Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne / Analizy Rynkowe

5 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

Stopy bez zmian mimo jastrzębiej projekcji

- **W środę złoty wyraźnie umocnił się wobec euro i dolara**, a kursy EURPLN i USDPLN spadły odpowiednio w pobliże 4,3850 oraz 3,9050. Krajowej walucie sprzyjało przede wszystkim osłabienie dolara po zwycięstwie Demokratów w wyborach do obu izb Kongresu, które wzmocniło oczekiwania na mniej ekspansywną politykę fiskalną USA i łagodniejszy Fed. Dodatkowym wsparciem dla PLN były wyraźny spadek cen ropy Brent oraz poprawa nastrojów na światowych giełdach. Lokalnie listopadowa projekcja NBP, wskazująca na istotnie wyższą inflację w 2027, wsparła oczekiwania rynku na bardziej restrykcyjną politykę RPP. Na krajowym rynku FI rentowności SPW spadły, wspierane niższymi cenami energii oraz umocnieniem obligacji na rynkach bazowych. Jastrzębie akcenty dzisiejszego wystąpienia prezesa NBP mogłyby dodatkowo wesprzeć PLN, natomiast bardziej umiarkowany przekaz sprzyjałby krajowym obligacjom, ograniczając wyceny przyszłych podwyżek stóp. **Kluczowe dla złotego pozostaną jednak globalne tendencje, szczególnie zachowanie USD i cen ropy. Przy ich dalszym spadku widzimy przestrzeń do zejścia EURPLN w pobliże 4,38, a USDPLN do strefy 3,87–3,88. Na krajowym rynku FI oczekujemy kontynuacji spadku rentowności w kolejnych miesiącach, choć po ostatnim umocnieniu obligacji krótkoterminowy potencjał dalszych zwyżek ich cen jest już ograniczony.**
- **W kraju, w centrum uwagi znajdzie się konferencja Prezesa NBP A.Glapińskiego (godz. 15:00)**, podczas której poznamy więcej szczegółów odnośnie do wczorajszej decyzji o stopach procentowych i bieżących nastrojów w RPP.
- **Decyzje dotyczące stóp procentowych podejmą dziś Norges Bank, BoE oraz CNB.** W każdym przypadku, podobnie jak konsensus, **oczekujemy podwyżek stóp o 25pb**. Z komunikatów banków będzie wynikało, czy przewidują one dalsze podwyżki w celu sprowadzenia inflacji do celu.
- **Ponadto opublikowane zostaną dane o inflacji PPI w strefie euro za wrzesień**, która prawdopodobnie będzie kontynuować wzrost w ujęciu r/r – wg oczekiwań do 10,2% z 8,2% w sierpniu.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl
𝕏 @PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

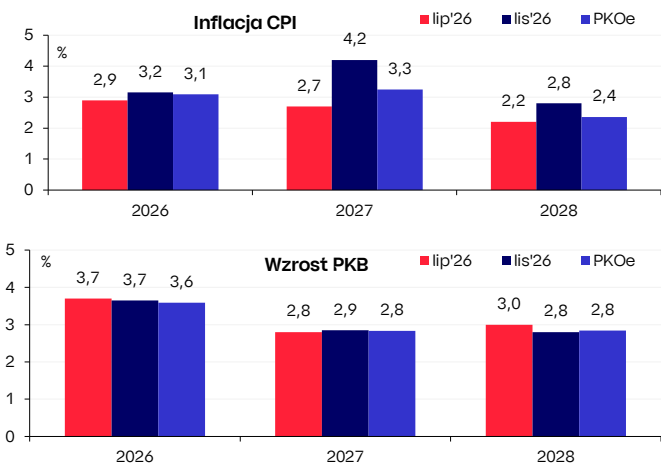
	Wartość 2026-11-04	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	158 141	1,5
STOXX Europe 600	657	1,8
S&P500	7 689	1,6
Waluty:		
EURPLN	4,38	-0,6
USDPLN	3,90	-0,9
CHFPLN	4,79	0,6
EURUSD	1,12	0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,84	-10
PL5Y	5,71	-9
PL10Y	6,21	-9
DE10Y	3,29	-2
US10Y	4,89	-6
Surowce:		
Ropa Brent	95	-8,7
Złoto	4060	3,3

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

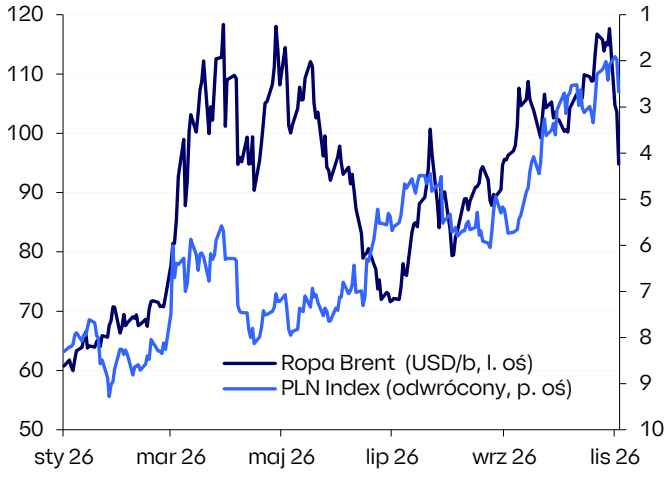
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **USA: Zatrudnienie w sektorze prywatnym wg raportu ADP w październiku wzrosło o 86 tys. m/m (sa)**, tyle samo co we wrześniu (po korekcie z 90 tys.).

NBP znacznie podnosi prognozę inflacji CPI w najnowszej projekcji*



Wyraźny spadek cen ropy Brent sprzyja odreagowaniu złotego po wcześniejszej silnej przecenie

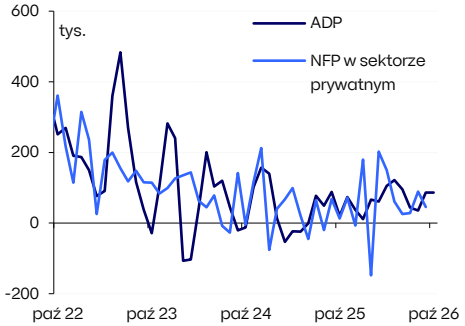


Źródło: NBP, LSEG Workspace, PKO Bank Polski. *środki 50% przedziałów prawdopodobieństwa.

Wzrost zatrudnienia odnotowano w większości branż, szczególnie w edukacji i ochronie zdrowia. Zatrudnienie spadło w sektorze finansowym oraz w branży usług profesjonalnych, oraz, nieznacznie, w branży wydobywczej. Dynamika wynagrodzeń nieznacznie przyspieszyła wśród osób zmieniających pracę, do 7,6% r/r z 7,4% r/r we wrześniu, podczas gdy dla osób pozostających w dotychczasowym miejscu pracy wzrost wynagrodzeń utrzymał się na poziomie 4,4% r/r. Ogólnie jednak bieżący impet wzrostu wynagrodzeń nie dorównuje przyśpieszającej inflacji, co z jednej strony pogarsza realną sytuację budżetową gospodarstw domowych, a z drugiej strony potwierdza brak efektów drugiej rundy w zakresie wynagrodzeń. **Całościowy obraz danych potwierdza, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy pozostaje dobra, co daje Fed przestrzeń do skupienia się na walce z inflacją przez dalsze podnoszenie stóp procentowych.** Oficjalne dane z raportu NFP zostaną opublikowane w piątek – oczekujemy, że przedstawią one zbliżony obraz sytuacji.

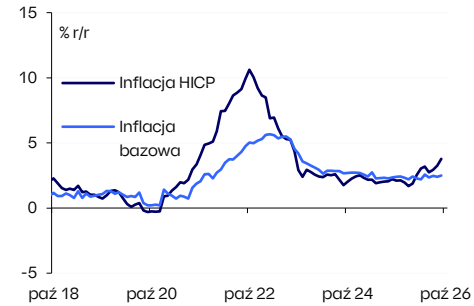
- **SWE: Riksbank podniósł główną stopę procentową o 25pb do poziomu 2,00%, zgodnie z oczekiwaniami.** Decyzję uzasadniono ożywieniem gospodarczym oraz rosnącą presją kosztową wynikającą z zakłóceń podaży na Bliskim Wschodzie. Inflacja CPIF we wrześniu wyniosła 1,5% r/r, jednak po wyłączeniu wpływu tymczasowych działań fiskalnych wzrosła do 3,0% r/r. Bank prognozuje, że silniejszy popyt, wyższe ceny energii oraz osłabienie korony szwedzkiej spowodują, iż inflacja w 2027 przekroczy cel 2%. Riksbank zasygnalizował, że jeśli gospodarka będzie się rozwijać zgodnie z prognozami, kolejna podwyżka stóp procentowych może nastąpić w przyszłym roku.
- **EUR: Inflacja HICP wg wstępnych danych w październiku wzrosła do 4,0% r/r z 3,8% r/r**, osiągając poziom najwyższy od września 2023. Dane marginalnie przewyższyły oczekiwania (kons.: 3,9% r/r). Źródłem przyspieszenia jest głównie wzrost dynamiki cen energii – do 20,8% r/r z 18,9% r/r we wrześniu, ale nieco silniejszą presję inflacyjną widać również w pozostałych kategoriach. Inflacja w usługach wzrosła do 3,3% r/r z 3,2% r/r we wrześniu a inflacja cen żywności, alkoholu i tytoniu zwiększyła się do 1,6% r/r z 1,3% r/r we wrześniu. Nie ma jednak na razie wyraźnych sygnałów rozlewania się szoku energetycznego. **Inflacja bazowa** (bez żywności, energii, alkoholu i tytoniu) **pozostała na poziomie 2,5% r/r**, zgodnie z oczekiwaniami.
- **EUR: Wskaźnik płac negocjowanych EBC w 3q26 przyspieszył do 2,6% r/r z 1,9% r/r w 2q26.** Dane o negocjacjach płacowych sugerują, że dynamika wynagrodzeń utrzyma się na zbliżonym poziomie w kolejnych czterech kwartałach. W porównaniu z wrześniową publikacją wskaźnik został zrewidowany w górę o około 0,1pp dla 2h26 i 1h27. Szacunki na 2027 obarczone są jednak znaczną niepewnością ze względu na ograniczony zakres obowiązujących porozumień płacowych, szczególnie w 3q27 (23,3% pracowników). **Wyniki wskazują, że presja płacowa w strefie euro może się odbudowywać, EBC może interpretować jako kolejny argument za podwyżką stóp procentowych** na grudniowym posiedzeniu.
- **USA: Wiceprezydent USA J.D.Vance wskazał wojnę z Iranem jako główną przyczynę porażki Republikanów w wyborach do Kongresu.** Według niego wyborcy, którzy poparli D.Trumpa w 2024, zagłosowali na Demokratów z powodu przedłużającego się konfliktu, wysokich kosztów życia, inflacji oraz niezadowolenia z polityki wobec Izraela. **J.D.Vance opowiedział się za dyplomatycznym rozwiązaniem sporu i ograniczeniem jego gospodarczych skutków.** D.Trump pozytywnie ocenił wypowiedź wiceprezydenta, ale podkreślił, że nie zmieniłby żadnej decyzji dotyczącej wojny. Stanowisko J.D.Vance zyskało poparcie części antywojennego skrzydła Partii Republikańskiej, które domaga się zakończenia konfliktu.
- **USA: Deficyt handlowy we wrześniu pozostał głęboki i wyniósł 105,0 mld USD (sa) wobec 105,7 mld USD w sierpniu.** Eksport wzrósł o 1,9% m/m, a import o 1,2% m/m. Po stronie importu dominował wzrost zakupów dóbr inwestycyjnych (11,6 mld USD m/m), w szczególności elektroniki, oraz dóbr konsumpcyjnych (2,4 mld USD), głównie farmaceutyków. W eksporcie towarów największy wzrost odnotowano również w dobrach inwestycyjnych (3,8 mld USD m/m), też elektroniki, oraz żywności. Nadwyżka importu nad eksportem w kategorii

Zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA



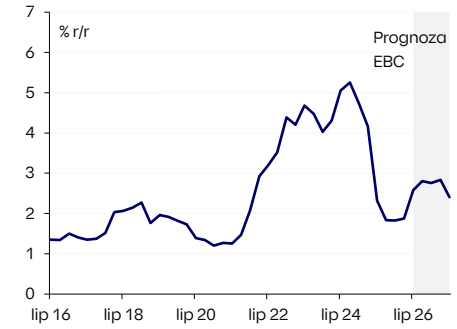
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja w strefie euro



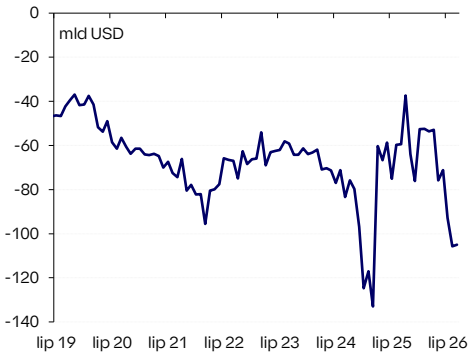
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika płac negocjowanych w strefie euro



Źródło: EBC, PKO Bank Polski.

Deficyt handlowy USA

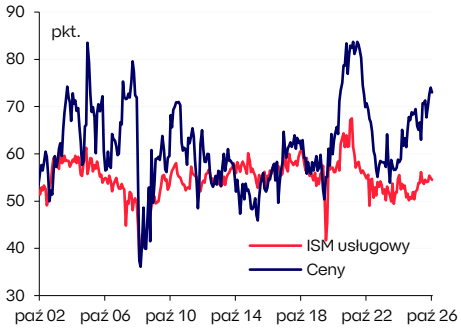


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

elektroniki wzrosła do 57,8 mld USD, co potwierdza zapotrzebowanie na sprzęt związany z inwestycjami w infrastrukturę AI. W ujęciu płynnego roku deficyt handlowy pogłębił się do 2,2% PKB z 2,1% PKB w sierpniu, utrzymując od dwóch miesięcy najgłębszy poziom w historii, z wyjątkiem 1q25, gdy handel podlegał silnym wahaniom przed wprowadzeniem wyższych ceł.

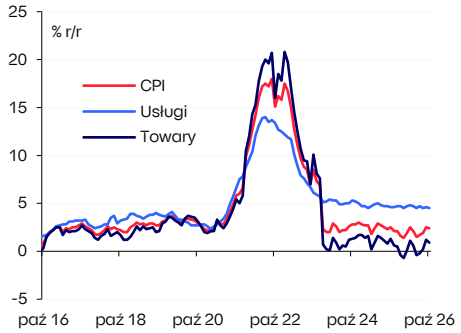
- **EUR: Wskaźnik PMI dla sektora usług w październiku spadł do 51,4 pkt. z 53,0 pkt. we wrześniu**, osiągając najniższy poziom od czterech miesięcy. Dane były minimalnie niższe od wstępnego szacunku. W październiku nastąpił niewielki spadek nowych zamówień, po ich solidnym wzroście w 3q26, a zatrudnienie spadło po raz pierwszy od maja. Tempo wzrostu cen usług pozostawało historycznie wysokie, choć presja cenowa nieznacznie osłabła (zarówno w przypadku kosztów działalności, jak i cen usług). Wolniejszy wzrost aktywności w usługach dotyczył większości gospodarek strefy euro. W Niemczech PMI obniżył się do 52,5 pkt. przy spadku nowych zamówień i redukcji zatrudnienia.
- **USA: Indeks ISM dla usług w październiku spadł do 54,5 pkt. z 54,9 pkt. we wrześniu, wskazując na nieznaczne spowolnienie wzrostu aktywności.** Obniżyły się dynamiki wzrostu bieżącej aktywności i nowych zamówień, natomiast indeks zatrudnienia wzrósł do strefy wzrostu ze stagnacji we wrześniu. Presja kosztowa pozostała wysoka – indeks cen wyniósł 73,0 pkt. (vs 74,0 pkt. poprzednio), a wydłużające się terminy dostaw i rosnące zaległości w realizacji zamówień wskazują na utrzymujące się ograniczenia podażowe. Przedsiębiorstwa sygnalizują, że wzrost kosztów paliw i ceł nie został jeszcze w pełni przeniesiony na odbiorców, co sugeruje ryzyko dalszej presji inflacyjnej.
- **CZE: Inflacja CPI we wrześniu spadła do 2,4% r/r z 2,5% r/r w sierpniu, mimo oczekiwań na wzrost.** Przy nadal wysokim wzroście cen energii (5,6% r/r vs 5,9% r/r poprzednio), zaskoczeniem była deflacja cen żywności, która pogłębiła się do 4,0% r/r z 3,5% r/r. Dobrą informacją jest też niewielki spadek inflacji usług (4,5% r/r vs 4,6% r/r), co sugeruje, że inflacja bazowa we wrześniu prawdopodobnie nie zmieniła się wobec 3,1% r/r w sierpniu. Gdyby kategorie usługowe utrzymały dezinflacyjny impet, inflacja bazowa zacznie spadać w kolejnych miesiącach. Jest to szczególnie istotne dla CNB, który wyznaczył trwały powrót inflacji bazowej do celu jako swoje główne zadanie. **Dzisiejszy odczyt ma istotny wpływ na decyzję CNB, choć prawdopodobnie jej nie zmieni** – stopy procentowe najpewniej zostaną podniesione o 25pb, jednak odczyt zwiększył prawdopodobieństwo braku zmiany.

Indeks ISM dla usług w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Czechach

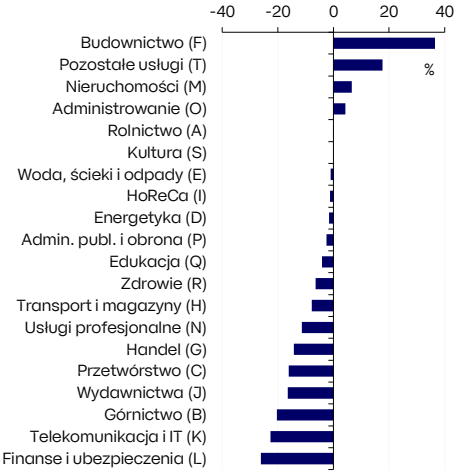


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian (stopa ref. 3,75%), mimo wyraźnego podwyższenia prognoz inflacji CPI.** Według najnowszej projekcji NBP, inflacja CPI w 2027 ma wynieść 4,2% (o 1,5pp więcej niż w lipcowej projekcji), i 2,8% w 2028 (rewizja o 0,6pp). To oznacza znacznie wolniejszy powrót inflacji do celu NBP, prawdopodobnie ze względu na wyższe ceny energii i żywności oraz silniejsze efekty drugiej rundy. Prognozy wzrostu PKB nie zmieniły się istotnie względem lipca – NBP prognozuje wzrost o 2,9% w 2027 i 3,0% w 2028. Nasz scenariusz zakłada przejściowy wzrost inflacji powyżej 4% r/r na początku 2027, a następnie jej spadek poniżej 3,5% r/r w 2h27, co – wg nas – nie wymusza podwyżek stóp. Jeśli jednak zrealizuje się projekcja NBP, RPP może zdecydować się na ostrożnościową podwyżkę na początku 2027. Więcej w Makro Flashu: Stopy NBP bez zmian, ale inflacja w projekcji mocno rośnie.
- **POL: Mediana wynagrodzeń brutto w maju wyniosła 7,55 tys. PLN, co oznacza wzrost o 6,6% r/r.** Skala rozwarstwienia płacowego jest znacząca – 10% najniżej zarabiających otrzymywało płacę minimalną, podczas gdy próg wejścia do grupy 10% najlepiej opłacanych wynosił 14,24 tys. PLN. Najwyższe mediany wynagrodzeń odnotowano w branży telekomunikacyjno-informatycznej (12,66 tys. PLN). Występują również istotne różnice płacowe ze względu na płeć. W budownictwie mediana wynagrodzeń kobiet była o 36,6% wyższa niż mężczyzn, natomiast w sektorze finansów i ubezpieczeń mężczyźni zarabiali średnio o 35,3% więcej niż kobiety.

Luka płacowa ze względu na płeć w maju 2026*

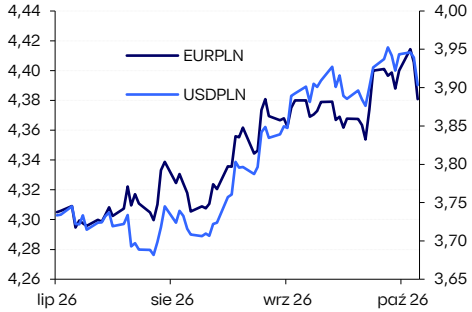


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *Wartości dodatnie – kobiety zarabiają więcej.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W środę złoty wyraźnie umocnił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN oraz USDPLN spadły odpowiednio w pobliże 4,3850 i 3,9050.** Na bazowych rynkach FX dolar się osłabił, a EURUSD wzrósł w okolice 1,1230.
- **Złotemu sprzyjało przede wszystkim osłabienie dolara po zwycięstwie Demokratów w wyborach do obu izb amerykańskiego Kongresu.** Inwestorzy oceniali perspektywę ograniczenia ekspansji fiskalnej USA, słabszego wzrostu gospodarczego i łagodniejszej polityki Fed, czemu towarzyszył spadek rentowności UST. **Dodatkowym wsparciem dla PLN były wyraźnie niższe ceny ropy Brent, związane ze spadkiem ryzyka ponownej eskalacji konfliktu z Iranem, oraz poprawa nastrojów na światowych giełdach, w tym GPW**. Lokalnie uwagę przyciągnęła listopadowa projekcja NBP, wskazująca na istotnie wyższą inflację w 2027 – środek przedziału prognoz CPI wzrósł do 4,2% r/r wobec 2,7% w lipcu. Mogło to dodatkowo wspierać złotego poprzez wzrost oczekiwań na bardziej restrykcyjną politykę RPP.
- W czwartek uwagę krajowych inwestorów przyciągnie konferencja prezesa NBP A.Glapińskiego. **Skala rewizji projekcji inflacyjnej zwiększa prawdopodobieństwo jastrzębich akcentów w jego wystąpieniu, które mogłyby dodatkowo wesprzeć złotego.** Kluczowe pozostaną jednak tendencje na rynkach globalnych, szczególnie zachowanie dolara i cen ropy. **Przy kontynuacji osłabienia USD oraz spadku cen energii widzimy przestrzeń do dalszej aprecjacji PLN. Po przełamaniu wsparcia 4,40 na EURPLN i 3,91 na USDPLN kursy te mogłyby skierować się odpowiednio w pobliże 4,38 oraz do strefy 3,87–3,88.**
- **Na krajowym rynku stopy procentowej wtorkowa sesja przyniosła spadek rentowności obligacji skarbowych.** Wyceny papierów wspierały zarówno czynniki globalne, jak i lokalne. **Poprawie nastrojów sprzyjały przede wszystkim oczekiwania na deeskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie, przekładające się na wyraźny spadek cen surowców energetycznych, w tym ropy Brent w okolice 95 USD za baryłkę.** Dodatkowym wsparciem dla obligacji na rynkach rozwiniętych mogą być wyniki wyborów w USA, sprzyjające oczekiwaniom na mniej ekspansywną politykę fiskalną amerykańskiej administracji.
- **Krótkoterminowo krajowy rynek długu może również otrzymać wsparcie ze strony komunikacji RPP.** Rada zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe bez zmian, a **pozytywnym impulsem podczas czwartkowej sesji mógłby być bardziej umiarkowany przekaz prezesa NBP A. Glapińskiego.** Może on podtrzymać ocenę, że na kolejnych posiedzeniach nie będzie konieczności podnoszenia stóp procentowych. Tymczasem instrumenty pochodne w pełni wyceniają podwyżkę o 25 pb na lutowym posiedzeniu RPP. Naszym zdaniem prawdopodobieństwo takiego ruchu będzie spadać. **Za utrzymaniem umiarkowanego stanowiska Rady przemawiają niższa od oczekiwań październikowa inflacja oraz zmiana globalnej narracji.** Od początku października zarówno w strefie euro, jak i w USA rynek obniżył o 25pb oczekiwaną skalę zacieśnienia polityki pieniężnej do końca 2027. Sugeruje to, że **inwestorzy przywiązują coraz większą wagę do ryzyka pogorszenia koniunktury gospodarczej, które mogłoby ograniczać przestrzeń do podwyżek stóp procentowych. Choć w dalszej części roku oczekujemy kontynuacji spadku rentowności obligacji, po ostatnim umocnieniu papierów potencjał do dalszych spadków w najbliższych dniach stopniowo się wyczerpuje.**

Waluty



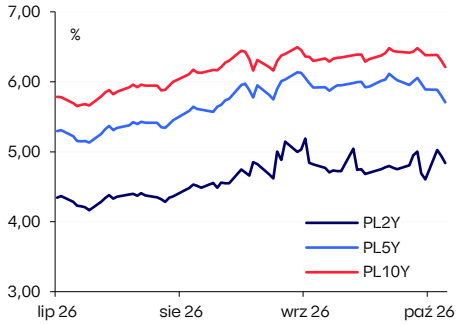
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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

*w trakcie rewizji
Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



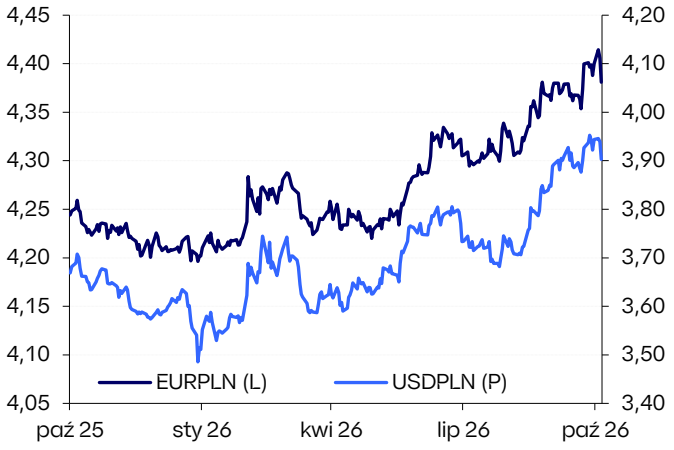
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

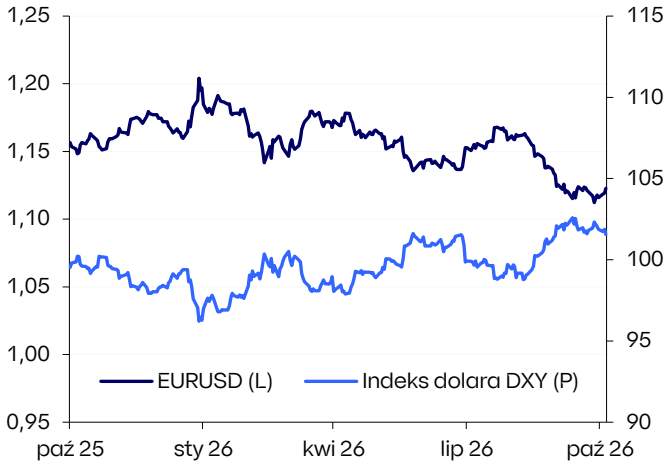
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

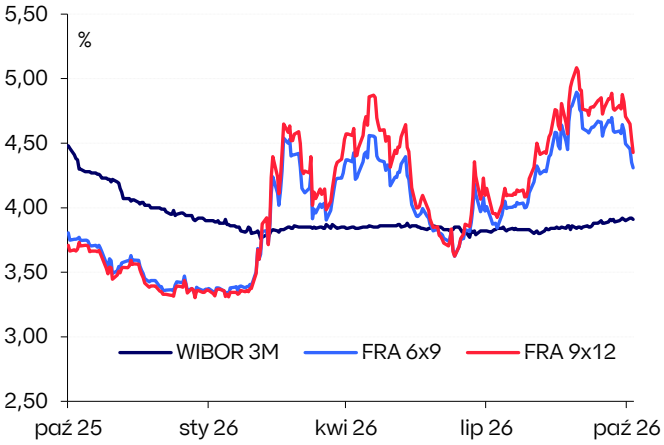
PLN vs główne waluty



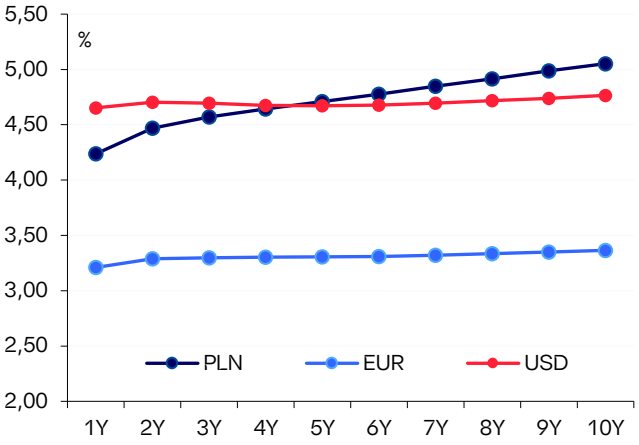
Notowania USD



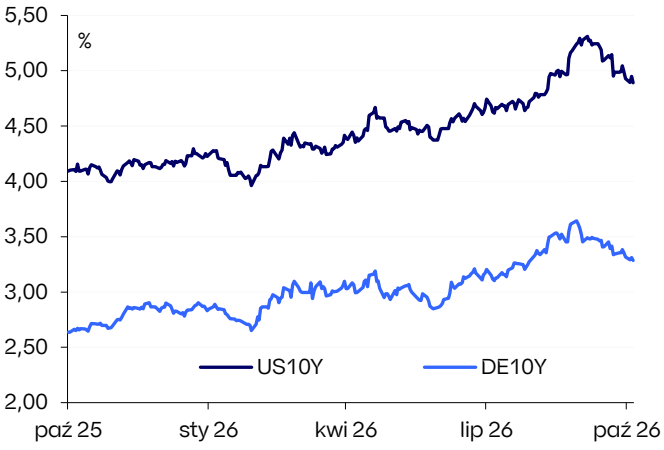
Krótkoterminowe stopy procentowe



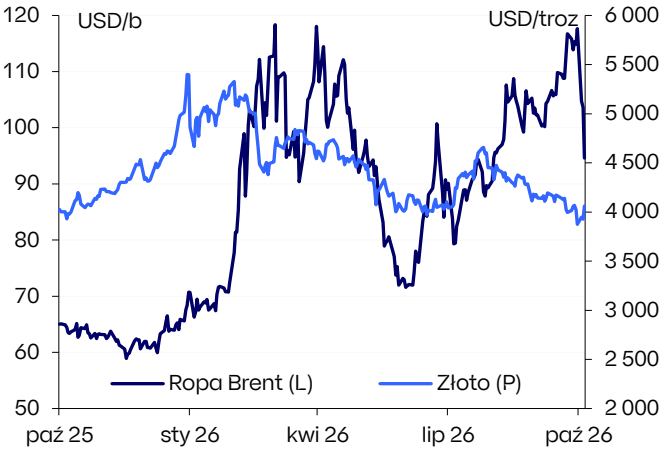
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 30 października						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	1,25	1,25	1,5	1,25
POL: Inflacja CPI (paź., wst.)	**09:30**	**% r/r**	**4,1**	**3,7**	**3,7**	**3,5**
GER: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	1,0	1,1	--	1,2
GER: Inflacja CPI (paź., wst.)	14:00	% r/r	3,3	3,0	--	2,8
Poniedziałek, 2 listopada						
CHN: PMI w przetwórstwie (paź.)	2:45	pkt	52,1	52,0	--	52,0
POL: PMI w przetwórstwie (paź.)	**9:00**	**pkt**	**49,0**	**49,4**	**49,2**	**50,0**
GER: PMI w przetwórstwie (paź., rew.)	9:55	pkt	53,9	54,2	--	54,2
EUR: PMI w przetwórstwie (paź., rew.)	10:00	pkt	52,9	52,4	--	52,7
USA: PMI w przetwórstwie (paź., rew.)	15:45	pkt	55,9	56,0	--	54,9
USA: ISM w przetwórstwie (paź.)	16:00	pkt	54,5	54,6	--	55,5
Wtorek, 3 listopada						
USA: Raport JOLTS (wrz.)	16:00	mln	7,19	7,100	--	7,523
USA: Zamówienia fabryczne (wrz.)	16:00	% m/m	0,3	1,3	--	1,8
Środa, 4 listopada						
CZE: Inflacja CPI (paź., wst.)	9:00	% r/r	2,5	2,5	2,6	2,4
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	2,00	2,00	2,00
GER: PMI w usługach (paź., rew.)	9:55	pkt	52,9	51,7	--	52,5
EUR: PMI w usługach (paź., rew.)	10:00	pkt	53,0	51,7	--	51,4
EUR: Inflacja HICP (paź., wst.)	11:00	% r/r	3,8	3,9	--	4,0
EUR: Inflacja bazowa (paź., wst.)	11:00	% r/r	2,5	2,5	--	2,5
USA: Raport ADP (paź.)	14:15	tys.	86	65	--	86
USA: Bilans handlowy (wrz.)	14:30	mld USD	-105,7	-107,6	--	-105
POL: Stopa referencyjna NBP	**--**	**%**	**3,75**	**3,75**	**3,75**	**3,75**
Czwartek, 5 listopada						
GER: Zamówienia w przemyśle (wrz.)	8:00	% r/r	2,7	--	--	**--**
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,50	4,50	4,50	--
EUR: Inflacja PPI (wrz.)	11:00	% r/r	8,2	10,2	--	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	4,00	4,00	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,75	4,00	4,00	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	194	196	--	--
Piątek, 6 listopada						
GER: Produkcja przemysłowa (wrz.)	8:00	% m/m	2,0	0,5	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (wrz.)	8:00	% r/r	2,3	1,2	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	11:00	% r/r	0,8	0,6	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (paź.)	14:30	tys.	29	55	79	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paź.)	14:30	% r/r	3,0	2,9	--	--
USA: Stopa bezrobocia (paź.)	14:30	%	4,2	4,2	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., wst.)	16:00	pkt	48,0	48,2	--	--
POL: Ocena ratingu wg S&P	**--**	**--**	**A-**	**A-**	**A-**	**--**

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

X @PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

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 któregokolwiek 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.