

Fed mówi inflacji stop

- W środę wieczorem nastroje na globalnych rynkach finansowych pogorszyły się po jastrzębim posiedzeniu FOMC, na którym Fed podniósł stopy o 25pb i zasygnalizował możliwość dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. W rezultacie dolar wyraźnie się umocnił, a główne amerykańskie indeksy giełdowe zakończyły sesję pod kreską. Indeks dolara DXY wzrósł o ponad 0,6%, a EURUSD przełamał wsparcie w okolicy 1,15. W efekcie złoty istotnie osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliżu 4,36 oraz 3,8050. Presję na PLN wzmocniło wcześniejsze wybiecie EURPLN powyżej istotnego technicznego oporu i tegorocznego szczytu w pobliżu 4,35. Na krajowym rynku FI rentowności SPW spadły o 4–11pb, wspierane przez solidny wynik aukcji MF, na której sprzedano obligacje za 11,6 mld PLN przy popycie ok. 16 mld PLN. W czwartek złoty pozostanie pod wpływem dalszego dostosowania dolara do przekazu Fed. **Zakładamy test dolnych rejonów strefy wsparcia 1,1430–1,1470 na EURUSD, co mogłoby skierować USDPLN w pobliże kluczowego oporu 3,82.** Jednocześnie, przy braku nowych negatywnych impulsów, osłabienie PLN wobec euro powinno wyhamować, a strefa 4,3750–4,38 na EURPLN nie powinna zostać trwale przełamana. Na rynkach bazowych UST, szczególnie na krótkim końcu krzywej, pozostaną pod presją jastrzębiego dot plot, choć spadek cen ropy może w kolejnych dniach sprzyjać korekcie rentowności i poprawie nastrojów na globalnych rynkach FI, m.in. na SPW.
- Dziś w rozkładzie posiedzeń banków centralnych znajdują się decyzje czeskiego CNB oraz angielskiego BoE. W obu przypadkach oczekujemy utrzymania stóp procentowych na poziomie 3,75%. W nocy podwyżki o 25pb dokona najpewniej japoński BoJ.
- W Polsce opublikowane zostaną dane dotyczące wrześniowej koniunktury konsumenckiej – tym razem szczególną uwagę przyciągną oczekiwania inflacyjne, istotne dla oceny ryzyka rozlewania się szoku paliwowego.
- Ponadto poznamy sierpniowe dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Po ostatnich rozczarowujących wynikach, konsensus oczekuje lekkiej poprawy i odbicia w górę.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

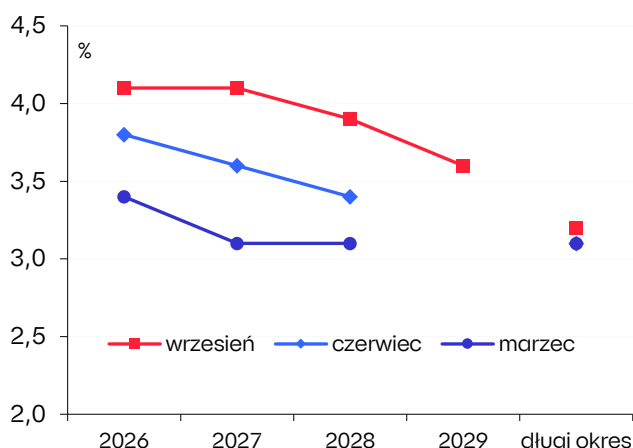
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-09-16	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	153 625	0,0
STOXX Europe 600	637	0,5
S&P500	7 552	-0,4
Waluty:		
EURPLN	4,36	0,5
USDPLN	3,80	1,1
CHFPLN	4,60	0,3
EURUSD	1,15	-0,7
Obligacje:		
PL2Y	4,66	-4
PL5Y	5,88	-9
PL10Y	6,32	-11
DE10Y	3,51	-2
US10Y	5,00	1
Surowce:		
Ropa Brent	106	-2,7
Złoto	4262	-0,7

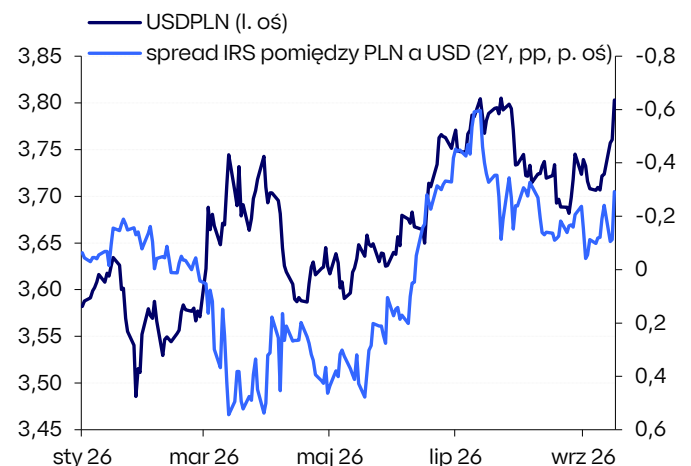
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Mediana prognoz stopy fed funds



Źródło: Fed, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

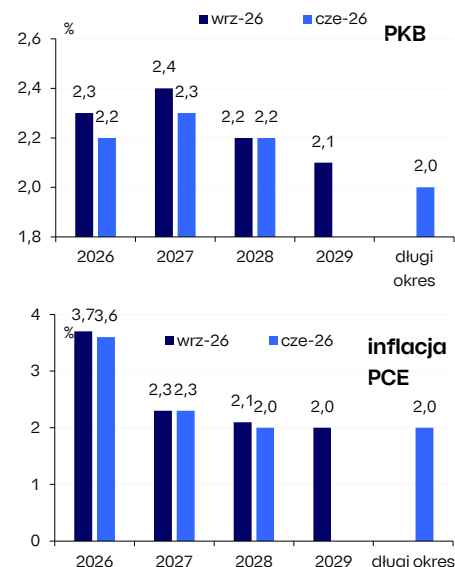
Jastrzębi przekaz Fed pogłębił ujemny spread 2-letnich IRS PLN–USD, zwiększając presję na złotego



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

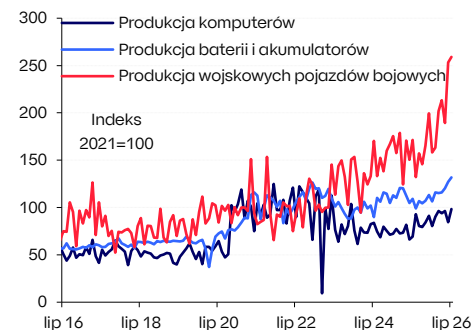
- USA: Rezerwa Federalna podniosła stopy procentowe o 25pb. Decyzja zapadła jednomyślnie, a docelowy poziom stopy *fed funds* wynosi obecnie 3,75-4,00%.** W zwięzłym komunikacie po posiedzeniu napisano, że inflacja pozostaje podwyższona (w odróżnieniu od poprzedniego nie wyjaśniano tego szokiem energetycznym), a wrześniowa podwyżka będzie wspierała jej szybszy powrót do 2-procentowego celu. Podczas konferencji po posiedzeniu K.Warsh ocenił, że zdaniem członków FOMC podwyżka stóp procentowych nieco ograniczyła akomodację monetarną, nie udzielił jednak jednoznacznej odpowiedzi, jak ma się obecny poziom stóp do poziomowi stopy naturalnej. **Jednocześnie Fed ocenił, że gospodarka pozostaje silna i odporna, a rynek pracy spełnia warunki pełnego zatrudnienia.** W komunikacie podkreślono odporność wydatków krajowych na wydarzenia geopolityczne oraz silny wzrost produktywności i wysokie nakłady inwestycyjne. W szczegółowym uzasadnieniu decyzji K.Warsh podkreślał, że wpisuje się ona w sekwencję wcześniejszych działań – (1) zobowiązanie do przywrócenia stabilności cen w czerwcu, (2) zapewnienie o gotowości do działania i chęć zyskania nieco więcej czasu w lipcu oraz (3) zobowiązanie do dyscypliny w polityce pieniężnej ogłoszone w Jackson Hole. Przewodniczący nie uważa, aby decyzja została wymuszona przez rynek finansowy, chociaż zaznaczył, że równowaga między Fed i rynkami mogłaby być lepiej wypracowana. Prezes Fed wskazał, że między poprzednim posiedzeniem a wczorajszym dane gospodarcze zaskakiwały pozytywnie, trendy inflacyjne były niekorzystne oraz pogorszyła się sytuacja geopolityczna. K.Warsh podtrzymał swoją niechęć do wszelkich form *forward guidance*, jednak zaprezentował projekcje makroekonomiczne (ponownie nie obejmują one jego prognoz), które podsumowują oczekiwania pozostałych członków FOMC. W myśl tych projekcji wzrost PKB w 2026 wyniesie 2,3%, a w przyszłym przyspieszy do 2,4%, Inflacja PCE wyniesie odpowiednio 3,7% oraz 2,3%, a stopa bezrobocia ustabilizuje się na poziomie 4,1%. Krótkookresowe prognozy inflacji i wzrostu PKB zostały podbite w górę, w przypadku bezrobocia cała ścieżka jest niżej niż przewidywano w czerwcu. **Wyrażnie w górę przesunięto prognozę stóp procentowych – 16 z 18 członków oczekuje co najmniej jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku, a 8 z 18 bankierów spodziewa się kolejnego ruchu w górę w 2027.** W 2027 czterech członków oczekuje obniżek stóp, w tym jeden o 75pb. Wczorajsza podwyżka stóp procentowych buduje wiarygodność Fed pod wodzą K.Warsha, który zdecydował się ją poprzeć pomimo presji politycznej i nadchodzących wyborów. Białe Dom określił decyzję jako „raczej niefortunna”. Prezydent D.Trump wezwał bank centralny do obniżki stóp procentowych do 1% lub niżej. Jednocześnie prezydent stwierdził, że nadal ma zaufanie do K.Warsha, który jednak musi zmagać się z „wrogim, politycznym Zarządem, który podwyższa stopy by zaszkodzić D.Trumpowi”.
- EUR/CAN: U.von der Leyen (przewodnicząca KE) zaproponowała otwarcie drogi do nadania Kanadzie statusu pierwszego „członka stowarzyszonego” UE.** Nowa formuła współpracy miałaby obejmować m.in. technologie (w tym AI), przemysł obronny, surowce, łańcuchy dostaw oraz Arktykę. **M.Carney (premier Kanady) mówi o „unikalnym sojuszu” z UE, ale nie o członkostwie,** a zacieśnienie relacji wpisuje się w strategię ograniczania zależności handlowej Kanady od USA po eskalacji sporu celnego. Propozycja wymaga jednak zgody państw UE, a sam status członka stowarzyszonego nie ma obecnie określonych ram prawnych. Prezydent D.Trump zagroził UE kolejnymi „bardzo ciężkimi cłami” lub wstrzymaniem handlu z Unią, jeśli uzna potencjalne przyjęcie Kanady jako członka stowarzyszonego za wrogi akt.
- USA: Izba Reprezentantów przegłosowała ustawę o sankcjach wobec Rosji i cłach na państwa kupujące rosyjską ropę i gaz.** Ustawa, wcześniej przegłosowana przez Senat, daje prezydentowi uprawnienia do nakładania nawet 100% ceł. Głosowanie stanowi zwieńczenie trwającego od kwietnia 2025 procesu legislacyjnego.
- EUR: Produkcja przemysłowa strefy euro w sierpniu spadła o 0,1% m/m (sa), kontynuując negatywne tendencje z lipca.** W ujęciu r/r pozostała na

Projekcje FOMC



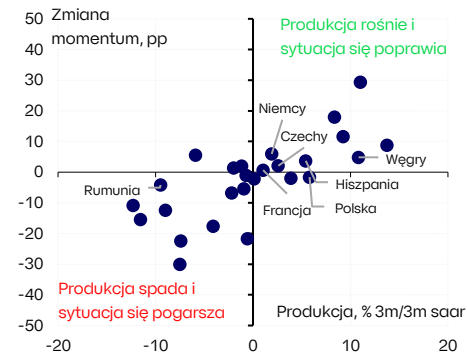
Źródło: Fed, PKO Bank Polski.

Produkcja wybranych dóbr przemysłowych w strefie euro



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Kraje UE na mapie cyklu przemysłowego



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

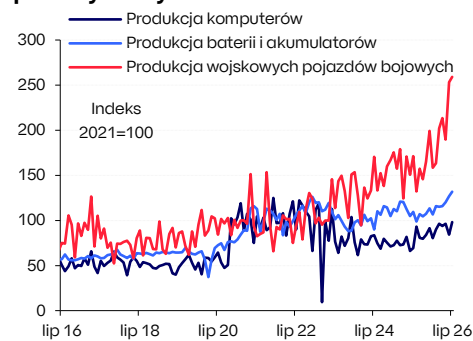
niezmienionym poziomie. W głównych kategoriach przemysłowych odnotowano spadek jedynie w produkcji nietrwałych dóbr konsumpcyjnych ($-1,6\%$ m/m), podczas gdy w pozostałych segmentach nastąpił wzrost – szczególnie w dobrach trwałych konsumpcyjnych ($+0,9\%$ m/m) oraz w dobrach inwestycyjnych ($+0,9\%$ m/m). Szczególnie widoczne są wzrosty w produkcji dóbr związanych ze sprzętem militarnym, AI oraz częściami do samochodów elektrycznych. W podziale geograficznym największe spadki wystąpiły w Niemczech ($-1,5\%$ m/m) i Francji ($-0,4\%$ m/m), natomiast wzrosty odnotowano w Hiszpanii ($0,6\%$ m/m) i Włoszech ($0,7\%$ m/m). **W całej UE produkcja zmniejszyła się o $0,3\%$ m/m.** Silnie spadła produkcja w Rumunii ($-1,4\%$ m/m), podczas gdy Polska osiągnęła dobry wynik ($+0,6\%$ m/m). Mimo słabych sierpniowych danych, koniunktura przemysłowa strefy euro pozostaje w fazie poprawy. Główne wyzwania to rosnąca konkurencja ze strony Chin (widoczna w spadku produkcji nietrwałych dóbr konsumpcyjnych), przedłużający się szok podaży związany z wojną na Bliskim Wschodzie oraz rosnące koszty finansowania inwestycji wynikające z podwyższonych stóp procentowych EBC.

- **EUR: Koszty pracy w strefie euro w 2q26 wzrosły o $3,1\%$ r/r, nieznacznie wolniej niż w 1q26 ($3,3\%$ r/r).** Wynagrodzenia zwiększyły się o $3,0\%$ r/r vs $3,4\%$ r/r w poprzednim kwartale. Dane wskazują, że presja inflacyjna nie przekłada się na przyspieszenie wzrostu płac, co ogranicza ryzyko efektów drugiej rundy i może być uspokajające dla decydentów z EBC. W całej UE koszty pracy wzrosły o $3,2\%$ r/r. W Polsce dynamika wyraźnie wyhamowała – do $4,7\%$ r/r z $7,2\%$ r/r w 1q26.
- **USA: Sprzedaż detaliczna w sierpniu wzrosła o $1,2\%$ m/m (sa), znacznie przekraczając konsensus na poziomie $0,8\%$, po spadku o $0,5\%$ m/m w lipcu.** Wzrost miał szeroki charakter i objął 12 z 13 głównych kategorii, a sprzedaż z wyłączeniem samochodów i paliw również zwiększyła się o $1,2\%$ m/m. **Dane wskazują na utrzymującą się odporność konsumpcji** pomimo wzrostu cen energii i podwyższonej inflacji i sugerują, że słaby wynik z lipca miał charakter jednorazowy. Rosnąca konsumpcja przy spadających realnych wynagrodzeniach obciąża oszczędności gospodarstw domowych, które w coraz większym stopniu finansują wydatki pożyczkami. Wyższe odsetki płacone przez gospodarstwa domowe, szczególnie w obliczu wyższych stóp procentowych, będą obciążeniem dla przyszłej konsumpcji, a tym samym dla PKB.

WYDARZENIA KRAJOWE:

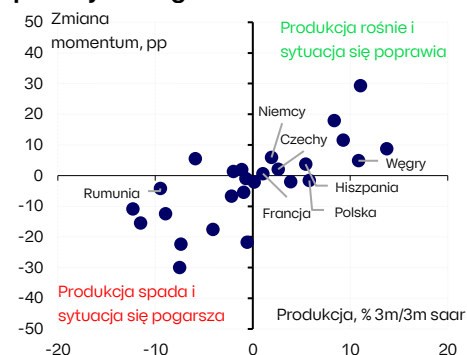
- **POL: Inflacja bazowa, z pominięciem cen energii i żywności, w sierpniu wzrosła do $3,3\%$ r/r z $3,1\%$ r/r w lipcu, przekraczając nasze oczekiwania ($3,2\%$ r/r). Impet inflacji bazowej, mierzony średnią 3- i 6-miesięczną, osiągnął najwyższy poziom od połowy 2024.** Przyspieszenie to wynika głównie z kategorii zależnych bezpośrednio od cen paliw, takich jak turystyka. W innych segmentach inflacji bazowej nie widać znaczącego wzrostu. W nadchodzących miesiącach impet inflacji bazowej będzie się stopniowo stabilizował, jednak miara w ujęciu r/r będzie rosła do końca roku. Od 1q27 inflacja bazowa powinna wejść w trend spadkowy.

Produkcja wybranych dóbr przemysłowych w strefie euro



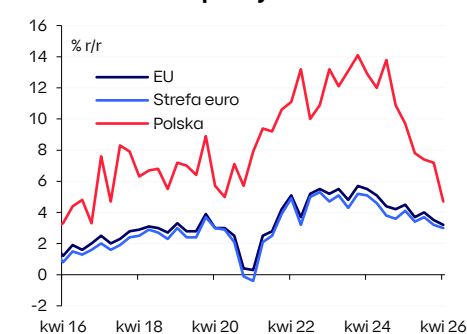
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Kraje UE na mapie cyklu przemysłowego



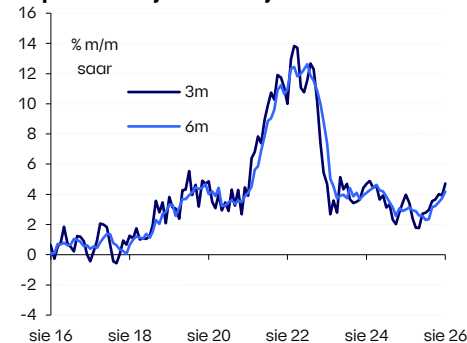
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Indeks kosztów pracy



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Impet inflacji bazowej

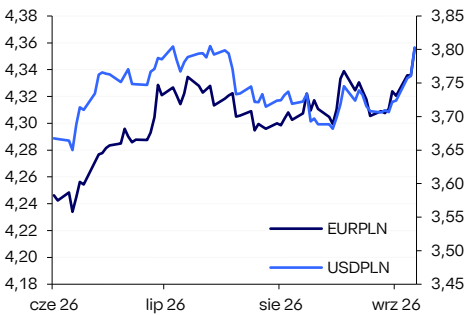


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty istotnie osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliże 4,36 oraz 3,8050. Wyraźne umocnienie dolara przełożyło się na spadek kursu EURUSD w okolicy 1,1460.
- Głównym impulsem zewnętrznym mającym wpływ na deprecjację krajowej waluty było wyraźne umocnienie dolara na szerokim rynku po posiedzeniu FOMC, na którym Fed nie tylko jednomyślnie podniósł stopy procentowe o 25pb ale jednocześnie zasignalizował dalszy wzrost kosztu pieniądza w nadchodzących miesiącach. Nowe projekcje dotyczące polityki pieniężnej pokazały, że 16 z 18 członków FOMC oczekuje co najmniej jeszcze jednej podwyżki stóp o 25pb do końca 2026 oraz że bank centralny pozostawił otwartą furtkę do dalszego zacieśniania również w przyszłym roku. W reakcji na jastrzębi przekaz Fed dolar umocnił się o ponad 0,6% wobec koszyka głównych walut, a kurs EURUSD przełamał wsparcie w okolicy 1,15. Co ciekawe, deprecjacja złotego wobec euro i dolara zaczęła się jeszcze przed decyzją Fed, kiedy EURPLN przełamał techniczny opór, a zarazem tegoroczny szczyt w pobliżu 4,35.
- W czwartek, przy braku istotnych publikacji makroekonomicznych z kraju, złoty pozostanie pod wpływem impulsów napływających z rynków bazowych, w szczególności dalszego dostosowywania wyceny dolara do jastrzębiego zwrotu Fed. Dalsza aprecjacja dolara pozostaje naszym scenariuszem bazowym, choć jej dynamika powinna być mniejsza niż w środę. Zakładamy, że EURUSD może przetestować dolne rejony strefy wsparcia 1,1430–1,1470, co przełożyłoby się na test kluczowego oporu w pobliżu 3,82 na USDPLN. Jednocześnie oczekujemy, że przy braku nowych negatywnych impulsów osłabienie złotego wobec euro może wkrótce wyhamować, a strefa oporu w okolicy 4,3750–4,38 na EURPLN nie zostanie trwale przełamana.
- W środę rentowności krajowych SPW zmieniły się w zakresie -4/-11pb. Na rynkach bazowych dochodowości papierów niemieckich spadły o 2-3pb, a amerykańskich wzrosły o 1-7pb.
- Choć podwyżka stóp Fed była w dużej mierze przez rynek wyceniona, po decyzji FOMC rentowności UST wzrosły, szczególnie na krótkim końcu krzywej. Powodem było wyraźne podniesienie oczekiwanej przez członków Komitetu ścieżki stóp, zwłaszcza w horyzoncie bieżącego roku, a dot plot wskazał na jeszcze jedną podwyżkę w 2026, bez obniżek netto w 2027. To wyraźna rewizja wobec czerwca. Generalnie rynek odebrał przekaz posiedzenia jako jastrzębi, a inwestorzy zakładają, że Fed będzie koncentrował się na stabilności cen, co pozostawia drogę do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej otwartą. W kraju wydarzeniem dnia była aukcja regularna, na której MF sprzedało obligacje za 11,6 mld zł, przy popycie ok. 16 mld zł w części głównej. Solidny popyt, mimo niekorzystnego otoczenia zewnętrznego, wspierał SPW na środku i długim końcu krzywej.
- W czwartek europejskie rynki FI będą dostosowywać się do jastrzębiego przekazu Fed, dlatego wyższe rentowności przynajmniej na początku sesji wydają się scenariuszem bazowym. Zakładamy też, że presja na krótki koniec krzywej UST może się w czwartek utrzymać. W perspektywie dłuższej niż jeden dzień kluczowe pozostają jednak ceny ropy, które w środę spadły o ok. 3%. Jeśli tendencja ta, nawet w mniejszej skali, utrzyma się do końca tygodnia, rynek może zacząć dostrzegać, że wyceniana ścieżka stóp Fed jest o ok. 50pb wyższa od mediany oczekiwań członków FOMC. Mogłoby to prowadzić do dostosowania wycen i presji na spadek rentowności UST, poprawiając jednocześnie nastroje na globalnych rynkach FI. To sprzyjałoby także krajowym SPW, gdzie w naszej opinii przestrzeń nawet tylko do korekcyjnego spadku rentowności nie została jeszcze wyczerpana.

Waluty



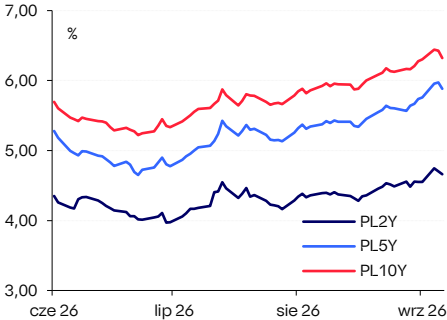
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	3q26	4q26
EURPLN	4,27	4,28
USDPLN	3,71	3,66
CHFPLN	4,59	4,51
EURUSD	1,15	1,17
EURCHF	0,93	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



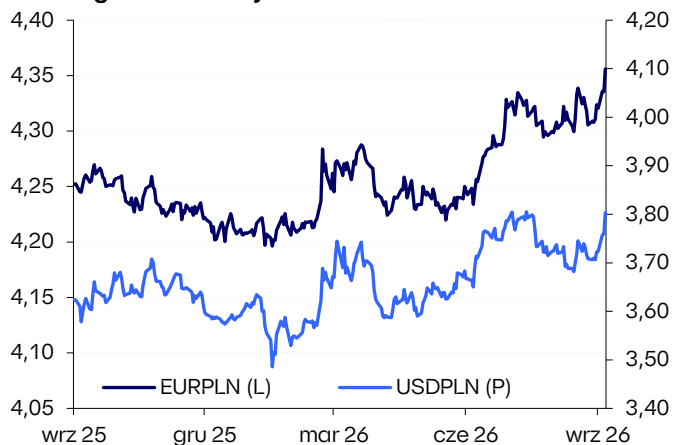
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

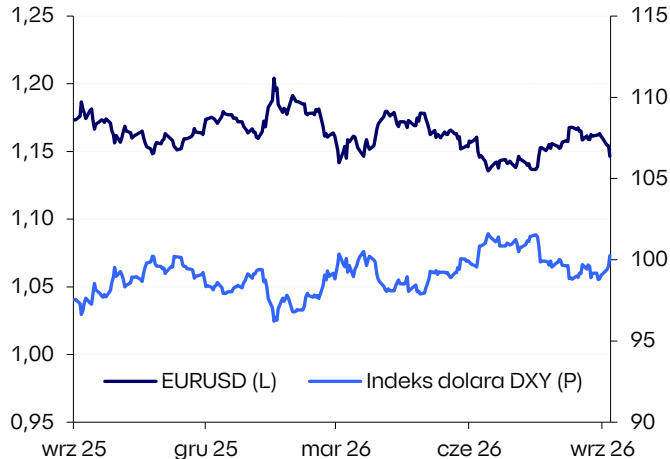
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,70	3,42
PL2Y	4,45	4,10
PL5Y	5,15	4,65
PL10Y	5,80	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

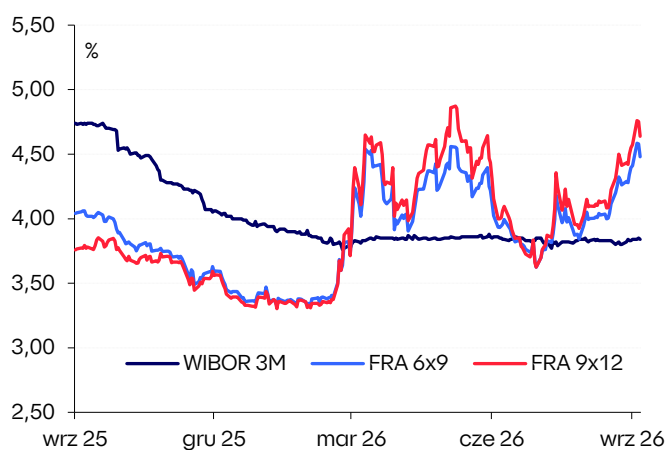
PLN vs główne waluty



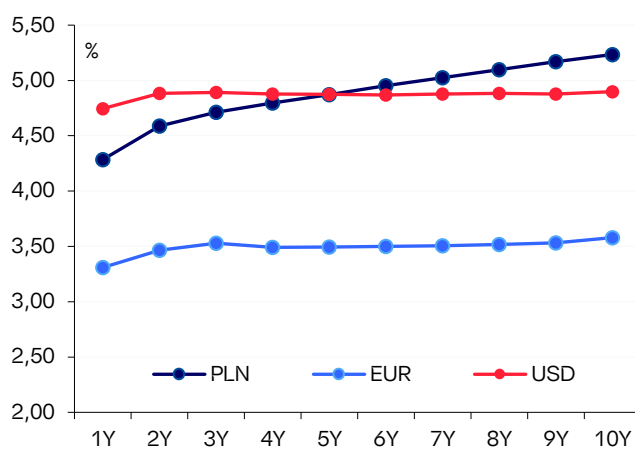
Notowania USD



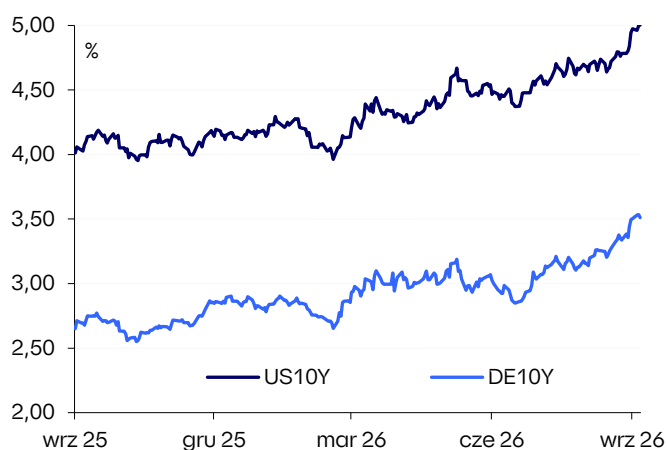
Krótkoterminowe stopy procentowe



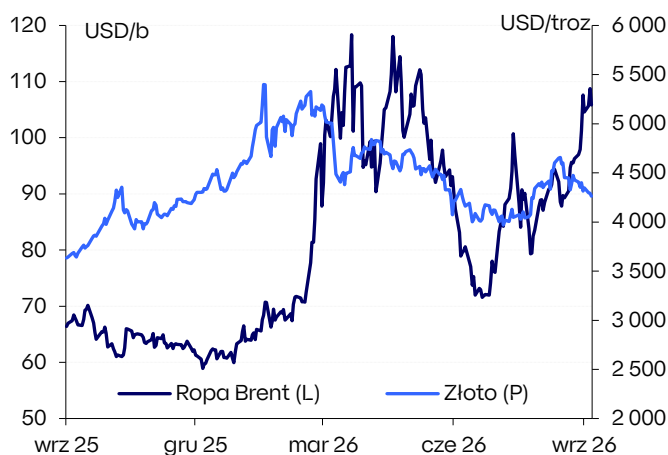
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 11 września						
ROM: Inflacja CPI (sie.)	08:00	% r/r	8,2	6,7	6,7	6,2
USA: Inflacja CPI (sie.)	14:30	% r/r	3,4	3,4	3,3	3,4
USA: Inflacja bazowa (sie.)	14:30	% r/r	2,5	2,4	--	2,4
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., wst.)	16:00	pkt.	51,7	51,0	--	47,8
Poniedziałek, 14 września						
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip.)	10:00	mld CZK	-65,2	-35,0	--	-34,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip.)	14:00	mld EUR	-2,216	-2,129	-2,35	-2,419
POL: Eksport (lip.)	14:00	% r/r	12,3	8,3	8,8	10,3
POL: Import (lip.)	14:00	% r/r	16,9	10,5	10,8	12,6
Wtorek, 15 września						
ROM: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:00	% r/r	-5,1	-4,7	--	-6,1
POL: Inflacja CPI (sie., rew.)	9:30	% r/r	3,0	3,4	3,4	3,4
GER: Indeks instytutu ZEW (wrz.)	11:00	pkt.	34,2	40,0	--	34,7
EUR: Bilans handlowy (lip.)	11:00	mld	1,0	--	--	5,0
Środa, 16 września						
EUR: Produkcja przemysłowa (lip.)	11:00	% r/r	-0,1	-0,1	--	-0,1
POL: Inflacja bazowa (sie.)	14:00	% r/r	3,1	3,3	3,2	3,3
USA: Sprzedaż detaliczna (sie.)	14:30	% m/m	-0,5	0,8	--	1,2
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sie.)	14:30	% m/m	-0,3	0,5	--	1,2
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	3,75-4,00
Czwartek, 17 września						
POL: Koniunktura konsumencka (wrz.)	9:30	pkt.	-11,3	-12,0	-11,1	--
EUR: Inflacja HICP (sie., rew.)	11:00	% r/r	2,9	3,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sie., rew.)	11:00	% r/r	2,5	2,4	--	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,75	3,75	3,75	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	206	208	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (sie.)	14:30	mln	1,239	1,315	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (sie., wst.)	14:30	mln	1,433	1,405	--	--
Piątek, 18 września						
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	1,00	1,25	1,25	--
GER: Inflacja PPI (sie.)	8:00	% r/r	3,0	4,1	--	--
POL: Produkcja przemysłowa (sie.)	9:30	% r/r	5,1	6,1	4,9	--
USA: Produkcja przemysłowa (sie.)	15:15	% m/m	0,2	0,3	--	--

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 (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
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 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](#)

[X @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, 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.