

Polska gospodarka w 2025 rosła szybciej niż szacowano

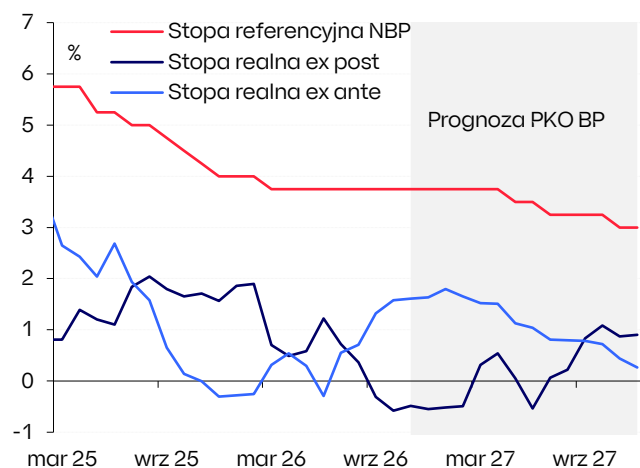
- **We wtorek nastroje wobec europejskich aktywów poprawiły się**, wspierane tymczasowym spadkiem cen ropy Brent poniżej 100 USD/b, nieco słabszym dolarem oraz odreagowaniem na francuskim rynku długu. W rezultacie złoty umocnił się wobec euro i dolara. Euro, a pośrednio również PLN, wsparł wzrost cen francuskich obligacji, który ograniczył część obaw o napięcia na europejskich rynkach FI. Pozytywny sentyment wobec krajowych aktywów potwierdzał również warszawski WIG, który ponownie ustanowił historyczne maksima. Na krajowym rynku długu rentowności SPW spadły o 4–7pb, wspierane przez niższe ceny ropy oraz poprawę nastrojów na rynkach bazowych. W środę zakładane utrzymanie stóp NBP bez zmian powinno być neutralne dla PLN. **Jeśli pozytywne nastroje wobec europejskich aktywów utrzymają się, a Brent nie wzrośnie znacząco powyżej 100 USD/b, EURPLN może testować wsparcie w pobliżu 4,36, a USDPLN zejść w kierunku 3,86.** W przypadku FI istotne będą ewentualne jastrzębie akcenty w komunikacie RPP, zachowanie francuskiego długu, ceny ropy oraz protokół z wrześniowego posiedzenia Fed. **Przy braku większych zmian na rynku ropy najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja notowań na krajowym i bazowych rynkach długu.**
- **Dzisiaj RPP podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych – oczekujemy, że pozostawi je na niezmiennym poziomie (referencyjna równa 3,75%).** Chociaż wynik dzisiejszego posiedzenia wydaje się przesądzony, to niezwykle istotna może okazać się wymowa komunikatu po decyzji (choć ostatnio ulegał on kosmetycznym modyfikacjom, nawet przy znaczącej zmianie nastawienia) oraz jutrzejsza konferencja Prezesa NBP. Szczególnie wobec znaczącej rozbieżności pomiędzy oczekiwaniami rynkowymi, które zakładają wzrost stop w kolejnych miesiącach, oraz prognozami ekonomistów, gdzie przeważa stabilizacja stóp w tym roku.
- Dla rynków bazowych istotne będą *minutes* Fed, z których być może dowiemy się, jaki był układ sił na ostatnim posiedzeniu FOMC oraz jaka argumentacja stała za wrześniową podwyżką stóp.
- Dodatkowo dziś poznamy dane o produkcji przemysłowej w Niemczech i Czechach oraz o inflacji CPI na Węgrzech. Węgierska inflacja najpewniej wzrosła, ale wg naszej prognozy utrzymała się poniżej 2,0% r/r (PKOe: 1,7% r/r).

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl
[X @PKO_Research](#)
centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-10-06	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	159 012	1,6
STOXX Europe 600	637	0,5
S&P500	7 819	0,6
Waluty:		
EURPLN	4,37	-0,2
USDPLN	3,88	-0,5
CHFPLN	4,66	-0,8
EURUSD	1,13	0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,70	-7
PL5Y	5,87	-5
PL10Y	6,29	-4
DE10Y	3,48	-1
US10Y	5,27	-4
Surowce:		
Ropa Brent	101	0,3
Złoto	4163	0,6

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

Stopy procentowe NBP w ujęciu nominalnym i realnym



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

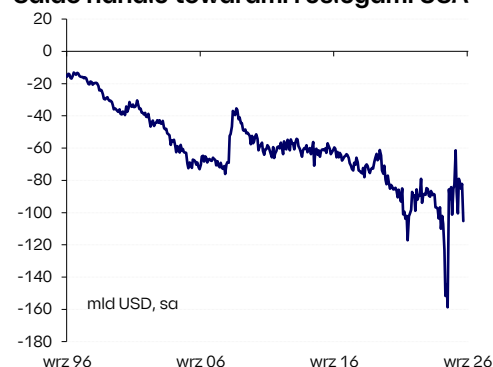
WIG ustanowił nowe historyczne maksima, potwierdzając pozytywny sentyment do polskich akcji



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

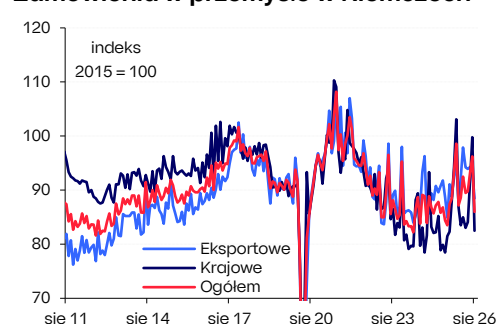
- USA: Deficyt handlowy w sierpniu pogłębił się do 105,6 mld USD (sa) wobec 92,8 mld USD w lipcu (dane zrewidowane z -88,6 mld USD) i znacząco przewyższył oczekiwania (kons.: -89,8 mld USD).** Wzrost deficytu do poziomu najwyższego od marca 2025 (i najwyższego w historii danych pomijając 1q25 – okres wzmożonego importu przezornościowego przed wzrostem ceł) to zasługa zwiększenia importu towarów o 17,2 mld USD m/m przy wzroście eksportu jedynie o 4,5 mld USD. Eksport oraz import usług wzrosły minimalnie, o mniej niż 0,1 mld USD. W podziale na głównych partnerów handlowych najsilniej wzrósł deficyt w handlu USA z Kanadą (o 4,1 mld USD m/m vs -3,9 mld USD m/m miesiąc wcześniej). Wyższy deficyt niż przed miesiącem odnotowano także w wymianie z UE, Chinami oraz Meksykiem. Silnie wzrósł import półprzewodników – o 2,4 mld USD m/m – zaś import paliw o niemal 4 mld USD m/m przy wzroście eksportu tej samej kategorii o ponad 3,7 mld USD.
- EUR: Sprzedaż detaliczna (sa) w sierpniu wzrosła o 0,8% r/r, poniżej oczekiwań na poziomie 1,0% r/r, ale silniej niż w poprzednim miesiącu, kiedy wzrost wyniósł 0,4% r/r (skor.).** W ujęciu miesięcznym sprzedaż wzrosła o 0,1% wobec spadku o 0,6% w lipcu. W ujęciu rocznym przyspieszyła dynamika sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (do 1,6% r/r z 1,2% r/r w lipcu) oraz towarów innych niż paliwa i żywność (do 1,7% r/r z 0,4% r/r w lipcu). Sprzedaż paliw spadła o 3,7% r/r w sierpniu, po spadku o 2,9% r/r w lipcu, co było zapewne reakcją na wzrost cen. Dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro utrzymuje się na wyraźnie niższym poziomie niż w Polsce. Zgodnie z danymi Eurostatu sprzedaż detaliczna w Polsce w sierpniu wzrosła o 2,4% r/r wobec wzrostu o 3,6% r/r w lipcu.
- GER: Zamówienia w przemyśle w sierpniu zaskoczyły negatywnie i spadły o 10,6% m/m, przy oczekiwanym spadku o 1,0% m/m i po wzroście o 3,2% m/m w lipcu.** W ujęciu rocznym dynamika zamówień spowolniła do 2,7% r/r z 14,0% r/r (skor.) miesiąc wcześniej. Tak duży miesięczny spadek wynikał z czynników jednorazowych, największy spadek, o 61,5% m/m, odnotowano bowiem w kategorii „pozostały sprzęt transportowy” i nastąpił on po skokowym wzroście o 129,4% m/m w lipcu. Lipcowy wzrost wynikał z wyjątkowo dużej liczby dużych zamówień na statki, tabor kolejowy i samoloty, czego źródłem najpewniej był sektor publiczny. Zamówienia na dobra inwestycyjne w sierpniu spadły o 15,3% m/m, na dobra zaopatrzeniowe o 2,6% m/m, a na dobra konsumpcyjne o 7,3% m/m. Zamówienia krajowe w sierpniu zmniejszyły się o 17,3% m/m, a zamówienia zagraniczne o 5,4% m/m.
- ROM: W Rumunii po raz pierwszy od roku odnotowano dodatnią dynamikę sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym.** W sierpniu sprzedaż detaliczna (sa) wzrosła o 0,1% r/r, wobec spadku o 6,1% r/r w lipcu. W ujęciu rocznym odnotowano wzrost sprzedaży produktów nieżywnościowych (+0,2% r/r), spadek sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (-1,9% r/r) oraz paliw silnikowych (-0,3% r/r). Zakończenie spadków w ujęciu r/r wynikało z wygaśnięcia skutków ubiegłorocznej podwyżki VAT. W ujęciu miesięcznym sprzedaż detaliczna (sa) wzrosła o 2,3% m/m.
- CZE: Inflacja CPI we wrześniu wzrosła do 2,5% r/r z 1,9% r/r w sierpniu i była wyższa od oczekiwań rynkowych na poziomie 2,4% r/r.** W ujęciu miesięcznym poziom cen się nie zmienił. Wstępne dane pokazały, że silnie wzrosły ceny energii, o 5,9% r/r. Ceny usług wzrosły o 4,6% r/r, a ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o 3,5% r/r. Inflacja bazowa utrzymuje się najpewniej na poziomie 3% r/r. W czerwcu tego roku CNB podniósł stopę procentową do 3,75%, w obawie przed wzrostem inflacji bazowej. Wysoka inflacja bazowa, oraz negatywne zaskoczenie w danych za wrzesień mogą sprawić, że CNB rozważy podwyżki stóp również na najbliższym posiedzeniu (choć nasz scenariusz bazowy zakładał stabilizację).
- HUN: Produkcja przemysłowa (sca) w sierpniu wzrosła o 8,7% r/r, zdecydowanie powyżej konsensusu na poziomie 3,7% r/r i powyżej wzrostu z lipca (4,7% r/r).** W ujęciu miesięcznym produkcja (sca) zwiększyła się o 1,0% wobec wzrostu o 1,8% w poprzednim miesiącu. Ogólny wzrost wolumenu produkcji przemysłowej wynikał przede wszystkim z wyników dwóch podsekcji

Saldo handlu towarami i usługami USA



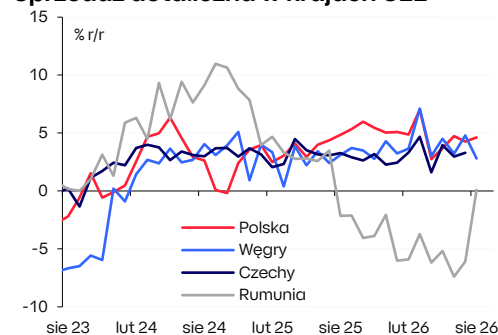
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia w przemyśle w Niemczech



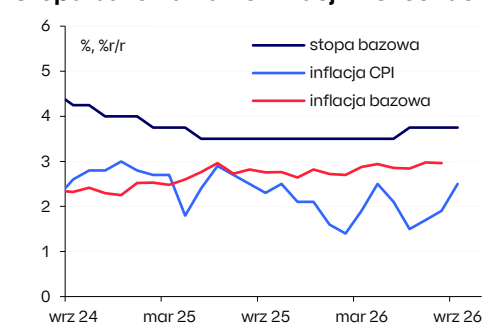
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Sprzedaż detaliczna w krajach CEE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bazowa na tle inflacji w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

o największej wadze: produkcji sprzętu transportowego oraz produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych. W porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku wolumen produkcji spadł w większości podsekcji przetwórstwa przemysłowego, w tym w produkcji urządzeń elektrycznych oraz produkcji artykułów spożywczych, napojów i wyrobów tytoniowych.

- **HUN: Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 2,4% r/r po wzroście o 4,9% r/r w lipcu oraz nieco powyżej konsensusu na poziomie 2,3% r/r.** Sprzedaż detaliczna spadła o 0,7% w porównaniu z poprzednim miesiącem. W ujęciu rocznym wysoka sprzedaż w sierpniu była napędzana wyższą sprzedażą artykułów nieżywnościowych (+5,0% r/r) i paliw (+3,1% r/r) oraz wzrostem sprzedaży internetowej o 12% r/r. Wzrosty te zrównoważyły słabsze wyniki sektora spożywczego, w którym odnotowano spadek o 4,8% r/r w sklepach wyspecjalizowanych, a także 3,3% r/r spadek w handlu artykułami używanymi.
- **ŚWIAT:** WSJ podał, że eksport ropy przez cieśninę Ormuz powrócił do ok. 75% poziomu przedwojennego (10,3 mln baryłek dziennie), jednak wysyłki produktów rafinowanych (w tym oleju napędowego) są w dalszym ciągu drastycznie ograniczone. Według amerykańskiej branży naftowej, marynarka wojenna USA powinna zatem priorytetowo osłaniać tankowce przewożące produkty naftowe, takie jak olej napędowy, zamiast chronić tankowce przewożące ropę.

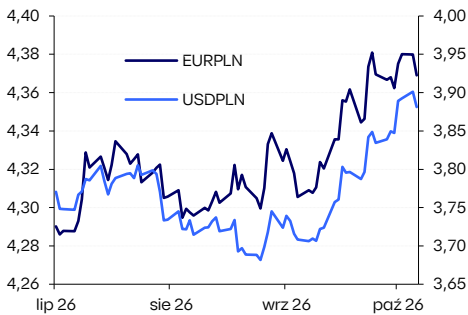
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Polska gospodarka rosła w 2025 o 0,2 pp szybciej niż wcześniej szacowano. **GUS skorygował wzrost realnego PKB do 3,8% wobec 3,6% szacowanych wcześniej.** Podniesione zostały dynamiki realnego spożycia indywidualnego do 4,0% z 3,7% poprzednio, spożycia publicznego do 5,7% z 5,3%, popytu inwestycyjnego do 4,9% z 4,4% oraz importu towarów i usług do 7,1% z 6,8%. Aktualne profile kwartalne PKB i jego składowych zostaną opublikowane 16 października. Zrewidowany 2025 daje z jednej strony lepszy punkt startowy dla 2026, jeśli chodzi o rozpędzenie gospodarki. Z drugiej zaś stanowi nieco wyższą bazę statystyczną dla porównań r/r. Na razie utrzymujemy naszą całoroczną prognozę wzrostu PKB 3,5% w 2026.
- **POL: Bank Światowy zrewidował w górę prognozę wzrostu PKB w 2026 do 3,6% (z 3,1% prognozowanych w czerwcu) oraz do 2,9% w 2027 (z 2,6%).** W 2028 wzrost gospodarczy ma spowolnić do 2,7% (wobec oczekiwanego wcześniej przyspieszenia do 2,9%).
- **POL:** Premier D.Tusk poinformował, że rząd przyjmie projekt uchwały w sprawie zatwierdzenia Programu Ochrony Ludności i Obrony Cywilnej na lata 2027-2031 opiewający na kwotę 102,4 mld PLN. Z tego jedna trzecia (ok. 30 mld PLN) będzie do dyspozycji regionów. Z programu finansowane będą budowie ochronne oraz zdolność zapewnienia dostaw wody i energii, nie tylko na wypadek wojny, ale także klęsk żywiołowych.
- **POL:** Sejmowa Komisja Odpowiedzialności Konstytucyjnej w sprawie Trybunału Stanu dla Prezesa A.Głapińskiego zakończyła procedurę dowodową. W piątek planowane jest przyjęcie sprawozdania przez Sejm. W ramach prac komisji przesłuchano ponad 50 świadków. Koalicja rządząca zarzuca Prezesowi pośrednie finansowanie deficytu w ramach skupu aktywów w latach 2020-2021, oraz dokonywanie interwencji walutowych bez upoważnienia zarządu NBP.
- **POL:** Z przyjętego przez rząd dokumentu „Informacja o działaniach podjętych przez Polskę w celu realizacji zalecenia Rady w ramach procedury nadmiernego deficytu” wynika, że w 2027 rząd będzie kontynuował wzmocnianie strony dochodowej sektora instytucji rządowych i samorządowych, a łączny szacowany skutek istotnych dyskrecyjnych działań dochodowych (DRM) skutkujących poprawą dochodów w przyszłym roku wynosi około 1% PKB. Na ten skutek składają się m.in. pakiet reform w obszarze podatków dochodowych, zwiększenie opodatkowania napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych, wprowadzenie podatku cyfrowego. Jednocześnie, ze względu na zwiększone wydatki obrotowe, tempo wzrostu wydatków netto sektora będzie wyższe od tempa zaleconego przez Radę UE.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **We wtorek złoty umocnił się wobec euro i dolara**, a kursy EURPLN i USDPLN spadły odpowiednio w pobliżu 4,37 oraz 3,88. Na bazowych rynkach FX nieco słabszy dolar przełożył się na wzrost kursu EURUSD w okolice 1,1260.
- Przy pustym krajowym kalendarzu makroekonomicznym złoty pozostawał pod wpływem impulsów napływających z otoczenia zewnętrznego, które we wtorek sprzyjało krajowej walucie. Globalne nastroje inwestycyjne w trakcie sesji poprawił tymczasowy spadek cen ropy Brent poniżej 100 USD/b oraz nieco słabszy dolar. Z kolei **euro, a pośrednio również złotego, wsparł wzrost cen francuskich obligacji skarbowych, który złagodził część obaw związanych z napięciami na europejskich rynkach długu**. Wzrost popytu na ryzykowne aktywa był widoczny także na rynkach akcji, a **warszawski WIG ponownie wyraźnie wzrósł, ustanawiając nowe historyczne maksima i potwierdzając pozytywny sentyment wobec krajowych aktywów**.
- W środę uwagę inwestorów przyciągnie decyzja RPP. Zakładane przez nas **utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie powinno być neutralne dla bieżącej wyceny złotego**. Jeśli pozytywne nastroje wobec europejskich aktywów utrzymają się, a Brent nie wzrośnie znacząco powyżej 100 USD/b, złoty powinien zachować potencjał do dalszego umocnienia. Jednocześnie **wtorkowe uspokojenie sytuacji na francuskim rynku długu może ponownie skierować uwagę globalnych inwestorów na wyceny przyszłej ścieżki stóp Fed**, które po ostatnich słabszych danych z rynku pracy i łagodniejszych sygnałach inflacyjnych wyraźnie spadły. **Powinno to ograniczać potencjał do umocnienia dolara i sprzyjać walutom EM, w tym złotemu**. W takim scenariuszu **EURPLN mógłby przetestować lokalne wsparcie w pobliżu 4,36, a USDPLN zejść w kierunku 3,86**.
- **We wtorek rentowności polskich SPW spadły o 4-7pb**. Na rynkach bazowych dochodowości UST zniżkowały o ok. 3-4pb, a papierów niemieckich zmieniły się w zakresie -1/+3pb.
- **Poprawa nastrojów na rynkach FI to efekt kumulacji dwóch czynników: spadku cen ropy naftowej w czasie europejskiej części notowań oraz wyraźnego umocnienia francuskiego długu**. Temu ostatniemu sprzyjała zapowiedź Marine Le Pen, kandydatki na prezydenta Francji, przedstawienia znacznie bardziej restrykcyjnej ścieżki fiskalnej, zakładającej obniżenie deficytu do 3,7% PKB już w 2027 (z obecnych ok. 5,4% w 2026) oraz wprowadzenia 140 mld EUR oszczędności do 2032. To częściowo ograniczyło obawy inwestorów o przyszłą stabilność francuskich finansów publicznych. Choć ww. plan można traktować jako element wczesnej kampanii wyborczej, to jednak na mocno przesuniętym w kierunku negatywnych scenariuszy rynku spowodował on spadki rentowności obligacji w okolicy krótkoterminowych średnich. **W perspektywie najbliższych tygodni trwałość poprawy nastrojów na francuskim długu przetestują przeglądy ratingu Francji (23 października 2026 Moody's i 27 listopada 2026 S&P) oraz zdolność jej parlamentu do uchwalenia budżetu na 2027**, którego poszczególne części mają być poddane pod głosowanie w okresie od 20 października do 17 listopada br.
- W środę najważniejszym wydarzeniem w kraju będzie decyzja RPP. Konsensus zakłada utrzymanie stopy referencyjnej na 3,75%, a **dla SPW istotne będzie to, czy w komunikacie Rady pojawią się „jastrzębie” akcenty**. Globalnie uwagę nadal będą przyciągać ceny ropy, zachowanie francuskiego długu oraz protokół z wrześniowego posiedzenia Fed, oceniany przez pryzmat wycen ścieżki stóp procentowych w USA. **Przy braku większych zmian na rynku ropy stabilizacja notowań na krajowym i bazowych rynkach FI jest w naszej opinii scenariuszem najbardziej prawdopodobnym**.

Waluty



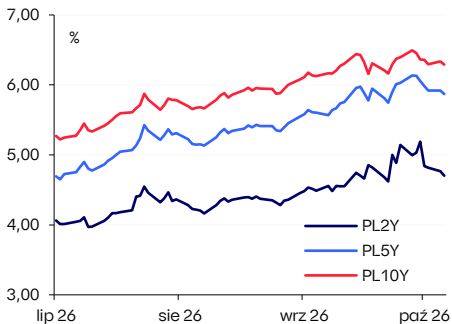
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	4q26	1q27
EURPLN	4,34	4,35
USDPLN	3,77	3,82
CHFPLN	4,52	4,48
EURUSD	1,15	1,14
EURCHF	0,96	0,97

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



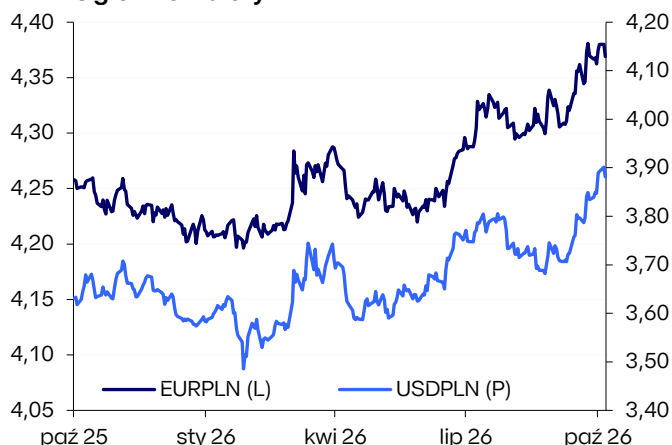
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

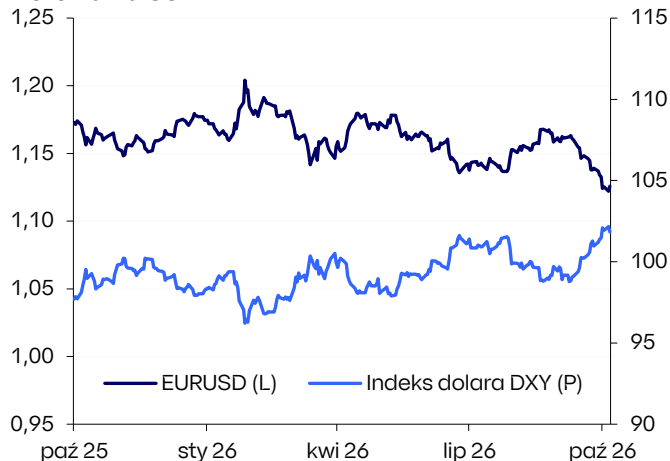
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

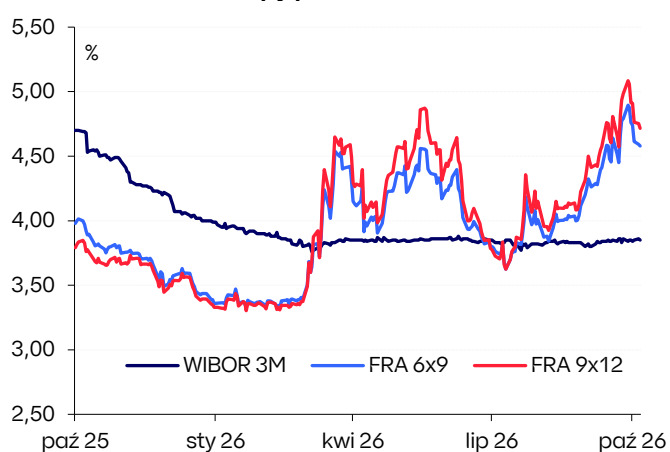
PLN vs główne waluty



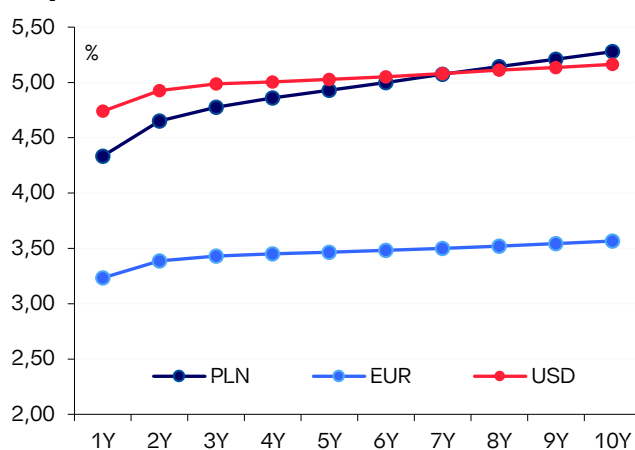
Notowania USD



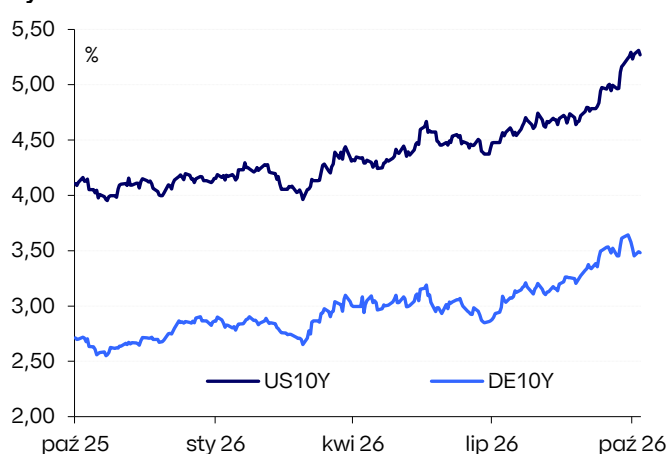
Krótkoterminowe stopy procentowe



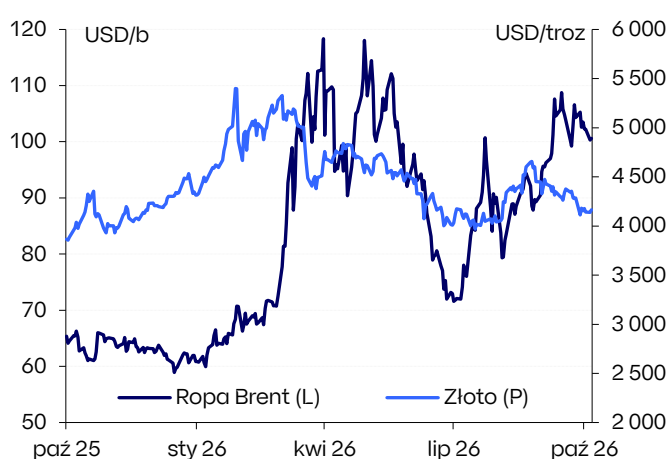
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 2 października						
EUR: Inflacja HICP (wrz., wst.)	11:00	% r/r	3,2	3,6	--	3,8
EUR: Inflacja bazowa (wrz., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,5	--	2,5
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (wrz.)	14:30	tys.	133	85	94	29
USA: Przeciętna płaca godzinowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,1	3,2	--	3,0
USA: Stopa bezrobocia (wrz.)	14:30	%	4,1	4,1	--	4,2
USA: Zamówienia fabryczne (sie.)	16:00	% m/m	0,8	0,0	--	0,1
Poniedziałek, 5 października						
GER: PMI w usługach (wrz., rew.)	9:55	pkt.	49,7	52,9	--	52,9
EUR: PMI w usługach (wrz., rew.)	10:00	pkt.	51,6	53,0	--	53,0
EUR: Indeks Sentix (paż.)	10:30	pkt.	5,1	4,5	--	2,7
EUR: Inflacja PPI (sie.)	11:00	% r/r	5,8	8,1	--	8,2
Wtorek, 6 października						
GER: Zamówienia fabryczne (sie.)	8:00	% m/m	2,5	-1,0	--	-10,6
GER: Zamówienia w przemyśle (sie.)	8:00	% r/r	13,1	--	--	2,7
ROM: Sprzedaż detaliczna (sie.)	8:00	% r/r	-6,1	--	--	0,1
HUN: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:30	% r/r	4,7	3,7	--	8,7
HUN: Sprzedaż detaliczna (sie.)	8:30	% r/r	4,9	4,4	--	2,4
CZE: Inflacja CPI (wrz., wst.)	9:00	% r/r	1,9	2,4	2,3	2,5
EUR: Sprzedaż detaliczna (sie.)	11:00	% r/r	0,6	1,0	--	0,8
USA: Bilans handlowy (sie.)	14:30	mld USD	-92,8	-89,8	--	-105,6
Środa, 7 października						
GER: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% m/m	-1,1	0,5	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% r/r	-1,6	--	--	--
HUN: Inflacja CPI (wrz.)	8:30	% r/r	1,3	1,8	1,7	--
CZE: Produkcja przemysłowa (sie.)	9:00	% r/r	0	--	--	--
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	--
Czwartek, 8 października						
GER: Eksport (sie.)	8:00	% m/m	-0,8	0,8	--	--
GER: Import (sie.)	8:00	% m/m	-5,7	2,8	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (wrz.)	10:00	%	5,0	5,1	--	--
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	197	200	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	--
Piątek, 9 października						
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	-1,2	-0,4	--	--
POL: Minutes RPP	14:00	--	--	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., wst.)	16:00	pkt.	48,1	47,7	--	--

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): 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 dolożył 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.