

Rozłożyste jastrzębie skrzydła

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wczoraj amerykańskie rynki akcji pozostawały w trybie 'stand by', czekając na publikację raportu NFP. Ewentualne pogorszenie sytuacji na rynku pracy pomogłoby utrzymać rynkowe oczekiwania przynajmniej dwóch obniżek stóp procentowych Fed w 2025. Sesja giełdowa w USA zamknęła się pod kreską, a w centrum uwagi był spadek notowań akcji Tesli o 14%, po ostrej wymianie zdań pomiędzy D.Trumpem i E.Muskiem. W Europie Prezes Ch.Lagarde stwierdziła, że EBC zbliża się do końca cyklu obniżek stóp, co doprowadziło do chwilowego wzrostu kursu EURUSD w okolice 1,15. Pomimo jastrzębiej wymowy konferencji Prezesa NBP A.Głapińskiego złoty zakończył sesję blisko poziomów otwarcia względem EUR i USD. Rentowności krajowych obligacji nieznacznie wzrosły na całej długości krzywej.
- Dziś opublikowany zostanie raport NFP z amerykańskiego rynku pracy za maj. Może on pokazać wolniejszy wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (PKOe: 153 tys., kons.: 130 tys. wobec 170 tys. w kwietniu), w ślad za wskazaniem raportu ADP. Nawet najbardziej optymistyczne prognozy wskazują na wyhamowanie wzrostu w maju, do poziomu zbliżonego do długookresowej średniej. **Generalnie jednak rynek pracy pozostaje relatywnie odporny** na zawirowania związane z działaniami nowej administracji USA. Średnie tempo wzrostu zatrudnienia słabnie, ale nie obserwuje się masowych zwolnień. Konsensus prognozuje też spadek dynamiki wynagrodzeń w maju (do 3,6% r/r z 3,8% r/r poprzednio) przy utrzymaniu stopy bezrobocia na poziomie 4,2%. Dane wpisujące się w scenariusz schłodzenia popytu na pracę mogą – naszym zdaniem – zwiększyć szanse na obniżkę stóp procentowych Fed już w lipcu.
- Z Europy napłynie rewizja PKB za 1q25 – wstępne dane wskazały na przyspieszenie wzrostu w strefie euro do 1,2% r/r z 0,9% r/r. Poza tym poznamy pakiet danych za kwiecień z państw naszego regionu. **Wyniki sektora przemysłowego napłyną z Niemiec, Węgier i Czech** – w każdym z tych krajów oczekiwany jest spadek produkcji r/r, co potwierdziłoby utrzymującą się dekoniunkturę w europejskim przemyśle. **Na Węgrzech i w Rumunii poznamy dane o handlu detalicznym**, które pokażą, czy 2q25 rozpoczął się od poprawy w sferze popytu wewnętrznego. **Rumunia**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

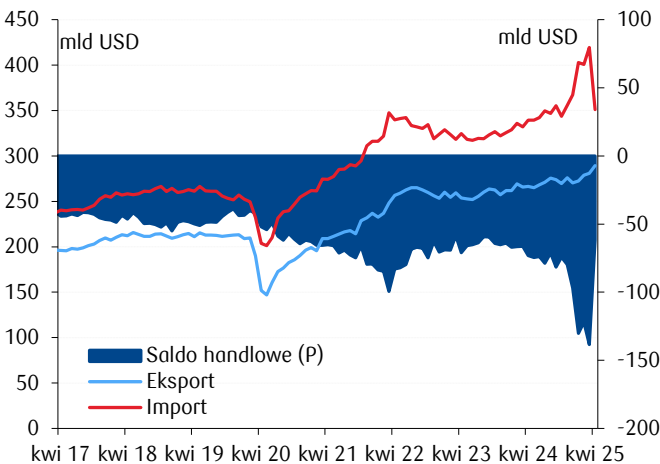
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-06-05	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2803	0,0
USDPLN	3,7358	-0,2
CHFPLN	4,5561	-0,4
GBPPLN	5,0783	0,0
EURUSD	1,1458	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,58	9
PL5Y	5,08	8
PL10Y	5,57	4
DE10Y	2,59	6
US10Y	4,40	3
Indeksy akcyjne:		
WIG	100 227,9	-1,1
DAX	24 323,6	0,2
S&P500	5 939,3	-0,5
Nikkei**	37 694,5	0,4
Shanghai Comp.**	3 382,1	-0,1
Surowce:		
Złoto	3367,82	-0,1
Ropa Brent	65,34	0,7

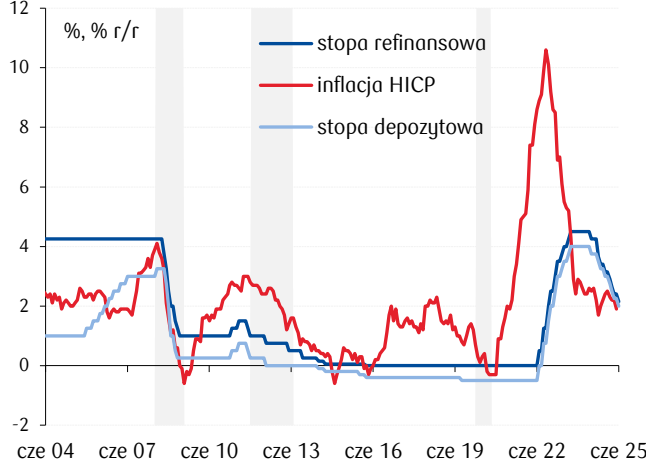
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Saldo handlowe USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. *Szare pola oznaczają okres recesji.

Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP*

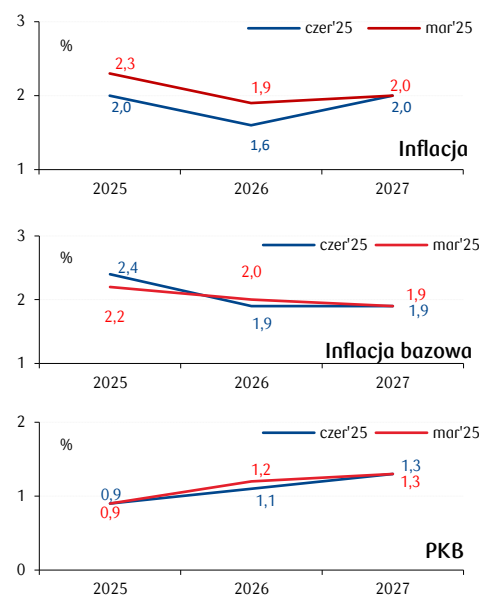


opublikuje również rewizję PKB za 1q25 – wstępne dane sugerowały, że gospodarka nadal balansuje na granicy stagnacji.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Na wyjątkowo krótkiej konferencji prasowej po posiedzeniu RPP Prezes A.Głapiński stwierdził, że obecnie brak jest podstaw do obniżenia stóp procentowych NBP. W jego ocenie, bieżące dane – m.in. silniejszy niż oczekiwano wzrost aktywności w gospodarce w kwietniu, wzrost wynagrodzeń (9,3% r/r) i inflacja na poziomie 4,1% r/r w maju – przekreśliły możliwość obniżki stóp w czerwcu. Prezes zwrócił też uwagę na szereg czynników o charakterze długofalowym, które mogą ponownie napędzać inflację: (1) zgodnie z prognozami KE i MF nie planuje się znaczącego zacieśnienia fiskalnego w najbliższym czasie; (2) wzrost długu publicznego – przekroczenie granicy 60% PKB w 2026 – niesie ryzyko dla stabilności makroekonomicznej, co może oznaczać konieczność utrzymania wyższych stóp procentowych; (3) spodziewany jest dalszy wzrost aktywności gospodarczej, szczególnie w 2q25 oraz w całym 2025; (4) wraz z wygaśnięciem rządowego programu mrożenia cen energii w 4q25 może dojść do ponownego wzrostu inflacji. A.Głapiński zaznaczył, że choć obniżka taryf gazowych przez URE może obniżyć inflację CPI do ok. 3% r/r w lipcu, to ze względu na wspomniane czynniki niepewność prognoz pozostaje wysoka. W trakcie sesji pytań i odpowiedzi Prezes potwierdził, że w Radzie nie zaszyły zmiany w rozkładzie opinii na temat ewentualnych obniżek stóp. Przyznał, że na posiedzeniu poruszono także temat rezerwy obowiązkowej w innych bankach centralnych, jednak nie zapadły w tej kwestii żadne decyzje. Prezes zaznaczył, że przyszłe działania RPP będą uzależnione od napływających danych. W lipcu zostanie przedstawiona nowa projekcja NBP, która pomoże ocenić średnioterminowe perspektywy inflacyjne. Ze względu na wiele niewiadomych – m.in. ceny energii czy przyszłoroczny budżet – nie wskazano żadnej konkretnej ścieżki dla stóp procentowych. W naszej ocenie bardzo prawdopodobne jest, że inflacja w 2h25 znajdzie się w dopuszczalnym paśmie odchyień od celu NBP. Na drodze do całego cyklu obniżek stóp procentowych stanąć jednak może wskazywana przez Prezesa A.Głapińskiego sytuacja fiskalna. Nastąpi to w scenariuszu uzyskania przez rząd wotum zaufania oraz przyspieszenia realizacji obietnic sprzed wyborów w 2023, wśród których było m.in. wyraźne podwyższenie kwoty wolnej od podatku. To może powstrzymać RPP przed istotnym złagodzeniem polityki pieniężnej i skutkować istotnie wyższą ścieżką stóp procentowych w 2026 niż dotychczas zakładaliśmy.
- POL:** L.Kotecki (RPP) powiedział, że zgadza się z poglądami ekonomistów, którzy przewidują mniejszą chęć RPP do dokonywania obniżek po wyborach prezydenckich, ponieważ przy obecnej niestabilności politycznej, trudno oczekiwać znaczącej konsolidacji fiskalnej. Dodał, że osobiście nadal opowiada się za obniżką stóp albo w przyszłym miesiącu, albo na wrześniowym posiedzeniu, a optymalna skala luzowania w tym roku to 50pb. Członek RPP nie jest już pewien, że w lipcu lub wrześniu będzie większość popierająca cięcie. H.Wnorowski (RPP) widzi w tym roku jeszcze dwie obniżki stóp procentowych po 25pb, jednak jego zdaniem kolejna obniżka we wrześniu jest bardziej prawdopodobna niż w lipcu.
- EUR:** EBC zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy o 25pb – stopa depozytowa wynosi 2,00%, a refinansowa 2,15%. W ocenie instytucji inflacja zbliża się do celu 2%, a ryzyka dla wzrostu gospodarczego pozostają asymetryczne i są przesunięte w negatywną stronę. Prezeska EBC Ch.Lagarde zaznaczyła, że polityka banku pozostanie zależna od danych i że cykl jej luzowania zbliża się do końca. Zakładamy brak zmian stóp w lipcu, ale możliwa jest jeszcze jedna obniżka o 25pb we wrześniu, po publikacji nowych projekcji. Więcej w Makro Flashu: [EBC zbliża się do końca cyklu](#).

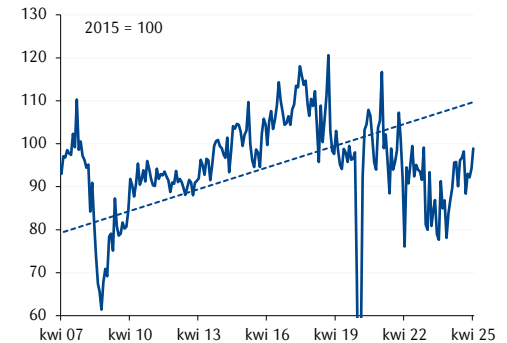
Projekcje EBC



Źródło: EBC, PKO Bank Polski

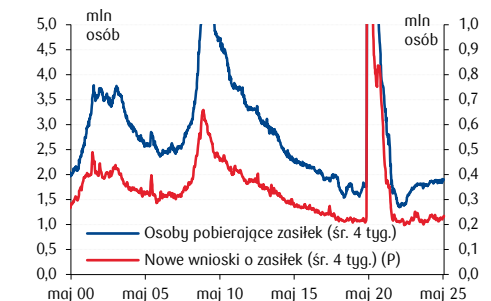
- **POL:** Według szacunku MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego w maju spadła do 5,0% z 5,2% w kwietniu, zgodnie z oczekiwaniami (PKO i kons.). Liczba zarejestrowanych bezrobotnych na koniec miesiąca wyniosła 784 tys. Bezrobocie pozostaje silnie zróżnicowane regionalnie – najniższą stopę odnotowano tradycyjnie w woj. wielkopolskim (3%), a najwyższą w woj. podkarpackim (8,4%). W rejestrach urzędów pracy figurowało 11,1 tys. bezrobotnych obywateli Ukrainy, co stanowiło 1,4% całkowitej liczby osób bez pracy.
- **GER:** Wolumen zamówień w przemyśle w kwietniu wzrósł o 0,6% m/m (sa), utrzymując pozytywny impet z marca, kiedy odnotowano wzrost o 3,4% m/m. Choć w kwietniu wzrost napędzały głównie zamówienia krajowe, to zamówienia eksportowe od początku roku wykazują solidną dynamikę. W ujęciu r/r zamówienia zwiększyły się o 4,9% – to drugi najwyższy wynik na przestrzeni ostatnich trzech lat, w okresie zdominowanym przez spadki. Szczególnie istotny z perspektywy naszej gospodarki, powiązanej z niemieckim przemysłem, jest wzrost zamówień w branży motoryzacyjnej o 13,7% r/r. To już kolejny miesiąc silnego odbicia w tej kategorii, które trwa od ponad roku. Coraz więcej wskazuje na to, że popyt na dobra niemieckiego przemysłu powraca do swojego długookresowego trendu, po okresie wyraźnych zaburzeń.
- **POL:** Rekonstrukcja rządu nie budzi sprzeciwu wśród partii koalicyjnych – wszyscy partnerzy zgadzają się co do potrzeby zmian. Według W.Czarzastego (Nowa Lewica) na uspołnienie stanowisk potrzeba 1–1,5 miesiąca. Sz. Hołownia (Polska 2050) zapowiedział powołanie rady koalicji, która będzie się spotykać co tydzień, oraz utworzenie nowego centrum informacyjnego rządu z rzecznikiem na czele. Koalicja oczekuje, że premier D.Tusk niebawem przedstawi projekt zmian. Celem jest zamknięcie procesu rekonstrukcji w najbliższych tygodniach.
- **USA:** Deficyt handlowy w kwietniu gwałtownie zmniejszył się, o 55,5% m/m, do 61,6 mld USD – i był najniższy od 2023 i niższy niż oczekiwano. Było to skutkiem rekordowego spadku importu (-16,3% m/m) przy jednoczesnym wzroście eksportu (3% m/m). Taki ruch odwrócił wcześniejsze poszerzenie deficytu i może silnie podbić wkład eksportu netto do PKB w 2q25, po tym jak w 1q25 odjął on 0,2 pp. Za tą zmianą stało m.in. wyhamowanie importu który wcześniej wzrósł przed wprowadzeniem wyższych cł na szeroki wachlarz towarów (szczególnie farmaceutyki, samochody, maszyny). Import z Chin spadł do najniższego poziomu od początku pandemii. Bilans handlu z Kanadą, Meksykiem i Szwajcarią także się poprawił. Zmniejszenie importu może mieć krótkotrwały efekt – w kolejnych miesiącach wygasający efekt zapasów i niepewność co do dalszych decyzji taryfowych (część cł została złagodzona) mogą ograniczyć pozytywny wpływ handlu zagranicznego na PKB.
- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wzrosła w ostatnim tygodniu maja do 247 tys. z 239 tys. poprzednio – najwyżej od października i powyżej konsensusu. Średnia 4-tyg. również wzrosła, do 235 tys. i potwierdza sygnały schłodzenia rynku pracy. Choć liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku nieznacznie spadła, to była nadal podwyższona wobec poziomów z ubiegłego roku.
- **EUR:** Inflacja producencka w kwietniu spadła do 0,7% r/r z 1,9% r/r – tempo dezinflacji było silniejsze, niż zakładano. Kluczowym źródłem spadku były ceny energii, które obniżyły się o 0,3% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej wzrosły o 4,0% r/r. Utrzymywanie się inflacji producenckiej poniżej inflacji konsumenckiej działa dezinflacyjnie w średnim horyzoncie. To kolejny sygnał, że inflacja HICP w strefie euro w najbliższych miesiącach może kształtować się blisko celu inflacyjnego – a nawet nuć nieznacznie niższa.

Zamówienia w przemyśle motoryzacji w Niemczech



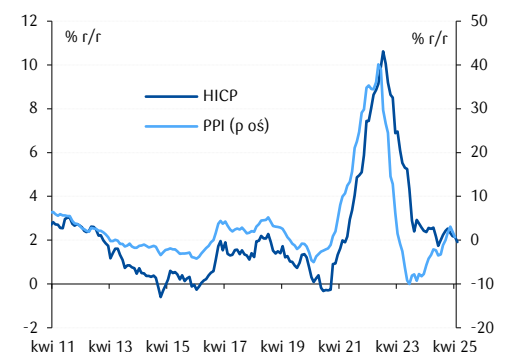
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



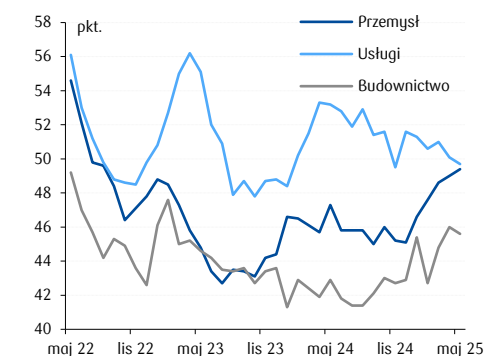
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Procesy inflacyjne w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

PMI w podziale na sektory w strefie euro

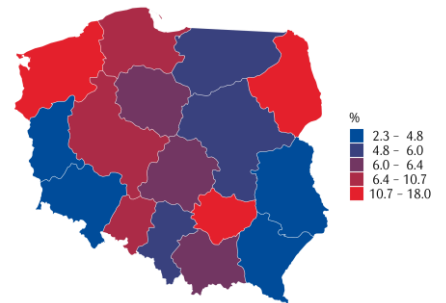


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Pewnym zagrożeniem, którego skala wpływu pozostaje niejasna, pozostaje ryzyko wojny handlowej.

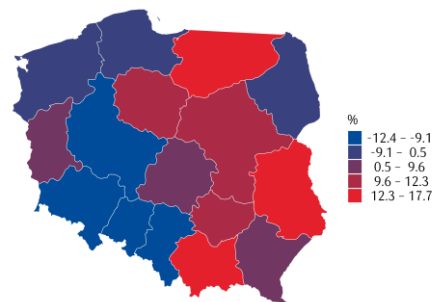
- **EUR:** Aktywność sektora budowlanego w maju spadła silniej niż w kwietniu – indeks PMI obniżył się do 45,6 pkt. z 46,0 pkt. Spadki objęły zarówno produkcję, jak i nowe zamówienia, co skłoniło firmy do dalszego ograniczania zatrudnienia i zakupów. **Wszystkie trzy segmenty** – mieszkaniowy, komercyjny i inżynieria lądowa – **pogłębiły spadki**. Najmocniejsze spadki odnotowano we Francji i Niemczech. Mimo spadku aktywności, nastroje firm poprawiły się.
- **POL:** W 1q25 łączna wartość przychodów przedsiębiorstw (prowadzących księgi rachunkowe) wyniosła 1272,9 mld PLN, przy kosztach uzyskania przychodów rzędu 1217,2 mld PLN. Wynik finansowy netto osiągnął 44,2 mld PLN, co oznacza wzrost o 19,3% r/r. Marża netto wzrosła do 3,4% (z 2,8% w 1q24), a zysk wykazało 65,1% firm (spadek o 0,1 pp). **Nakłady inwestycyjne wyniosły 38,7 mld zł (-3,6% r/r)**. Spadki w przetwórstwie (-11,9%) i górnictwie (-7,0%) kontrastują z dynamicznym wzrostem w sektorze nieruchomości (+93,5%) oraz budownictwie (+40,6%). Choć ograniczenie inwestycji w przemysł może zahamować przyszły wzrost zdolności produkcyjnych, szybki rozwój budownictwa wskazuje na kontynuację inwestycyjnego cyklu infrastrukturalno-mieszkaniowego w 2h25.
- **ŚWIAT:** Państwa NATO są bliskie porozumienia ws. podniesienia celu wydatków obronnych do 5% PKB – poinformował szef Pentagonu P.Hegseth podczas spotkania ministrów obrony w Brukseli. Jednocześnie USA prowadzą przegląd globalnego rozmieszczenia swoich wojsk. Nowy cel nakładów miałyby zastąpić obecne 2% PKB, przyjęte w 2014. Propozycję 5% wysunął prezydent D.Trump, co spotkało się z mieszanymi reakcjami – kraje wschodniej flanki (w tym Polska) są na to przygotowane, natomiast część państw zachodnich, jak Hiszpania, ocenia cel jako trudny do osiągnięcia. M.Rutte (sekretarz generalny NATO) zaproponował kompromis: 3,5% PKB na obronność i 1,5% na inne działania związane z bezpieczeństwem. Decyzje mają zapaść na czerwcowym szczycie w Hadze.

Roczna dynamika inwestycji w 1q25*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski. Wśród firm zatrudniających 50+ pracowników, dla Podlaskiego i Warmińsko-mazurskiego dla firm 250+ z powodu braku danych.

Roczna dynamika zysku netto w 1q25*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski. Wśród firm zatrudniających 50+ pracowników, dla Podlaskiego i Warmińsko-mazurskiego dla firm 250+ z powodu braku danych.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 30 maja						
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	10:00	% r/r	4,3	4,3	4,2	4,1
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,1	2,1	--	2,1
USA: Dochody Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,7	0,3	--	0,8
USA: Wydatki Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,7	0,2	--	0,2
USA: Deflator PCE (kwi.)	14:30	% r/r	2,3	2,2	--	2,1
USA: Inflacja bazowa PCE (kwi.)	14:30	% r/r	2,7	2,5	--	2,5
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-162	-140	--	-88
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, rew.)	16:00	pkt.	52,2	50,8	--	52,2
Poniedziałek, 2 czerwca						
POL: PMI w przetwórstwie (maj)	9:00	pkt.	50,2	50,4	50,3	47,1
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	48,4	48,8	--	48,3
POL: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	3,4	3,2	3,2	3,2
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	49,0	48,4	--	49,4
USA: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	15:45	pkt.	50,2	52,3	--	52,0
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	48,7	49,2	--	48,5
Wtorek, 3 czerwca						
CHN: PMI w przetwórstwie (maj)	3:45	pkt.	50,4	50,8	--	48,3
EUR: Inflacja HICP (maj, wst.)	11:00	% r/r	2,2	2,0	--	1,9
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	2,7	2,4	--	2,3
USA: Zamówienia fabryczne (kwi.)	16:00	% m/m	3,4	-3,1	--	-3,7
USA: Raport JOLTS (kwi.)	16:00	mln	7,200	7,100	--	7,391
Środa, 4 czerwca						
CZE: Inflacja CPI (maj, wst.)	9:00	% r/r	1,8	2,0	--	2,4
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	50,1	48,9	--	49,7
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys.	60	110	--	37
POL: Stopa referencyjna NBP (.)	--	%	5,25	5,25	5,25	5,25
Czwartek, 5 czerwca						
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi.)	8:00	% r/r	3,8	2,4	--	4,9
EUR: Inflacja PPI (kwi.)	11:00	% r/r	1,9	1,2	--	0,7
EUR: Stopa depozytowa EBC (.)	14:15	%	2,25	2,00	2,00	2,00
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-138,3	-117,3	--	-61,6
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	239	235	--	247
Piątek, 6 czerwca						
GER: Produkcja przemysłowa (kwi.)	8:00	% r/r	-0,2	-1,0	--	--
GER: Eksport (kwi.)	8:00	% m/m	1,1	-0,8	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	11:00	% r/r	1,5	1,6	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	0,9	1,2	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	177	130	153	--
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	4,2	4,2	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	3,8	3,6	--	--

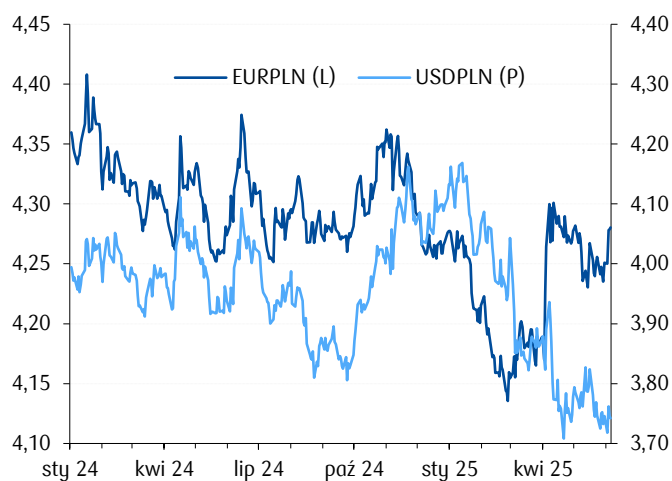
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

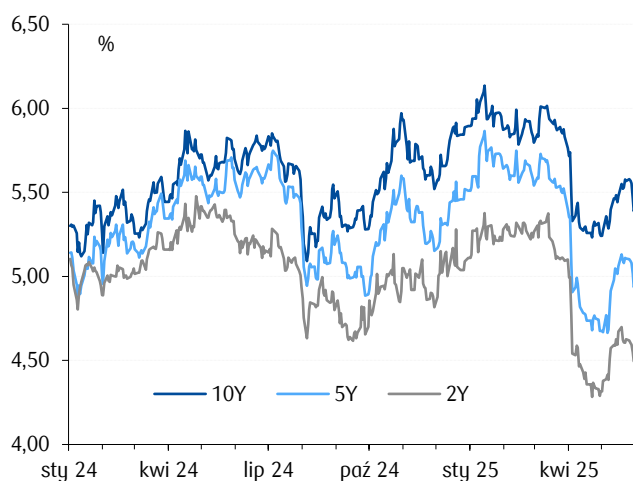
		Wartość 2025-06-05	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty	EURPLN	4,2803	0,0	1,1	0,5	-0,1	-6,5
	USDPLN	3,7358	-0,2	0,1	-1,1	-5,2	-12,6
	CHFPLN	4,5561	-0,4	0,7	-0,2	3,2	2,4
	GBPPLN	5,0783	0,0	0,9	1,3	1,0	-5,2
	EURUSD	1,1458	0,2	0,9	1,6	5,3	6,9
	EURCHF	0,9395	0,4	0,4	0,7	-3,2	-8,7
	GBPUSD	1,3593	0,1	0,8	2,1	6,4	8,4
	USDJPY	143,48	0,2	-0,6	-1,1	-8,0	10,5
	EURCZK	24,81	0,0	-0,4	-0,4	0,8	0,6
	EURHUF	403,28	0,0	-0,3	-0,7	3,5	2,3
Obligacje	PL2Y	4,58	9	3	7	-63	-219
	PL5Y	5,08	8	6	26	-41	-189
	PL10Y	5,57	4	11	24	-7	-104
	DE2Y	1,88	9	10	11	-114	126
	DE5Y	2,18	9	10	11	-42	121
	DE10Y	2,59	6	7	7	4	136
	US2Y	3,93	5	-2	4	-80	129
	US5Y	4,00	6	-1	0	-30	109
	US10Y	4,40	3	-4	1	11	148
Akcje	WIG	100 227,9	-1,1	-1,7	-0,8	16,8	75,1
	WIG20	2 734,3	-1,3	-1,9	-1,2	11,0	49,1
	S&P500	5 939,3	-0,5	0,5	4,9	11,0	42,2
	NASDAQ100	21 547,4	-0,8	0,9	7,4	13,3	67,1
	Shanghai Composite**	3 382,1	-0,1	0,6	0,9	10,9	5,8
	Nikkei**	37 694,8	0,4	-1,9	2,1	-2,6	37,5
	DAX	24 323,6	0,2	1,6	4,2	30,4	67,9
	VIX	20,89	1,9	4,7	-6,0	45,9	-22,9
Surowce	Ropa Brent	65,3	0,7	1,9	4,0	-18,2	-44,4
	Ropa WTI	64,1	0,8	3,9	4,6	-16,3	-45,2
	Złoto	3367,8	-0,1	1,6	0,3	42,1	80,3

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

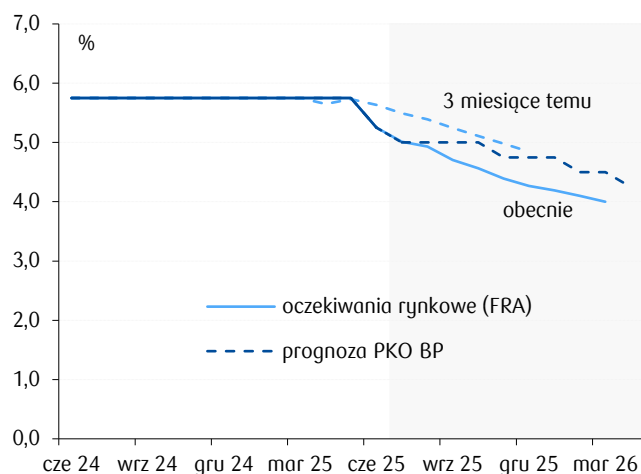
Notowania złotego wobec głównych walut



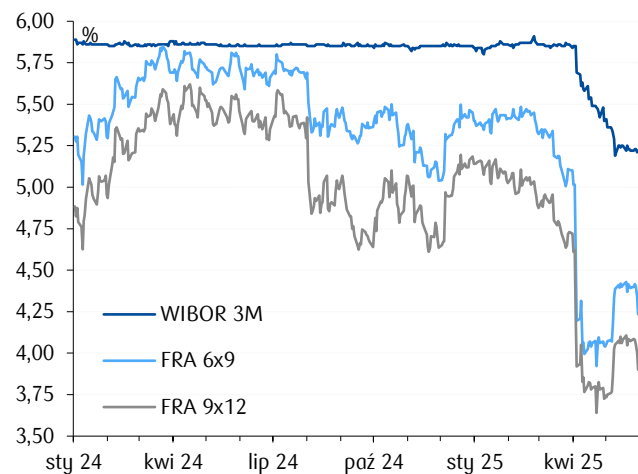
Rentowności polskich obligacji skarbowych



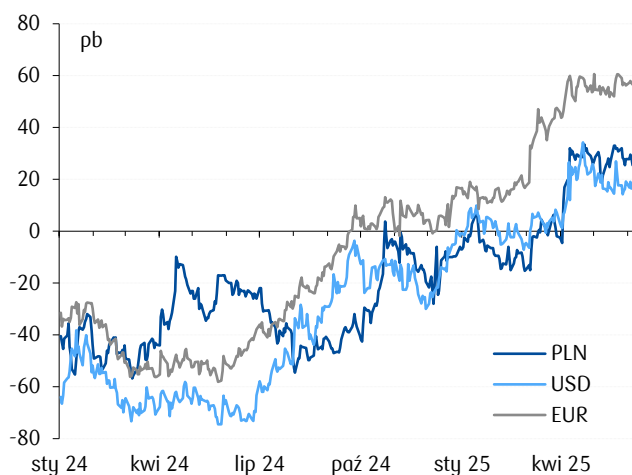
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



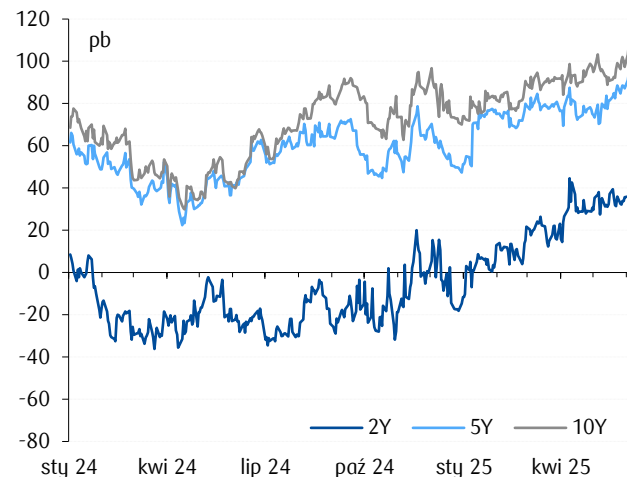
Krótkoterminowe stopy procentowe



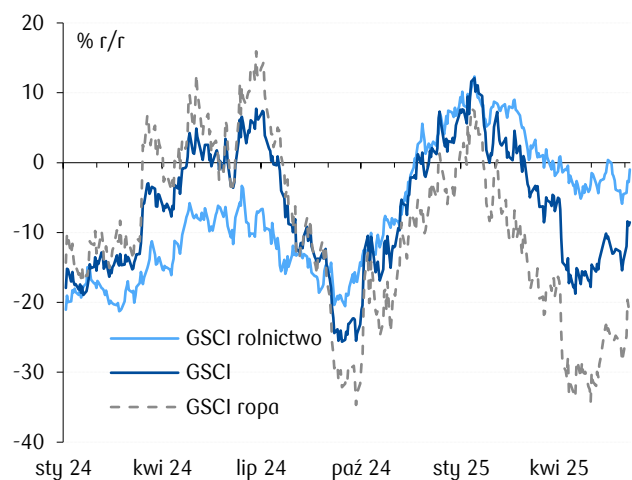
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



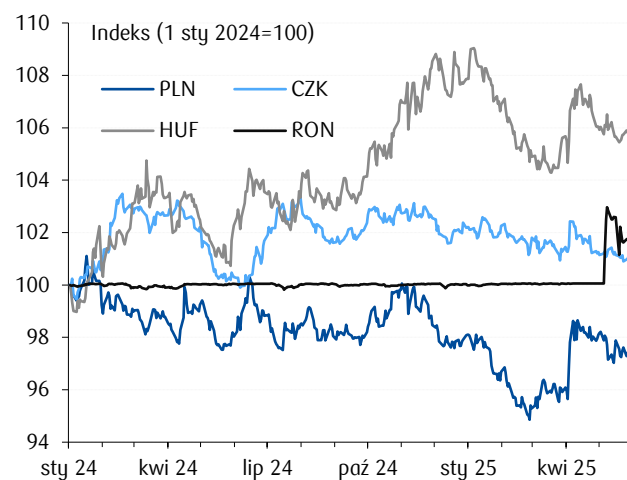
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	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
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 @PKO_Research



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 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, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.