

### Ceny ropy na geopolitycznej huśtawce

- W środę doszło do wyraźnej poprawy globalnego sentymentu inwestycyjnego** w związku z informacjami o możliwym przełomie w negocjacjach USA–Iran. Silny spadek cen ropy naftowej obniżył oczekiwania inflacyjne i przełożył się na wzrost popytu na obligacje skarbowe oraz ryzykowne aktywa. Mocno wzrosły indeksy giełdowe na świecie — WIG zyskał 2,5% a S&P 500 wzrósł o 1,5%, ustanawiając nowe historyczne maksima. Kurs EURPLN chwilowo naruszył poziom 4,23, natomiast USDPLN zbliżył się do 3,60. Na krajowym rynku długu rentowności obligacji spadły o 17–22 pb, a ruchowi temu towarzyszył spadek dochodowości papierów w Niemczech i USA. Decyzja RPP o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian była neutralna dla rynku. W czwartek uwaga inwestorów skoncentruje się na konferencji prezesa NBP oraz dalszych doniesieniach z Bliskiego Wschodu. Ewentualne **zawarcie memorandum pomiędzy USA a Iranem mogłoby wspierać dalsze umocnienie złotego, w kierunku 4,22 na EURPLN i 3,5650 na USDPLN**, oraz sprzyjać kontynuacji spadku rentowności krajowych obligacji skarbowych.
- W centrum uwagi znajdują się dziś rozmowy pokojowe na Bliskim Wschodzie oraz posiedzenia banków centralnych.** Szwedzki Riksbank, norweski Norges Bank i czeski CNB podejmą decyzje dotyczące stóp procentowych, najpewniej pozostawiając je bez zmian. Dla nas ciekawe będą oceny banków dotyczące przyszłej inflacji i ewentualne sygnały wskazujące na przyszłe podwyżki stóp.
- Lokalnie uwaga skupi się na konferencji Prezesa A.Głapińskiego**, który o 15:00 przedstawi ocenę bieżącej sytuacji gospodarczej i motywacje stojące za wczorajszą decyzją o stabilizacji stóp procentowych.
- Poza tym poznamy dane z przemysłu niemieckiego (zamówienia) i czeskiego (produkcja) za marzec, co pozwoli ocenić reakcję sektora na globalne wstrząsy podażowe. Dodatkowo, poznamy marcowe dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro, pokazujące siłę konsumpcji w warunkach rosnącej inflacji.

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

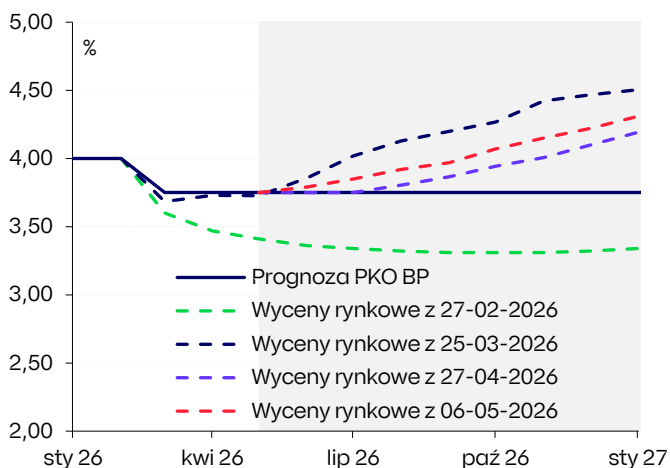
[X @PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-05-06	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	133 387	2,6
STOXX Europe 600	623	2,2
S&P500	7 365	1,5
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,23	-0,3
USDPLN	3,60	-0,7
CHFPLN	4,62	-0,4
EURUSD	1,17	0,5
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,45	-17
PL5Y	5,28	-22
PL10Y	5,60	-20
DE10Y	2,99	-7
US10Y	4,35	-6
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	101	-7,8
Złoto	4689	2,9

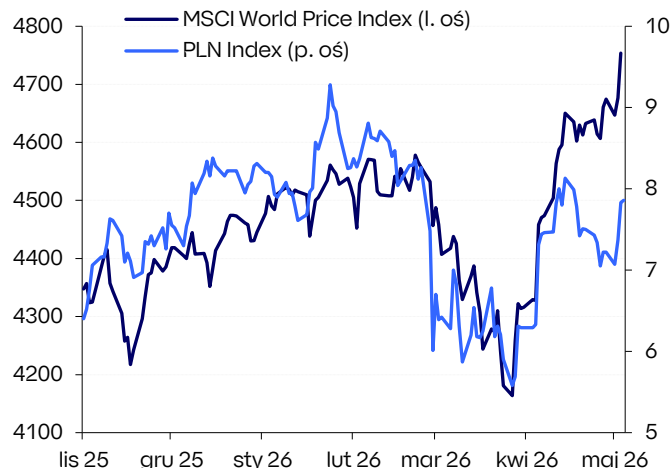
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; \*zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

#### Wyceny rynkowe ścieżki stóp procentowych NBP\*



Źródło: NBP, LSEG Workspace, PKO Bank Polski; \*Na podstawie kontraktów FRA.

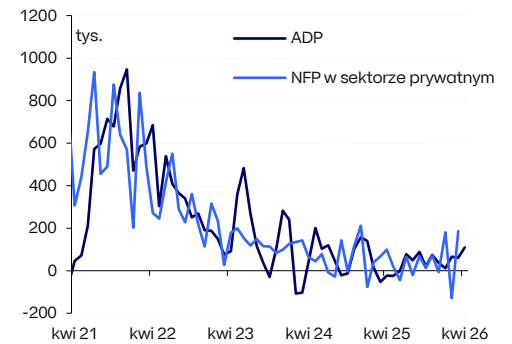
#### Silny wzrost popytu na globalnych rynkach akcji wspiera umocnienie walut rynków wschodzących, w tym PLN



## WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

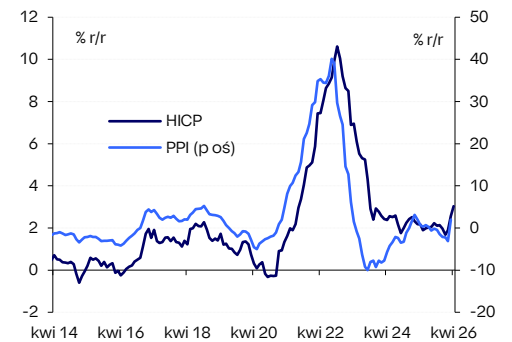
- ŚWIAT: USA przedstawiły Iranowi propozycję zakończenia wojny.** Plan zakłada stopniowe otwarcie cieśniny Ormuz, zniesienie blokady irańskich portów, częściowe zdjęcie sankcji oraz moratorium na wzbogacanie uranu przez Iran. Szczegóły programu nuklearnego mają być negocjowane później, a zaproponowane warunki mogą zostać cofnięte, jeśli nie będzie szerszego porozumienia. Iran ma odpowiedzieć na propozycję USA przez mediację Pakistanu w ciągu 2 dni. D.Trump zapowiedział zakończenie kampanii wojskowej pod warunkiem zgody Teheranu, ale zagroził silniejszymi bombardowaniami w razie odmowy. D.Trump ocenił, że wojna z Iranem ma bardzo duże szanse na zakończenie jeszcze przed jego podróżą do Chin, planowaną na 14-15 maja. Strona Irańska poinformowała, że Teheran nie odpowiedział jeszcze na najnowszą propozycję Waszyngtonu. Zdaniem wysokiego rangą irańskiego parlamentarzysty propozycje amerykańskie to „lista życzeń”. Izrael zaatakował rakietowo Bejrut po raz pierwszy od 8 kwietnia, mimo obowiązywania zawieszenia broni z Hezbollahem w Libanie (od 16 kwietnia). Premier B.Netanjahu oświadczył, że osobiście zatwierdził atak. Wcześniej obie strony regularnie naruszały zawieszenie broni, ale omijały one stolicę Libanu.
- USA: Zatrudnienie w sektorze prywatnym w kwietniu wzrosło o 109 tys. (wg raportu ADP), co stanowi najlepszy wynik od stycznia, choć poniżej oczekiwań (115 tys.) i średniej długookresowej.** Wzrost był napędzany głównie przez sektor usług, szczególnie ochronę zdrowia (+61 tys.) oraz handel i transport (+25 tys.). Wyniki dla sektora produkcyjnego były słabsze, z budownictwem jako jedynym pozytywnym wyjątkiem (+10 tys.). Dynamika płac lekko wyhamowała – wzrost wynagrodzeń osób pozostających w pracy wyhamował do 4,4% r/r z 4,5% r/r wcześniej, podczas gdy dla osób zmieniających zatrudnienie utrzymał się na wyższym poziomie, 6,6% r/r, co sugeruje stopniową normalizację presji płacowej przy wciąż napiętym rynku pracy. Raport wskazuje na dobrą sytuację na rynku pracy w kwietniu, co daje nadzieję na pozytywny odczyt w piątkowym raporcie NFP, jednak trzeba mieć na uwadze, że ostatnio korelacja między tymi raportami jest niewielka.
- EUR: Indeks cen producentów PPI w strefie euro w marcu wzrósł o 2,1% r/r wobec spadku o 3,0% r/r w lutym.** Silne odbicie dynamiki cen producentów wynikało głównie z cen energii, które wzrosły o 4,2% r/r wobec spadku o 11,7% r/r miesiąc wcześniej. Jednocześnie wzrost cen dóbr pośrednich przyspieszył do 2,0% r/r, a dóbr inwestycyjnych utrzymał dynamikę 1,6% r/r. Indeks PPI z wyłączeniem energii wzrósł o 1,4% r/r wobec 1,0% r/r w lutym, co sugeruje umiarkowane rozszerzenie się presji kosztowej poza sektor energetyczny po kilku kwartałach dezinflacji.
- EUR: Indeks PMI dla usług w kwietniu spadł do 47,6 pkt. z 50,2 pkt. w marcu i było to najsilniejsze pogorszenie koniunktury od ok. 5 lat.** Negatywny wpływ na aktywność mają spadek popytu, który odzwierciedla presję kosztową i zakłócenia podażowe związane z sytuacją geopolityczną. Firmy usługowe działają w środowisku silnej inflacji kosztów, które rosną w tempie najwyższym od 2–3 lat, co wymusza podwyżki cen dla klientów i ogranicza realny popyt. Nastroje biznesowe pogorszyły się istotnie, osiągając 4 letnie minimum, co wskazuje na podwyższoną ostrożność firm wobec niejasnych perspektyw popytu, rosnących kosztów energii oraz ryzyka dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Wejście sektora usług w fazę spadku aktywności na początku 2q26 potwierdza narastające problemy gospodarki strefy euro.
- CZE: Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 2,5% r/r z 1,9% r/r w marcu, zgodnie z konsensusem.** Głównym źródłem przyspieszenia inflacji były ceny energii, które w kwietniu zwiększyły się o 1,5% r/r, podczas gdy jeszcze w lutym spadały o 7,8% r/r. Ceny żywności nadal działały łagodząco na ogólny wskaźnik inflacji, spadając o 1,3% r/r wobec 1,1% r/r w marcu. Inflacja bazowa utrzymała się na marcowym poziomie 3,3% r/r. Przyspieszająca inflacja, nawet jeśli w kolejnych miesiącach jej wzrost będzie ograniczony, zamyka przestrzeń do dyskusji o obniżkach stóp procentowych w najbliższym czasie. Jednocześnie wyższa

## Zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA



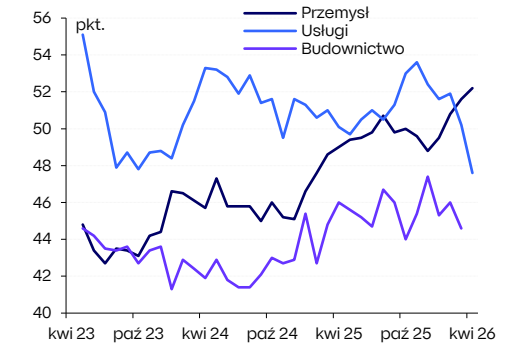
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Procesy inflacyjne w strefie euro



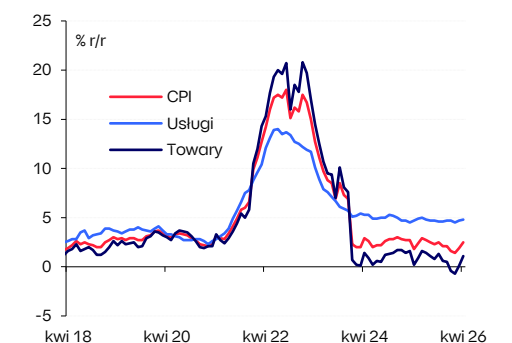
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## PMI w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI w Czechach



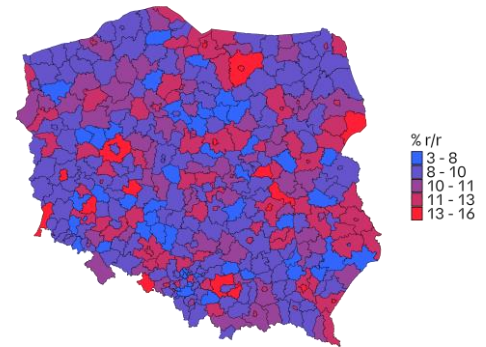
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

inflacja będzie negatywnie oddziaływać na popyt gospodarstw domowych, co może ponownie przełożyć się na stagnację czeskiej gospodarki.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w maju utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie (referencyjna 3,75%). RPP uznała, że stabilizacja jest wskazana w obecnych warunkach gospodarczych oraz wobec niepewności dotyczącej rozwoju sytuacji geopolitycznej i jej wpływu na gospodarkę. Podtrzymujemy, że Rada w kolejnych miesiącach pozostanie w trybie *wait-and-see* i wstrzyma się ze zmianami parametrów polityki pieniężnej co najmniej do czasu trwałego zakończenia wojny w Iranie. Uważamy, że wyceniane obecnie przez rynek podwyżki stóp nie będą potrzebne, a do końca roku stopa referencyjna NBP pozostanie na niezmiennym poziomie. Więcej w Makro Flash: [Czekając na \(s\)pokój w Zatoce Perskiej](#).
- **POL:** NBP przesunął czerwcowe posiedzenie RPP na 1–2 czerwca z 9–10 czerwca. Konferencja po posiedzeniu odbędzie się 3 czerwca o 15:00, a opis dyskusji (po wczorajszym posiedzeniu decyzyjnym) zostanie opublikowany 5 czerwca.
- **POL:** Mediana wynagrodzeń brutto w gospodarce narodowej w listopadzie wyniosła 7432 PLN i wzrosła o 8,6% r/r. Najniższe płace koncentrowały się w mikroprzedsiębiorstwach i wśród najmłodszych pracujących, gdzie mediana często była równa płacy minimalnej, natomiast najwyższe poziomy wynagrodzeń notowano w podmiotach zatrudniających 1000+ osób oraz w grupach wieku 35–54 lata. W ujęciu terytorialnym (w okresie sty–lis 2025 vs sty–lis 2024) wzrost płac był wyrównany (brak autokorelacji przestrzennej) co stanowi zmianę w stosunku do obserwowanej wcześniej wyższej dynamiki we wschodnich powiatach. Dodatkowo, powiaty z wyższą medianą wynagrodzeń odnotowały wyższą roczną dynamikę płac niż te z niższym poziomem wynagrodzeń. Sektorowo bezsprzecznym liderem pozostawało górnictwo.
- **POL:** Wartość zapytań o kredyty mieszkaniowe w kwietniu wzrosła o 29,8% r/r. O kredyt wnioskowało 42,28 tys. osób (+18,7% r/r). Średnia wartość wnioskowanego kredytu wyniosła 500,4 tys. PLN (+9,3% r/r). W komentarzu do danych BIK zauważył, że miesięczny spadek liczby wnioskujących w kwietniu potwierdza, że impuls popytowy związany z napięciami geopolitycznymi na Bliskim Wschodzie był krótkotrwały. Wraz z deeskalacją sytuacji nastąpiło wyraźnie ochłodzenie emocji, co nie oznacza jednak osłabienia popytu.
- **POL:** Minister Obrony Narodowej Władysław Kosiniak-Kamysz poinformował, że KE jest gotowa podpisać z Polską umowę pożyczkową SAFE w piątek. Polska jako pierwszy kraj UE uzyska dostęp do linii kredytowej o wartości 43,7 mld EUR. Po podpisaniu umowy Polska otrzyma około 20 mld PLN zaliczki, co stanowi 15% wartości całej linii kredytowej. Magdalena Sobkowiak-Czarnecka (pełnomocniczka rządu ds. SAFE) poinformowała, że po podpisaniu umowy Agencja Uzbrojenia do końca maja podpisze prawie 40 nowych kontraktów.

#### Dynamika mediany wynagrodzenia w poszczególnych powiatach w okresie sty–lis 25 vs sty–lis 24\*

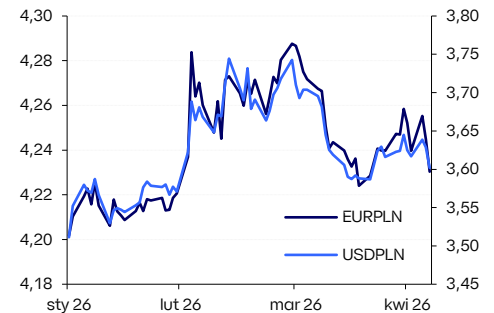


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. \*Według miejsca zamieszkania.

## KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W środę złoty osłabił się wobec euro i wyraźniej wobec dolara**, w pobliżu odpowiednio 4,23 na EURPLN oraz 3,60 na USDPLN. **Na bazowych rynkach FX deprecjacji uległ dolar**, a kurs EURUSD wzrósł w pobliżu 1,1750.
- Zgodna z szerokim konsensusem decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie nie miała zauważalnego wpływu na notowania złotego, który pozostawał pod dominującym wpływem otoczenia zewnętrznego. W tym czasie **wyraźnie wzrósł globalny apetyt na ryzyko pod wpływem doniesień, że USA i Iran są bliskie osiągnięcia porozumienia w sprawie memorandum mającego zakończyć konflikt zbrojny**. W rezultacie wzrostu oczekiwań na szybkie odblokowanie cieśniny Ormuz wyraźnie spadły ceny ropy naftowej, co wsparło notowania walut rynków wschodzących, w szczególności krajów będącym importerami surowców energetycznych, w tym złotego. Towarzyszący spadkowi oczekiwań inflacyjnych wyraźny wzrost popytu na polskie obligacje skarbowe dodatkowo sprzyjał notowaniom krajowej waluty. **W rezultacie podczas sesji kurs EURPLN naruszył strefę wsparcia w okolicy 4,23.**
- W czwartek uwagę krajowych uczestników rynku przyciągnie konferencja prezesa NBP, po której spodziewamy się raczej ostrożnej retoryki, uwzględniającej ryzyka dla ścieżki inflacji wynikające z utrzymujących się podwyższonych cen surowców energetycznych. Większy wpływ na notowania złotego będzie jednak, według naszej oceny, miała reakcja rynków na sygnały napływające z Bliskiego Wschodu. **W przypadku zawarcia wstępnego porozumienia pomiędzy USA a Iranem pozytywny impuls dla rynków mógłby doprowadzić — naszym zdaniem — do testu minimów z kwietnia br. na głównych parach ze złotym, w pobliżu odpowiednio 4,22 na EURPLN oraz 3,5650 na USDPLN.**
- Środa na rynkach FI przyniosła wyraźne spadki rentowności obligacji skarbowych. **Dochodowości krajowych SPW obniżyły się o 17–22 pb, papierów niemieckich o 7–12 pb, a amerykańskich o 6–7 pb.**
- **Głównym czynnikiem stojącym za pozytywną sesją na rynkach FI były silne, przekraczające w trakcie dnia 10%, spadki notowań ropy naftowej, które obniżyły oczekiwania inflacyjne.** Do przynajmniej krótkoterminowego zwrotu na rynku surowców energetycznych przyczyniły się informacje ze strony amerykańskiej administracji, potwierdzone przez negocjatorów z Pakistanu, sugerujące możliwość przełomu w negocjacjach pokojowych między USA a Iranem. W konsekwencji tego, wciąż hipotetycznego przełomu, strony mogą w najbliższych dniach podpisać memorandum, które byłoby wstępem do późniejszej umowy. Dopiero ta umowa, negocjowana maksymalnie przez 30 dni, miałaby regulować kwestie otwarcia cieśniny Ormuz, ograniczenia irańskiego programu jądrowego oraz zniesienia amerykańskich sankcji. Jeśli chodzi o czynniki lokalne, RPP zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian, a **komunikat, choć odnosił się do podwyższonej inflacji, nie zawierał jastrzębich akcentów i w efekcie jego wpływ na krajowe SPW był neutralny.**
- W czwartek uwaga inwestorów na rynkach FI ponownie skoncentruje się na notowaniach ropy naftowej, których zmienność będzie zależeć od informacji dotyczących negocjacji USA z Iranem. W kraju wydarzeniem dnia będzie konferencja prasowa prezesa NBP Adama Głapińskiego, a inwestorzy będą wypatrywać na niej odniesień do perspektywy kształtowania się stóp procentowych, w tym możliwych podwyżek, które rynek wycenia obecnie na ok. 50 pb do końca bieżącego roku. Jeżeli temat wspomnianego memorandum pozostanie aktualny, **bilans szans i zagrożeń na rynkach FI będzie w czwartek przesunięty w stronę dalszego spadku rentowności obligacji skarbowych.**

## Waluty



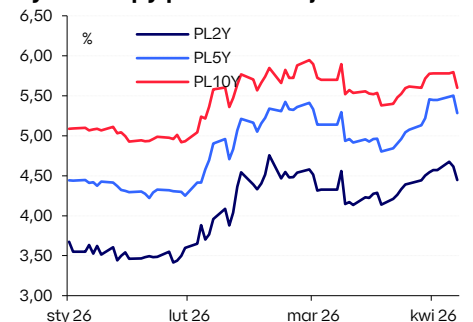
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy walutowe

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,27	4,27
USDPLN	3,65	3,65
CHFPLN	4,64	4,59
EURUSD	1,17	1,17
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

## Rynek stopy procentowej



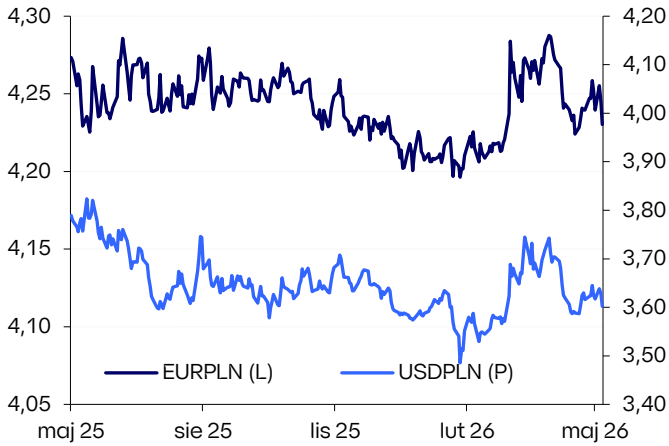
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy rentowności obligacji

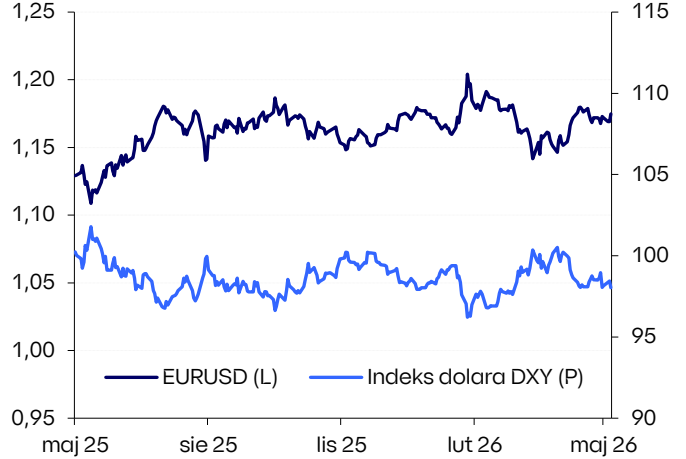
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

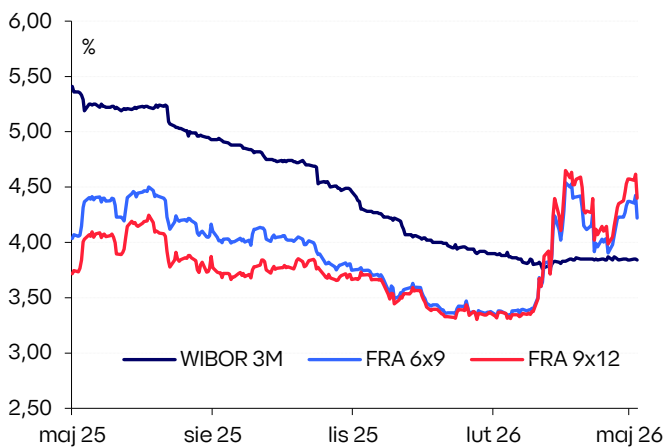
PLN vs główne waluty



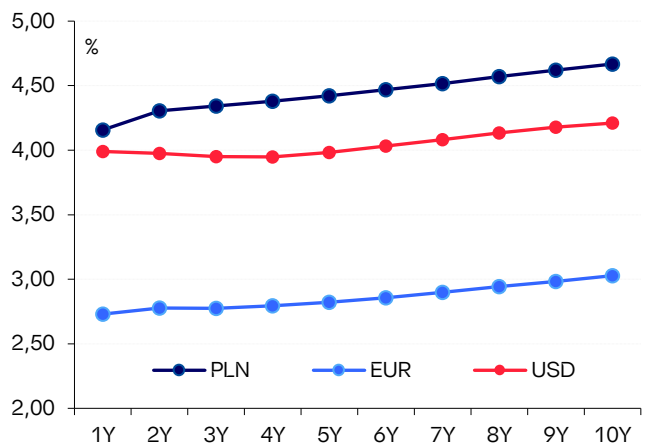
Notowania USD



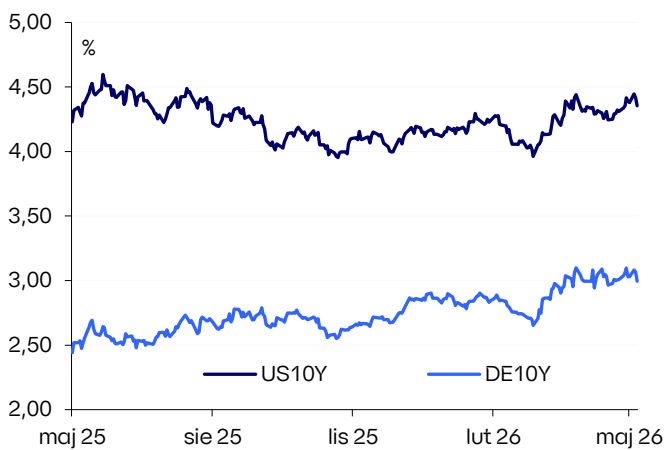
Krótkoterminowe stopy procentowe



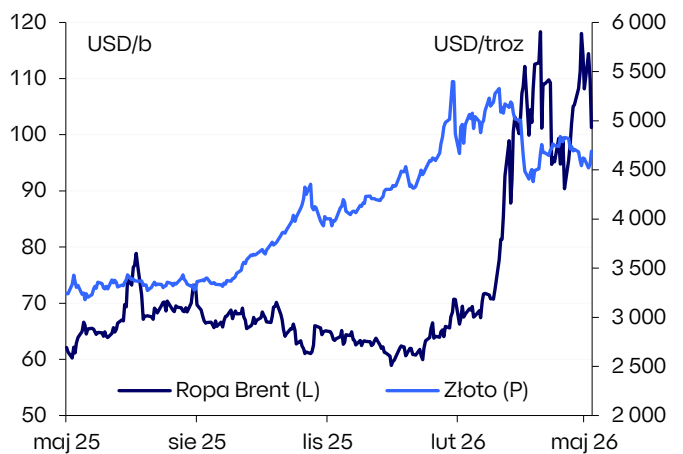
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Czwartek, 30 kwietnia</b>						
HUN: Wzrost PKB (1q)	08:30	% r/r	0,8	1,3	--	1,7
CZE: Wzrost PKB (1q)	09:00	% r/r	2,7	2,5	--	2,1
<b>POL: Inflacja CPI (kwi., wst.)</b>	<b>09:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	0,4	0,2	--	0,3
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,9	--	0,8
EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,6	3,0	--	3,0
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	2,00
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,15	2,15	2,15
USA: Deflator PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,8	3,5	--	3,5
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	2,2	--	2,0
<b>Piątek, 1 maja</b>						
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	15:45	pkt.	52,3	54,0	--	54,5
USA: ISM w przetwórstwie (kwi.)	16:00	pkt.	52,7	53,1	--	52,6
<b>Poniedziałek, 4 maja</b>						
<b>POL: PMI w przetwórstwie (kwi.)</b>	<b>9:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>48,7</b>	<b>48,7</b>	<b>48,6</b>	<b>48,8</b>
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	9:55	pkt.	52,2	51,2	--	51,4
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	10:00	pkt.	51,6	52,2	--	52,2
EUR: Indeks Sentix (maj)	10:30	pkt.	-19,2	-22,0	--	-16,4
USA: Zamówienia fabryczne (mar.)	16:00	% m/m	0,3	0,6	--	1,5
<b>Wtorek, 5 maja</b>						
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mld USD	-57,8	-60,8	--	-60,3
USA: Raport JOLTS (mar.)	16:00	mln	6,882	6,850	--	6,866
<b>Środa, 6 maja</b>						
CZE: Inflacja CPI (kwi., wst.)	9:00	% r/r	1,9	2,5	2,6	2,5
EUR: Inflacja PPI (mar.)	11:00	% r/r	-3,0	1,8	--	2,1
USA: Raport ADP (kwi.)	14:15	tys.	61	115	--	109
<b>POL: Stopa referencyjna NBP</b>	<b>--</b>	<b>%</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>
<b>Czwartek, 7 maja</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (mar.)	8:00	% m/m	0,9	1,0	--	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,00	4,00	4,00	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	189	200	--	--
<b>Piątek, 8 maja</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% m/m	-0,3	0,5	--	--
HUN: Inflacja CPI (kwi.)	8:30	% r/r	1,8	2,2	2,2	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)	14:30	tys.	178	65	92	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)	14:30	% r/r	3,5	3,8	--	--
USA: Stopa bezrobocia (kwi.)	14:30	%	4,3	4,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	49,8	49,5	--	--

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](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
dr Anna Sznajderska	<a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

### Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:mariusz.adamiak@pkobp.pl">mariusz.adamiak@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:slawomir.bembenik@pkobp.pl">slawomir.bembenik@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl">miroslaw.budzicki@pkobp.pl</a>	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl">andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl</a>	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:tomasz.marek@pkobp.pl">tomasz.marek@pkobp.pl</a>	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	<a href="mailto:tomasz.niewinski@pkobp.pl">tomasz.niewinski@pkobp.pl</a>	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO\\_Research](#)



**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.