Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne / Analizy Rynkowe

10 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

Czekając na amerykańską inflację

- **Kluczowe wydarzenie dnia to zaplanowana na 14:30 publikacja październikowej inflacji CPI w USA.** W większości kategorii nie zostaną opublikowane dynamiki r/r ze względu na spowodowany przez *government shutdown* brak danych porównawczych za październik 2025. **Oczekujemy wzrostu inflacji CPI o 0,3% m/m**. Naszym zdaniem dane inflacyjne za październik będą kolejną przesłanką przemawiającą za podwyżką przedziału stopy fed funds w grudniu z 3,75-4,00% do 4,00-4,25%.
- Wśród innych publikacji warto zwrócić uwagę na dane o inflacji CPI w Czechach i Węgrzech. W Czechach oczekujemy potwierdzenia wstępnego, zaskakująco niskiego, odczytu na poziomie 2,4% r/r wobec 2,5% r/r we wrześniu. Na Węgrzech spodziewamy się wzrostu inflacji do 2,0% r/r z 1,6% we wrześniu.
- Na arenie geopolitycznej uwagę przyciągną **trójstronne rozmowy USA, Rosji i Ukrainy** prowadzone w Abu Dhabi.
- **W poniedziałek złoty umocnił się wobec euro i dolara**: EURPLN spadł do 4,3840, a USDPLN do 3,9060, przy **wzroście EURUSD** do 1,1220. Krajową walutę wspierały poprawa globalnych nastrojów inwestycyjnych, spadek ceny ropy i osłabienie dolara. Negatywny wpływ rewizji ocen kredytowych Polski przez S&P był przejściowy, a techniczny obraz głównych par z PLN pozostał bez zmian. **We wtorek kluczowe będą dane o inflacji CPI z USA**, wpływające na oczekiwania dotyczące grudniowej decyzji Fed, oraz rozmowy USA, Ukrainy i Rosji w ZEA. **Przy braku eskalacji na Bliskim Wschodzie nadal zakładamy stopniowe umocnienie złotego w kolejnych dniach. Na krajowym rynku długu początek tygodnia przyniósł podwyższoną zmienność, związaną m.in. z realizacją zysków i decyzją S&P. Oczekujemy stabilizacji rentowności obligacji 2-letnich blisko 4,90%, a 10-letnich przy 6,20%.** Spadające ceny surowców energetycznych wspierają rynki bazowe, lecz zmniejszone oczekiwania na podwyżki stóp Fed i mocne dane z amerykańskiego rynku pracy ograniczają potencjał dalszego spadku rentowności obligacji.

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

	Wartość 2026-11-09	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	157 323	0,8
STOXX Europe 600	657	1,3
S&P500	7 550	2,3
Waluty:		
EURPLN	4,38	-0,2
USDPLN	3,91	-0,9
CHFPLN	4,77	-0,8
EURUSD	1,12	0,7
Obligacje:		
PL2Y	4,90	2
PL5Y	5,68	-1
PL10Y	6,18	0
DE10Y	3,27	1
US10Y	4,86	0
Surowce:		
Ropa Brent	93	-5,8
Złoto	4139	1,8

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

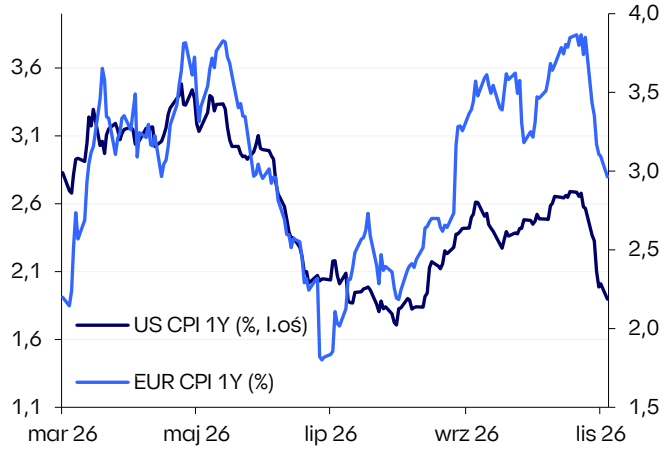
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** D.Trump spotkał się z premierem Kataru, który po ubiegłotygodniowej wizycie w Teheranie pośredniczy w rozmowach o zakończeniu wojny i odblokowaniu cieśniny Ormuz. USA nadal odrzucają irańską propozycję

Utrzymuje się spadkowa tendencja nominalnej dynamiki wynagrodzeń w Polsce



Tańsza ropa przyspiesza spadek krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych w USA i strefie euro

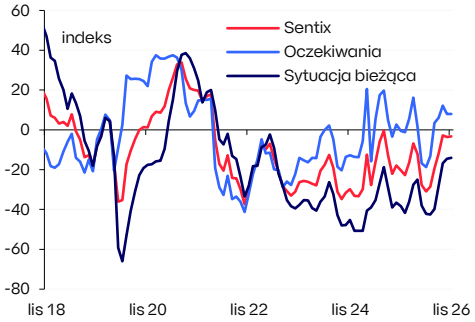


Źródło: GUS, Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

rozejmu, zakładającą zniesienie blokady irańskich portów, części sankcji i wstrzymanie bombardowań w zamian za odblokowanie cieśniny Ormuz, a następnie rozmowy o programie nuklearnym. Po spotkaniu **D.Trump zapowiedział wstrzymanie „na razie" nowych ataków na Iran, oceniając, że wojna jest militarnie „praktycznie zakończona".** Podkreślił jednak, że amerykańska blokada morska pozostanie w mocy. Po stronie Iranu **prezydent M.Pezeszkian poinformował, że najwyższy przywódca nakazał zakończyć stan „ani wojny, ani pokoju", wskazując na możliwość dyplomatycznego rozwiązania konfliktu.** Jednocześnie M.Rezaei (szef irańskich służb bezpieczeństwa) zdementował doniesienia o planowanych rozmowach z USA, podtrzymując żądanie spełnienia siedmiu warunków Teheranu.

- **RUS/UKR:** D.Pieskow (rzecznik Kremla) zapowiedział, że rozmowy w Abu Zabi, zaplanowane na wtorek i środę, będą miały charakter trójstronny i obejmą Rosję, Ukrainę oraz USA w roli mediatora. Rosja sprzeciwia się formalnemu udziałowi przedstawicieli państw europejskich. Jednocześnie Francja i Ukraina wskazują, że Europa powinna mieć wpływ na rozmowy dotyczące przyszłego porozumienia pokojowego i bezpieczeństwa kontynentu. Spór o zakres udziału Europy nasilił się po wypowiedziach D.Trumpa sugerujących, że potencjalne porozumienie może wykraczać poza kwestie dotyczące samej Ukrainy.
- **GER: We wrześniu eksport wzrósł o 2,0% m/m po spadku o 0,4% m/m w sierpniu, wyraźnie przewyższając oczekiwania rynkowe (+0,5% m/m).** Jeszcze silniej przyspieszył import – do 4,2% m/m z 0,6% m/m, również znacząco powyżej prognoz**.** Wzrost eksportu był napędzany głównie przez sprzedaż do państw UE (+3,5% m/m) i szedł w parze ze wzrostem produkcji w motoryzacji. Eksport poza UE praktycznie się nie zmienił (+0,1% m/m). Spadła sprzedaż do Chin (–5,2% m/m), Wielkiej Brytanii (–4,7%) i USA (–0,5%). Dane wskazują na ożywienie niemieckiego handlu zagranicznego, choć szybszy wzrost importu ograniczył nadwyżkę handlową.
- **EUR: Indeks Sentix w listopadzie obniżył się do 2,4 pkt. z 2,7 pkt. w październiku, choć wynik był nieco lepszy od oczekiwań (2,1 pkt**.). Ocena bieżącej sytuacji gospodarczej nie zmieniła się (–3,3 pkt.), natomiast indeks oczekiwań spadł o 0,5 pkt. do 8,3 pkt. Sentix wciąż wskazuje na stagnację gospodarczą i słabnące nadzieje na trwałe ożywienie. Inwestorzy zwracają uwagę na rosnące stopy procentowe, wysokie ceny paliw i niepewność polityczną, które wstrzymują poprawę koniunktury. W Niemczech pojawiły się natomiast oznaki stabilizacji – indeks wzrósł o 0,3 pkt. do –3,3 pkt., dzięki poprawie oceny bieżącej.
- **FRA**: **Premier S.Lecornu zapowiedział podwyżkę płacy minimalnej** o 1,6%, do 1502 EUR netto miesięcznie od 1 grudnia, w odpowiedzi na protesty związane z rosnącymi kosztami życia. Według premiera będzie to druga największa podwyżka w ciągu ostatnich 20 lat, a jej wprowadzenie nie obciąży nadmiernie finansów publicznych. Decyzja spotkała się z krytyką związków zawodowych, które domagają się wzrostu płacy minimalnej o 10%, oraz organizacji pracodawców, ostrzegających przed negatywnym wpływem podwyżki na zatrudnienie.
- **USA**: **T.Barkin** (Richmond Fed, bez prawa głosu w FOMC) **wskazał, że uporczywie podwyższona inflacja i silny popyt przemawiają za restrykcyjną polityką pieniężną.** Podkreślił, że firmy nadal planują przerzucać rosnące koszty na konsumentów, co wpłynie na wzrost inflacji. Jednocześnie zaznaczył potrzebę ostrożności ze względu na ryzyko dla rynku pracy, w tym te związane z AI. Słabsze od oczekiwań efekty inwestycji w AI mogłyby ograniczyć wzrost gospodarczy, a szybszy rozwój technologii prowadzić do redukcji zatrudnienia. **A.Goolsbee** (Chicago Fed, bez prawa głosu w FOMC) **ocenił, że głównym problemem gospodarki USA pozostaje zbyt wysoka inflacja, podczas gdy wzrost gospodarczy i rynek pracy są stabilne.** Wskazał na rozszerzanie się presji cenowej na usługi niezwiązane bezpośrednio z energią i cłami oraz ryzyko przegrzania gospodarki w wyniku intensywnych inwestycji w centra danych AI.
- **EUR**: Produkcja usług w strefie euro (sa) w sierpniu wzrosła o 0,3% m/m, wobec wzrostu o 0,4% m/m w lipcu, a jej dynamika roczna przyspieszyła do 2,2% z 1,8%. Największy wzrost w ujęciu miesięcznym odnotowano w sektorze informacji

Indeks Sentix w Niemczech

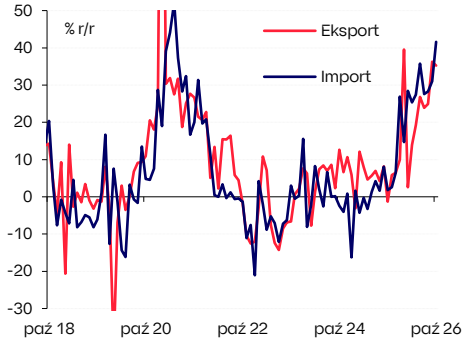


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

i komunikacji (+1,2%), natomiast najsilniejszy spadek dotyczył działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (−0,8%).

- **CHN: Nadwyżka handlowa w październiku wyniosła 105,3 mld USD, najmniej od maja.** Import wzrósł o 41,6% r/r wobec 31,0% r/r we wrześniu, podczas gdy eksport zwiększył się o 35,2% r/r wobec 36,3% r/r poprzednio. W ujęciu płynnego roku nadwyżka wzrosła do 6,0% PKB z 5,9% PKB w poprzednim miesiącu. Od początku 2026 nadwyżka przekroczyła 1 bln USD, rosnąc o blisko 9% r/r. Jedna trzecia tej kwoty pochodziła z handlu z UE. **Eksport był wspierany przez silny popyt na zaawansowane technologicznie produkty**, szczególnie półprzewodniki i sprzęt komputerowy związany z AI. Wzrost importu wynikał głównie z większych zakupów ropy, wyższych cen surowców oraz półprzewodników, przy utrzymującym się słabym popycie krajowym.
- **CHN: Chiny przedłużyły o dwa miesiące zawieszenie dodatkowych ceł odwetowych na towary z USA w wysokości 24%**, utrzymując jednocześnie 10% stawkę celną. Pekin wydłużył także do 10 stycznia 2027 zawieszenie specjalnych opłat portowych dla statków powiązanych z USA. Decyzja stanowi element realizacji ustaleń handlowych między Xi Jinpingiem a D.Trumpem i jest odpowiedzią na analogiczne działania administracji USA, która przedłużyła zwolnienia celne dla 178 grup chińskich towarów. Przedłużenie obowiązujących ulg sprzyja stabilizacji relacji handlowych między obiema gospodarkami, choć Pekin zastrzega możliwość dostosowania ceł odwetowych do przyszłych działań Waszyngtonu.
- **USA:** T.Massie (republikański kongresmen) złożył wniosek o impeachment ministra obrony USA P.Hegsetha, zarzucając mu nadużycie uprawnień i wydawanie bezprawnych rozkazów podczas wojny z Iranem. Głosowanie w Izbie Reprezentantów ma odbyć się w ciągu dwóch dni. D.Trump zadeklarował, że zamierza pozostawić P.Hegsetha na stanowisku. T.Massie jest od dawna jednym z najbardziej wyrazistych krytyków prezydenta D.Trumpa.

Eksport i import Chin



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

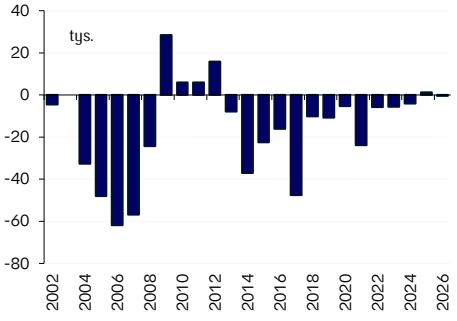
- **POL: Przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej w 3q26 wyniosło 9317 PLN, czyli wzrosło o 6,2% r/r.** Przyspieszenie z 5,5% r/r w 2q26 częściowo odzwierciedla niską bazę z ubr. i jest widoczne także w danych dla sektora przedsiębiorstw. Nie zmienia to obrazu stopniowego wyhamowywania presji płacowej – dynamika wynagrodzeń pozostaje niższa niż w 2025. Zakładamy, że w całym 2026 wyniesie ok. 6% r/r wobec 8,8% r/r w 2025.
- **POL: Według wstępnych danych MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku wyniosła 5,8%, zgodnie z konsensusem i bez zmian od czerwca.** Liczba zarejestrowanych bezrobotnych spadła o 0,5 tys. m/m do 906,5 tys., pozostając o 39,2 tys. (4,5%) wyższa niż przed rokiem. Do urzędów pracy zgłoszono 35,0 tys. wolnych miejsc pracy i aktywizacji zawodowej, co oznacza spadek o 4,8 tys. m/m i o 1,4 tys. r/r. Regionalnie stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie od 3,8% w województwie wielkopolskim do 9,3% w warmińsko-mazurskim.
- **POL: Dynamika produkcji usług biznesowych w sierpniu przyspieszyła do 5,6% r/r** z 5,4% r/r w lipcu. W ujęciu miesięcznym produkcja usług w Polsce w sierpniu wzrosła o 0,3%, po wzroście o 1,0% w lipcu. Polska utrzymała tym samym wyraźnie wyższe tempo wzrostu produkcji usług niż strefa euro.
- **POL:** Marszałek Senatu M.Kidawa-Błońska wyznaczyła termin, w którym senatorowie mogą zgłaszać kandydatów na dwóch nowych członków RPP. Wnioski można składać od 9 do 25 listopada.
- **POL:** MFiPR poinformowało, że do 8 listopada podpisano ponad 32 tys. umów na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 72,8% dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027.

Zannualizowany impet wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Zmiana liczby bezrobotnych w październiku

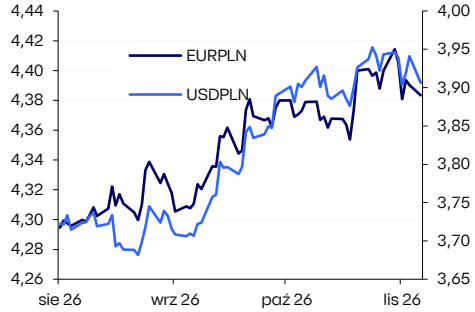


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty rozpoczął tydzień od niewielkiego umocnienia wobec euro i wyraźniejszego względem dolara.** Kurs EURPLN spadł do 4,3840, a USDPLN do 3,9060. Na rynkach bazowych **EURUSD wzrósł** do 1,1220.
- **Złotemu sprzyjały poprawa globalnego sentymentu i spadające ceny ropy. Dodatkowym wsparciem było osłabienie dolara**, który oddawał część piątkowego umocnienia. Co istotne, piątkowa **rewizja ocen kredytowych Polski miała tylko w pierwszych godzinach poniedziałkowego handlu niewielki negatywny wpływ na PLN.** Później jej oddziaływanie wygasło, co sugeruje, że decyzja została już w dużej mierze uwzględniona w wycenach. **Ostatecznie poniedziałkowa sesja nie przyniosła istotnych zmian w obrazie technicznym głównych par z PLN.** EURPLN nie pokonał wsparcia przy 4,3850, a USDPLN pozostał w trendzie bocznym trwającym od 27 października. Również EURUSD, mimo wzrostu, utrzymał się w przedziale konsolidacji 1,11–1,1280, kształtującym się od połowy października.
- **We wtorek złoty pozostanie przede wszystkim pod wpływem czynników globalnych. Uwaga inwestorów skupi się na październikowej inflacji CPI z USA**, która może wpłynąć na wycenę prawdopodobieństwa grudniowej podwyżki stóp procentowych przez Fed, a tym samym na notowania dolara i pośrednio złotego. Odczyt ten nie uwzględnia jednak najnowszej przeceny ropy, dlatego przy kontynuacji spadków jej notowań nawet wyższe od prognoz dane inflacyjne mogą wywołać ograniczoną reakcję USD. Warto dodać, że **we wtorek w ZEA mają rozpocząć się trójstronne rozmowy USA, Ukrainy i Rosji. Choć ich rezultaty pozostają niepewne, pozycjonowanie inwestorów pod spadek regionalnej premii geopolitycznej może wspierać PLN. Przy braku eskalacji na Bliskim Wschodzie i utrzymaniu poprawy sentymentu na rynkach akcji nadal zakładamy stopniowe umocnienie złotego w horyzoncie kilku–kilkunastu dni.**
- Na krajowym rynku stopy procentowej **początek tygodnia przyniósł podwyższoną zmienność notowań obligacji.** Szczególnie w pierwszych godzinach handlu lekko negatywnie na wyceny papierów mogła oddziaływać piątkowa decyzja S&P o obniżeniu oceny kredytowej Polski w krajowej walucie, a także realizacja zysków wypracowanych w ciągu ostatnich dwóch tygodni. **W dalszej części tygodnia oczekujemy, że rentowności 2-letnich polskich obligacji będą utrzymywać się w pobliżu 4,90%, a 10-letnich blisko 6,20%.**
- **Za stabilizacją notowań na krajowym rynku przemawiają zbliżające się Święto Niepodległości oraz brak istotniejszych krajowych wydarzeń w najbliższych dniach. Aukcja zamiany, którą Ministerstwo Finansów zamierza zorganizować w czwartek, powinna mieć naszym zdaniem neutralny wpływ na rynek długu.** Odkupowane będą papiery serii WZ1126, OK0127, PS0527 i DS0727, co oznacza, że operacja będzie w dużej mierze związana z prefinansowaniem przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. Średnia wartość emisji na aukcjach zamiany wynosiła w tym roku około 9 mld PLN, natomiast podczas ostatnich dwóch przetargów ponad połowę odkupowanych papierów stanowiły obligacje zapadające w 2027.
- **Na rynkach bazowych wyceny Bundów i US Treasuries nadal wspierają spadające ceny surowców energetycznych. We wtorek uwaga inwestorów skupi się na publikacji danych o inflacji konsumenckiej w Stanach Zjednoczonych.** W kontekście potencjalnej reakcji rynku warto zauważyć, że **inwestorzy wyraźnie ograniczyli oczekiwaną skalę podwyżek stóp procentowych Fed.** Obecnie wyceny instrumentów pochodnych uwzględniają dwie podwyżki do końca 2027, w tym jedną na najbliższym, grudniowym posiedzeniu. Z tej perspektywy **przestrzeń do silnego spadku rentowności obligacji wydaje się ograniczona**, zwłaszcza w świetle ostatnich, mocniejszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy.

Waluty



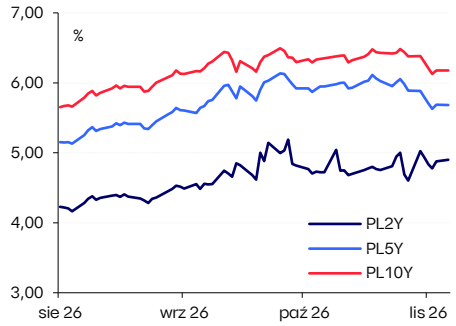
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	4q26	1q27
EURPLN	4,36	4,35
USDPLN	3,86	3,85
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,13	1,13
EURCHF	0,94	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



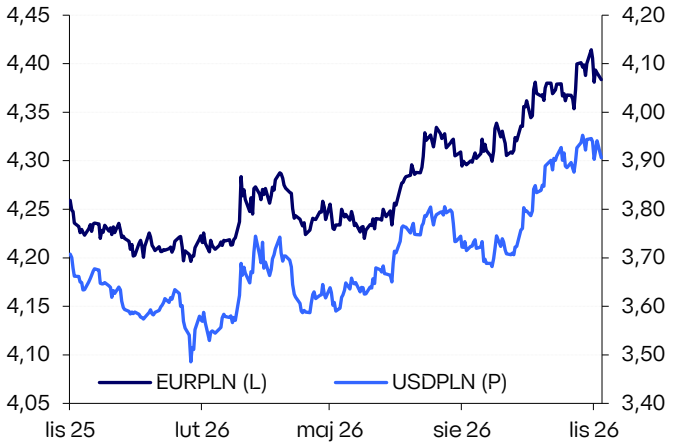
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

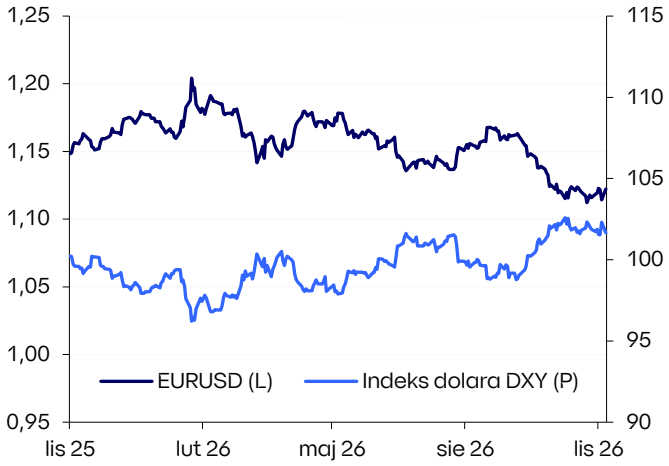
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

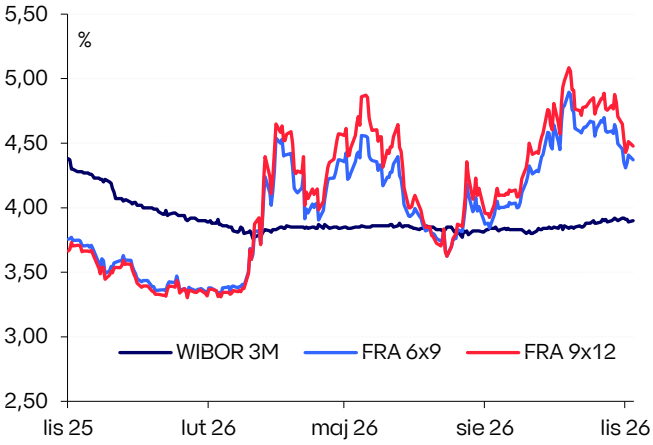
PLN vs główne waluty



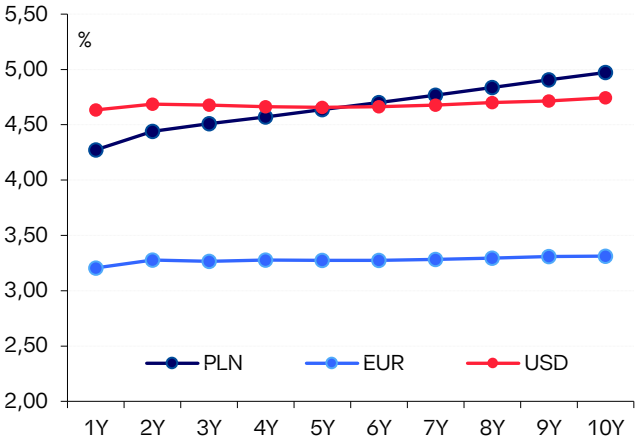
Notowania USD



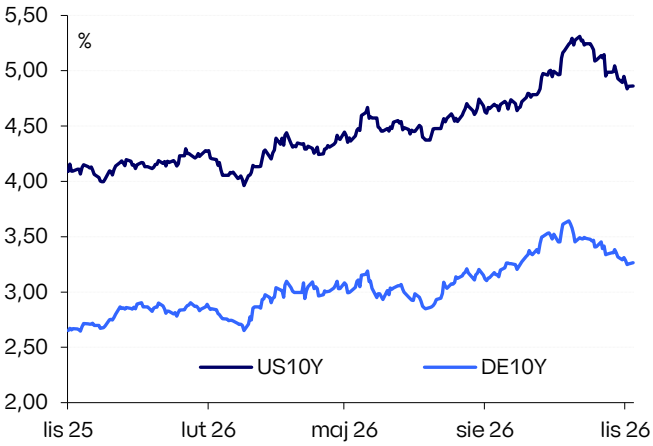
Krótkoterminowe stopy procentowe



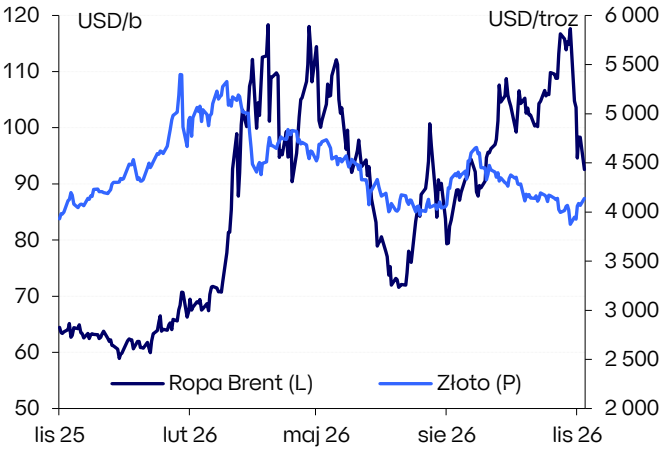
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 6 listopada						
GER: Produkcja przemysłowa (wrz.)	08:00	% m/m	1	0,5	--	0,7
GER: Produkcja przemysłowa (wrz.)	08:00	% r/r	0,7	1,2	--	0,4
EUR: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	11:00	% r/r	1,3	0,6	--	0,4
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (paź.)	14:30	tys.	60	55	79	165
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paź.)	14:30	% r/r	3,2	2,9	--	3,1
USA: Stopa bezrobocia (paź.)	14:30	%	4,2	4,2	--	4,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., wst.)	16:00	pkt	48,0	48,2	--	51
POL: Ocena ratingu wg S&P (waluta zagraniczna)	**--**	**--**	**A-**	**A-**	**A-**	**A-**
Poniedziałek, 9 listopada						
CHN: Inflacja PPI (paź.)	2:30	% r/r	5,0	5,3	--	5,7
CHN: Inflacja CPI (paź.)	2:30	% r/r	0,9	0,8	--	0,7
GER: Eksport (wrz.)	8:00	% m/m	-0,4	0,5	--	2,0
GER: Import (wrz.)	8:00	% m/m	0,6	0,5	--	4,2
EUR: Indeks Sentix (lis.)	10:30	pkt	2,7	2,1	--	2,4
Wtorek, 10 listopada						
HUN: Inflacja CPI (paź.)	8:30	% r/r	1,6	2,0	2,0	--
CZE: Inflacja CPI (paź., rew.)	9:00	% r/r	2,5	2,4	2,4	--
USA: Inflacja CPI (paź.)	14:30	% m/m	0,6	0,3	0,3	--
Środa, 11 listopada						
POL: Święto Niepodległości						
GER: Inflacja CPI (paź., rew.)	8:00	% r/r	3,3	2,8	--	--
GER: Inflacja HICP (paź., rew.)	8:00	% r/r	3,3	2,8	--	--
Czwartek, 12 listopada						
ROM: Inflacja CPI (paź.)	8:00	% r/r	6,61	6,85	6,9	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	189	195	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (paź.)	16:00	mln	3,99	3,87	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	--
Piątek, 13 listopada						
ROM: Produkcja przemysłowa (wrz.)	8:00	% r/r	-2,7	-4,0	--	--
ROM: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	-0,2	-1,1	-0,1	--
POL: Inflacja CPI (paź., rew.)	**9:30**	**% r/r**	**4,1**	**3,5**	**3,5**	--
POL: Wzrost PKB (3q)	**9:30**	**% r/r**	**4,1**	**3,6**	**3,3**	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,2	1,3	--	--
EUR: Bilans handlowy (wrz.)	11:00	mld	-6,8	--	--	--
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	0,5	--	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (wrz.)	**14:00**	**mld EUR**	**-3,567**	**-2,56**	**-2,56**	--
POL: Eksport (wrz.)	**14:00**	**% r/r**	**13,2**	**11,9**	**11,9**	--
POL: Import (wrz.)	**14:00**	**% r/r**	**15,4**	**14,0**	**13,5**	--
USA: Inflacja PPI (paź.)	14:30	% r/r	6,3	6,6	--	--

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.