

Dane z USA wspierają scenariusz podwyżki stóp

- W środę główny wpływ na rynki miały wyższe od oczekiwań odczyty inflacji CPI z USA, które nasiliły oczekiwania na podwyżkę stóp Fed już w październiku br. Początkowo prowadziło to do silnego wzrostu rentowności UST, umocnienia dolara oraz pogorszenia globalnych nastrojów. W drugiej części dnia ruch na amerykańskim rynku długu został jednak odwrócony. Przyczyniły się do tego bardziej stonowane wypowiedzi przedstawicieli Fed, które ograniczyły oczekiwania na szybkie zacieśnienie polityki pieniężnej. Jednocześnie pogłębiająca się przecena akcji spółek technologicznych zwiększyła popyt na bezpieczne obligacje skarbowe USA obniżając ich rentowności. Czynniki te sprzyjały również osłabieniu dolara, pomimo utrzymującej się globalnej awersji do ryzyka. W tym zmiennym otoczeniu złoty pozostał stabilny względem euro i ograniczył straty wobec dolara, a rentowności krajowych SPW zmieniły się nieznacznie. **W czwartek rano giełdy azjatyckie wyraźnie tracą, co wskazuje na dalsze pogorszenie nastrojów. Może to ponownie skierować kapitał inwestorów w stronę dolara i zwiększyć presję na wzrost kursu USDPLN w kierunku tegorocznych maksimów, choć skalę tego ruchu może ograniczać spadek rentowności UST. Na rynkach FI oczekujemy podwyższonej zmienności notowań, wynikającej ze ścierania się dwóch przeciwstawnych czynników: obaw o nasilenie presji inflacyjnej oraz rosnącego popytu na bezpieczne obligacje w warunkach pogłębiającego się globalnego trybu risk-off.**
- Dziś najważniejsze będą dane z USA o wrześniowej sprzedaży detalicznej** (oczekiwane jest spowolnienie wzrostu względem sierpnia do 0,3% m/m z 1,2% m/m) **oraz o inflacji PPI** (wg konsensusu zobaczymy stabilizację na poziomie 5,4% r/r). W ich tle znajdują się tygodniowe **wnioski o zasiłek dla bezrobotnych**, które powinny pozostać na poziomie zbliżonym do 200 tys.
- W strefie euro opublikowane zostaną informacje o produkcji przemysłowej w sierpniu.** Według konsensusu marginalnie spadła ona po lipcowej stagnacji (-0,1% r/r wobec 0,0% r/r w lipcu).
- W Polsce poznamy inflację bazową za wrzesień, która wg naszych szacunków obniżyła się do 3,2% r/r wobec 3,3% r/r w sierpniu.** Do obniżenia wskaźnika rocznego przyczyniły się w największym stopniu wahlwe kategorie: turystyka zorganizowana, odzież oraz opłaty za Internet i usługi chmurowe.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

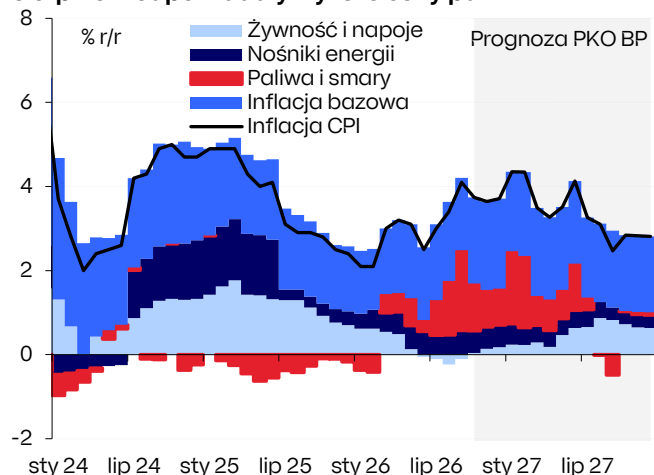
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-10-14	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	158 710	-0,4
STOXX Europe 600	638	0,4
S&P500	7 719	-1,1
Waluty:		
EURPLN	4,37	0,0
USDPLN	3,92	0,4
CHFPLN	4,69	0,1
EURUSD	1,12	-0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,75	1
PL5Y	6,00	0
PL10Y	6,39	0
DE10Y	3,47	1
US10Y	5,19	-3
Surowce:		
Ropa Brent	106	0,4
Złoto	4105	-1,2

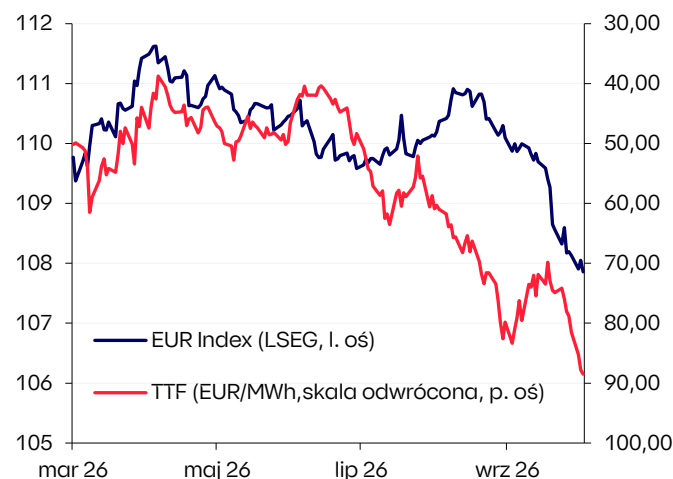
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Za 0,6pp z 0,7pp wzrostu inflacji w Polsce między wrześniem i sierpniem odpowiadały wyższe ceny paliw



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

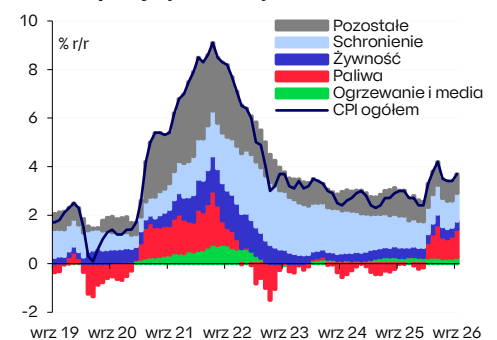
Drożejący gaz, przy niskim zapelnieniu magazynów, staje się dodatkowym obciążeniem dla euro



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

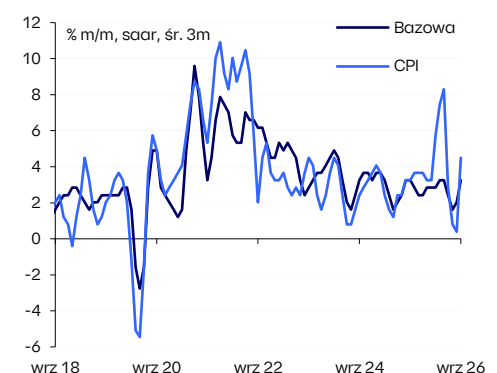
- USA:** Inflacja CPI w USA we wrześniu wzrosła do 3,7% r/r (z 3,4% w sierpniu), a inflacja bazowa zwiększyła się do 2,6% r/r z 2,4% r/r. Obie miary przewyższyły oczekiwania o 0,1pp. Względem sierpnia ceny konsumpcyjne wzrosły o 0,6%, co oznacza, że ich bieżący impet ponownie przyspieszył, przy wciąż umiarkowanej dynamice w kategoriach bazowych (0,3% m/m), choć również istotnie wyższej niż w ostatnich miesiącach. Wzrost inflacji r/r względem sierpnia wynikał ze zwiększenia wkładu paliw (do 1,1pp z 0,9pp w sierpniu) oraz kosztów ogrzewania i mediów (do 0,3pp z 0,2pp) i nie wskazuje na razie na silne przeniesienie podwyżek na stacjach benzynowych na ceny pozostałych towarów i usług. Z kolei w przypadku miesięcznej zmiany cen uwagę zwracały wzrosty cen schronienia (0,4% m/m po czterech miesiącach niskich wzrostów o 0,0-0,2% m/m), biletów lotniczych (1,2% m/m), używanych samochodów (0,7% m/m), wynajmu samochodów (5,4% m/m) oraz towarów związanych z rekreacją (0,5% m/m). Z drugiej strony korzystnie prezentowały się ceny żywności (0,0% m/m). Odrębną kwestią, która jednak może dodatkowo niepokoić Fed, jest **utrzymująca się presja cenowa związana z rozbudową centrów danych** (ceny oprogramowania komputerowego i akcesoriów we wrześniu wzrosły o 28,4% r/r, natomiast ceny komputerów, urządzeń peryferyjnych i inteligentnych asystentów domowych zwiększyły się o 9,7% r/r). **Podtrzymujemy prognozę, że FOMC ponownie podniesie stopy procentowe przed końcem tego roku (być może już w październiku)**, po czym wstrzyma się z dalszymi ruchami.
- EUR:** G.Šimkus (Bank Litwy) ocenił, że narastająca presja inflacyjna może wymagać kolejnej podwyżki stóp procentowych, wskazując na wyższą od oczekiwań inflację we wrześniu, silniejszy wzrost cen energii oraz wciąż dobrą sytuację na rynku pracy. Za bardziej odpowiedni moment na ewentualną podwyżkę uznał grudzień, ze względu na większą dostępność danych, choć nie wykluczył ruchu już w październiku. G.Šimkus uważa ponadto, że wzrost rentowności obligacji, w tym francuskich, nie wymaga interwencji EBC.
- HUN:** Wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu przyspieszył do 8,7% r/r z 4,7% w lipcu, osiągając najwyższą dynamikę od końca 2022. Głównym motorem ożywienia był sektor motoryzacyjny (+43,3% r/r), wspierany przez uruchamianie nowych mocy produkcyjnych BMW i Mercedesa, oraz elektronika (+30,2% r/r). Ożywienie napędzał przede wszystkim eksport, który wzrósł o 15,7% r/r, podczas gdy sprzedaż krajowa zwiększyła się o 0,6% r/r. Silne wyniki przemysłu odnotowano pomimo ograniczeń w dostawach energii związanych z przestojem elektrowni jądrowej Paks. W kolejnych miesiącach ożywienie powinno być wspierane przez dynamiczny wzrost nowych zamówień i rozpoczęcie seryjnej produkcji przez fabrykę BYD w 4q26.
- CZE:** Deficyt na rachunku obrotów bieżących w sierpniu wyniósł 17,2 mld CZK, przewyższając rynkowe oczekiwania na poziomie 14,2 mld CZK. W efekcie, skumulowany deficyt za ostatnie 12 miesięcy wzrósł do 0,1% PKB. Za pogorszenie salda w sierpniu odpowiadała przede wszystkim jednorazowa podwyżka składki do budżetu UE, natomiast w ujęciu narastającym głównym czynnikiem był spadek nadwyżki handlowej wskutek wzrostu cen importowanych surowców energetycznych. Dodatkowo, negatywnie oddziaływały słabsze wpływy netto z eksportu usług i ograniczony popyt zewnętrzny, zwłaszcza w Niemczech.
- UE:** Niemcy domagają się od KE, aby UE rozszerzyła ograniczenia ilościowe importu z Chin na kolejne sektory, w tym przemysł chemiczny, maszynowy i potencjalnie farmaceutyczny, na wzór rozwiązań planowanych dla samochodów hybrydowych. Berlin chce, aby KE przedstawiła odpowiednie propozycje do końca 2026. Ograniczenia miałyby zostać wprowadzone w ramach unijnych środków ochronnych, stosowanych w przypadku gwałtownego wzrostu importu.
- USA/UKR:** E.Musk, szef SpaceX, oświadczył, że decyzje o ograniczeniach w korzystaniu z wojskowego systemu łączności satelitarnej Starshield („militarna wersja Starlink”) podejmują siły zbrojne USA, a ostatecznie prezydent D.Trump. W nocy z 13 na 14.10 SpaceX bez uprzedzenia ograniczył

Dekompozycja inflacji w USA



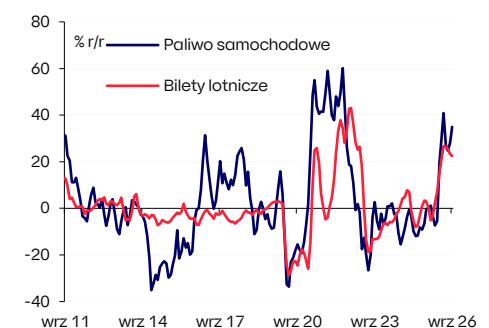
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Impet inflacji w USA



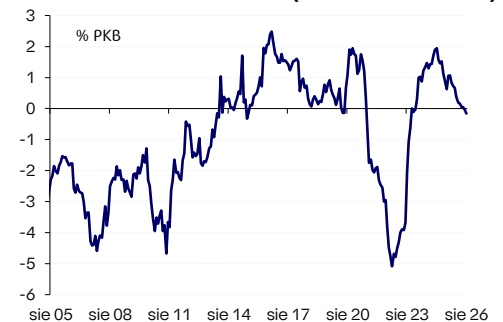
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika roczna cen paliwa i biletów lotniczych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Saldo handlowe Czech (średnia 12 mies.)



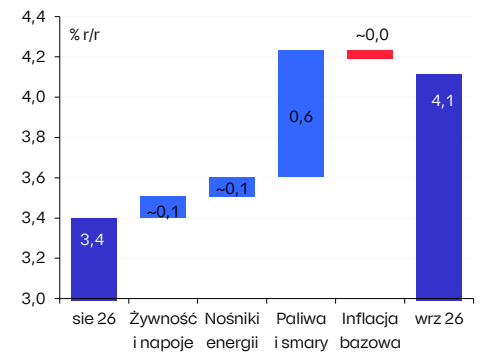
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

działanie terminali Starshield na Ukrainie, co zakłóciło operacje dronów, w tym przechwytyjących rosyjskie bezzałogowce, oraz utrudniło rozpoznanie i łączność. Ograniczenia wprowadzono kilka dni po ogłoszeniu przez D.Trumpa porozumienia z W.Putinem w sprawie zwiększenia dostaw rosyjskiego oleju napędowego na światowe rynki.

WYDARZENIA KRAJOWE:

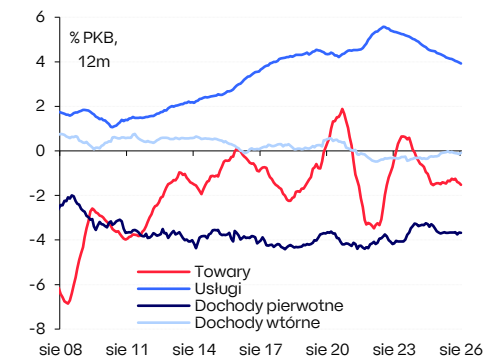
- **POL:** Inflacja CPI we wrześniu wzrosła do 4,1% r/r z 3,4% r/r w sierpniu, o 0,1pp wyżej niż wskazał szybki szacunek GUS. Szacujemy, że inflacja bazowa we wrześniu obniżyła się, choć nieco słabiej niż wcześniej sądziliśmy – do 3,2% r/r z 3,3% r/r. W dalszym ciągu nie widać efektów drugiej rundy, a za 0,6pp z 0,7pp wzrostu inflacji CPI między wrześniem i sierpniem odpowiadały wyższe ceny paliw i smarów. Więcej w Makro Flashu: [Inflacja we wrześniu jednak wyższa ... ale w październiku spadnie.](#)
- **POL:** W sierpniu deficyt obrotów bieżących wyniósł 3,6 mld EUR, znacznie więcej niż oczekiwano (kons.: 2,47 mld EUR, PKOe: 2,56 mld EUR). W ujęciu płynnego roku deficyt pogłębił się do 1,4% PKB z 1,3% PKB w lipcu, głównie za sprawą głębszego deficytu w handlu towarami. Skala wymiany handlowej ponownie przebiła oczekiwania. Eksport towarów w EUR wzrósł o 13,2% r/r (kons.: 11,5% r/r, PKOe: 10,4% r/r), a import o 15,4% r/r (kons. i PKOe: 11,9% r/r). Więcej w Makro Flashu: [Większe obroty, głębszy deficyt.](#)
- **POL:** I.Dąbrowski (RPP) uważa, że do końca 2026 najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych na poziomie 3,75%, choć decyzje będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie. Jego zdaniem obecnie optymalną strategią RPP jest przeczekanie szoków podaży, ponieważ przedsiębiorstwa w dużej mierze absorbują wyższe koszty poprzez ograniczanie marż, zamiast przenosić je na konsumentów. W dłuższym terminie I.Dąbrowski dopuszcza jeszcze jedną obniżkę o 25 pb, do 3,5%, pod warunkiem powrotu inflacji w okolice celu NBP. Podwyżki stóp, wg niego, byłyby uzasadnione w przypadku utrzymującego się wzrostu cen energii i surowców, nasilenia presji płacowej oraz pojawienia się efektów drugiej rundy, prowadzących do wzrostu inflacji bazowej.
- **POL:** P.Litwiniuk (RPP) powtórzył ocenę, że stopy procentowe pozostaną do końca 2026 na niezmiennym poziomie, jeśli ryzyka inflacyjne się nie nasilą. Dodał, że kurs złotego nie stanowi obecnie szczególnego przedmiotu zainteresowania NBP. Zaznaczył również, że słabszy złoty jest korzystny dla części gospodarki, szczególnie eksporterów.
- **POL:** G.Masłowska (RPP) nie wykluczyła podwyżki stóp procentowych jeszcze w 2026, najwcześniej w grudniu, jeśli inflacja pozostanie powyżej celu mimo obniżek podatków na paliwa lub pojawią się zapowiedzi wzrostu cen energii dla gospodarstw domowych. Jej zdaniem inflacja pozostaje obecnie pod kontrolą, a wzrost CPI do 4,1% r/r we wrześniu wynikał głównie z szoku paliwowego. Nie widać na razie efektów drugiej rundy, presja płacowa jest umiarkowana, a oczekiwania inflacyjne pozostają względnie zakotwiczone. Ewentualna podwyżka stóp pod koniec 2026 oznaczałaby prawdopodobnie, wg G.Masłowskiej, ich stabilizację przez kolejne 2–3 kwartały.
- **POL:** Ministerstwo Finansów podało, że uwzględniając przewidywane wykonanie w 2026, założone w projekcie ustawy budżetowej na 2027, tegoroczne potrzeby pożyczkowe zostały już w całości zaspokojone.
- **POL:** Rada Fiskalna oceniła, że założone w rządowej Strategii Zarządzania Długiem tempo wzrostu PKB w 2029-2030 wydaje się zbyt wysokie w świetle skali i koncentracji planowanej na te lata konsolidacji fiskalnej. Rada ostrzegała też przed skutkami społecznymi i ekonomicznymi klifu fiskalnego, czyli konieczności obniżenia deficytu w tych latach. W SZD założono hamowanie dynamiki PKB do 2,0-2,1% w 2029-2030 z 2,6% w 2028.

Zmiana inflacji CPI w Polsce między wrześniem a sierpniem



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Główne składowe rachunku bieżącego Polski

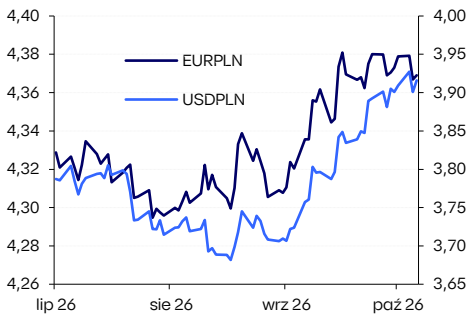


Źródło: NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty osłabił się do dolara i nie zmienił względem euro, kurs USDPLN zwyżkował do 3,92, a EURPLN kończył dzień na 4,37. Na rynkach bazowych EURUSD spadł do 1,1150.
- Złoty pozostaje głównie pod wpływem globalnych czynników i trendów, co potwierdziła środowa sesja. Wyższe od oczekiwań odczyty inflacji CPI w USA początkowo zwiększyły rynkowe prawdopodobieństwo podwyżki stóp Fed już w październiku, wspierając dolara i podnosząc kurs USDPLN w okolice tegorocznych maksimów. Krajowa waluta pozostała natomiast stabilna wobec euro, pomimo wyraźnie większego od prognoz deficytu na rachunku obrotów bieżących Polski w sierpniu br. Na rynkach bazowych dalsza aprecjacja dolara została w drugiej części amerykańskiej sesji znacząco ograniczona, po tym jak pojawiły się stonowane wypowiedzi przedstawicieli Fed, sugerujące brak konieczności szybkiego podnoszenia stóp procentowych w USA. To zmniejszyło skalę spadku EURUSD, który w ciągu dnia testował okolice 1,1120.
- Nie zakładamy, aby dzisiejszy odczyt inflacji bazowej z Polski miał istotny wpływ na PLN. Uważamy, że **złoty pozostanie głównie pod wpływem czynników globalnych, szczególnie tych kształtujących perspektywy stóp procentowych głównych banków centralnych oraz trend dolara. W tym kontekście istotne będą dzisiejsze dane o inflacji PPI i sprzedaży detalicznej w USA** (oba odczyty za wrzesień br.). **Jeśli potwierdzą one utrzymywanie się silnej presji cenowej u producentów i wysokiej aktywności amerykańskiego konsumenta, presja na umocnienie dolara, zwykle niekorzystna dla walut EM, po jego odreagowaniu z ostatnich 10 godzin może się utrzymać. W takim otoczeniu ryzyko testu przez USDPLN okolic 3,93 czy nawet oporów usytuowanych w strefie 3,94–3,95 będzie wysokie. W przypadku EURPLN zakładamy utrzymanie kursu w konsolidacji 4,36–4,39, chyba że globalna awersja do ryzyka zacznie się znacząco nasilać.**
- Na rynku stopy procentowej wydarzeniem środowej sesji była publikacja wrześniowych danych o inflacji w USA. Nieznacznie wyższy od oczekiwań odczyt doprowadził początkowo do gwałtownego wzrostu rentowności US Treasuries oraz nasilenia spekulacji dotyczących podwyżki stóp Fed w październiku. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza wzrosło przez chwilę nawet do 60% z porannych 20%. Wzrost rentowności UST w drugiej części dnia został jednak odwrócony wraz z ograniczeniem rynkowych wycen październikowej podwyżki stóp Fed oraz wzrostem popytu na bezpieczne aktywa w reakcji na pogłębiającą się przecenę akcji spółek technologicznych.
- Polskie obligacje podążają za trendami globalnymi. Lokalnie wzrost rentowności dodatkowo wspierają kolejne wypowiedzi przedstawicieli RPP, wskazujące na możliwość podwyżki stóp procentowych jeszcze w 2026. Krótkoterminowo krajowy rynek długu może natomiast lekko wesprzeć czwartkowa publikacja inflacji bazowej za wrzesień, która według naszych szacunków spadła do 3,2% r/r. Skalę przeceny na polskim rynku długu powinien hamować utrzymujący się wysoki popyt ze strony krajowych instytucji finansowych. Potwierdzeniem był wynik środowej aukcji regularnej, na której Ministerstwo Finansów uplasowało papiery o łącznej wartości 13,4 mld PLN przy ponownie bardzo wysokim popycie, wynoszącym 20,2 mld PLN na części głównej aukcji.
- **W czwartek uwaga inwestorów będzie skupiona na informacjach napływających z USA, gdzie opublikowane zostaną dane o PPI, sprzedaży detalicznej oraz z rynku pracy. Trudno jednak oczekiwać, aby solidne odczyty istotnie zmieniły rosnące przekonanie inwestorów o możliwości kolejnej tegorocznej podwyżki stóp Fed. Krótkoterminowo rynkowi mogą ciążyć informacje wskazujące na dalszą eskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie, co wspiera wyższe ceny surowców energetycznych oraz utrzymujące się wysokie rentowności francuskich obligacji.**

Waluty



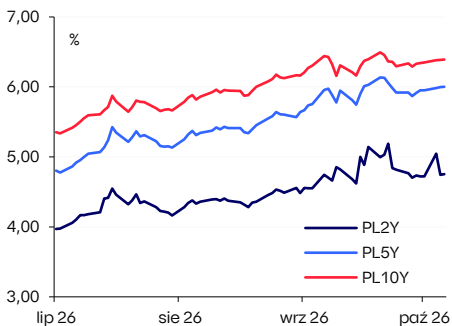
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



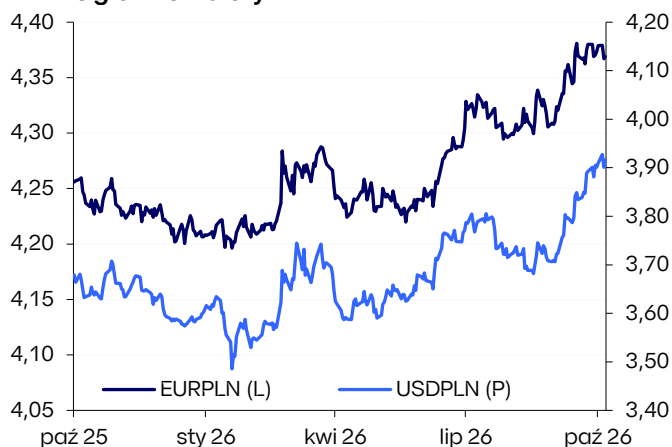
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

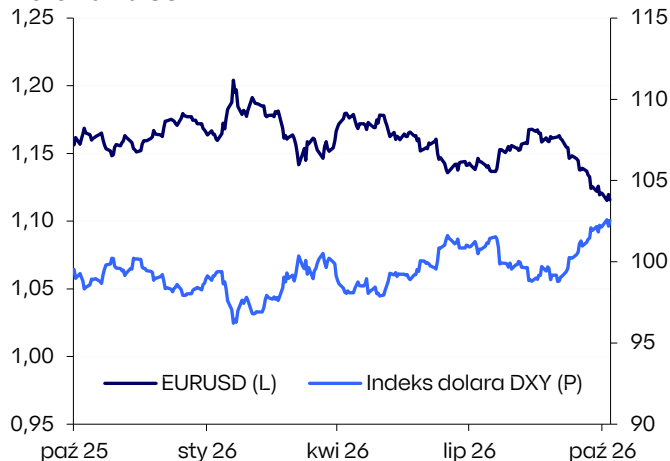
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

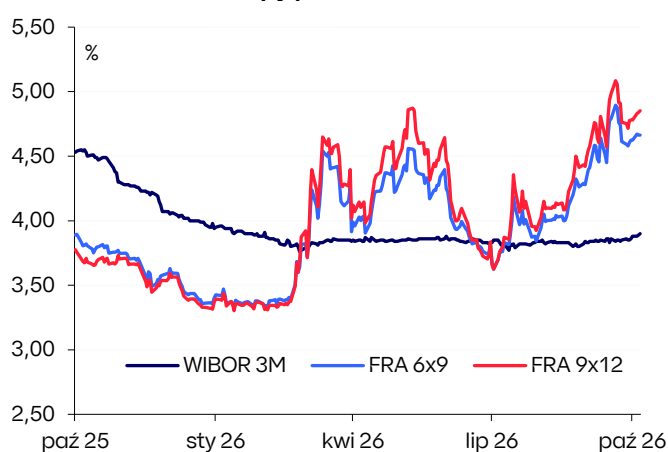
PLN vs główne waluty



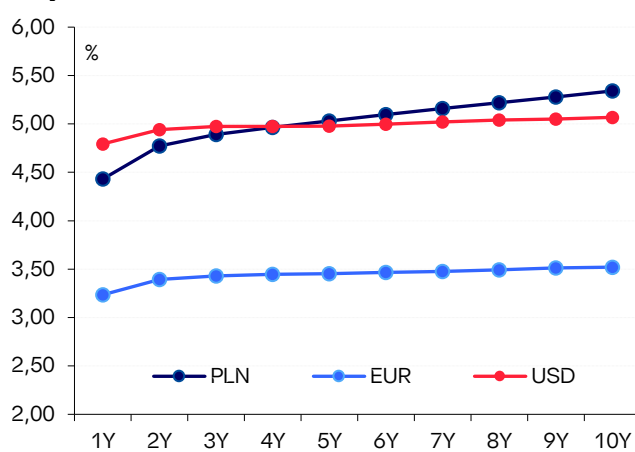
Notowania USD



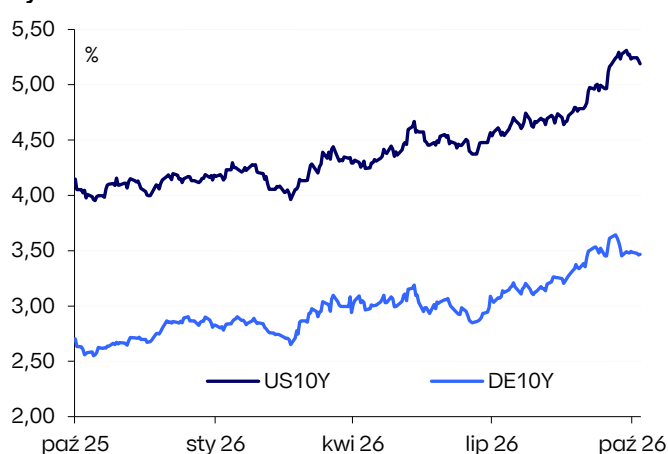
Krótkoterminowe stopy procentowe



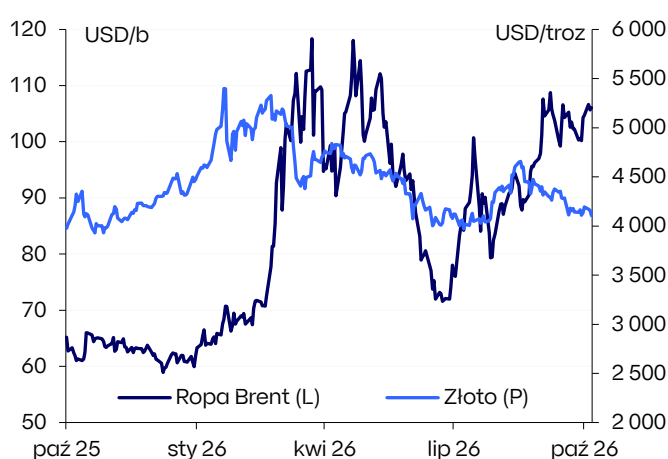
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 9 października						
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	-1,2	-0,4	--	-0,2
POL: Minutes RPP	14:00	--	--	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., wst.)	16:00	pkt.	48,1	47,7	--	46,3
Poniedziałek, 12 października						
ROM: Saldo handlowe (sie.)	8:00	mld EUR	-2,845	--	--	-3,138
Wtorek, 13 października						
ROM: Inflacja CPI (wrz.)	8:00	% r/r	6,17	6,4	6,3	6,6
ROM: Wynagrodzenie (sie.)	8:00	% r/r	5,5	--	--	5,6
GER: Inflacja CPI (wrz., rew.)	8:00	% r/r	2,9	3,3	--	3,3
GER: Inflacja HICP (wrz., rew.)	8:00	% r/r	2,9	3,3	--	3,3
CZE: Inflacja CPI (wrz., rew.)	9:00	% r/r	1,9	2,5	2,5	2,5
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (wrz.)	16:00	mln	3,98	3,95	--	3,99
Środa, 14 października						
CHN: Inflacja PPI (wrz.)	3:30	% r/r	3,8	4,4	--	5,0
CHN: Inflacja CPI (wrz.)	3:30	% r/r	0,8	1,0	--	0,9
POL: Inflacja CPI (wrz., rew.)	9:30	% r/r	3,4	4,0	4,0	4,1
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (sie.)	10:00	mld CZK	-34,17	-14,2	--	-17,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (sie.)	14:00	mld EUR	-2,42	-2,47	-2,56	-3,57
POL: Eksport (sie.)	14:00	% r/r	10,3	11,5	10,4	13,2
POL: Import (sie.)	14:00	% r/r	12,6	11,9	11,9	15,4
USA: Inflacja CPI (wrz.)	14:30	% r/r	3,4	3,6	3,6	3,7
USA: Inflacja bazowa (wrz.)	14:30	% r/r	2,4	2,5	--	2,6
Czwartek, 15 października						
ROM: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% r/r	-6,1	-3,3	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (sie.)	11:00	% r/r	0,0	-0,1	--	--
POL: Inflacja bazowa (wrz.)	14:00	% r/r	3,3	3,4	3,1	--
USA: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	14:30	% m/m	1,2	0,3	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (wrz.)	14:30	%, m/m	1,4	0,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	197	200	--	--
USA: Inflacja PPI (wrz.)	14:30	% r/r	5,4	5,4	--	--
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (sie.)	--	mld EUR	-16,29	--	--	--
Piątek, 16 października						
EUR: Bilans handlowy (sie.)	11:00	mld EUR	5,0	--	--	--
EUR: Inflacja HICP (wrz., rew.)	11:00	% r/r	3,2	3,8	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,4	2,5	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,0	0,4	--	--

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](#)



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 Materialach. 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.