

Wciąż minorowe nastroje amerykańskich konsumentów

- Piątkową sesję na rynku akcji zdefiniowało **wyraźne odbicie sentymentu na giełdzie amerykańskiej**. Po serii spadków **indeks S&P 500 wzrósł o 2%**, sygnalizując **powrót apetytu na ryzyko**. Wzrosty – choć w mniejszej skali – odnotowały też giełdy europejskie. W rytmie **nastrojów giełdowych poruszał się w minionym tygodniu także rynek walutowy**. Złoty lekko osłabił się wobec euro i wyraźniej względem dolara. Na rynkach bazowych **do piątku utrzymywała się presja spadkowa na rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów**, podczas gdy krajowy rynek SPW i IRS **pozostawał w trendzie bocznym**. Po silnych spadkach ustabilizowała się nieco sytuacja na rynku złota, natomiast ceny ropy pozostały pod presją wzrostową w związku z napięciami wokół Iranu. W nadchodzącym tygodniu **kluczowym czynnikiem pozostaną nastroje na globalnym rynku akcji**. Zakładamy, że zakres zmian rentowności na rynku krajowym pozostanie ograniczony, a **kursy EURPLN i USDPLN mogą kierować się odpowiednio w stronę 4,20–4,21 oraz 3,55**.
- W Polsce szczególnie istotny będzie wstępny odczyt inflacji CPI za styczeń, który naszym zdaniem pokaże jej solidny spadek** (kons.:1,9% r/r, PKOe: 1,7% r/r wobec 2,4% r/r w grudniu). Jego źródłem będzie hamowanie inflacji żywności, energii oraz spadek cen paliw. Odczyt będzie kluczowy dla RPP – do kolejnego posiedzenia 4 marca Rada nie pozna innych inflacyjnych danych – i wg nas przesądzi o obniżce stóp. Wstępne dane o inflacji mogą odbiegać od finalnego odczytu, który poznamy 13 marca ze względu na nowe wagi. Dziś poznamy też płace w gospodarce narodowej w 4q25. W tym tygodniu z kraju poznamy też wstępny odczyt PKB za 4q25 (czw.) oraz saldo rachunku obrotów bieżących za grudzień (pt.).
- W USA inflacja CPI w styczniu może spaść do 2,5% r/r z 2,7% r/r**, głównie dzięki niższemu wzrostowi cen żywności i paliw. Czynniki ryzyka w górę to osłabienie dolara i wpływ ceł. **Raport NFP, przesunięty na środę, dostarczy informacji o kondycji rynku pracy i może potwierdzić lub zaprzeczyć wcześniejszym sygnałom o jego ochłodzeniu**. Jeśli inflacja spadnie, a rynek pracy okaże się słabszy niż oczekiwano, wzrosną oczekiwania co do obniżek stóp przez Fed. Obecnie rynek wycenia tylko 20% szans na obniżkę w marcu.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

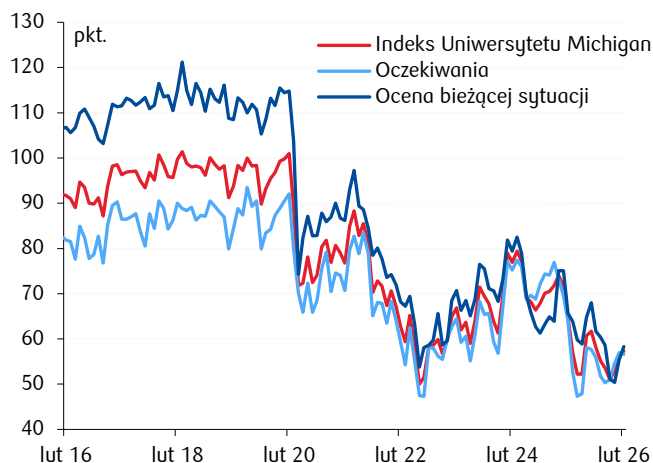
 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

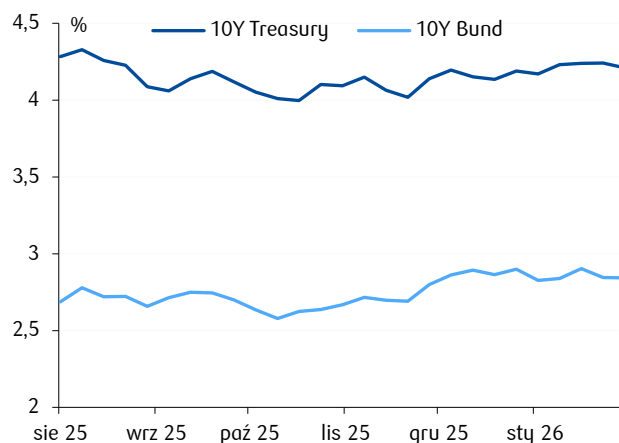
	Wartość 2026-02-06	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	125 315	0,5
STOXX Europe 600	617	0,9
S&P500	6 932	2,0
Waluty:		
EURPLN	4,22	-0,2
USDPLN	3,57	-0,6
CHFPLN	4,52	0,0
EURUSD	1,18	0,3
Obligacje:		
PL2Y	3,51	-11
PL5Y	4,43	5
PL10Y	5,07	-2
DE10Y	2,85	0
US10Y	4,21	0
Surowce:		
Ropa Brent	68	0,7
Złoto	4960	4,0

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

Nastroje konsumentów w USA odbijają się od dna



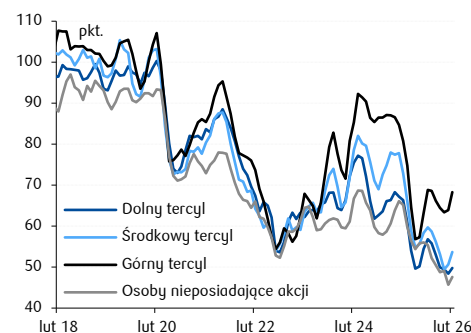
Rentowności rynków bazowych wciąż stabilne mimo rosnącej zmienności akcji



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

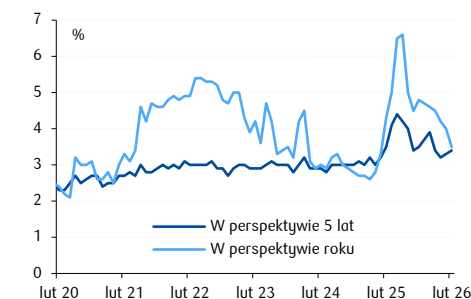
- **USA:** Indeks Uniwersytetu Michigan w lutym wzrósł do 57,3 pkt. z 56,4 pkt. w styczniu, przekraczając oczekiwania rynkowe, które zakładały spadek. Indeks pokazuje poprawę nastrojów konsumentów po osiągnięciu historycznie niskiego poziomu pod koniec 2025. **Poprawa ta następuje głównie w zamożniejszej grupie konsumentów, co wiąże się z hossą na rynku akcji,** wpływającą na poprawę oceny bieżącej sytuacji finansowej. Oczekiwania inflacyjne na najbliższe 12 miesięcy spadły do 3,5% r/r (najniższy poziom od roku), podczas gdy długoterminowe prognozy inflacyjne nieznacznie wzrosły, do 3,4% r/r. Dane potwierdzają poprawę koniunktury, jednocześnie utrwalając model gospodarki „K-shaped”, w którym wzrost koncentruje się w zamożniejszej części społeczeństwa, podczas gdy koniunktura gospodarcza wśród uboższych pozostaje słabsza.
- **GER:** Produkcja przemysłowa w grudniu obniżyła się o 0,6% r/r po wzroście o 0,5% r/r w listopadzie (dane zrewidowane w dół z 0,8% r/r). Produkcja po wyłączeniu energii i budownictwa obniżyła się o 0,2% r/r. Spadek produkcji w grudniu to efekt przede wszystkim niższej produkcji w motoryzacji, w produkcji maszyn i urządzeń oraz w zakresie napraw i montażu maszyn. Z kolei wzrost produkcji w kilku gałęziach gospodarki miał pozytywny wpływ na wynik ogółem, w szczególności były to wzrosty obserwowane w produkcji wyrobów metalowych oraz w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (samoloty, statki, pociągi, pojazdy wojskowe). Nieznacznie wyższa była również produkcja w budownictwie. W całym 2025 produkcja przemysłowa obniżyła się o 1,1% (ca) względem 2024.
- **GER:** Dynamika eksportu w grudniu przewyższyła oczekiwania i wyniosła 4,0% m/m sca wobec spadku o 2,5% m/m w listopadzie (kons.: +1,0% m/m). Dynamika importu także przyspieszyła i wyniosła 1,4% m/m sca wobec wzrostu o 0,7% m/m miesiąc wcześniej. W ujęciu rocznym eksport zwiększył się o 2,7%, zaś import o 5,6%. Łącznie, w 2025 eksport wzrósł o 1,0% względem 2024, zaś import zwiększył się o 4,4%. Nadwyżka w handlu towarami w grudniu 2025 wyniosła 17,1 mld EUR, zaś w całym 2025 osiągnęła poziom 202,8 mld EUR.
- **USA:** USA i Iran wznowiły pośrednie rozmowy nuklearne w Omanie, ale nie doszło do przełomu. Iran odrzucił kluczowe żądanie USA dotyczące zakończenia wzbogacania uranu, a strony pozostały przy dotychczasowych stanowiskach. Waszyngton próbował rozszerzyć agendę o program rakietowy i działania Iranu w regionie, czemu Teheran się sprzeciwił. Rozmowy będą kontynuowane, mimo utrzymujących się napięć militarnych i politycznych.
- **USA:** R.Bostic (Atlanta Fed bez prawa głosu w FOMC) **podkreślił konieczność utrzymania restrykcyjnej polityki pieniężnej Fed, aby obniżyć inflację do celu.** Zaznaczył, że inflacja utrzymywała się na zbyt wysokim poziomie przez zbyt długi okres i obecnie pozostaje podwyższona, co wymaga stałej uwagi ze strony banku centralnego. Według niego dopiero w kwietniu lub maju będzie możliwe wyciągnięcie wiarygodnych wniosków z danych makroekonomicznych. Bankier dodał, że wpływ ceł powinien osłabnąć do połowy roku.
- **EUR:** Y.Stournaras (EBC, Bank Grecji) powiedział, że ostatnie umocnienie euro nie budzi niepokoju i jest już uwzględnione w prognozach EBC, dlatego nie ma potrzeby zmiany polityki pieniężnej. Prezes Ch.Lagarde powtórzyła, że EBC jest w „dobrym miejscu” i po ośmiu obniżkach stóp procentowych nie widzi potrzeby dalszych cięć. Podobnie F. Villeroy de Galhau (EBC, Bank Francji), M.Kocher (EBC, Bank Austrii) oraz M.Kazaks (EBC, Bank Łotwy) ocenili, że kurs euro pozostaje względnie stabilny. M.Kazaks zastrzegł jednak, że zbyt szybkie i silne umocnienie waluty mogłoby obniżyć perspektywę inflacyjną i wymusić reakcję EBC.
- **EUR:** W listopadzie produkcja usług w strefie euro wzrosła o 0,3% r/r, znacząco zwalniając względem wzrostu o 2,0% r/r w październiku i osiągając najniższą dynamikę od 1,5 roku. W Polsce dynamika wzrostu przyspieszyła do

Nastroje konsumentów w USA w podziale na wielkość posiadanych akcji



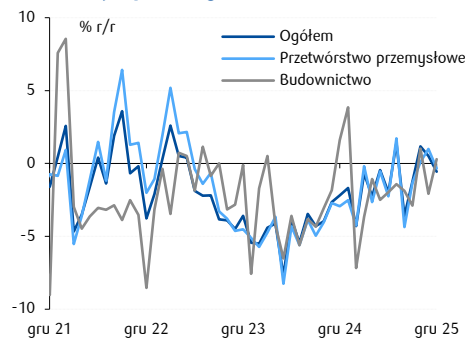
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne konsumentów w USA



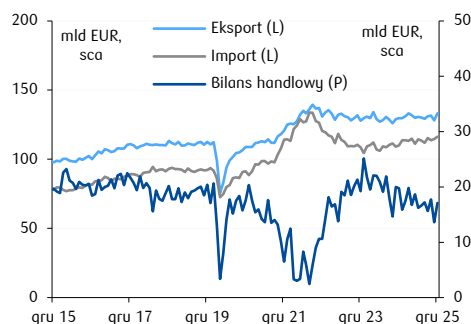
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Handel zagraniczny Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

5,8% r/r z 5,5% r/r w poprzednim okresie (według metodologii Eurostatu), choć nadal pozostawała poniżej tempa obserwowanego w 3q25.

- **CZE:** Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 3,8% r/r po spadku o 0,3% r/r w listopadzie, jednak odczyt był niższy od oczekiwań (kons.: 5,2% r/r). Jednocześnie wartość nowych zamówień wzrosła o 24,9% r/r, w tym zamówień zagranicznych o 40,0% r/r, natomiast wartość zamówień krajowych spadła o 0,6% r/r. Silny wzrost wartości zamówień to anomalia statystyczna wynikająca z długoterminowych zamówień w sektorze produkcji pozostałego sprzętu transportowego. Po korekcie o niestandardowe zamówienia wzrost wartości zamówień w grudniu wyniósłby około 6% r/r. Zatrudnienie w przemyśle obniżyło się o 1,2% r/r. **Produkcja budowlana w grudniu wzrosła o 5,3% r/r po wzroście o 6,2% r/r w listopadzie.**
- **HUN:** Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 1,8% r/r po spadku o 5,5% r/r w listopadzie, jednak po korekcie o liczbę dni roboczych produkcja w grudniu spadła o 1,0% r/r. W całym 2025 produkcja przemysłowa była o 3,2% niższa niż w 2024.
- **JPN:** Rządząca Partia Liberalno-Demokratyczna pod wodzą premier S.Takichi odniosła największe w powojennej historii zwycięstwo w wyborach do niższej izby parlamentu (Izby Reprezentantów). Według wstępnych wyników (za Bloomberg) rządzący wraz z koalicyjną Japońską Partią Innowacji mogą uzyskać 352 z 465 mandatów (a samodzielnie 316), co daje nie tylko absolutną większość, ale też umożliwia inicjowanie zmian w pacyfistycznej konstytucji. Przed wyborami rządzący dysponowali 198 mandatami, co nie pozwalało na skuteczne rządzenie. Przyspieszone wybory zostały ogłoszone w styczniu, niedługo po objęciu przez S.Takichi pozycji premiera w październiku 2025. W reakcji na wstępne wyniki wyborów japońskie giełdy wzrosły, podobnie jak rentowności obligacji, a kurs jena istotnie się wahał. Wynik wyborów umożliwia również realizację zapowiedzianych przez rząd reform – zwiększenia wydatków fiskalnych w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego.
- **ŚWIAT:** Ponad 12 tankowców z rosyjską ropą Urals płynie w kierunku Azji Wschodniej, szukając nabywców, po tym jak Indie zrezygnowały z jej zakupu. Statki przewożą łącznie 10-12 mln baryłek ropy. Indie stopniowo, pod presją USA, ograniczają zakupy ropy z Rosji. Jednocześnie, D.Trump wycofał rozporządzenie z sierpnia ubiegłego roku nakładające 25% cła na towary z Indii w odwecie za import rosyjskiej ropy. Redukcja taryf to również efekt zawartych w poprzednim tygodniu ram porozumienia handlowego ograniczającego amerykańskie cła z 50% do 18%.

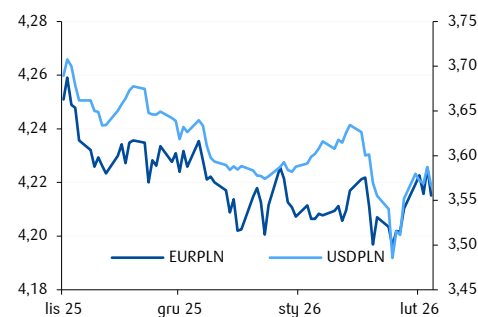
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Ministerstwo Finansów poinformowało, że według ministerialnego szacunku PKB w 4q25 wzrósł o 4,1% r/r (możliwy przedział 3,9-4,2% r/r). Resort szacuje, że konsumpcja gospodarstw domowych w 4q25 była o ok. 4,2% wyższa niż przed rokiem ($\pm 0,2pp$), a inwestycje o ok. 4,3% wyższe ($\pm 0,1pp$). Dane GUS poznamy w czwartek.
- **POL:** L.Kotecki (RPP) powiedział, że obniżka stóp na posiedzeniu w marcu jest bardzo prawdopodobna, o ile dane inflacyjne za styczeń nie będą negatywnym zaskoczeniem, a Rada może myśleć o jednej, może dwóch obniżkach. Docelowo stopa referencyjna znalazłaby się w przedziale 3,50-3,75%. W tym roku inflacja będzie znajdować się blisko celu, choć okresowo może znaleźć się nawet poniżej 2% r/r. Inflacja bazowa będzie wyższa, w przedziale 2,5-3,0%, a w 2027 obniży się do około 2,5% lub nawet niżej. H.Wnorowski (RPP) również wsparł scenariusz obniżki w marcu mówiąc, że jej prawdopodobieństwo jest całkiem wysokie, jednak do posiedzenia zostały 4 tygodnie, więc nie można mieć co do tego pewności. Członek Rady uznał za zasadne oczekiwanie, że stopa referencyjna może obniżyć się do poziomu 3,50%, jednak zastrzegł, że rok dopiero się rozpoczął, a decyzje będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie, w związku z czym stopa docelowa może ostatecznie osiągnąć inny poziom.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Miniony tydzień przyniósł niewielkie osłabienie złotego wobec euro i nieco większe wobec dolara.** Kurs EURPLN wzrósł do 4,2150, a USDPLN do 3,5650. Na rynkach bazowych kurs EURUSD zniżył się do 1,1810.
- Czynniki krajowe, takie jak brak obniżki stóp przez RPP na lutowym posiedzeniu oraz nieco słabszy od oczekiwań odczyt indeksu PMI dla przemysłu, miały ograniczony lub krótkotrwały wpływ na notowania głównych par z PLN. **Zachowanie złotego było przede wszystkim wypadkową trendów na bazowych rynkach FX i globalnych nastrojów, które przez większość tygodnia nie sprzyjały walutom z rynków wschodzących.** Presję na PLN wywierała rosnąca globalna awersja do ryzyka, czemu towarzyszył mocniejszy dolar. Amerykańska waluta zaczęła tracić dopiero w piątek, wraz ze wzrostem oczekiwań co do skali tegorocznych obniżek stóp Fed (po serii danych z USA sprzyjających łagodzeniu polityki pieniężnej) oraz wraz z poprawą sentymentu na rynkach akcji i kryptowalut. W ujęciu tygodnia ograniczyło to skalę deprecjacji PLN. Ostatecznie EURPLN pozostał w obrębie dotychczasowych trendów (średnioterminowo spadkowym, krótkoterminowo bocznym), USDPLN próbował wrócić poniżej istotnego technicznie poziomu 3,57, a EURUSD odbił nieco od ważnych wsparć w strefie 1,1750–1,18.
- **W naszej opinii w nadchodzącym tygodniu złoty będzie poruszał się w rytm trendów z rynków bazowych, a bilans oddziaływania krajowych odczytów makro będzie dla PLN neutralny.** Zakładamy, że globalna awersja do ryzyka nie będzie eskalować, a odczyty makro z USA (NFP, stopa bezrobocia, inflacja CPI) wpłyną na wzrost skali rynkowych wycen tegorocznych obniżek stóp Fed, co pośrednio osłabi dolara. **W takim otoczeniu kurs EURPLN może kierować się bliżej strefy 4,20–4,21, EURUSD przesunąć się w stronę 1,19, a to mogłoby kierować kurs USDPLN bliżej 3,55.**
- W piątek rentowności polskich obligacji skarbowych poruszały się w przedziale -11/+5pb. W segmencie 10-letnim rentowność SPW spadła o 2pb do 5,07%, podczas gdy rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów pozostały bez zmian odpowiednio na 4,21% i 2,85%.
- **Na rynkach bazowych piątek przyniósł uspokojenie po tygodniu, w którym popyt na obligacje był w dużej mierze determinowany ewolucją globalnego sentymentu inwestycyjnego.** W pierwszej części tygodnia nastroje testowane były wysoką zmiennością na rynku metali szlachetnych, natomiast druga połowa przyniosła pogorszenie apetytu na ryzyko na rynkach akcji. Po stronie danych ważnym katalizatorem dla rynku były sygnały osłabienia rynku pracy w USA. W konsekwencji, rentowności Treasuries i Bundów do piątkowej sesji znajdowały się pod presją spadkową. Polski rynek SPW i IRS pozostał w trendzie bocznym, a w trakcie tygodnia notowania na głównych tenorach zbliżyły się do dolnego zakresu wahań rentowności. Taki układ handlu wspierała środowowa decyzja RPP o utrzymaniu stopy referencyjnej bez zmian oraz komentarz prezesa NBP A.Głapińskiego, potwierdzający rynkowe oczekiwania obniżki stóp procentowych w marcu br. W kontekście podaży Ministerstwa Finansów uwagę zwraca **udana emisja polskich obligacji skarbowych na rynku japońskim**, denominowana w jenie. Emisja potwierdziła silne zainteresowanie inwestorów z regionu Azji i w ramach czterech transz osiągnęła łączną wartość ok. 1,4 mld USD, przewyższając skalę wcześniejszych ofert.
- **Zakładamy, że w horyzoncie nadchodzącego tygodnia zakres zmian rentowności na rynku krajowym pozostanie ograniczony.** Jednocześnie niestabilny sentyment na globalnych rynkach aktywów ryzykownych, w połączeniu z opóźnioną publikacją raportu NFP w USA, może sprzyjać dalszemu spadkowi rentowności na głównych rynkach bazowych.

Waluty



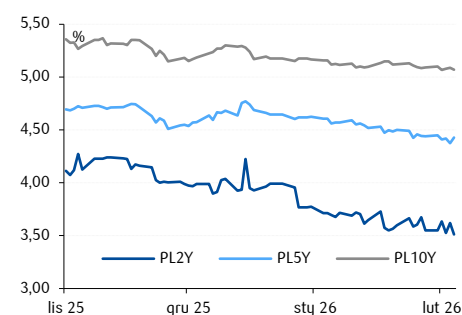
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



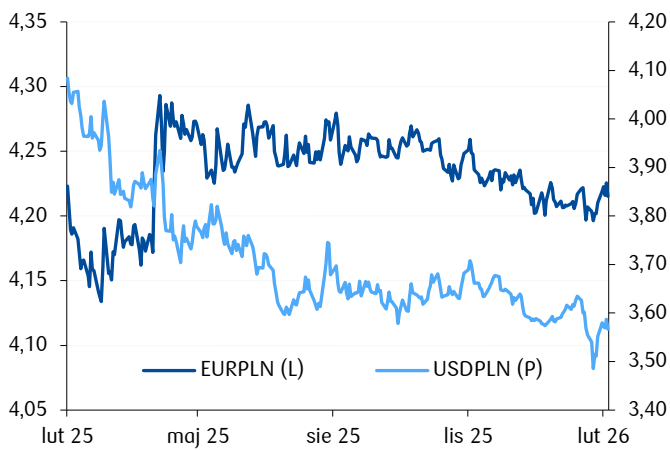
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

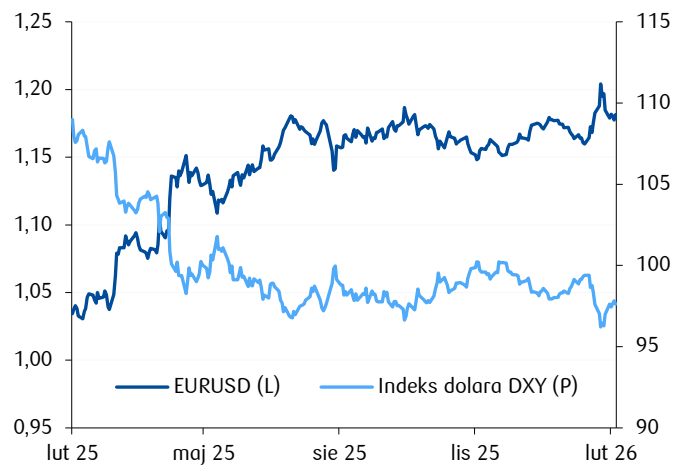
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

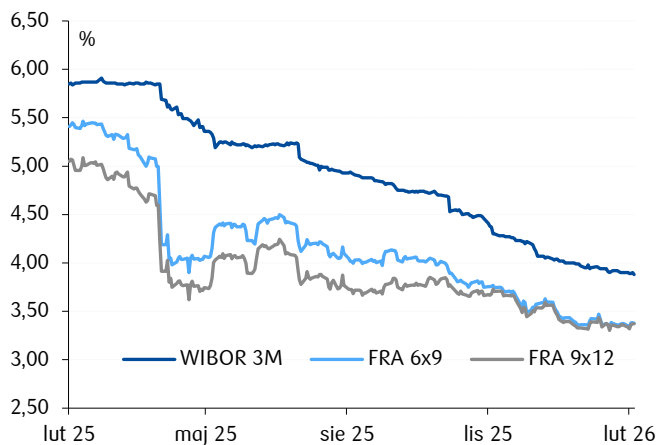
PLN vs główne waluty



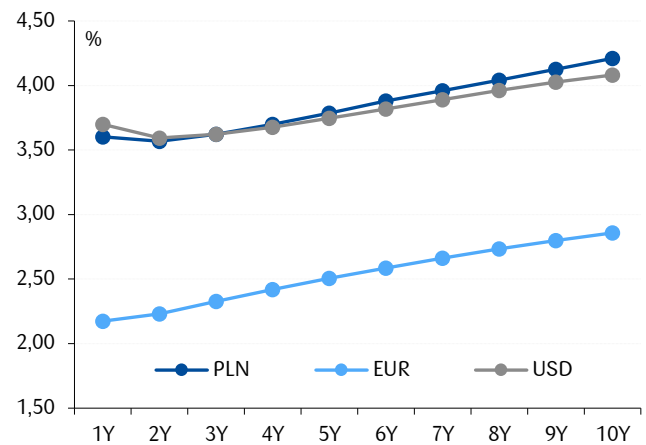
Notowania USD



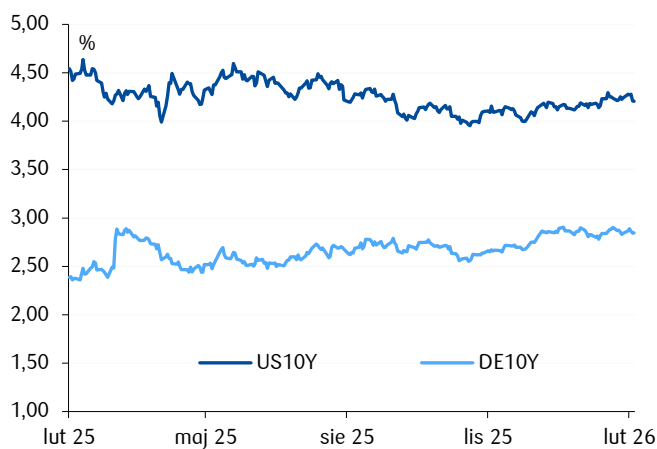
Krótkoterminowe stopy procentowe



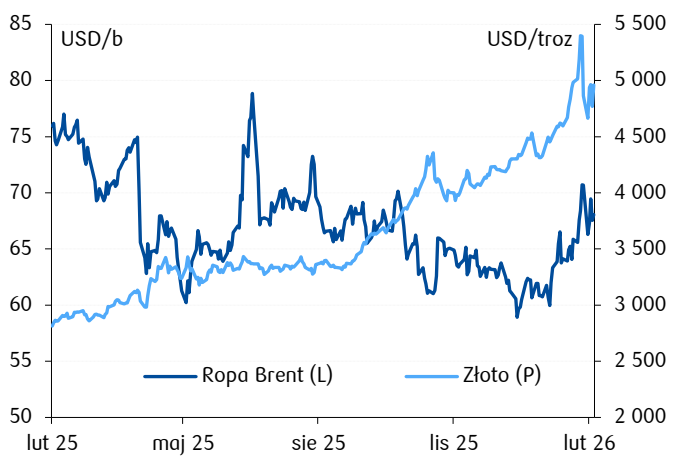
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 6 lutego						
GER: Produkcja przemysłowa (gru.)	8:00	% r/r	0,5	1,9	--	-0,6
GER: Eksport (gru.)	8:00	% m/m	-2,5	1,0	--	4,0
GER: Import (gru.)	8:00	% m/m	0,5	0,1	--	1,4
HUN: Produkcja przemysłowa (gru.)	8:30	% r/r	-5,4	-1,1	--	-1,0
CZE: Produkcja przemysłowa (gru.)	9:00	% r/r	-0,3	5,2	--	3,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut., wst.)	16:00	pkt.	56,4	54,9	--	57,3
Poniedziałek, 9 lutego						
ROM: Saldo handlowe (gru.)	8:00	mld EUR	-2,26	--	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (sty.)	10:00	%	4,8	5,0	--	--
EUR: Indeks Sentix (lut.)	10:30	pkt.	-1,8	0,0	--	--
Wtorek, 10 lutego						
USA: Sprzedaż detaliczna (gru.)	14:30	% m/m	0,6	0,4	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (gru.)	14:30	% m/m	0,5	0,4	--	--
Środa, 11 lutego						
CHN: Inflacja PPI (sty.)	2:30	% r/r	-1,9	-1,5	--	--
CHN: Inflacja CPI (sty.)	2:30	% r/r	0,8	0,4	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sty.)	14:30	tys.	50	69	66	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sty.)	14:30	% r/r	3,8	3,7	--	--
USA: Stopa bezrobocia (sty.)	14:30	%	4,4	4,4	--	--
Czwartek, 12 lutego						
ROM: Wynagrodzenie (gru.)	8:00	% r/r	4,2	--	--	--
HUN: Inflacja CPI (sty.)	8:30	% r/r	3,3	2,3	2,1	--
POL: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	3,8	4,0	3,9-4,2	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	231	224	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (sty.)	16:00	mln	4,35	4,20	--	--
Piątek, 13 lutego						
ROM: Produkcja przemysłowa (gru.)	8:00	% r/r	-0,5	1,0	--	--
ROM: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	1,7	1,3	0,8	--
CZE: Inflacja CPI (sty., rew.)	9:00	% r/r	2,1	1,6	1,6	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (gru.)	10:00	mld CZK	8,16	14,0	--	--
POL: Inflacja CPI (sty.)	10:00	% r/r	2,4	1,9	1,7	--
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	1,4	1,3	--	--
EUR: Bilans handlowy (gru.)	11:00	mld	10,7	--	--	--
EUR: Zatrudnienie (4q)	11:00	% r/r	0,6	--	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (gru.)	14:00	mln EUR	-460	-1251,5	-342	--
POL: Eksport (gru.)	14:00	% r/r	2,7	8,1	10,3	--
POL: Import (gru.)	14:00	% r/r	3,1	6,8	8,6	--
USA: Inflacja CPI (sty.)	14:30	% r/r	2,7	2,5	2,5	--
USA: Inflacja bazowa (sty.)	14:30	% r/r	2,6	2,5	--	--

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





Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.