

### Lat0 bez podwyżek?

- **We wtorek g0wne indeksy giełdowe zamknęły się na plusie.** Prawie jednoprocetowym wzrostem krajowy WIG wyprzedził rynek europejski, gdzie Stoxx Europe 600 zyskał 0,7%. **Amerykański S&P 500 wzrósł jedynie o ok. 0,1%, ale tym ruchem poprawił tegoroczne maksimum.** Rynki akcji wspierał lepszy sentyment wokół sytuacji na Bliskim Wschodzie, gdzie utrzymują się oczekiwania, że porozumienie między USA i Iranem pozostaje możliwe pomimo napięć między Izraelem i Libanem. Na rynku obligacji przełożyło się to na stabilizację rentowności na rynkach bazowych. **Dochodowości polskich SPW nieznacznie spadły po decyzji RPP, która utrzymała stopę referencyjną na niezmiennym poziomie 3,75%.** Taki kontekst rynkowy sprzyjał stabilizacji złotego, który kontynuował handel w okolicy 4,2350 na EURPLN i 3,64 na USDPLN. **W środę przewidujemy utrzymanie konsolidacyjnych, bocznych trendów na krajowym rynku stopy procentowej i złotym.**
- **Dziś będzie stosunkowo spokojnie pod względem publikacji danych.** Kluczowym wydarzeniem w kraju będzie konferencja Prezesa A.Głapińskiego po posiedzeniu RPP. Wobec dość ubogiego komunikatu po posiedzeniu, konferencja Prezesa jest głównym źródłem wiedzy na temat ewentualnej zmiany nastawienia RPP po publikacji korzystnych danych inflacyjnych za maj.
- **Z danych jako pierwsze zostaną opublikowane zrewidowane wskaźniki PMI dla usług w strefie euro,** które według wstępnych szacunków pogłębiły spadek poniżej poziomu neutralnego. **Ze strefy euro napłynie również inflacja PPI za kwiecień,** która wg oczekiwań wzrośnie do 4,8% r/r z 2,1% r/r w marcu, a źródłem tak silnego odbicia jest oczywiście globalny szok podaży. **Pozostałe istotne dane napłyną z USA.** Raport ADP prawdopodobnie potwierdzi stabilną sytuację na rynku pracy w maju. Zrewidowane dane o zamówieniach w przemyśle za kwiecień powinny podtrzymać obraz rosnącego popytu krajowego, w obliczu podwyższonych ceł.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
**Biuro Strategii Rynkowych**  
 pkoresearch@pkobp.pl  
 @PKO\_Research  
 centrumanaliz.pkobp.pl

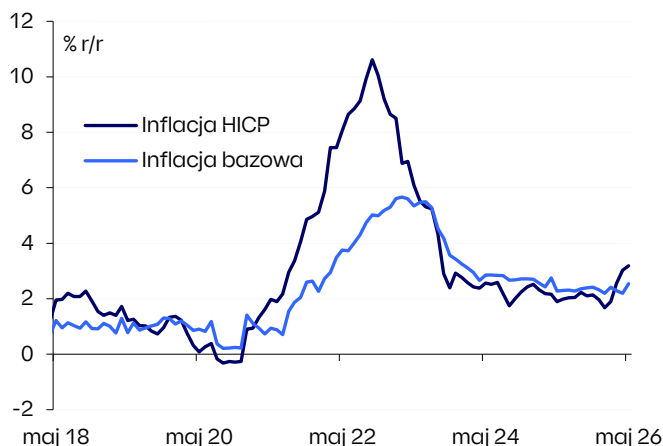
	Wartość	(%, pb)*
	2026-06-02	Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	136 401	1,0
STOXX Europe 600	625	0,7
S&P500	7 610	0,1
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,23	0,0
USDPLN	3,64	-0,1
CHFPLN	4,62	-0,1
EURUSD	1,16	0,0
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,50	3
PL5Y	5,31	-4
PL10Y	5,69	-4
DE10Y	2,97	-4
US10Y	4,46	-2
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	96	1,1
Złoto	4485	0,0

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

### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

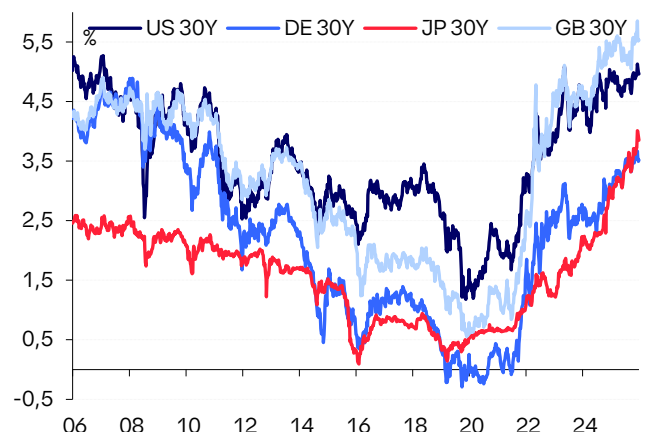
- **ŚWIAT: Siły USA przechwyciły irańskie rakiety i drony wyrzuczone w kierunku Bahrajnu i Kuwejtu oraz przeprowadziły uderzenia na wyspę**

### Inflacja HICP w strefie euro dalej rośnie



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

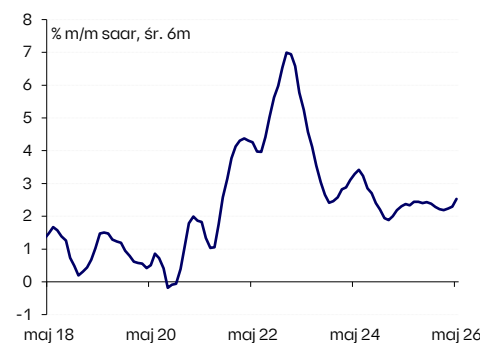
### Rynek akcji pozostaje odporny na historycznie wysokie rentowności obligacji długoterminowych



**Keszm w cieśninie Ormuz** w odpowiedzi na to, co Waszyngton określił jako „próby ataków podejmowanych przez Teheran w całym regionie Bliskiego Wschodu”. Jednocześnie D.Trump poinformował, że rozmowy między USA i Iranem „trwają nieprzerwanie”.

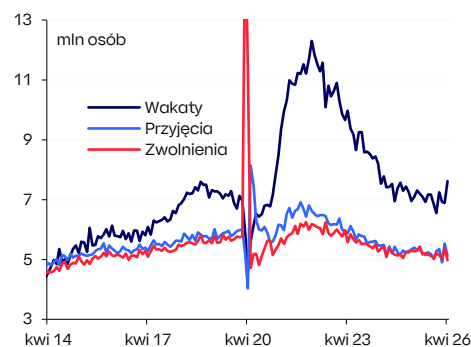
- EUR: Inflacja HICP w maju wzrosła do 3,2% r/r z 3,0% r/r w kwietniu, zgodnie z prognozami.** Główną przyczyną wzrostu inflacji były ceny energii, których dynamika przyspieszyła do 10,9% r/r z 10,8% r/r w kwietniu. Podobny trend dotyczył też pozostałych dóbr (z wyłączeniem energii), ale ich ceny nadal rosną powoli (0,9% r/r). Znacząco wzrosły ceny usług, które w maju były wyższe o 3,5% r/r wobec 3,0% r/r w kwietniu. Inflacja bazowa wzrosła do 2,5% r/r z 2,2% r/r, a jej impet (% m/m saar, śr. 6m) przyspieszył nieznacznie, co sugeruje, że silne efekty drugiej rundy jeszcze się nie ujawniły. **Dane nie dają jednoznacznej odpowiedzi, czy EBC powinien (już) podnosić stopy procentowe, ale ostatnie wypowiedzi członków Rady wskazują, że obawy przed wzrostem inflacji są na tyle poważne, że stopy prawdopodobnie zostaną prewencyjnie podniesione na czerwcowym posiedzeniu.**
- EUR: O.Rehn (EBC i Bank Finlandii) wskazał, że potencjalna podwyżka stóp procentowych podczas czerwcowego posiedzenia EBC miałaby charakter zapobiegawczy, a nie byłaby reakcją na utrwalone presje inflacyjne.**
- USA: Administracja USA czasowo obniżyła cła na wybrane importowane produkty ze stali, aluminium i miedzi.** Stawka na maszyny rolnicze oraz urządzenia grzewcze, klimatyzacyjne i wentylacyjne spadła z 25% do 15%, a dla produktów zawierających co najmniej 85% amerykańskiej stali lub aluminium ustalono ją na 10%. Białe Dom uzasadnił decyzję względami bezpieczeństwa narodowego oraz wsparciem inwestycji w rolnictwie, budownictwie i przemyśle. Ruch ten wpisuje się w działania mające ograniczyć gospodarcze skutki wzrostu kosztów produkcji i cen energii po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie.
- USA: USA zaproponują nowe cła w wysokości co najmniej 10% na import towarów z 60 partnerów handlowych, po zakończeniu dochodzenia dotyczącego towarów rzekomo wytwarzanych przy wykorzystaniu pracy przymusowej.** Stawka 10% miałaby zostać nałożona na import m.in. z Kanady, Meksyku, Unii Europejskiej, Tajwanu i Wielkiej Brytanii. Produkty z innych dużych gospodarek, w tym z Chin, Indii, Japonii, Korei Południowej, Brazylii i Szwajcarii, byłyby objęte stawką 12,5%. Niższa stawka miałaby być nałożona na towary z gospodarek, które wprowadziły zakazy importu produktów wytwarzanych przy użyciu pracy przymusowej lub zobowiązały się do ich wprowadzenia, natomiast wyższą stawką objęto te, które nie wprowadziły takich zakazów i nie egzekwowały ich skutecznie. Zaproponowane ruchy to element dążeń administracji D.Trumpa do przywrócenia cel, które wprowadził w pierwszym roku swojej prezydentury, i które zostały uznane za niezgodne z konstytucją.
- USA: Liczba wakatów według ankiety JOLTS w kwietniu wzrosła do 7,6 mln (sa), przekraczając marcowy poziom 6,9 mln i oczekiwania rynkowe zakładające stagnację.** To najwyższy wynik od dwóch lat. Wskaźnik liczby wakatów do bezrobotnych wzrósł do 1,03, po raz pierwszy od dziewięciu miesięcy liczba wolnych miejsc pracy przewyższyła liczbę osób bezrobotnych. Dodatkowo, stopa zwolnień spadła o 0,3pp, do 3,1%, choć jednocześnie stopa przyjęć obniżyła się o 0,3pp, do 3,2%. Wzrost popytu na pracę w kontekście spowolnienia gospodarczego jest pozytywnym sygnałem, może jednak negatywnie oddziaływać na i tak podwyższoną inflację.
- USA: B.Hammack (Cleveland Fed, z prawem głosu w FOMC) oceniła, że ryzyka dla inflacji przeważają nad tymi dla rynku pracy.** Ekonomistka uważa, że polityka pieniężna Fed może nie być wystarczająco restrykcyjna, aby obniżyć inflację do celu 2%. Choć obecnie uzasadnione jest utrzymanie stóp procentowych bez zmian, to przy kontynuacji obecnych trendów Fed może wkrótce zostać zmuszony do podwyżek. Jej wypowiedź wpisuje się w rosnącą liczbę sygnałów ze strony przedstawicieli Fed o możliwości podwyżek stóp, jeśli presja inflacyjna nie osłabnie.
- HUN: Wzrost PKB w 1q26 został potwierdzony na poziomie 1,7% r/r** (zarówno w ujęciu surowym, jak i po uwzględnieniu efektów sezonowych)

### Impet inflacji bazowej w strefie euro



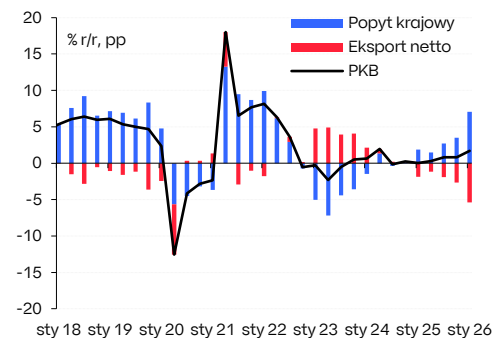
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Popyt na pracę w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### PKB w Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

i kalendarzowych) wobec 0,8% r/r w 4q25. W ujęciu q/q gospodarka rola nieprzerwanie od czterech kwartałów, w 1q26 w tempie 0,8%. Po stronie popytowej głównym źródłem ożywienia była konsumpcja, ze wzrostem o 5,5% r/r (nieco powyżej naszych oczekiwań), częściowo napędzanym przedwyborczymi działaniami rządu w postaci wypłaty dodatkowych świadczeń emerytalnych czy ulgi w podatku dochodowym. Spadek inwestycji o 0,1% r/r był mniejszy niż zakładaliśmy na podstawie dostępnych danych – słabym ogniwem były inwestycje w budownictwie, których spadek został częściowo zniwelowany przez inwestycje w maszyny i urządzenia (efekt zwiększania mocy produkcyjnych w branży automotive). Podobnie jak w ostatnich kilku kwartałach wkład eksportu netto do wzrostu był ujemny, a inwestycji bliski neutralnego. Na uwagę zasługuje kolejny kwartał z rządu z dodatnią kontrybucją po stronie zapasów, co może stanowić hamulec dla wzrostu produkcji w kolejnych kwartałach w przypadku braku ożywienia popytu eksportowego.

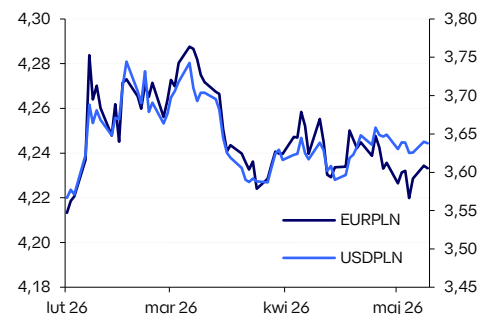
#### WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Rada Polityki Pieniężnej nie zaskoczyła i pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie.** Od marca br. stopa referencyjna wynosi 3,75%. Komunikat po czerwcowym posiedzeniu miał bardzo podobną wymowę do majowego. Naszym zdaniem nieoczekiwane spowolnienie wzrostu cen w maju zdejmuje z RPP część presji na zacieśnianie polityki pieniężnej. Chociaż ryzyko dla prognoz jest nadal podwyższone, to zakładamy, że inflacja do końca roku nie odchyli się znacząco od dopuszczalnego pasma wahań wokół celu NBP. Podtrzymujemy, że w takich warunkach podwyżki stóp nie będą konieczne. Więcej w Makro Flash: [RPP zachowuje spokój.](#)
- **POL: K.Krogulski (MFW) ocenił, że tempo wzrostu długu publicznego zwiększa wrażliwość Polski na szoki zewnętrzne i zaburzenia rynkowe, dlatego konieczna jest odbudowa przestrzeni fiskalnej.** Wskazał, że choć fundamenty gospodarki pozostają solidne - bilans płatniczy jest zrównoważony, sektor finansowy dobrze skapitalizowany, a sytuacja firm i gospodarstw domowych dobra - wyzwaniem pozostaje sektor fiskalny. Zdaniem MFW problemem nie jest sam poziom zadłużenia, lecz utrzymujące się wysokie deficyty. Uniemożliwiają one stabilizację długu, który według prognoz będzie rósł co najmniej do 2031.

## KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty we wtorek był stabilny względem euro i dolara**, kurs EURPLN pozostał na 4,2350, a USDPLN utrzymał się w pobliżu 3,64. Niewiele zmienił się także kurs EURUSD, kończąc dzień w pobliżu 1,1640.
- Po poniedziałkowych wzrostach cen ropy naftowej (która w czasie szoków podaźowych jest ujemnie skorelowana z siłą PLN i EUR), będących konsekwencją informacji o możliwym zerwaniu dialogu w sprawie porozumienia pokojowego między USA a Iranem, wtorek nie przyniósł nowych istotnych doniesień w tej kwestii. Według mediów stanowiska stron nie zmieniły się. USA komunikują, że rozmowy dotyczące porozumienia z Iranem są kontynuowane i mogą postępować. Iran natomiast wskazuje na ich zawieszenie ze względu na działania Izraela w Libanie, które interpretuje jako poważne naruszenie obowiązującego od 8 kwietnia zawieszenia broni. **Sprzeczne sygnały nie sprzyjały zatem wyraźnej deeskalacji napięcia geopolitycznego, a rynki odpowiedziały na kruchą równowagę wyczekiwaniem na nowe impulsy w lokalnych konsolidacjach.** Poza geopolitykę lokalnie zgodna z rynkowymi oczekiwaniami decyzja RPP nie miała wpływu na zachowanie PLN. Globalnie natomiast równoważyły się odczyty makro z USA (raport JOLTS) i strefy euro (inflacja HICP), zwiększające szanse na zacieśnienie polityki pieniężnej zarówno Fed jak i EBC, co sprzyjało konsolidacji na EURUSD.
- **W naszej opinii przekaz ze środowisk konferencji prezesa NBP A.Głapińskiego powinien być neutralny dla złotego**, a krajowa waluta pozostanie pod wpływem trendów z rynków bazowych i globalnych nastrojów. Te zaś kształtować będą dalszy rozwój wydarzeń na Bliskim Wschodzie oraz publikowane dane makroekonomiczne ze strefy euro i USA. Zakładając brak większych zmian w otoczeniu geopolitycznym oraz zbliżone do konsensusu odczyty makro z rynków bazowych, oceniamy, że **lokalne trendy boczne na EURPLN i USDPLN będą w środę kontynuowane, odpowiednio w zakresach 4,2350-4,2450 oraz 3,63-3,65.**
- **We wtorek rentowności krajowych SPW poruszały się w przedziale od -4 do +3pb.** W segmencie 10-letnim dochodowość obligacji spadła o 4pb, do 5,69%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności niemieckich Bundów i amerykańskich Treasuries obniżyły się o 2-4pb, odpowiednio do 2,97% i 4,46%.
- Najważniejszym wydarzeniem dla rynku krajowego było decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. **Zgodnie z oczekiwaniami rynku RPP utrzymała stopę referencyjną bez zmian, na poziomie 3,75%. W kontekście niepewności generowanej dla gospodarki światowej i krajowej przez nierozstrzygnięty konflikt na Bliskim Wschodzie istotnym argumentem przemawiającym za taką decyzją pozostają korzystne odczyty krajowej inflacji**, która według majowych danych wyniosła 3,1%. Opublikowane we wtorek dane ze strefy euro potwierdziły natomiast oczekiwania rynku dotyczące wzrostu inflacji do 3,2%. Rynek stopy procentowej zareagował na takie dane inflacyjne jedynie minimalnie, lecz wobec mandatu EBC, ukierunkowanego na sprowadzenie inflacji do celu 2%, ostatni odczyt wzmacnia argumenty za podwyżką stóp procentowych podczas czerwcowego posiedzenia banku centralnego. Głównym kierunkowym katalizatorem zmian na globalnym rynku stopy procentowej pozostaje jednak rozwój sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie. **We wtorek na rynku widoczny był umiarkowany optymizm inwestorów, że porozumienie między USA i Iranem pozostaje możliwe pomimo przejściowych zakłóceń w negocjacjach związanych z eskalacją napięć między Izraelem a Libanem.** Odzwierciedleniem tych oczekiwań były stabilne ceny ropy i brak presji na wzrosty rentowności obligacji na rynku światowym.
- **Oczekujemy, że w środę zarówno na rynkach bazowych, jak i krajowym rynku SPW dominować będzie trend boczny**, a rentowności nie oddalą się istotnie od poziomów obserwowanych na wtorkowym zamknięciu.

## Waluty



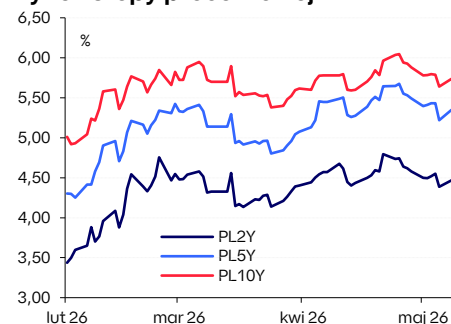
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## 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



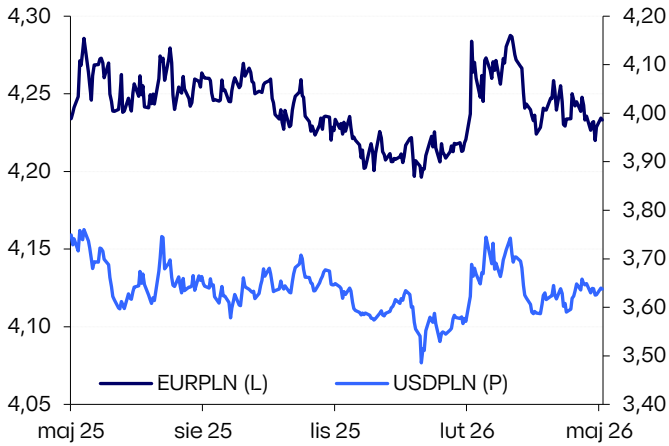
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy rentowności obligacji

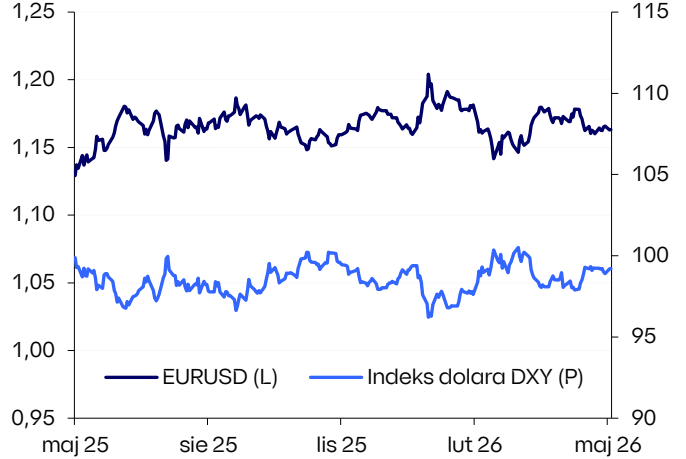
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

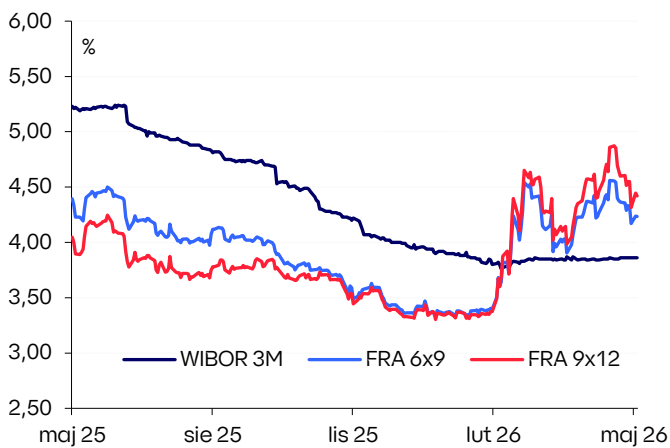
**PLN vs główne waluty**



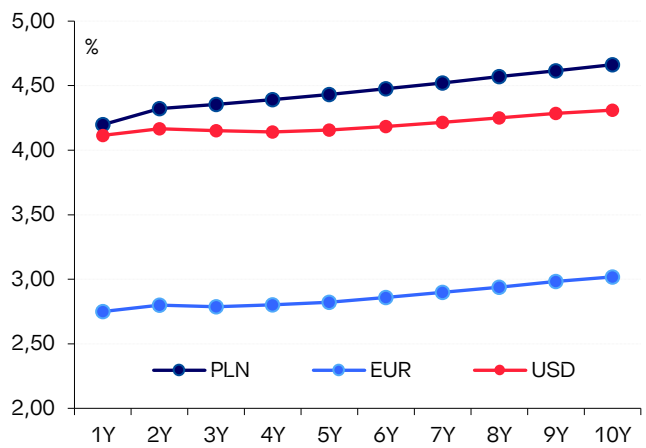
**Notowania USD**



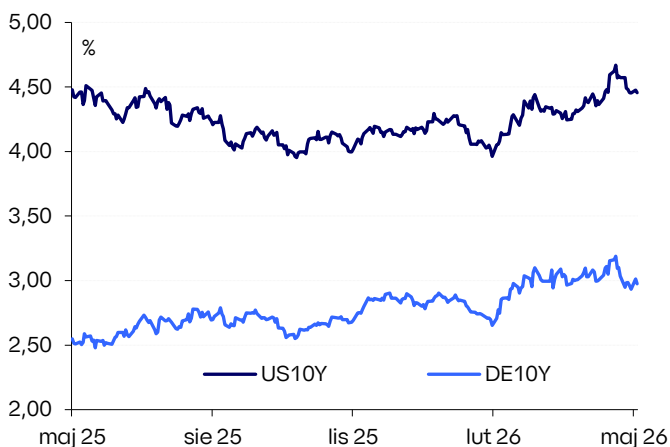
**Krótkoterminowe stopy procentowe**



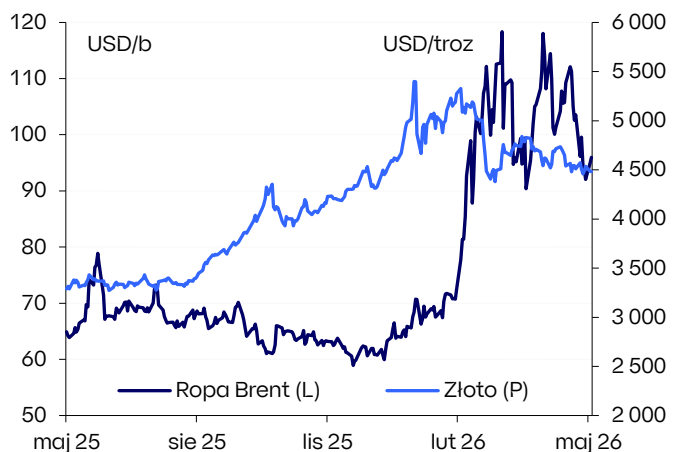
**Krzywe IRS**



**Rynki bazowe**



**Surowce**



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 29 maja</b>						
CZE: Wzrost PKB (1q)	09:00	% r/r	2,7	2,1	--	2,2
<b>POL: Inflacja CPI (maj, wst.)</b>	<b>09:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>
GER: Stopa bezrobocia (maj)	09:55	%	6,4	6,4	--	6,3
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,9	2,9	--	2,6
GER: Inflacja HICP (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,9	3,0	--	2,7
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-85,3	-87	--	82,4
<b>Poniedziałek, 1 czerwca</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (maj)	3:45	pkt.	52,2	51,3	--	51,8
<b>POL: PMI w przetwórstwie (maj)</b>	<b>9:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>48,8</b>	<b>48,5</b>	<b>48,6</b>	<b>49,4</b>
<b>POL: Wzrost PKB (1q)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	51,4	49,9	--	50,1
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	52,2	51,4	--	51,6
EUR: Podaż pieniądza M3 (kwi.)	10:00	% r/r	3,2	3,1	--	2,7
USA: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	15:45	pkt.	54,5	55,3	--	55,1
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	52,7	53,0	--	54,0
<b>Wtorek, 2 czerwca</b>						
HUN: Wzrost PKB (1q)	8:30	% r/r	0,8	1,7	--	1,7
EUR: Inflacja HICP (maj, wst.)	11:00	% r/r	3,0	3,2	--	3,2
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	2,2	2,4	--	2,5
USA: Raport JOLTS (kwi.)	16:00	mln	6,866	6,857	--	7,618
<b>POL: Stopa referencyjna NBP</b>	--	<b>%</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>
<b>Środa, 3 czerwca</b>						
GER: PMI w usługach (maj, rew.)	9:55	pkt.	46,9	47,8	--	--
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	47,6	46,4	--	--
EUR: Inflacja PPI (kwi.)	11:00	% r/r	2,1	4,8	--	--
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys.	109	118	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (kwi.)	16:00	% m/m	1,5	4,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi., rew.)	16:00	% m/m	1,3	7,9	--	--
<b>Czwartek, 4 czerwca</b>						
CZE: Inflacja CPI (maj, wst.)	9:00	% r/r	2,5	2,3	2,3	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	11:00	% r/r	1,2	0,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	215	211	--	--
<b>Piątek, 5 czerwca</b>						
ROM: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,2	-1,7	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,8	--	--
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	0,7	0,5	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	115	89	96	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	3,6	3,4	--	--
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	4,3	4,3	--	--

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.