

Przemysł i konsumpcja w kraju pod lupą

- W ubiegłym tygodniu złoty umocnił się o 2 gr wobec euro i 2,5 gr wobec dolara. W pierwszej części tygodnia PLN ciążyły mocny dolar, wysokie ceny ropy i napięcia geopolityczne, jednak od środy sytuację odwróciło osłabienie USD, któremu sprzyjały spadek rentowności UST w związku z obawami o rentowność inwestycji w sektorze AI oraz ostrożne wypowiedzi przedstawicieli Fed. **W bieżącym tygodniu kluczowe dla złotego pozostaną zachowanie dolara i globalny apetyt na ryzyko.** Dalsza przecena sektora AI mogłaby podtrzymać presję na USD, choć wzrost awersji do ryzyka ograniczałby korzyści dla walut EM. Przy braku eskalacji geopolitycznej, dalszego wzrostu cen ropy i pogorszenia sytuacji na francuskim rynku długu **widzimy przestrzeń do zejścia EURPLN w pobliże 4,36 oraz USDPLN do ok. 3,86.** Na krajowym rynku FI zakładamy stabilizację rentowności SPW blisko **4,75% dla 2Y oraz nieco poniżej 6,30% dla 10Y.** Wyceniane przez rynek podwyżki stóp NBP o ponad 100pb do końca 2027 kontrastują z zachowawczym przekazem RPP, co stwarza przestrzeń do spadku rentowności, szczególnie na krótkim końcu krzywej.
- W tym tygodniu w centrum uwagi będą wrześniowe indeksy koniunktury z głównych gospodarek.** We wtorek poznamy indeks ZEW, a w piątek wstępne odczyty PMI dla przetwórstwa i usług w USA i strefie euro. Wszystkie wskaźniki PMI powinny się utrzymać powyżej progu 50 pkt.
- W kraju opublikowany zostanie komplet wrześniowych danych ze sfery realnej.** We wtorek powinniśmy zobaczyć **wzrost wynagrodzeń o 6,2% r/r oraz niewielki spadek zatrudnienia w stabilnej skali 0,8% r/r.** Także we wtorek poznamy wyniki produkcji - spodziewamy się **przyspieszenia cen producentów do 5,5% r/r**, m.in. ze względu na wysokie ceny energii, **niewielkiego spowolnienia dynamiki produkcji przemysłowej, do 3,3% r/r, i produkcji budowlanej, do 1,3% r/r.** W czwartek poznamy wyniki sprzedaży detalicznej oraz podaży pieniądza M3. Dobra kondycja finansowa konsumentów będzie wg nas sprzyjać **sprzedaży, której dynamikę prognozujemy na 4,3% r/r.** W piątek, wraz z Biuletynem Statystycznym, poznamy pozostałe krajowe dane, w tym stopę bezrobocia (5,8%). **Dla rynku długu istotna może być śródowa publikacja danych fiskalnych za 2q26.**
- We wtorek poznamy decyzję MNB – oczekujemy utrzymania stóp procentowych na Węgrzech na dotychczasowym poziomie.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

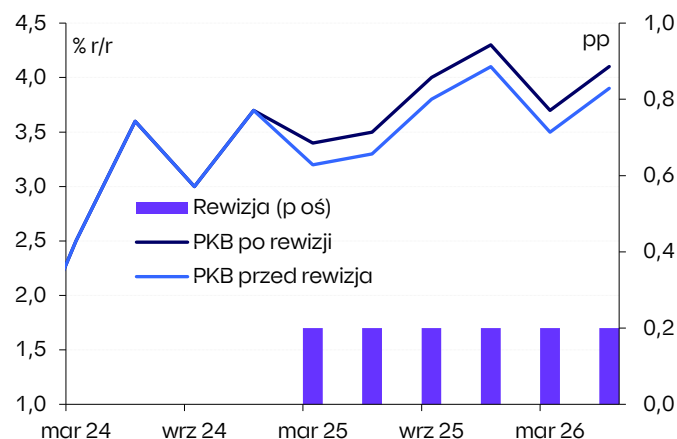
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-10-16	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	160 222	1,0
STOXX Europe 600	645	0,7
S&P500	7 659	-1,1
Waluty:		
EURPLN	4,37	0,1
USDPLN	3,89	-0,1
CHFPLN	4,71	0,3
EURUSD	1,12	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,70	2
PL5Y	5,93	1
PL10Y	6,32	3
DE10Y	3,41	0
US10Y	5,10	1
Surowce:		
Ropa Brent	110	3,7
Złoto	4165	-0,1

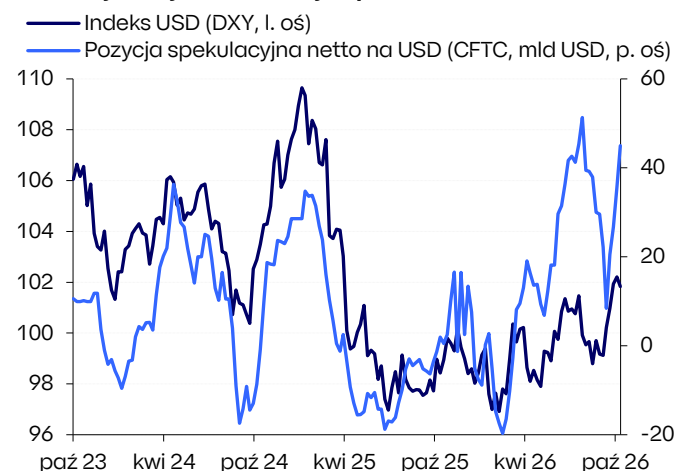
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski
(zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

W ostatnich 8 kwartałach wzrost PKB okazał się o 0,2pp wyższy niż wstępnie szacował GUS



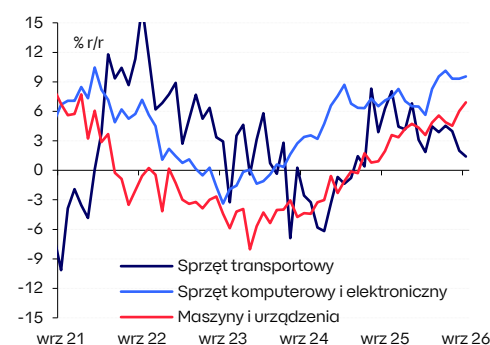
Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Długa pozycja spekulacyjna netto na USD nadal rośnie mimo wyraźnych oznak wykupienia dolara



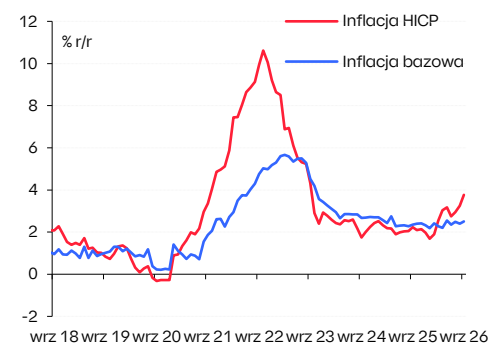
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **USA:** Prezydent D.Trump poinformował, że zdecydował o uchyleniu stosowania niektórych sankcji i cel, które niedawno nałożono na Rosję w ramach tzw. ustawy Lindseya Grahama. Decyzję, krytykowaną zarówno przez Demokratów jak i Republikanów, uzasadnił interesem narodowym USA. Uchylenie ma dotyczyć m.in. cel, które miały dotyczyć importerów rosyjskiej ropy oraz towarów importowanych z Rosji do USA, w tym ropy, gazu i produktów naftowych. Tymczasem, według Wall Street Journal, W.Putin miał zaproponować D.Trumpowi wspólne spotkanie z Xi Jinpingiem, w trakcie którego miałyby zostać wynegocjowane zakończenie konfliktu w Ukrainie na warunkach korzystnych dla Rosji. Do spotkania miałyby dojść 18-19 listopada w ramach szczytu Wspólnoty Gospodarczej Azji i Pacyfiku. Rzecznik Kremla potwierdził, że w trwają rozmowy na temat takiego spotkania.
- **USA:** Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 0,7% m/m (sa), przekraczając oczekiwania na poziomie 0,4% m/m. Dane za sierpień zostały zrewidowane w górę z 0,0% m/m do 0,1% m/m. Wzrost napędzały produkcja maszyn i urządzeń (1,4% m/m), żywności (0,4% m/m) oraz wyrobów metalowych (0,6% m/m). Produkcja sprzętu elektronicznego wzrosła nieznacznie (0,1% m/m), co wskazuje na wyhamowanie wcześniejszego boomu z 1h26 związanego z AI, prawdopodobnie z powodu ograniczonych możliwości zwiększania mocy produkcyjnych w krótkim czasie – zarówno krajowych, jak i u zagranicznych dostawców. Produkcja w motoryzacji spadła drugi miesiąc z rzędu (-1,5% m/m wobec -0,7% m/m w sierpniu), co może sygnalizować, że wpływ rosnącej podaży samochodów z Chin uwidacznia się też w Ameryce. Dobre wyniki przemysłu potwierdzają, że wzrost aktywności gospodarczej w USA opiera się na czynnikach egzogenicznych – zarówno pozytywnych (AI, wydatki obronne, luzowanie fiskalne), jak i negatywnych (spadek globalnej podaży ropy, konkurencja ze strony Chin). Obecnie bilans tych czynników jest dodatni, co może utrzymać Fed w przekonaniu, że jest przestrzeń do kolejnej podwyżki stóp procentowych.
- **CHN:** Seria danych za 3q26 i wrzesień pokazała, że chińska gospodarka zyskuje impet. Wzrost gospodarczy w 3q wyniósł 4,5% r/r wobec 4,3% r/r kwartał wcześniej i oczekiwań na poziomie 4,4% r/r. Słabą stroną gospodarki pozostaje aktywność inwestycyjna, która w pierwszych trzech kwartałach roku obniżyła się o 7,2% r/r. Wciąż jedynie umiarkowane rośnie konsumpcja. Motorem napędowym są branże technologiczne związane z AI, motoryzacja i energetyka, w tym głównie ich ekspozycja eksportowa. W samym sierpniu dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła do 5,5% r/r (kons.: 5,2% r/r), a sprzedaży detalicznej do 1,1% r/r (kons.: 0,5% r/r). W obu obszarach wzrosty były najsilniejsze od marca br. Dane i pozytywny impet w gospodarce znacząco zwiększają prawdopodobieństwo, że w całym w 2026 zrealizowany zostanie cel wzrostu gospodarczego na poziomie 4,5-5% - wynik za pierwsze trzy kwartały roku do 4,6%.
- **EUR:** Inflacja HICP w strefie euro we wrześniu wyniosła 3,8% r/r wobec 3,2% r/r w sierpniu, potwierdzając wstępny szacunek. Inflacja bazowa wzrosła do 2,5% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej. Największy wkład do rocznej inflacji HICP miały ceny energii (+1,71pp) oraz usług (+1,52 pp). Najwyższe stopy inflacji HICP wśród państw UE odnotowano w Rumunii (6,5% r/r), na Litwie (6,1% r/r) i w Bułgarii (5,6% r/r). Inflacja bazowa, z wyłączeniem cen energii, żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych, utrzymuje się od początku roku na średnim poziomie ok. 2,4% r/r. Jej względna stabilność sugeruje, że jak narazie efekty drugiej rundy, związane ze wzrostem cen energii, pozostają ograniczone.
- **EUR:** Bilans handlowy strefy euro (sa) w sierpniu wykazał deficyt 6,8 mld EUR wobec nadwyżki 1,4 mld EUR w lipcu. W sierpniu odnotowano największy od 2024 wzrost importu, o 16,7% r/r. Eksport wzrósł z kolei o 9,9% r/r. Pogorszenie salda wynikało głównie z głębszego deficytu energetycznego, spowodowanego wzrostem cen importowanych surowców, oraz ze spadku nadwyżki w kategoriach maszyn i środków transportu.
- **ŚWIAT:** K.Georgieva (dyrektorka zarządzająca MFW) podczas dorocznego spotkania MFW i Banku Światowego zaapelowała o pilne zacieśnienie

Produkcja przemysłowa USA
w wybranych branżach

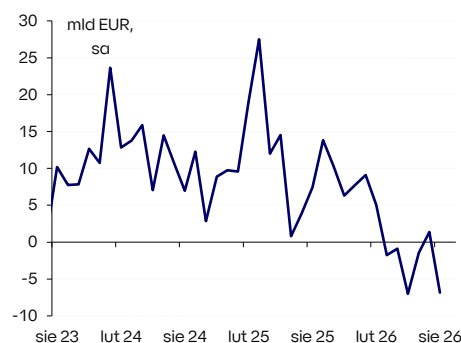
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Bilans handlu towarowego strefy euro



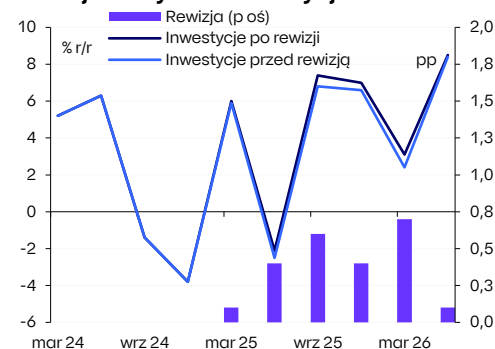
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

współpracy międzynarodowej w obliczu rosnących zagrożeń dla globalnej gospodarki. Wskazała na szybki rozwój AI, zakłócenia w handlu międzynarodowym, wysokie ceny energii i żywności oraz przedłużające się konflikty zbrojne. **Szczególne obawy budzi tempo rozwoju AI, które może pogłębić nierówności między gospodarkami rozwiniętymi a krajami rozwijającymi się.**

WYDARZENIA KRAJOWE:

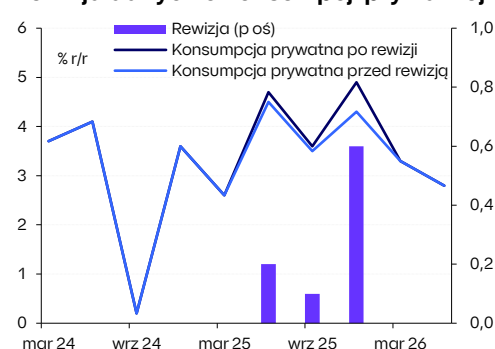
- **POL:** GUS przedstawił szczegóły rewizji PKB za 2025, o której wstępnie informowaliśmy w [Dzienniku](#). Z danych kwartalnych wynika, że rewizja podniosła wzrost PKB o 0,2pp w każdym kwartale od 1q25 do 2q26. Po rewizji, w 1q26 PKB wzrósł o 3,7% r/r, a w 2q26 o 4,1% r/r. W 1h26 rewizja dotyczyła głównie realnych inwestycji i konsumpcji publicznej, które okazały się rosnąć szybciej, a także większego wkładu eksportu netto do wzrostu PKB. **Rewizja wynikała przede wszystkim z niższego niż wstępnie szacowano wzrostu deflatorów (cen) poszczególnych kategorii – deflator PKB został obniżony o 0,2pp. Nominalny PKB po rewizji jest nieznacznie wyższy – w 2025 o 0,07%, a w 1h26 o 0,03%. Wyższy wzrost PKB w 1h26 oraz zwiększony impet gospodarczy skłaniają nas do podniesienia prognozy PKB na 2026 z 3,5% do 3,6-3,7%.**
- **POL:** I.Dąbrowski (RPP) ocenił, że bieżące dane nie świadczą o konieczności podnoszenia stóp procentowych. W jego ocenie obniżki są jeszcze mniej prawdopodobne niż zacieśnienie polityki pieniężnej. Członek RPP wskazał na wysoką niepewność i powiedział, że wybory połówkowe w USA mogą mieć istotny wpływ na rozwój konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- **POL:** J.Tyrowicz (RPP) w [wywiadzie dla Rzeczpospolitej](#) oceniła, że zarysowuje się wyraźny trend odchodzenia inflacji od celu, czemu towarzyszy wzrost oczekiwań inflacyjnych, zarówno konsumentów, jak i przedsiębiorstw. Zwróciła uwagę na wzrost inflacji produkcyjnej oraz silny wzrost konsumpcji usług, co można interpretować jako zapowiedź wzmocnienia popytu na towary konsumpcyjne. W jej ocenie obserwowane w ostatnich miesiącach hamowanie dynamiki wynagrodzeń ma charakter przejściowy.
- **POL:** Prezydent K.Nawrocki ponownie skieruje do premiera wnioski o powołanie czterech członków Zarządu NBP – obecnych członków RPP L.Koteckiego, P.Litwiniuka i M.Zarzeckiego oraz byłej wiceprezes NBP M.Kightley. Wnioski dotyczą tych samych kandydatów, których nominacje nie uzyskały kontrasygnaty premiera w maju. Brak nowych nominacji oznaczałby spadek liczby członków Zarządu poniżej ustawowego minimum. Powołanie trzech obecnych członków RPP wymagałoby wcześniejszego formalnego odwołania ich z Rady.
- **POL:** L.Kotecki (RPP) ocenił, że informacje o realizacji planu finansowego NBP wskazują na możliwość osiągnięcia zysku w 2026. Jego wysokość będzie znana na koniec grudnia.
- **UKR-POL:** Prezydent Ukrainy W.Zelenski zwrócił się do Polski, Węgier, Słowacji i Rumunii z prośbą o umożliwienie przez ich terytoria transportu ukraińskiego zboża i kukurydzy do państw zachodnich.

Rewizja danych o inwestycjach



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Rewizja danych o konsumpcji prywatnej

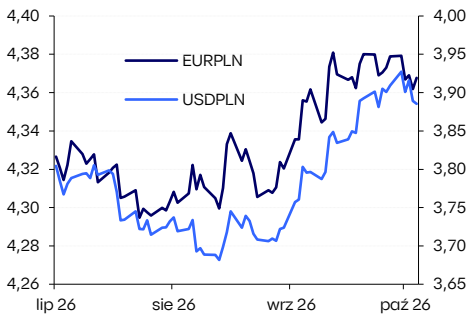


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W ubiegłym tygodniu złoty umocnił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN spadły odpowiednio o ok. 2 gr, w pobliże 4,37, oraz o ok. 2,5 gr, w okolice 3,8850. Na bazowych rynkach FX dolar nieco się osłabił, a kurs EURUSD wzrósł w pobliże 1,1240.
- Krajowe odczyty inflacji CPI i bazowej były neutralne dla złotego, natomiast negatywnym sygnałem okazał się wyraźnie wyższy od oczekiwań sierpniowy deficyt na rachunku obrotów bieżących Polski. Dodatkowo w pierwszej połowie tygodnia PLN ciążyły napięta sytuacja geopolityczna, wyższe ceny ropy Brent oraz globalnie mocny dolar, wspierany przez wyższy od oczekiwań wrześniowy CPI z USA. W rezultacie w środę EURUSD osiągnął 17-miesięczne minimum w pobliżu 1,1110, a USDPLN naruszył tegoroczne szczyty w okolicy 3,93. Zwrot na dolarze nastąpił w środę wieczorem, wraz z wyraźnym spadkiem rentowności UST, któremu sprzyjał wzrost popytu na bezpieczne obligacje, napędzany obawami o rentowność inwestycji w sektorze AI i wyprzedzący akcji spółek technologicznych. Dodatkowo ostrożne wypowiedzi przedstawicieli Fed ograniczały oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w październiku. W rezultacie dolar z nawiązką oddał zyski z pierwszej połowy tygodnia, kończąc go na minusie, co sprzyjało umocnieniu złotego.
- W bieżącym tygodniu jedynie wyraźnie słabsze od oczekiwań dane o krajowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej mogłyby pogorszyć ocenę perspektyw krajowej koniunktury i ciążyć złotemu. Kluczowe dla PLN pozostaną jednak zachowanie dolara oraz globalny apetyt na ryzyko. Dalsza przecena spółek powiązanych z sektorem AI mogłaby zwiększać presję na USD poprzez spadek rentowności UST i ograniczenie oczekiwań na podwyżki stóp Fed, choć jednoczesny wzrost awersji do ryzyka ograniczałby korzyści dla walut EM. Zakładając brak dalszej eskalacji napięć geopolitycznych, wyhamowanie wzrostu cen ropy Brent oraz brak dalszego pogorszenia sytuacji na francuskim rynku długu, widzimy przestrzeń do umiarkowanego umocnienia złotego. W horyzoncie tygodnia EURPLN mógłby spaść w pobliże 4,36, a USDPLN do okolic 3,86.
- Na krajowym rynku stopy procentowej miniony tydzień nie przyniósł istotnych zmian rentowności obligacji skarbowych, mimo podwyższonej zmienności notowań. Zakładamy, że w najbliższych dniach rentowności 2-letnich papierów będą utrzymywać się blisko 4,75%, a 10-letnich nieco poniżej 6,30%.
- Rentowności obligacji na rynkach bazowych w Europie i USA osiągnęły już poziomy prognozowane przez nas na koniec 2026, a krótkoterminowo brakuje wyraźnych impulsów do kontynuacji spadków. Podwyższona inflacja podtrzymuje oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez Fed i EBC. Ostatnim spadkiem rentowności na świecie sprzyjał przede wszystkim odwrót od ryzykownych aktywów związanych z rozwojem sztucznej inteligencji i wzrost zainteresowania bezpiecznymi przystaniami. Obawy o to, czy wysokie nakłady na AI przełożą się na wzrost przychodów i zysków mogą nadal wspierać popyt na obligacje skarbowe. Efekt ten jednak ograniczać będą oczekiwane dobre wyniki finansowe spółek w USA i Europie za 3q26, sprzyjające odbudowie apetytu na ryzyko. Źródłami zmienności pozostaną również sytuacja we Francji oraz wydarzenia na Bliskim Wschodzie, choć ostatnie dni nie przyniosły informacji istotnie zmieniających ocenę perspektyw rynkowych.
- Na krajowym rynku długu nadal wyceniane są podwyżki stóp NBP o łącznie ponad 100pb do końca 2027, podczas gdy przekaz RPP pozostaje umiarkowany. Rozbieżność ta stwarza przestrzeń do rewizji rynkowych oczekiwań w kierunku mniejszej skali zacieśnienia polityki pieniężnej i spadku rentowności, szczególnie na krótkim końcu krzywej. Publikowane w najbliższych dniach krajowe dane makroekonomiczne powinny mieć neutralny wpływ na rynek. Uwaga inwestorów skupi się natomiast na czwartkowej aukcji Ministerstwa Finansów z ofertą obligacji o wartości 8-14 mld PLN.

Waluty



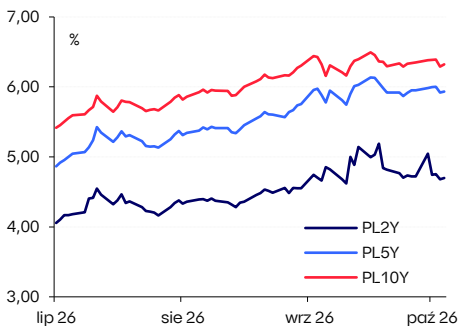
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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

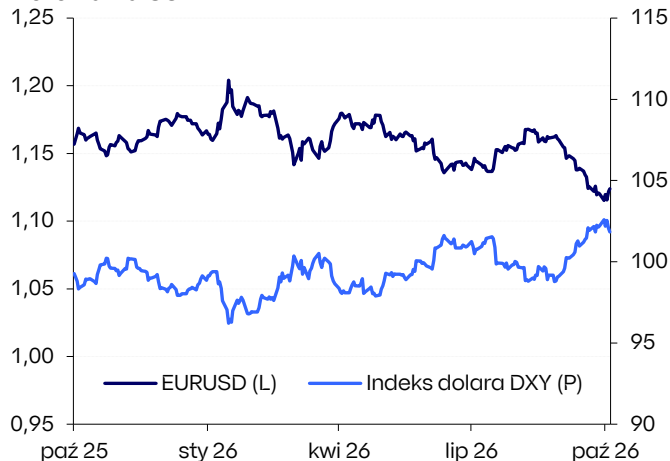
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

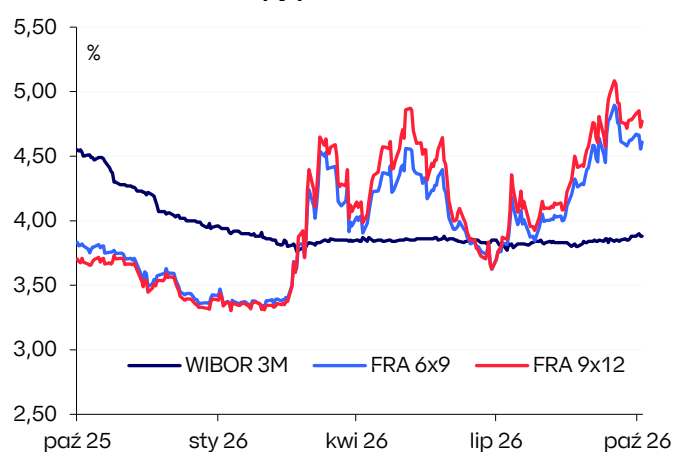
PLN vs główne waluty



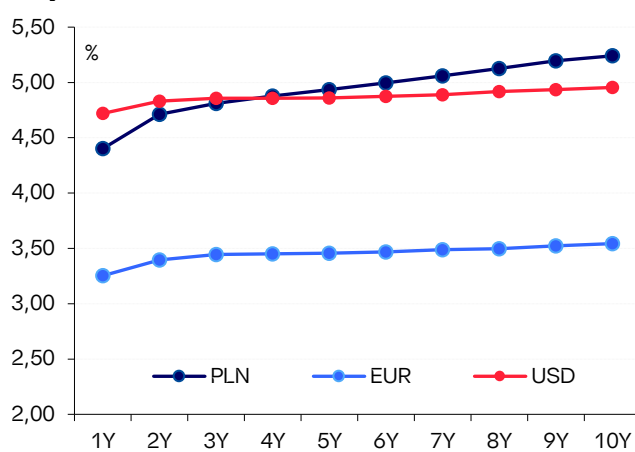
Notowania USD



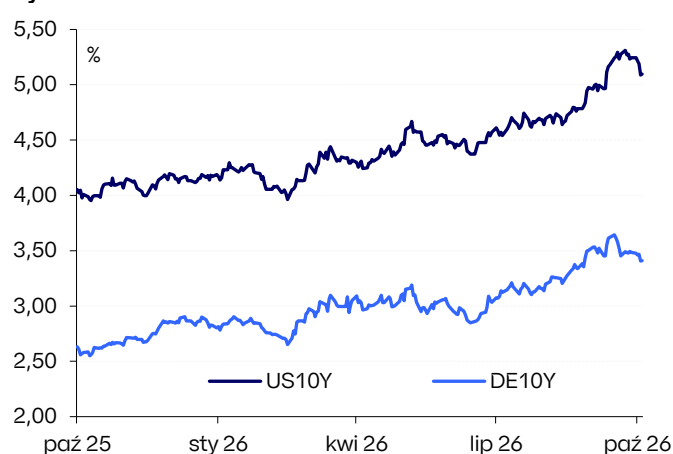
Krótkoterminowe stopy procentowe



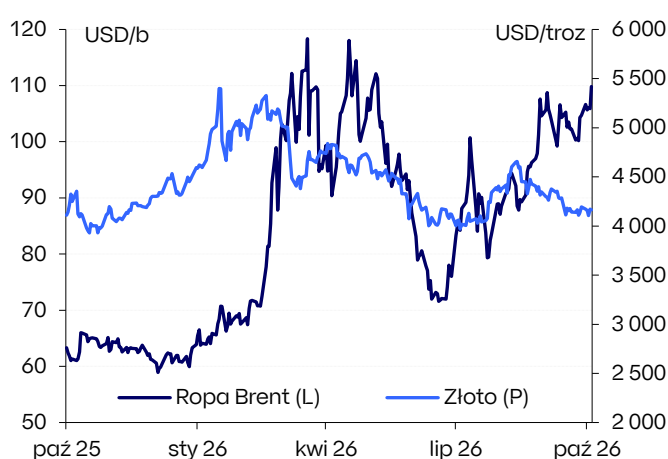
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 16 października						
EUR: Bilans handlowy (sie.)	11:00	mld EUR	5	--	--	6,8
EUR: Inflacja HICP (wrz., rew.)	11:00	% r/r	3,2	3,8	--	3,8
EUR: Inflacja bazowa (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,4	2,5	--	2,5
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,1	0,4	--	0,7
Poniedziałek, 19 października						
CHN: Wzrost PKB (3q)	4:00	% r/r	4,3	4,4	--	4,5
Wtorek, 20 października						
GER: Inflacja PPI (wrz.)	8:00	% r/r	4,6	5,6	--	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (wrz.)	9:30	% r/r	5,6	6,0	6,2	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (wrz.)	9:30	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	--
POL: Produkcja przemysłowa (wrz.)	9:30	% r/r	4,3	3,1	3,3	--
POL: Inflacja PPI (wrz.)	9:30	% r/r	4,2	5,7	5,5	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (wrz.)	9:30	% r/r	6,7	3,4	1,3	--
GER: Indeks instytutu ZEW (paż.)	11:00	pkt.	34,7	30,0	--	--
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,50	5,50	5,50	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (wrz.)	14:30	mln	1,275	1,305	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (wrz., wst.)	14:30	mln	1,403	1,385	--	--
Środa, 21 października						
POL: Koniunktura konsumencka (paż.)	9:30	pkt.	-10,8	-11,0	-10,5	--
EUR: Dług sektora GG (2q)	11:00	% PKB	87,8	--	--	--
Czwartek, 22 października						
HUN: Stopa bezrobocia (wrz.)	8:30	%	4,7	4,7	--	--
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	9:30	% r/r	3,8	3,6	4,3	--
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	14:00	% r/r	11,3	11,5	11,7	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	199	200	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (paż., wst.)	16:00	pkt.	-16,5	-16,8	--	--
ROM: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	--	% r/r	8,3	--	--	--
Piątek, 23 października						
POL: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:30	%	5,8	5,8	5,8	--
GER: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	9:30	pkt.	53,9	53,5	--	--
GER: PMI w usługach (paż., wst.)	9:30	pkt.	52,9	53,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	10:00	pkt.	52,9	52,5	--	--
EUR: PMI w usługach (paż., wst.)	10:00	pkt.	53,0	52,5	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	15:45	pkt.	55,9	55,5	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., rew.)	16:00	pkt.	48,1	46,3	--	--

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](#)



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.