
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



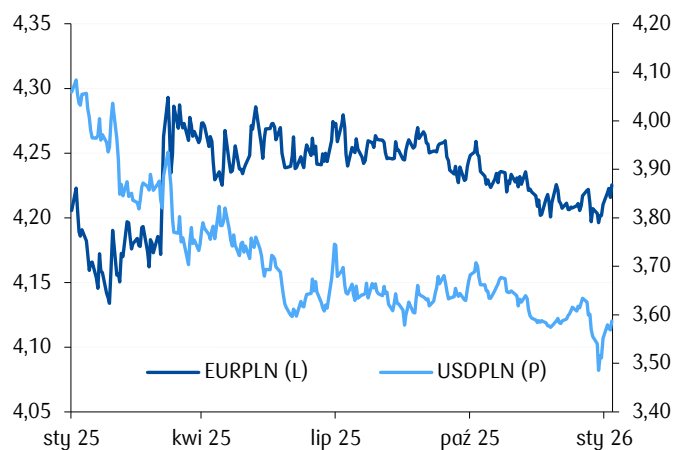
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

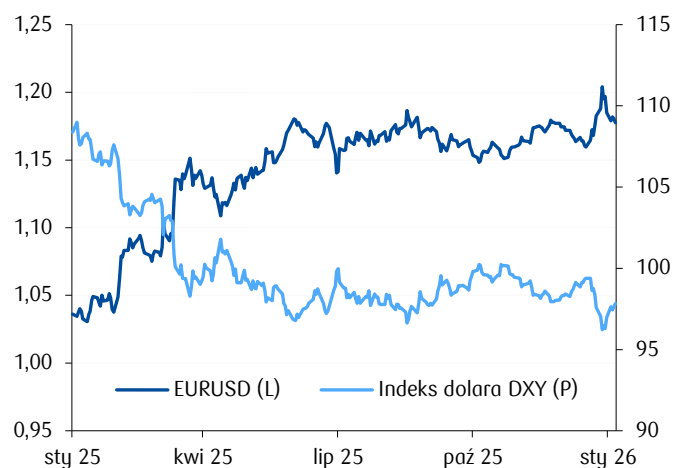
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

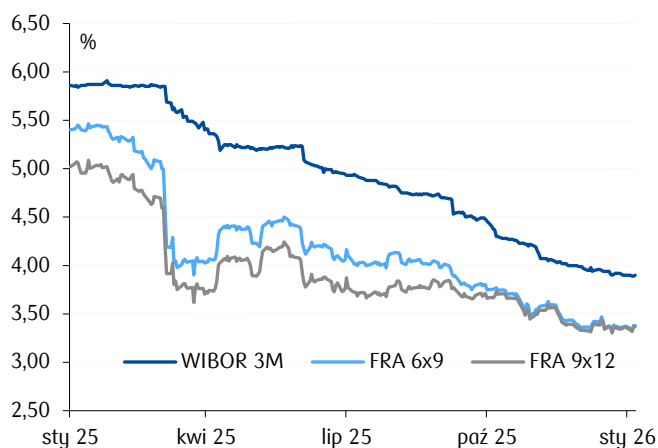
PLN vs główne waluty



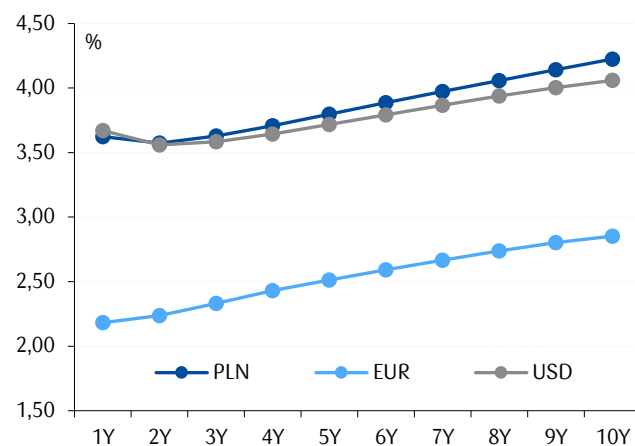
Notowania USD



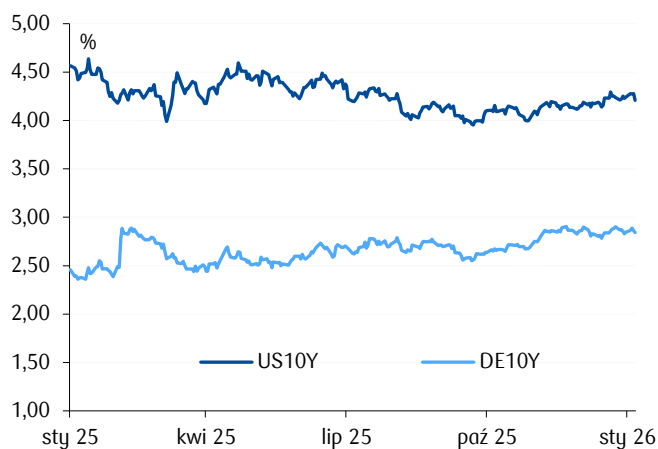
Krótkoterminowe stopy procentowe



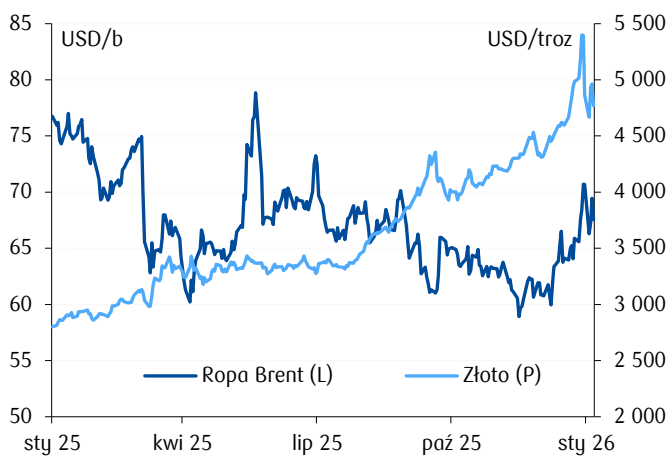
Krzywe IRS



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	5,7	-2,4	--	7,8
GER: Zamówienia w przemyśle (gru.)	8:00	% r/r	10,5	1,2	--	12,6
ROM: Sprzedaż detaliczna (gru.)	8:00	% r/r	-3,9	--	--	-2,0
HUN: Sprzedaż detaliczna (gru.)	8:30	% r/r	2,5	4,0	--	3,5
CZE: Inflacja CPI (sty., wst.)	9:00	% r/r	2,1	1,6	1,8	1,6
EUR: Sprzedaż detaliczna (gru.)	11:00	% r/r	2,4	1,8	--	1,3
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	2,00
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	3,50
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	209	212	--	231
USA: Raport JOLTS (gru.)	16:00	mln	6,928	7,250	--	6,542
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:



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, usługa 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.