

Dobra sytuacja polskich przedsiębiorstw

- We wtorek złoty marginalnie umocnił się wobec euro, ale osłabił wobec dolara, a USDPLN wzrósł w pobliżu 3,95. Krajowej walucie sprzyjały przejściowy spadek cen ropy Brent oraz poprawa nastrojów na globalnych rynkach akcji, wspierana odbudową optymizmu wobec sektora AI. W rezultacie indeks Nasdaq 100 wzrósł o 1,3% a warszawski WIG o 0,9%. Potencjał aprecjacji PLN ograniczał jednak mocniejszy dolar, wspierany oczekiwaniami na jastrzębi przekaz Fed po środowym posiedzeniu FOMC. W rezultacie kurs EURUSD spadł w okolice 1,120. Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności SPW wzrosły o 1–14pb, mimo spadku cen ropy i niewielkich zmian na rynkach bazowych. Krajowym obligacjom mogła ciążyć zbliżająca się aukcja MF. W środę kluczowym wydarzeniem będzie decyzja FOMC. Utrzymanie stóp bez zmian jest powszechnie oczekiwane, dlatego większe znaczenie będzie miał przekaz prezesa Fed K.Warsha. **Jastrzębia retoryka mogłaby dodatkowo wesprzeć USD i ograniczyć przestrzeń do umocnienia złotego. Zakładamy utrzymanie EURPLN w pobliżu 4,40 oraz USDPLN powyżej 3,93 w najbliższych dniach. Na rynku FI aukcja MF z podażą 8–12 mld PLN nie powinna istotnie zmienić bieżących trendów, a kluczowe pozostaną perspektywy cen surowców energetycznych i rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie.**
- **Dziś w centrum uwagi znajdzie się posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej.** Zarówno my, jak i rynkowe wyceny oraz konsensus ekonomistów ankietowanych przez Bloomberg zakładamy, że Fed pozostawi stopy na niezmiennym poziomie (3,75-4,00%). Wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego wskazują na brak pośpiechu w reagowaniu na wzrost inflacji (CPI do 3,7% r/r we wrześniu), choć w grudniu (przy okazji kolejnych prognoz) może dojść do podwyżki.
- **Ponadto, w Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane o bilansie handlowym we wrześniu** – rynkowe oczekiwania sugerują możliwy niewielki spadek deficytu.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

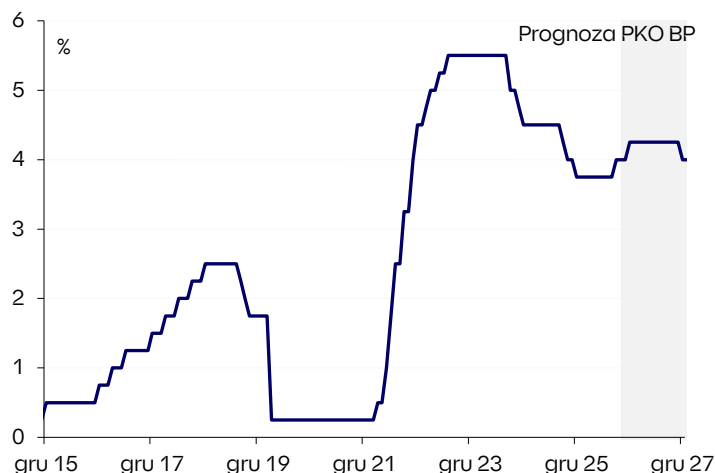
	Wartość 2026-10-27	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	160 194	0,9
STOXX Europe 600	644	0,5
S&P500	7 723	0,6
Waluty:		
EURPLN	4,40	-0,1
USDPLN	3,95	0,4
CHFPLN	4,76	0,1
EURUSD	1,11	-0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,95	14
PL5Y	6,01	5
PL10Y	6,43	1
DE10Y	3,36	0
US10Y	4,99	1
Surowce:		
Ropa Brent	114	-1,7
Złoto	4058	1,0

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

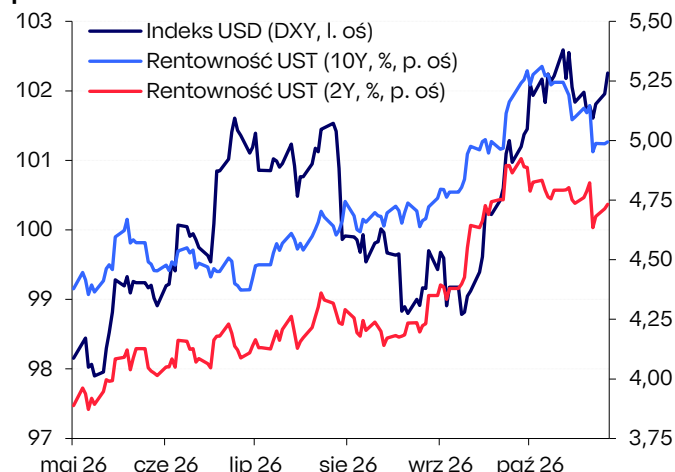
- **USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board w październiku wzrósł do 91,7 pkt. z 84,2 pkt. we wrześniu** (dane zrewidowane w górę z 81,9 pkt.). Tym samym odczyt znacząco przekroczył prognozy (kons.: 81,0 pkt.). Poprawiły się zarówno oceny sytuacji bieżącej (+8,6 pkt. m/m), jak i wskaźnik oczekiwań

Fed najpewniej pozostawi dziś stopy niezmienione, jednak w kolejnych miesiącach może je jeszcze podnieść



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Mimo ostatniego spadku rentowności UST dolar utrzymuje się w pobliżu tegorocznych maksimów przed posiedzeniem FOMC



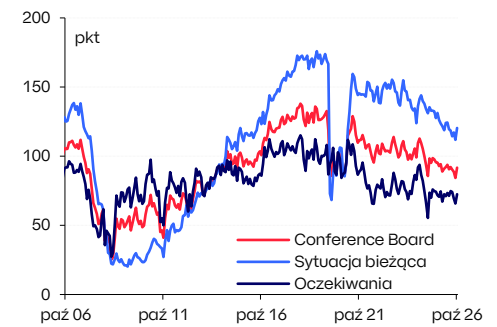
(+6,9 pkt. m/m). Oczekiwania inflacyjne obniżyły się do 4,7% z 5,1% miesiąc wcześniej, choć pozostają wyższe niż na początku roku (4,4%). Wzrost odsetek respondentów uważających, że ofert pracy jest dużo, a odsetek osób uważających, że trudno obecnie znaleźć pracę nie zmienił się.

- **USA: Według wstępnych danych zamówienia na dobra trwałe we wrześniu wzrosły o 1,8% m/m** po niewielkim wzroście o 0,1% m/m w sierpniu (dane zrewidowane z -0,1% m/m). Odczyt był tylko nieznacznie niższy od oczekiwań (kons.: 1,9% m/m). Zamówienia na dobra trwałe z wyłączeniem transportu wzrosły o 0,5% m/m po wzroście o 0,3% m/m miesiąc wcześniej
- **USA: Sprzedaż nowych domów we wrześniu wyniosła 676 tys. saar i była wyższa od oczekiwań** (kons.: 650 tys. saar), choć obniżyła się względem sierpnia (680 tys. saar). Liczba wydanych pozwoleń na budowę we wrześniu wyniosła 1,4 mln, była zgodna ze wstępnym odczytem i nie zmieniła się istotnie względem poprzedniego miesiąca (-0,4% m/m), choć była niższa niż rok temu (-3,2% r/r). Ceny nieruchomości w 20 miastach mierzone indeksem S&P Case-Shiller w sierpniu wzrosły o 2,65% r/r po wzroście o 2,46% r/r w lipcu. Dane były zgodne z oczekiwaniami.
- **EUR: Dynamika podaży pieniądza M3 we wrześniu wyniosła 3,5% r/r i nie zmieniła się względem sierpnia**, choć rynkowy konsensus wskazywał na możliwe przyspieszenie do 3,6% r/r. Roczna dynamika węższego agregatu monetarnego, M1, obejmującego gotówkę w obiegu oraz depozyty bieżące, spowolniła do 2,7% z 2,9% miesiąc wcześniej. Dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych oraz kredytów dla gospodarstw domowych we wrześniu nie zmieniły się względem sierpnia i wyniosły odpowiednio 4,2% r/r oraz 3,1% r/r. Dane potwierdzają umiarkowane ożywienie akcji kredytowej i wzrost płynności w gospodarce strefy euro.
- **ISR: Według exit polls oraz cząstkowych danych z lokali wyborczych Partia Likud premiera B.Netanjahu wygrała wybory parlamentarne**, jednak cały pro-rządowy blok ugrupowań prawicowych i ultra-ortodoksyjnych może liczyć na nieco ponad 50 spośród 120 mandatów w Knesecie, a zatem najprawdopodobniej nie uzyskał samodzielnej większości. Blok opozycyjny G.Eisenkota może liczyć na podobną liczbę mandatów, zaś pozostałe kilkanaście mandatów zdobyli kandydaci partii arabskich, co przekłada się na rekordowo silną reprezentację mniejszości arabskiej w parlamencie. Zarówno blok rządowy B.Netanjahu, jak i blok antyrządowy dotychczas zdecydowanie odrzucały możliwość wejścia w koalicję z partiami arabskimi. Oba bloki sygnalizują również skłonność do kontynuacji wojny z Iranem. Jeżeli po wyborach nie powstanie koalicja z poparciem co najmniej 61 deputowanych, na początku przyszłego roku mogą odbyć się kolejne wybory. Izrael przeżywał już taki impas polityczny w latach 2019-2022, gdy wyborcy szli do urn pięciokrotnie. W wyborach odnotowano najwyższą od 1999 frekwencję, która wyniosła 79,9%.

WYDARZENIA KRAJOWE:

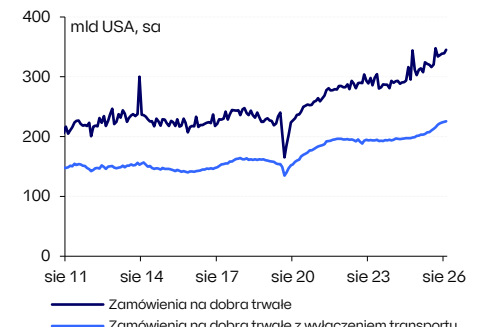
- **POL: Wyniki Szybkiego Monitoringu NBP potwierdzają, że obserwowana w 2q26 dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw utrzymała się w 3q26, chociaż nieznacznie pogorszyły się perspektywy w horyzoncie rocznym zarówno w zakresie popytu jak i rentowności i płynności.** Kwartalne prognozy popytu dla całego sektora przekroczyły poziom wieloletniej mediany, poprawa nie dotyczyła jednak sektora producentów dóbr konsumpcyjnych oraz budownictwa. W przypadku sektora dóbr konsumpcyjnych trwałych gwałtownie pogorszyły się zarówno prognozy popytu jak i eksportu. W horyzoncie rocznym pogorszenie prognoz popytu dotyczyło bardziej eksporterów, niż firm produkujących na rynek krajowy. Po tym, jak w 2q26 wyhamował wzrost zatrudnienia, prognozy w horyzoncie kwartalnym i rocznym sygnalizują utrzymanie się osłabionego popytu na pracę. **Jednocześnie przy osłabionej presji płacowej zmniejszył się odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki wynagrodzeń.** W horyzoncie kwartalnym podwyżki wynagrodzeń planuje 24,2% firm, przy średniej wieloletniej na poziomie 34,2%. **Skala planowanych podwyżek pozostała niska i wyniosła 4,4% w horyzoncie kwartalnym i 4,9% w horyzoncie rocznym.** W 2q26 dynamika inwestycji była najwyższa od 2019, jednak źródłem ożywienia były przede wszystkim przedsiębiorstwa publiczne.

Indeks zaufania konsumentów Conference Board w USA



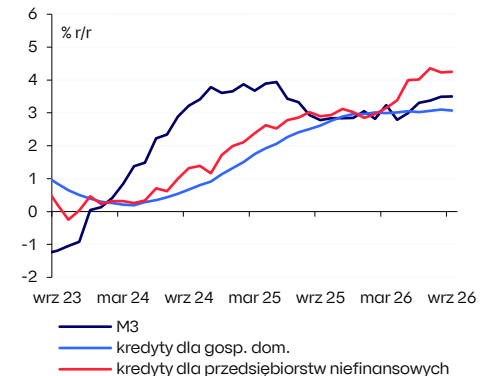
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia na dobra trwałe w USA



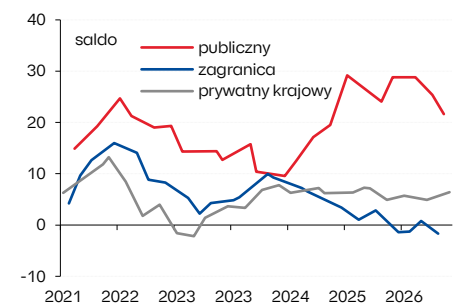
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika podaży pieniądza w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Planowa zmiana inwestycji w perspektywie roku



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Przyspieszył też wzrost inwestycji krajowych przedsiębiorstw prywatnych, natomiast w firmach z kapitałem zagranicznym dynamika nakładów obniżyła się. **W 3q26 utrzymał się optymizm inwestycyjny w sektorze (OPTIN na poziomie 37%, przy średniej wieloletniej 35,4%), chociaż jego obraz nie był jednorodny.** Optymizm był bliski rekordowych poziomów w firmach publicznych, a zbliżony do średniej w przypadku firm krajowych. Wyraźnie pogorszyły się z kolei perspektywy inwestycyjne największych firm, gdzie zainteresowanie rozpoczynaniem nowych inwestycji spadło do najniższego poziomu od dekady. W tym zakresie badanie NBP daje rozbieżne wyniki względem ostatnich badań apetytu inwestycyjnego przeprowadzonych przez GUS. Szybki Monitoring wskazuje na wzrost zainteresowania przedsiębiorstw pozyskaniem finansowania bankowego w 3q26 i poprawę jego dostępności. Odsetek firm planujących zwiększenie zadłużenia kredytowego w perspektywie kwartału wzrósł do 21,3% z 19,8% w 2q26. Zainteresowanie kredytem bankowym jako źródłem finansowania inwestycji spadło do 19,4% i pozostało niższe od wieloletniej średniej (22,4%). Sugeruje to, że wzrost popytu na kredyt w grupie inwestorów odzwierciedla większe zainteresowanie pozyskaniem kredytów obrotowych. W 3q26 zmniejszył się zarówno odsetek firm planujących podwyżki cen, jak i ich przeciętna skala. Nastąpiło to przy wzroście znaczenia cen surowców energetycznych jako czynnika wpływającego na decyzje o planowanym dostosowaniu cen. **Wyniki badania NBP sugerują, że szok kosztowy nie ma silnego negatywnego wpływu na polskie przedsiębiorstwa. Jego przełożenie na ceny towarów jest z kolei ograniczane przez słabnącą dynamikę kosztów pracy.**

- POL:** Z opublikowanych przez GUS rachunków niefinansowych wynika, że **stopa oszczędności gospodarstw domowych w ujęciu płynnego roku w 2q26 wzrosła do 10,0% z 9,1% w 1q26.** Jednocześnie tempo wzrostu dochodu do dyspozycji w 2q26 przyspieszyło do 9,0% r/r z 6,2% r/r w 1q26. Głównym źródłem przyspieszenia były dochody z własności (33% r/r) z czego duży wzrost odnotowały "dochody podzielone przedsiębiorstw", czyli dywidendy z akcji oraz zyski wypłacane właścicielom spółek.
- POL:** Premier D.Tusk zaproponował Agnieszce Bartol na stanowisko Ministry Funduszy i Polityki Regionalnej, zwolnione po rezygnacji K.Pelczyńskiej-Nałęcz. A.Bartol była wieloletnią pracowniczką Rady UE, a od października 2024 pełni funkcję szefowej Stałego Przedstawicielstwa Polski przy UE. Rzecznik Prezydenta R.Leśkiewicz poinformował, że powołanie Ministra Finansów A.Domańskiego na Wicepremiera oraz powołanie A.Bartol na Ministrę Funduszy i Polityki Regionalnej odbędzie się podczas jednej uroczystości.
- POL:** Senat zgłosił poprawki do przyjętej przez Sejm ustawy, która wprowadza m.in. nową, pośrednią 24% stawkę PIT oraz nowy próg podatkowy. Wobec wersji przyjętej przez Sejm, Senat przyjął trzy zmiany: (1) wykreślił waloryzację progów PIT; (2) przywrócił podwyżkę stawki CIT z 19% do 22% dla największych firm (o przychodach ponad 50 mln EUR rocznie) oraz (3) zniósł wyższą 17% stawkę ryczałtu od przychodów powyżej 300 tys. EUR. Poprawki (1) i (2) przywracają oryginalne brzmienie rządowego projektu ustawy sprzed wprowadzenia w Sejmie poprawek zgłaszanych we wnioskach mniejszości. Ustawa wróci teraz do Sejmu, który rozpatrzy poprawki.
- POL:** Prezes NBP przejął nadzór nad Departamentem Edukacji i Wydawnictw oraz Departamentem Finansów od wiceprezesa A.Lipińskiego, którego kadencja w zarządzie NBP dobiega końca 4 listopada. Obecny zarząd NBP liczy minimalną przewidzianą prawem liczbę 6 osób, więc jeżeli wakat po A.Lipińskim nie zostanie uzupełniony, liczba członków zarządu spadnie poniżej poziomu wymaganego ustawą o NBP. Prezydent K.Nawrocki w październiku ponownie przekazał do kontrasygnaty Premiera D.Tuska wnioski o powołanie do zarządu NBP L.KotECKiego (RPP), P.Litwiniuka (RPP), M.Zarzeckiego (RPP) oraz M.Kightley (wiceprezesa NBP w latach 2020–2026). Rzecznik rządu A.Szłapka poinformował, że Premier nie podjął jeszcze decyzji ws. złożenia kontrasygnaty pod wnioskiem Prezydenta o powołanie 4 członków zarządu NBP.

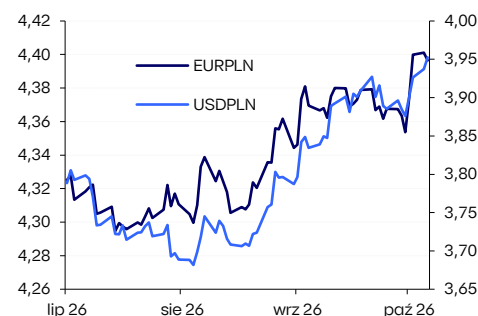
Stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce



KOMENTARZ RYNKOWY:

- We wtorek złoty marginalnie umocnił się wobec euro, a kurs EURPLN spadł nieco poniżej 4,40. Jednocześnie krajowa waluta osłabiła się wobec dolara, a USDPLN wzrósł w pobliżu 3,95. Mocniejszy dolar na bazowych rynkach FX przełożył się na spadek kursu EURUSD w okolice 1,120.
- Przy pustym krajowym kalendarzu makroekonomicznym **złoty pozostawał pod wpływem impulsów zewnętrznych, które we wtorek umiarkowanie sprzyjały aktywom ryzykownym**. Ropa Brent przejściowo kontynuowała spadki z poniedziałku, czemu sprzyjały nadzieje na deeskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie po rozmowach przedstawicieli Arabii Saudyjskiej, Turcji i Pakistanu z Iranem. Dodatkowym wsparciem dla złotego były pozytywne nastroje na światowych giełdach, w tym na warszawskiej GPW. **Skalę aprecjacji PLN ograniczał jednak umacniający się na szerokim rynku dolar**. W naszej ocenie sprzyjało mu pozycjonowanie inwestorów przed środowym posiedzeniem FOMC, w oczekiwaniu na jastrzębi przekaz Fed, który mógłby podtrzymać wyceny grudniowej podwyżki stóp. Z kolei **euro mogły nieznacznie ciężyć wyniki kwartalnego badania akcji kredytowej banków (Bank Lending Survey) EBC**, wskazujące na dalsze zaostrzenie kryteriów kredytowych dla przedsiębiorstw i kredytów konsumpcyjnych oraz spadek popytu na kredyt w strefie euro, wynikający głównie z wysokich stóp procentowych.
- W środę najważniejszym wydarzeniem dla rynku FX będzie decyzja FOMC. **Choć utrzymanie stóp Fed bez zmian jest powszechnie oczekiwane, jastrzębi wydźwięk komunikatu i konferencji K.Warsha mógłby dodatkowo wesprzeć dolara, szczególnie wobec walut EM, w tym złotego**. W takim scenariuszu nawet korzystne dla PLN impulsy, takie jak umiarkowany spadek cen ropy czy dalsze wzrosty cen akcji na światowych giełdach, mogłyby nie wystarczyć do wyraźniejszego umocnienia krajowej waluty. Zakładamy więc, że w najbliższych dniach EURPLN pozostanie w pobliżu 4,40, a USDPLN powyżej 3,93.
- We wtorek rentowności krajowych SPW wzrosły o 1-14pb. Na bazowych rynkach FI dochodowości obligacji niemieckich zmieniły się o -3/0pb, a amerykańskich zwyżkowały o 1/2pb.
- Podczas wtorkowej sesji ceny ropy naftowej nieco spadły, ograniczając obawy o dalszy wzrost presji inflacyjnej. Towarzyszył temu spadek krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro i USA, z czego skorzystały obligacje z większości rynków europejskich. **Krajowym SPW mogła natomiast ciężyć zaplanowana na środę aukcja obligacji Ministerstwa Finansów**. Wzrost rentowności amerykańskie Treasuries, to w naszej opinii efekt w większości lepszych od oczekiwań odczytów danych makro z USA, które w otoczeniu inflacji utrzymującej się powyżej celu Fed podtrzymywały obserwowany od kilku dni wzrost oczekiwań na wyższą ścieżkę amerykańskich stóp procentowych. Wtorkowe zmiany rentowności nie były jednak na tyle duże, aby zmienić obraz dominujących trendów, gdzie nadal pozostajemy w obrębie ruchów korekcyjnych, a inwestorzy czekają na nowe impulsy.
- Nie zakładamy, aby takim impulsem okazało się środowe posiedzenie FOMC, gdyż **rynek z blisko 90% prawdopodobieństwem wycenia utrzymanie stóp Fed w przedziale 3,75–4,00%**. Pewne znaczenie dla trendu UST może mieć konferencja K.Warsha, choć ze względu na jego niechęć do forward guidance nie oczekujemy wielu wskazówek dotyczących kolejnych decyzji FOMC. **W kraju odbędzie się aukcja regularna obligacji MF z podażą 8–12 mld zł, której wpływ na trendy na rynku wtórnym powinien być ograniczony**. W naszej ocenie **kluczowym czynnikiem dla rynków FI pozostaną perspektywy cen surowców energetycznych, których wzrosty sugerują, że inwestorzy pozycjonują się pod eskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie**. Nie jest to jednak nasz scenariusz bazowy.

Waluty



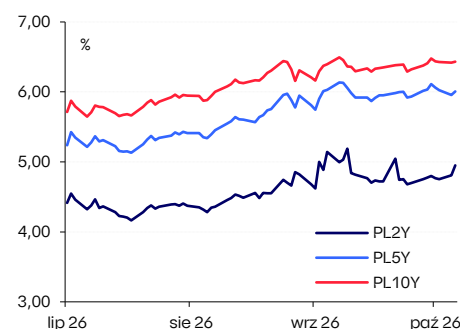
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



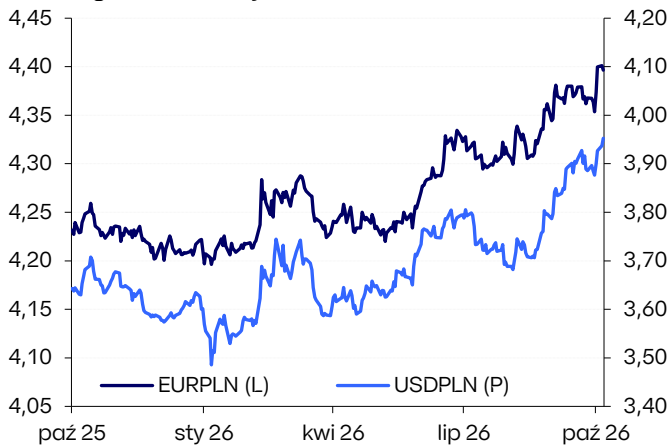
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

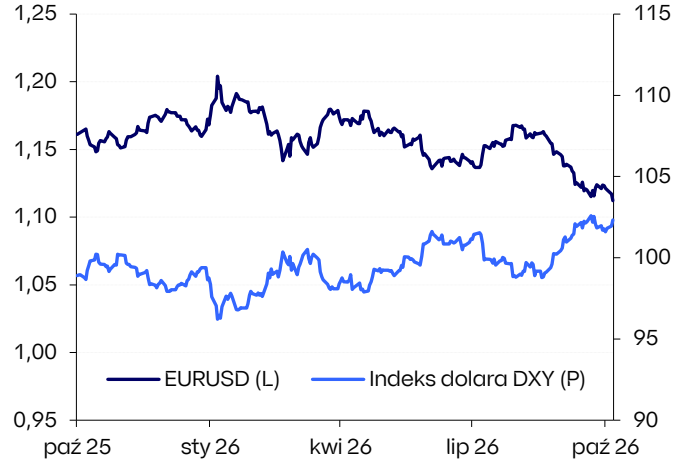
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

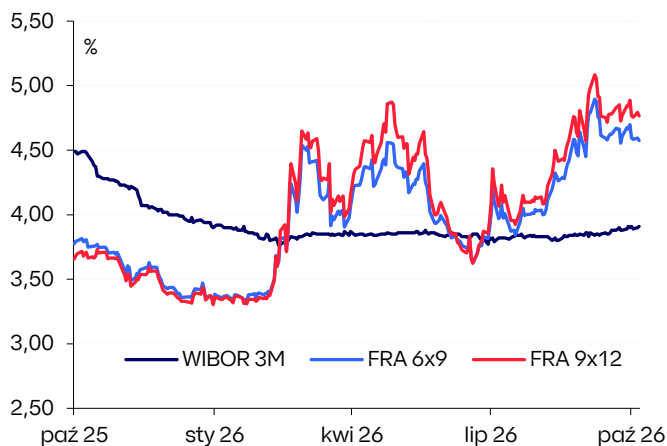
PLN vs główne waluty



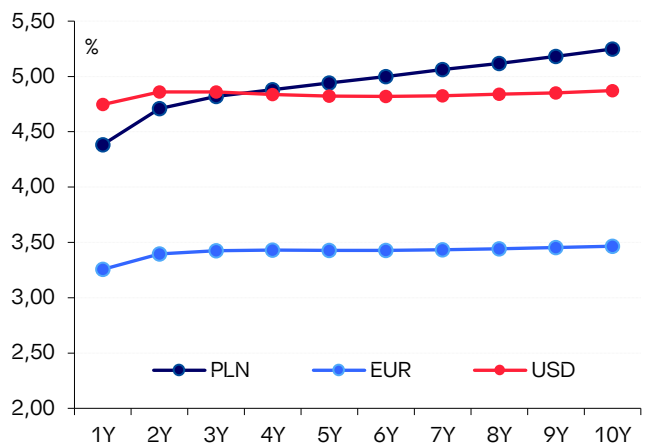
Notowania USD



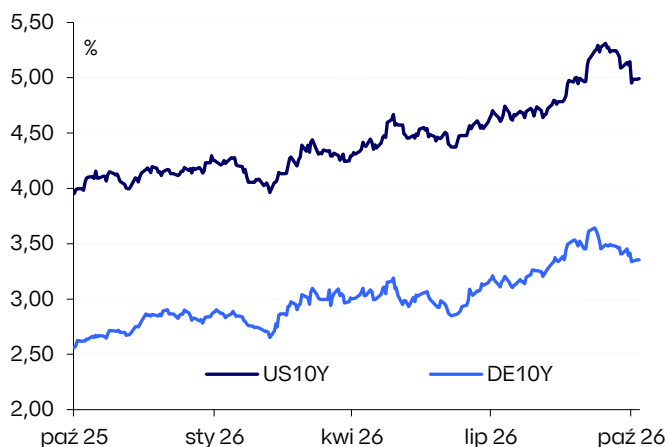
Krótkoterminowe stopy procentowe



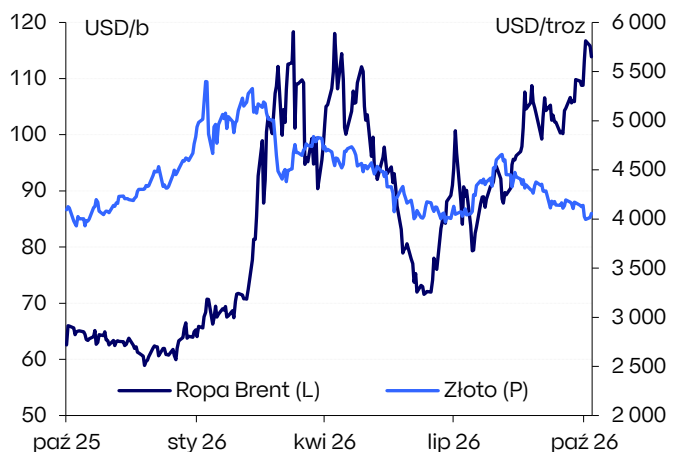
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Poniedziałek, 26 października						
GER: Indeks Ifo (paż.)	10:00	pkt.	89,9	89,9	--	90,2
Wtorek, 27 października						
EUR: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	10:00	% r/r	3,5	3,6	--	3,5
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz., wst.)	13:30	% m/m	0,1	1,9	--	1,8
USA: Ceny nieruchomości (sie.)	14:00	% r/r	2,46	2,65	--	2,65
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (paż.)	15:00	pkt.	84,2	81,0	--	91,7
USA: Sprzedaż nowych domów (wrz.)	15:00	tys.	684	650	--	676
USA: Pozwolenia na budowę (wrz., rew.)	--	mln	1,4	1,4	--	1,4
Środa, 28 października						
USA: Bilans handlowy (wrz.)	13:30	mld USD	-132,6	-130,2	--	--
USA: Posiedzenie Fed	19:00	%	3,75-4,00	3,75-4,00	3,75-4,00	--
Czwartek, 29 października						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (paż.)	11:00	pkt.	97,9	97,5	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (paż., rew.)	11:00	pkt.	-16,5	-17,9	--	--
USA: Dochody Amerykanów (wrz.)	13:30	% m/m	0,2	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (wrz.)	13:30	% m/m	0,9	0,6	--	--
USA: Deflator PCE (wrz.)	13:30	% r/r	3,4	3,6	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (wrz.)	13:30	% r/r	3,0	3,1	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	13:30	tys	194	198	--	--
USA: Wzrost PKB (3q)	13:30	% q/q saar	2,2	3,2	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	13:30	% q/q saar	3,8	3,4	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,50	2,50	2,50	--
Piątek, 30 października						
HUN: Wzrost PKB (3q)	8:30	% r/r	1,7	1,8	--	--
CZE: Wzrost PKB (3q)	9:00	% r/r	1,8	1,6	--	--
POL: Inflacja CPI (paż., wst.)	9:30	% r/r	4,1	3,7	3,7	--
GER: Stopa bezrobocia (paż.)	9:55	%	6,4	6,4	--	--
CZE: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	10:00	% r/r	5,5	--	--	--
GER: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	1,0	1,1	--	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,2	1,0	--	--
GER: Inflacja CPI (paż., wst.)	14:00	% r/r	3,3	3,0	--	--
GER: Inflacja HICP (paż., wst.)	14:00	% r/r	3,3	3,1	--	--
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	1,25	1,25	1,50	--

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 (Menedżerka Zespołu)	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 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.