


Spadają oczekiwania inflacyjne

- We wtorek amerykański indeks S&P 500 otworzył się po długim weekendzie wzrostem i wyznaczył nowy szczyt**, wspierany utrzymującą się falą optymizmu wokół sektora AI oraz nadziejami inwestorów na zażegnanie wojny na Bliskim Wschodzie mimo wtorkowych ataków USA na Iran. **Polski WIG i europejski Stoxx 600 nie zdołały utrzymać wcześniejszej dynamiki wzrostów**, zamykając się odpowiednio 0,9% i 0,6% niżej. Pogorszenie nastrojów wokół procesu pokojowego odzwierciedlała również **cena ropy Brent, która wprawdzie wzrosła, lecz utrzymała się w okolicy poziomu 100 USD za baryłkę**. W takim otoczeniu złoty nieznacznie osłabił się wobec głównych walut. Kurs EURPLN wzrósł do 4,2350, a USDPLN podniósł się do 3,64. **Stabilne pozostały rentowności SPW, które wahały się w wąskim przedziale 0/+2pb**. W naszej opinii oczekiwania rynku na dalsze sygnały dotyczące procesu pokojowego na Bliskim Wschodzie powinno w środę sprzyjać względnej stabilizacji na rynku walutowym i długu. **Zakładamy, że kurs EURPLN pozostanie w strefie 4,23–4,25, podczas gdy USDPLN będzie oscylował w przedziale 3,6250–3,66**. Jednocześnie rentowności SPW powinny utrzymywać się w pobliżu 4,5% w sektorze 2-letnim oraz 5,75–5,80% w tenorze 10-letnim.
- Dzisiejszy kalendarz makroekonomiczny jest praktycznie pusty**. Głównymi punktami zainteresowania rynków pozostają informacje związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie, szczególnie dotyczące przebiegu rozmów pokojowych.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl
 @PKO_Research
 centrumanaliz.pkobp.pl

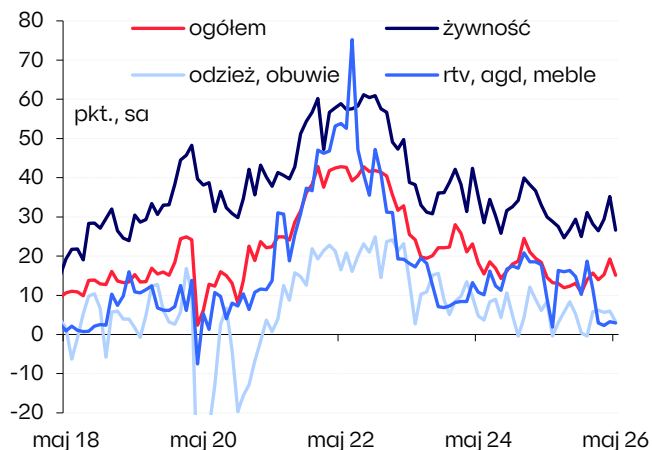
	Wartość 2026-05-26	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	136 675	-0,9
STOXX Europe 600	628	-0,6
S&P500	7 519	0,6
Waluty:		
EURPLN	4,23	0,1
USDPLN	3,64	0,2
CHFPLN	4,63	-0,3
EURUSD	1,16	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,49	0
PL5Y	5,41	2
PL10Y	5,78	0
DE10Y	2,98	3
US10Y	4,49	-8
Surowce:		
Ropa Brent	100	3,6
Złoto	4506	-1,4

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

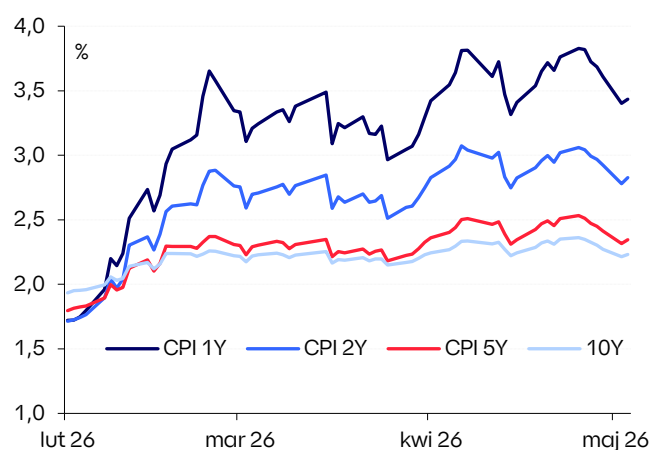
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT:** Walki w rejonie cieśniny Ormuz nasiliły się pomimo postępów w rozmowach USA-Iran dotyczących przedłużenia zawieszenia broni i ponownego otwarcia szlaku żeglugowego w cieśninie Ormuz. USA przeprowadziły ataki na irańskie wyrzutnie rakiet i jednostki próbujące stawiać miny, a Iran twierdzi, że ostrzelał amerykański myśliwiec F-35 i zestrzelił drona. Kluczowymi punktami spornymi w negocjacjach pozostają uwolnienie części z 24 mld USD zamrożonych irańskich aktywów, swoboda żeglugi przez Ormuz oraz przyszłość irańskiego programu nuklearnego.
- EUR:** I.Schnabel (Zarząd EBC) stwierdziła, że EBC powinien podnieść stopy procentowe w czerwcu, nawet jeśli dojdzie do zakończenia wojny na Bliskim

Oczekiwania inflacyjne w handlu detalicznym wyraźnie spadły w maju



Niższe rynkowe oczekiwania inflacyjne w strefie euro wspierają spadki rentowności obligacji



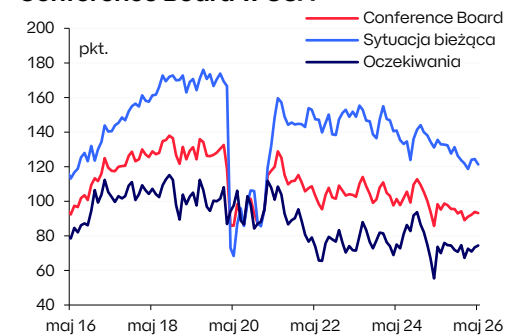
Wschodzie. Argumentowała, że przedłużający się konflikt spowodował już trwale szkody w infrastrukturze energetycznej i globalnych łańcuchach dostaw. Według niej wzrost cen energii coraz silniej przenosi się na inne składniki koszyka inflacyjnego, zwiększając ryzyko efektów drugiej rundy i utrwalenia inflacji powyżej celu EBC. **P.Lane (główny ekonomista EBC) ocenił, że EBC prawdopodobnie podniesie w czerwcu prognozę inflacji na 2026 z obecnych 2,6%.** Wskazał, że oprócz bezpośredniego wpływu cen ropy obserwuje również ryzyko wtórnych efektów inflacyjnych, które mogłyby rozszerzyć presję cenową na całą gospodarkę. Bankier podkreślił, że im dłużej trwa konflikt, tym mniej prawdopodobny jest scenariusz przejściowego szoku energetycznego, choć jednocześnie nie chciał deklarować wyniku czerwcowego posiedzenia EBC. **Bardziej neutralną opinie wyraził F.Villeroy de Galhau (EBC i Bank Francji), według którego dotychczasowy wpływ wojny na inflację ma głównie charakter bezpośredniego szoku.** Zaznaczył jednak, że EBC „zrobi wszystko, co konieczne”, aby sprowadzić inflację do celu 2% i zapobiec efektom drugiej rundy.

- **USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board w maju spadł do 93,1 pkt. z 93,8 pkt. w kwietniu,** a skala spadku była mniejsza niż oczekiwano (93,8 pkt.). Poziom koniunktury od początku 2025 znajduje się w trendzie spadkowym. Konsumenci coraz gorzej oceniają bieżącą sytuację, prawdopodobnie głównie z powodu wzrostu cen paliw. Oczekiwania natomiast poprawiły się, co może wynikać z nadziei na szybkie zakończenie wojny na Bliskim Wschodzie i powrót cen do wcześniejszych poziomów. Jest to również odzwierciedlone w oczekiwaniach inflacyjnych na najbliższe 12- miesięcy, które spadły do 5,2% wobec 5,3% w kwietniu. Sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna - więcej osób postrzega rynek pracy jako silny niż ocenia go negatywnie. Dane potwierdzają, że sytuacja konsumentów staje się trudniejsza, ale bez gwałtownego załamania. Jednocześnie utrzymują się nadzieje, że szybkie zakończenie wojny rozwiąże problemy powstałe w ostatnich miesiącach.
- **USA: Ceny nieruchomości w marcu wzrosły o 0,8% r/r, spowalniając w porównaniu do wzrostu o 0,9% r/r w lutym,** mimo oczekiwań na przyspieszenie do 1,0% r/r. Dane wskazują na dalsze hamowanie rynku nieruchomości, które jest związane ze wzrostem kosztów kredytów, będącym reakcją rynku finansowego na konflikt z Iranem i wyższe ceny ropy.
- **HUN: MNB pozostawił stopę bazową na poziomie 6,25%.** W komunikacie po posiedzeniu bank podkreślił konieczność utrzymania restrykcyjnej polityki monetarnej w związku z rosnącym ryzykiem wzrostu inflacji, spowodowanym szokiem podażowym. Inflacja CPI w kwietniu przyspieszyła do 2,1% r/r z 1,8% r/r w marcu, jednak była niższa od projekcji banku centralnego. MNB wskazał, że mocniejszy forint oraz utrzymanie regulowanych cen paliw i limitów marż ograniczają presję cenową. Bank ocenił, że perspektywy inflacji wyraźnie się poprawiły, ale niepewność globalna wymaga ostrożnego i zależnego od danych podejścia do dalszych decyzji. W naszej opinii obniżka stóp może nastąpić w 4q26, gdy szok podażowy zostanie zakończony i będzie można ocenić jego skutki dla węgierskiej gospodarki.

WYDARZENIA KRAJOWE:

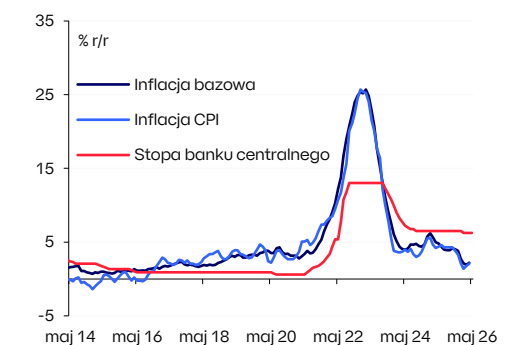
- **POL: Wskaźniki oczekiwań inflacyjnych w handlu detalicznym i przetwórstwie w maju znacząco spadły. W handlu detalicznym oczekiwania zmniejszyły się do 15,1 pkt. z 19,3 pkt. w kwietniu,** zbliżając się do poziomu z marca (15,3 pkt.) i tylko nieznacznie przekraczając wartość sprzed szoku paliwowego (14,0 pkt. w lutym). Spadki dotyczyły wszystkich typów przedsiębiorstw handlowych, szczególnie sprzedawców żywności (-8,6 pkt. m/m do 26,6 pkt.), co mogło wynikać zarówno z ograniczenia wzrostu cen paliw, jak i napięć w sektorze rolniczym, które w maju uległy lekkemu osłabieniu. **W przetwórstwie oczekiwania inflacyjne również spadły, do 14,6 pkt. z 19,2 pkt. w marcu,** utrzymując się jednak na podwyższonym poziomie, choć znacznie niższym niż w 2022. Głównym źródłem spadku były sektory wytwarzające dobra pośrednie (wyroby metalowe, ze skóry, chemiczne), podczas gdy w rafinacji ropy oczekiwano dalszego wzrostu cen

Indeks zaufania konsumentów Conference Board w USA



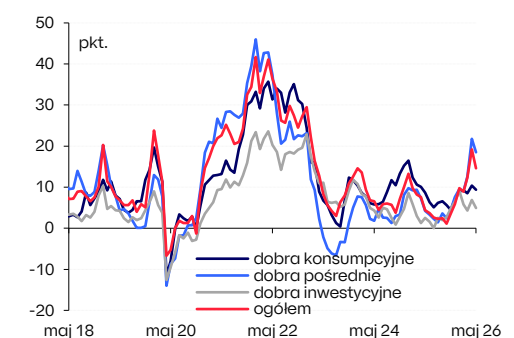
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bazowa na tle inflacji CPI w Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych w przetwórstwie w Polsce

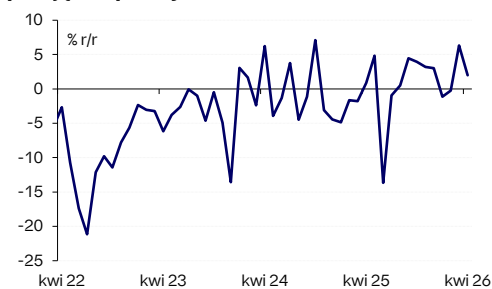


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

m/m. Program CPN oraz lepsze perspektywy w krajowym rolnictwie ograniczyły wzrost oczekiwań inflacyjnych, zmniejszając prawdopodobieństwo dalszych efektów drugiej rundy w inflacji i łagodząc obawy RPP o odnotowanie oczekiwań inflacyjnych.

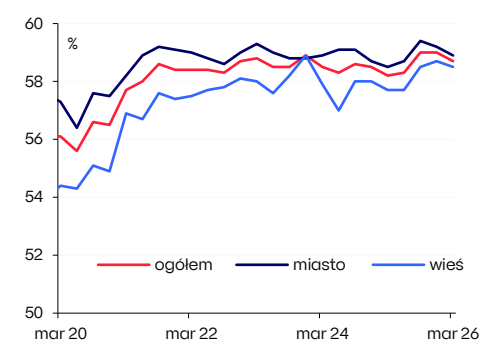
- POL: S&P ocenia, że głównym ryzykiem dla ratingu Polski pozostaje słaba pozycja fiskalna i brak perspektyw konsolidacji przed wyborami parlamentarnymi w 2027.** K.Vartapetov (analityk S&P Global Ratings) wskazał, że deficyt pierwotny pozostaje zbyt wysoki, aby stabilizować relację długu do PKB, a narastające nierównowagi fiskalne mogą w przyszłości pogorszyć sentyment inwestorów. Agencja pozytywnie ocenia jednak perspektywy wzrostu gospodarczego Polski na około 3% w średnim terminie, bardzo mocną pozycję zewnętrzną oraz wiarygodność i elastyczność polityki monetarnej NBP. S&P podkreśla również korzystną strukturę długu, który w dużej części ma charakter krajowy lub pochodzi z niskooprocentowanych pożyczek UE. Negatywny wpływ na rating mogłyby mieć silniejsze spowolnienie gospodarcze lub przedłużające się szoki geopolityczne przy dalszym pogarszaniu sytuacji fiskalnej.
- POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu zmniejszyła się do 6,0% z 6,1% w marcu, zgodnie z prognozami.** Rynek pracy pozostaje stabilny - odsetek osób bezrobotnych przez ponad rok utrzymuje się na niskim poziomie, co nie wskazuje na narastanie napięć. W ciągu ostatnich dwóch miesięcy odnotowano wzrost r/r liczby osób wyrejestrowanych z powodu podjęcia pracy, co sugeruje zwiększoną aktywność firm w zatrudnianiu nowych pracowników oraz rosnącą aktywizację osób na rynku pracy.
- POL: Stabilność rynku pracy potwierdzają również dane BAEL.** Liczba osób aktywnych zawodowo wzrosła o 0,9% r/r, a pracujących o 1,0% r/r, co przełożyło się na wzrost współczynnika aktywności do 58,7% (+0,5pp r/r) oraz wskaźnika zatrudnienia do 56,8% (+0,6pp r/r). Jednocześnie bezrobocie pozostaje niskie - stopa bezrobocia obniżyła się o 0,1pp r/r do 3,3%, a liczba bezrobotnych zmniejszyła się o 3,3% r/r. Po stronie podaży pracy odnotowano spadek nieaktywności - liczba osób biernych zawodowo zmniejszyła się o 1,3% r/r, a ich udział spadł o 0,5pp do 41,3%. W efekcie struktura rynku pracy poprawiła się jakościowo: mniej osób pozostaje poza rynkiem, więcej pracuje, a relacja liczby niepracujących do pracujących również spadła r/r, co potwierdza stopniowe wzmacnianie fundamentów rynku pracy.
- POL: Zamówienia w przetwórstwie w kwietniu wzrosły o 1,7% r/r po spadku o 7,3% r/r w marcu.** Wzrost popytu koncentrował się głównie na rynku krajowym, podczas gdy zamówienia eksportowe spadły o 0,6% r/r, po wcześniejszym wzroście o 3,2% r/r. Największy wzrost odnotowano w sektorze produkcji urządzeń elektrycznych (+18,8% r/r) oraz wyrobów elektronicznych (+13,4% r/r). W motoryzacji popyt rósł powoli (+0,6% r/r), a sektor dóbr pośrednich pozostawał blisko stagnacji, z wyraźnym spadkiem popytu na wyroby tekstylne (-27,6% r/r). **Dane potwierdzają oczekiwane ożywienie popytu inwestycyjno-infrastrukturalnego**, szczególnie w obszarach takich jak energetyka, automatyka, centra danych, magazyny energii i systemy bezpieczeństwa, co stanowi kolejny argument wskazujący na wzrost inwestycji w bieżącym roku.
- POL: Wartość kredytów mieszkaniowych udzielonych w kwietniu wzrosła o 67,0% r/r do 13,65 mld PLN i była najwyższa w historii.** Dane BIK wskazują, że liczba udzielonych kredytów zwiększyła się o 55,8% r/r, a przeciętna wartość kredytu na poziomie 469,73 tys. PLN była o 7,2% wyższa niż przed rokiem. Głównym powodem wysokiej aktywności w segmencie hipotecznym jest wzrost zdolności kredytowej, który jest skutkiem zarówno obniżenia kosztu kredytu, jak i dalszego wzrostu wynagrodzeń. Wzrost zdolności przyspiesza decyzje o refinansowaniu wcześniej zaciągniętych kredytów - BIK ocenia, że refinansowania stanowią już ponad 30% nowej akcji kredytowej. Wsparciem dla rynku był też zdaniem BIK lekki wzrost cen mieszkań.

Bezrobotni wyrejestrowani z tytułu podjęcia pracy



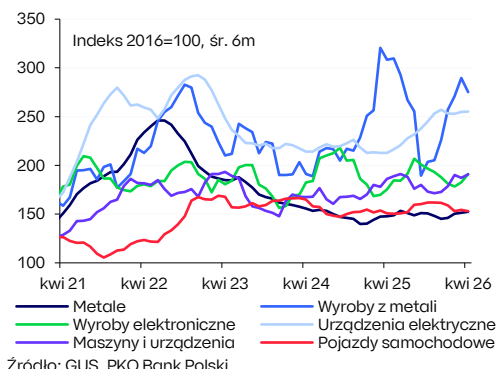
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Wskaźnik aktywności zawodowej wg BAEL



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Nowe zamówienia w krajowym przetwórstwie

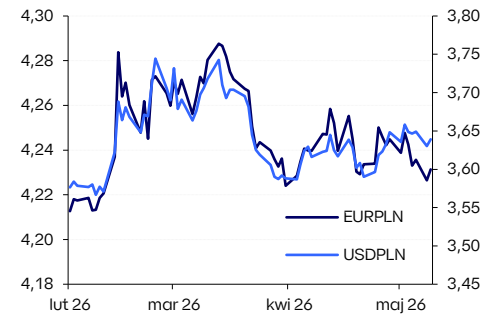


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty był we wtorek minimalnie słabszy, kurs EURPLN wzrósł do 4,2350, a USDPLN podniósł się do 3,6450.** Na rynkach bazowych EURUSD obsunął się w okolice 1,1620.
- Wzrost napięcia geopolitycznego w rejonie Zatoki Perskiej po, jak określa to strona amerykańska, obronnych atakach USA na irańskie łodzie i wyrzutnie rakiet, ponownie zwiększył premię geopolityczną w wycenie ropy naftowej, co przełożyło się na wyższą jej notowań. Czynnikiem ten nieco wzmocnił dolara, a amerykańskiej walucie pomógł także wyższy od oczekiwań ekonomistów odczyt nastrojów konsumentów z USA wg Conference Board. **Finałnie jednak reakcja rynku FX na najpoważniejszy w ostatnich tygodniach incydent militarny między USA a Iranem była zaskakująco stonowana.** Fakt jest jednak taki, że wydarzenie to nie doprowadziło do zamknięcia kanałów dyplomatycznych, a rozmowy dotyczące umowy pomiędzy USA a Iranem nadal trwają. Tym samym inwestorzy zakładają, że przynajmniej tymczasowe porozumienie jest na wyciągnięcie ręki i pod taki scenariusz się pozycjonują. Niewielkie przesunięcia kursów ww. par nie zmieniły obrazu ich trendów: **EURPLN pozostaje w konsolidacji pomiędzy wsparciem na 4,22 a oporem na 4,26, USDPLN odbija od istotnej w krótkim terminie strefy wsparć 3,6250-3,6350, natomiast EURUSD znajduje się w przedziale pomiędzy wsparciem na 1,1570 a najbliższym oporem na 1,1670.**
- Środowe kalendarium makro nie zawiera figur mogących wpłynąć na rynkowe nastroje, dlatego w centrum uwagi inwestorów pozostanie temat negocjowanej pomiędzy USA a Iranem umowy pokojowej, której podpisanie, jak wskazywał sekretarz stanu USA Marco Rubio, jest kwestią kilku dni. Oczekiwanie na tę umowę, przy założeniu braku eskalacji militarnej, będzie w naszej opinii **w środę sprzyjać stabilizacji kursów EURPLN i USDPLN odpowiednio w strefach 4,23-4,25 oraz 3,6250-3,66.**
- **We wtorek rentowności krajowych SPW poruszały się w przedziale od 0 do +2pb.** W segmencie 10-letnim dochodowość utrzymała się w okolicy 5,78%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowność niemieckich Bundów wzrosła o 3pb, do 2,98%, a amerykańskich Treasuries spadła o 8pb, do 4,49%.
- Od wielu tygodni trudno analizować zachowanie rynku stopy procentowej bez uwzględnienia szczegółów rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie. Złożoność konfliktu — na styku interesów USA, Iranu, Izraela i państw Zatoki Perskiej — oraz nieprzewidywalny styl komunikacji prezydenta USA D.Trumpa prowadzą do częstych zmian sentymentu i utrudniają rynek ocenę dalszego przebiegu wydarzeń. Jeszcze w poniedziałek doniesienia medialne i wypowiedzi przedstawicieli stron konfliktu sugerowały możliwość przełomu na drodze do deeskalacji. Poprawiającemu się sentymentowi towarzyszył spadek cen ropy naftowej, co wspierało również rynek długu i sprzyjało spadkom rentowności. Po raz kolejny jednak fala optymizmu została szybko zakłócona. **Informacje o nowych działaniach militarnych USA wobec Iranu ponownie zwiększyły ostrożność inwestorów, zatrzymując ruch rentowności w dół na krajowym i europejskich rynkach FI. Widoczne we wtorek spadki rentowności amerykańskich Treasuries należy interpretować głównie jako opóźnioną reakcję na weekendowy impuls spadkowy,** którego rynek amerykański nie mógł wcześniej zdyskontować z uwagi na poniedziałkowe święto w USA.
- W środę, przy ograniczonym kalendarzu danych makroekonomicznych, inwestorzy pozostaną w trybie oczekiwania na nowe doniesienia płynące z Bliskiego Wschodu. **Aby możliwa była kontynuacja spadków rentowności, konieczne są bardziej wiarygodne sygnały postępów na drodze do deeskalacji po wtorkowych oznakach słabnięcia impetu pokojowego.**

Waluty



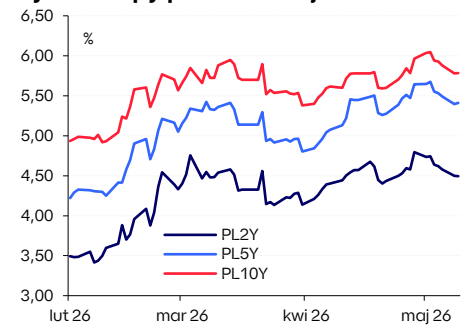
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,27	4,26
USDPLN	3,65	3,61
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,17	1,18
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



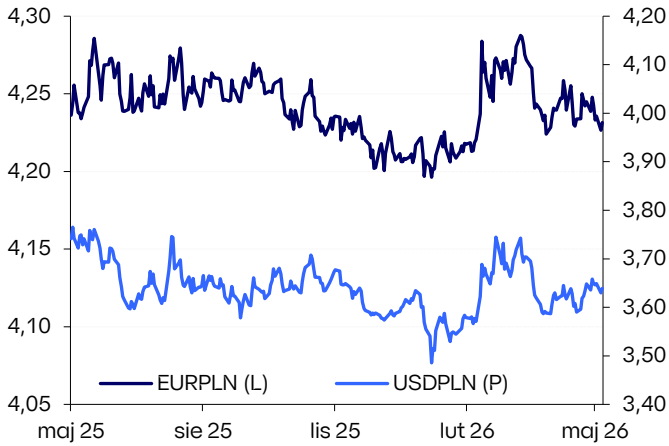
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

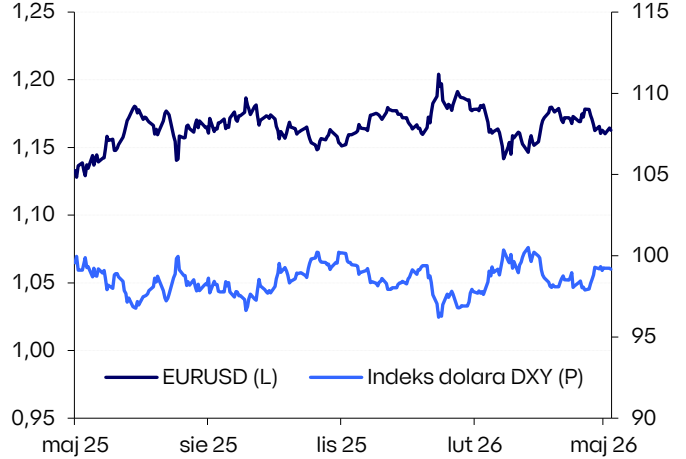
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

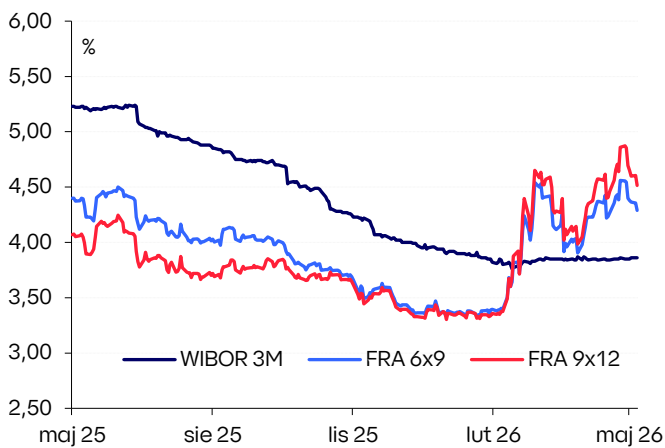
PLN vs główne waluty



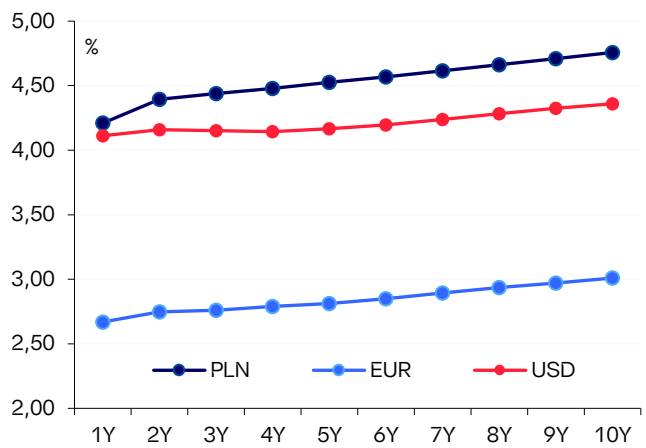
Notowania USD



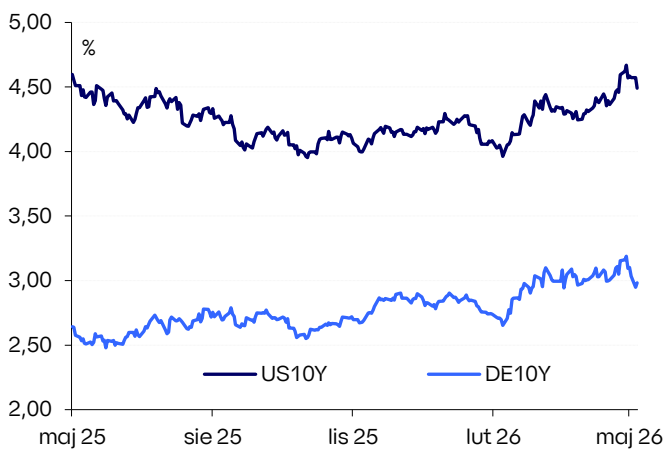
Krótkoterminowe stopy procentowe



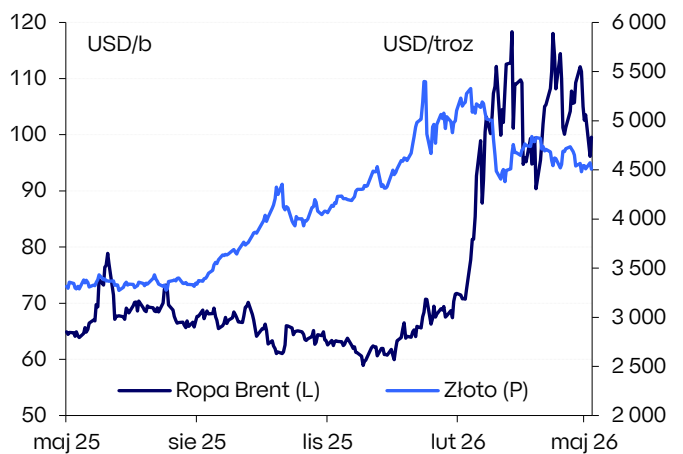
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 22 maja						
GER: Wzrost PKB (1q)	08:00	% r/r	0,4	0,3	--	0,4
GER: Indeks Ifo (maj)	10:00	pkt.	84,4	84,2	--	84,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, rew.)	16:00	pkt.	49,8	48,2	--	44,8
Poniedziałek, 25 maja						
POL: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	9:30	% r/r	8,7	3,0	-0,1	1,3
POL: Podaż pieniądza M3 (kwi.)	14:00	% r/r	11,5	11,2	10,9	11,3
Wtorek, 26 maja						
POL: Stopa bezrobocia (kwi.)	9:30	%	6,1	6,0	6,0	6,0
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,25	6,25	6,25	6,25
USA: Ceny nieruchomości (mar.)	15:00	% r/r	0,9	1,0	--	0,8
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (maj)	16:00	pkt.	93,8	91,5	--	93,1
Czwartek, 28 maja						
HUN: Stopa bezrobocia (kwi.)	8:30	%	4,5	4,5	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (maj)	11:00	pkt.	93	92,3	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (maj, rew.)	11:00	pkt.	-20,6	-19,0	--	--
USA: Dochody Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,6	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,9	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (kwi.)	14:30	% r/r	3,5	3,9	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (kwi.)	14:30	% r/r	3,2	3,3	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi., wst.)	14:30	% m/m	0,8	3,0	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	209	213	--	--
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	2,0	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	1,9	1,6	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (kwi.)	16:00	tys.	682	663	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (kwi., rew.)	--	mln	1,363	1,442	--	--
Piątek, 29 maja						
ROM: Stopa bezrobocia (kwi.)	8:00	%	6,1	--	--	--
HUN: Saldo handlowe (kwi.)	8:30	mln EUR	924	792	--	--
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	2,7	2,1	--	--
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	9:30	% r/r	3,2	3,7	3,7	--
GER: Stopa bezrobocia (maj)	9:55	%	6,4	6,4	--	--
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,9	2,9	--	--
GER: Inflacja HICP (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,9	3,0	--	--
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-87,9	-87,0	--	--

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 (Kierowniczką)	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 Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@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](#)



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 dołoży 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.