

### Inflacja w USA to już dwukrotność celu

- W środę globalne nastroje inwestycyjne uległy pogorszeniu, a rynki akcji traciły wskutek wyprzedaży spółek technologicznych. W rezultacie indeks S&P 500 spadł o 1,6%, a warszawski WIG o 0,9%. Złoty nieznacznie osłabił się wobec głównych walut, pozostając pod presją słabszego sentymentu globalnego oraz wzrostu cen ropy po wieczornej eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie. Zgodne z oczekiwaniami dane CPI z USA nie wywołały istotnej reakcji USD, choć wzrost inflacji do 4,2% r/r, przy utrzymującej się sile rynku pracy, nadal wspiera oczekiwania na podwyżkę stóp Fed w br. Na krajowym rynku FI rentowności SPW poruszały się w przedziale 0/-4 pb, podczas gdy rentowności niemieckich Bundów i amerykańskich Treasuries wzrosły symbolicznie o 1pb. Dzisiejsza decyzja EBC o podwyżce stóp o 25pb. nie powinna istotnie wpłynąć na EURUSD i EURPLN, chyba że przekaz z konferencji Ch. Lagarde okaże się wyraźnie jastrzębi i wzmocni oczekiwania na kolejne podwyżki w 2h26. W takim scenariuszu możliwe byłoby umocnienie euro wobec dolara oraz, w mniejszym stopniu, wobec złotego. **Naszym scenariuszem bazowym pozostaje stabilizacja EURPLN w pobliżu 4,25, przy ryzyku wzrostu USDPLN powyżej 3,70.** Przestrzeń do dalszych istotnych spadków rentowności polskich SPW ograniczają podwyższona inflacja na rynkach bazowych, oczekiwania na podwyżkę stóp przez EBC oraz rosnące ryzyka geopolityczne związane z sytuacją na Bliskim Wschodzie.
- Dziś EBC najpewniej sygnałnie podniesie stopy procentowe o 25pb** – ruch ten jest powszechnie oczekiwany i od dawna sygnalizowany przez Radę Prezesów. Cel to zasygnalizowanie gotowości do zwalczania podwyższonej inflacji i silniejsze zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych. Jednocześnie EBC opublikuje nowe prognozy makroekonomiczne, w tym zapewne również zaktualizowane prognozy scenariuszowe.
- W USA opublikowane zostaną dane o inflacji PPI za maj, która powinna ponownie wzrosnąć – do 6,4% r/r z 6,0% r/r w kwietniu.** Interesujące mogą być szczegóły – czy drożeją tylko towary i usługi związane z surowcami energetycznymi, czy też pojawiają się efekty drugiej rundy. Jak co tydzień poznamy też raport o bezrobociu.

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

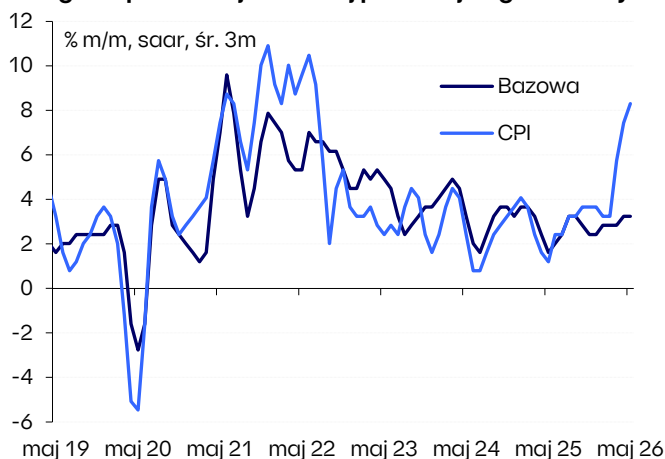
[X @PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-06-10	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	134 260	-0,9
STOXX Europe 600	618	-0,1
S&P500	7 267	-1,6
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,25	0,3
USDPLN	3,68	0,3
CHFPLN	4,60	0,1
EURUSD	1,15	-0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,42	-4
PL5Y	5,36	-1
PL10Y	5,74	0
DE10Y	3,07	1
US10Y	4,54	1
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	93	1,8
Złoto	4073	-4,4

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

#### Wzrost inflacji CPI w USA to jak na razie zasługa głównie cen energii. Impet inflacji bazowej pozostaje ograniczony



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

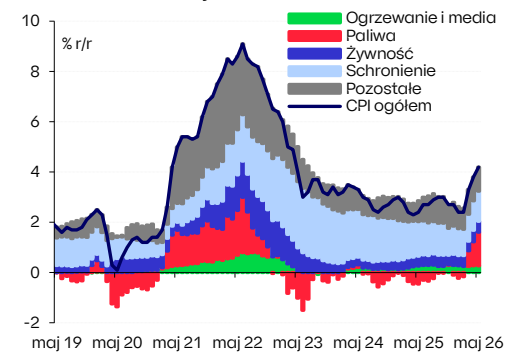
#### Cena złota spadła do najniższego poziomu w 2026 w reakcji na wzrost oczekiwań na podwyżki stóp Fed, wzrost rentowności UST i umocnienie USD



## WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

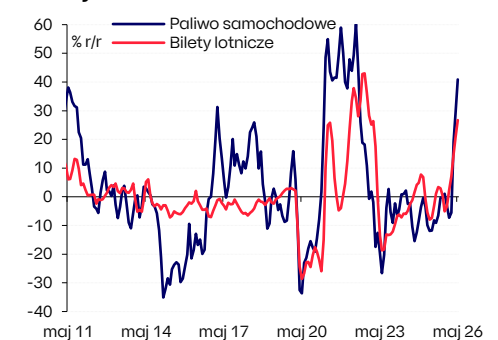
- ŚWIAT: USA dokonały serii ataków na Iran po tym jak prezydent D.Trump napisał, że Iran zbyt długo zwlekał z zawarciem umowy, za co będzie musiał teraz zapłacić.** Amerykański sekretarz wojny P.Hegseth stwierdził, że celem ataków jest „wzmocnienie interesów wojskowych i poprawa pozycji dyplomatycznej”. **W odpowiedzi na amerykańskie ataki, irańskie dowództwo wojskowe poinformowało, że cieśnina Ormuz zostanie natychmiastowo zamknięta**, a wszelkie okręty ją przekraczające zostaną „wzięte na cel”. **Iran poinformował też o rozpoczęciu ataków przeciwko amerykańskim obiektom wojskowym w Kuwejcie, Bahrajnie i prawdopodobnie Jordanii.** Wcześniej, we wtorek, Dowództwo Centralne USA poinformowało, że USA rozpoczęły ataki „w samoobronie” na Iran w odpowiedzi na strącenie w poniedziałek amerykańskiego śmigłowca.
- USA: Inflacja CPI w maju wzrosła do 4,2% r/r z 3,8% r/r, a inflacja bazowa do 2,9% r/r z 2,8% r/r – w obu przypadkach zgodnie z oczekiwaniami.** Tym samym inflacja CPI była najwyższa od trzech lat. **W ujęciu miesięcznym ceny ogółem wzrosły o 0,5%, a ceny bazowe o 0,2%.** Główną przyczyną wzrostu inflacji były kategorie powiązane z cenami surowców energetycznych – ceny paliw wzrosły o 6,8% m/m, po wzroście o 5,7% m/m w kwietniu i 21,5% m/m w marcu. Usługi transportowe ogółem w maju staniały o 0,6% m/m (głównie za sprawą ubezpieczeń), ale kolejny miesiąc drożały bilety lotnicze (2,7% m/m). Wywindowało to bieżący impet inflacji – po zannualizowaniu inflacja CPI (średnia 3-mies.) wyniosła ponad 8% r/r. Wśród innych kluczowych kategorii obserwujemy dalsze hamowanie inflacji w kategorii schronienie (0,3% m/m; 35% wagi w koszyku inflacyjnym), za sprawą opóźnionego wpływu spadku cen mieszkań. Taniały ceny nowych samochodów oraz hamowała dynamika miesięczna cen odzieży. Relatywnie podwyższona na tle poprzednich kwartałów była inflacja żywnościowa (3,0% r/r). Raport wskazuje, że choć efekty inflacyjnej drugiej rundy występują, to jak na razie są one ograniczone do kategorii silnie zależnych od cen surowców energetycznych. Niezmiennie inflacja w USA pozostaje podwyższona i oddala się od celu Fed. Na uporczywość wskazuje również szereg miar fundamentalnych procesów cenowych – np. inflacja cen usług bez schronienia zbliżyła się do 4% r/r, po tym jak w 2h25 spadła nawet poniżej 3,5% r/r. Z perspektywy Fed dane potwierdzają podwyższoną presję inflacyjną i ryzyka płynące ze strony cen surowców energetycznych, ale nie wskazują na natychmiastową konieczność działania. Biorąc pod uwagę dualny mandat i mocne dane napływające z rynku pracy rośnie presja na podwyżki stóp procentowych – co nie jest jednak naszym scenariuszem bazowym. Niezmiennie uważamy, że obecnie brak jest podstaw do oczekiwania drugiego szoku inflacyjnego, analogicznego do tego z lat 1978-80.
- CZE: Inflacja CPI w maju spadła do 2,1% r/r z 2,5% r/r w kwietniu, bez zmian względem szybkiego szacunku.** Szczegółowe dane również potwierdzają wnioski ze wstępnego raportu – to żywność i napoje bezalkoholowe (-1,9% r/r vs -1,3% r/r w kwietniu) oraz alkohol i tytoń (3,7% r/r vs 5,2% r/r w kwietniu) odpowiadały za znaczną część hamowania inflacji i były przyczyną pozytywnej niespodzianki. Inflacja bazowa pozostała bez zmian na poziomie 2,9% r/r. Poziom inflacji ogółem w maju wpisał się w prognozę CNB, przy czym ceny żywności spadły głębiej, a ceny paliw wzrosły silniej niż zakładał bank. Minimalnie wyższa od oczekiwań CNB okazała się też inflacja bazowa. Z perspektywy banku centralnego dane nie dostarczają nowych informacji, które mogłyby istotnie zmienić dotychczasowe nastawienie – stabilizację stóp procentowych i utrzymywanie postawy wyczekującej. CNB pozostaje jednak jastrzębi, co stwarzałoby przestrzeń do podwyżki stóp w 2h26, jeśli wojna na Bliskim Wschodzie by się przedłużała, a dane inflacyjne wskazałyby na propagację efektów drugiej rundy.
- JPN: Prezes Banku Japonii K.Ueda został hospitalizowany i prawdopodobnie nie weźmie udziału w najbliższym posiedzeniu BoJ 16 czerwca.** Konsensus ekonomistów oczekuje, że BoJ zdecyduje się wówczas na podwyżkę stóp o 25pb do 1,00%. W zeszłym tygodniu prezes

## Struktura inflacji CPI w USA



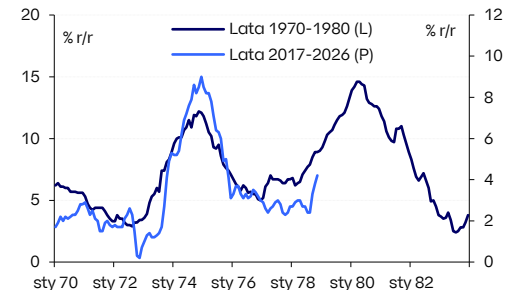
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI – paliwo samochodowe i bilety lotnicze



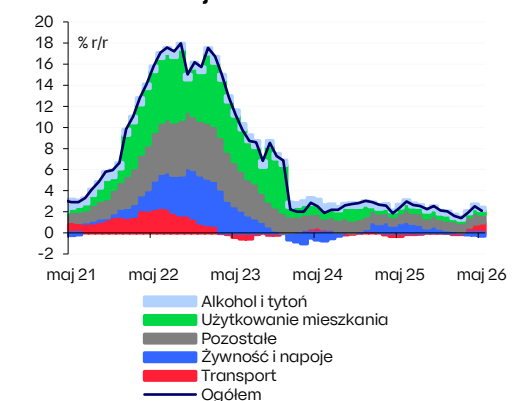
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI obecnie vs inflacja CPI w latach 1970-1980 w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Struktura inflacji CPI w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

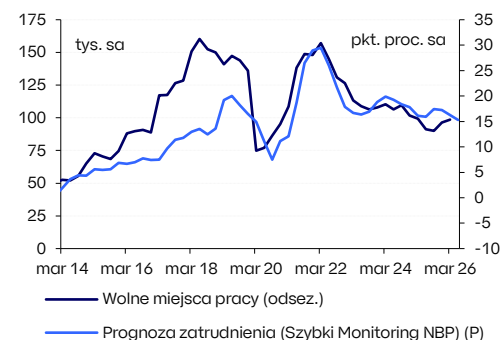
K.Ueda jasno sygnalizował możliwość zacieśnienia warunków monetarnych, nawet mimo trwającej wojny z Iranem. Wcześniej, w kwietniu, BoJ utrzymał stopy bez zmian (stosunkiem głosów 6:3), co wskazuje na rosnącą w siłę frakcję preferującą podwyżki stóp procentowych.

- **EUR/KOR: UE i Korea Południowa podpisały umowę o handlu cyfrowym, która ma ułatwić wymianę handlową.** Umowa jest uzupełnieniem już obowiązującej od 2011 umowy o wolnym handlu i m.in. uznaje ważność i wykonalność umów elektronicznych, umożliwia korzystanie z podpisów elektronicznych. Aby wejść w życie umowa musi być ratyfikowana przez Koreę Południową oraz uzyskać zgodę Parlamentu Europejskiego i akceptację Rady Unii Europejskiej.
- **EUR/CHN: Chiny odwołały dwa ważne spotkania dyplomatyczne z UE na szczelnie ministerialnym bez wskazania powodów.** Informatorzy Financial Timesa sugerują, że takie działania sygnalizują niezadowolenie Chin z działań UE, w tym m.in. proponowanego przez KE w marcu 2026 Industrial Accelerator Act (IAA) – programu mającego na celu wsparcie czystego europejskiego przemysłu w strategicznych sektorach (stal, cement, aluminium, motoryzacja) przy zapewnieniu odporności łańcuchów dostaw. W szczególności realizacja IAA mogłaby wykluczyć część chińskich produktów z zamówień publicznych oraz wyznaczyć limity dla przejęć europejskich firm przez podmioty chińskie.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

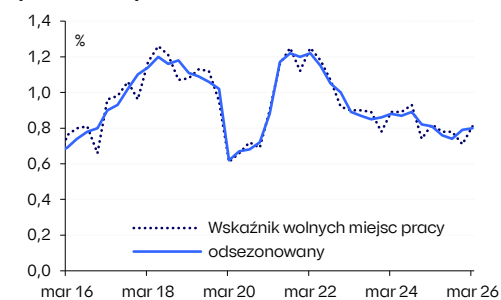
- **POL: Liczba wolnych miejsc pracy (wakatów) w 1q26 w gospodarce wyniosła 100,2 tys., o 0,8% mniej niż przed rokiem. Wskaźnik wakatów wyniósł 0,82%.** Obserwujemy minimalny wzrost obu miar w ciągu ostatnich kwartałów (po usunięciu wpływu sezonowości), co wskazuje na stopniowe kończenie okresu spadku popytu na pracę i bardzo ograniczony jego wzrost. Jednocześnie popyt na pracę pozostaje niski, a pomijając okres pandemii, najniższy od 2017, co potwierdza ograniczone na tle poprzednich lat zapotrzebowanie na pracowników. Jest to jedna z przesłanek świadczących o niskiej temperaturze rynku pracy. W ujęciu branżowym najwyższy wskaźnik wakatów występuje w IT i telekomunikacji, transporcie oraz budownictwie (po 1,50%). Do branż z najniższym odsetkiem wakatów należą edukacja (0,4%) oraz górnictwo (0,2%). Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach popyt na pracę będzie powoli wzrastał, wraz z ożywieniem gospodarczym i inwestycyjnym.
- **POL: Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (GG) na koniec 1q26 wyniósł 2444,3 mld PLN, co stanowiło 61,6% PKB, i po raz pierwszy w historii przekroczył zapisaną w kryteriach z Maastricht granicę 60% PKB.** Kwartalny przyrost długu GG (+109,1 mld PLN) był związany przede wszystkim ze wzrostem długu Skarbu Państwa (+96,5 mld PLN) przy wzroście zadłużenia Funduszu Przeciwdziałania COVID19 (+12,4 mld PLN) i Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych (+6,3 mld PLN). Jednocześnie spadło zadłużenie samorządów (-1,9 mld PLN). W tym samym czasie liczony wg krajowej metodyki państwowy dług publiczny wyniósł 2008,2 mld PLN i stanowił 50,6% PKB wobec 48,9% PKB na koniec 2025. Wartość długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 1q26 była zgodna z naszymi oczekiwaniami, dlatego podtrzymujemy całoroczną prognozę na poziomie 66,5% PKB. **Warto pamiętać, że przekroczenie przez dług GG poziomu 60% nie oznacza przekroczenia limitu konstytucyjnego (60%) ani progów ostrożnościowych (55% i 60%), ponieważ dotyczą one długu wg krajowej metodyki, a nie unijnej.**
- **POL:** Wiceminister J.Drop (MF) ocenił, że wskazany przez GPW Benchmark termin likwidacji wskaźnika WIBOR do 2037 wydaje się w ocenie MF optymalny i bezpieczny.
- **POL:** Projekt ustawy o podatku od nadzwyczajnych zysków ze zbycia paliw ciekłych osiągniętych w okresie od marca do grudnia 2026 znalazł się w porządku dzisiejszych obrad Stałego Komitetu Rady Ministrów.

#### Liczba wolnych miejsc pracy (wakatów) w Polsce na tle wskaźnika prognoz zatrudnienia NBP



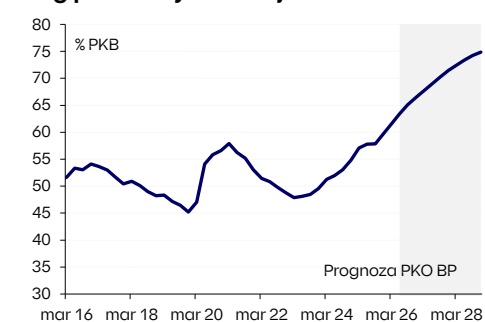
Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

#### Odsetek wolnych miejsc pracy (wakatów) w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

#### Dług publiczny w relacji do PKB

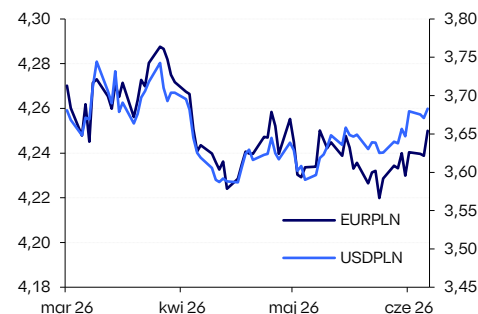


Źródło: MF, Eurostat, GUS, PKO Bank Polski.

**KOMENTARZ RYNKOWY:**

- **W środę złoty nieznacznie osłabił się wobec euro i dolara**, w pobliżu odpowiednio 4,25 na EURPLN oraz 3,68 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar pozostawał relatywnie stabilny, a kurs EURUSD lekko obniżył się w okolice 1,1530.
- Przy pustym krajowym kalendarzu makro złoty pozostawał pod dominującym wpływem otoczenia zewnętrznego. **Umiarkowaną presję na złotego wywierały rosnące ceny ropy naftowej, reagujące na wieczorną eskalację napięć na Bliskim Wschodzie, oraz spadki na globalnych rynki akcji, w tym warszawskiej GPW.** Z kolei niska zmienność na bazowych rynkach FX wynikała z braku wyraźnych zmian w globalnej wycenie dolara. Zgodnie z oczekiwaniami majowe odczyty inflacyjne z USA nie miały bowiem istotnego przełożenia na bieżące notowania USD. Jednocześnie wzrost CPI powyżej 4% r/r w połączeniu z relatywną siłą amerykańskiego rynku pracy, wspiera rynkowe oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych Fed w br., wzmacniając fundamenty stojące za umocnieniem dolara.
- W czwartek wydarzeniem dnia będzie decyzja EBC. **Szeroki konsensus ekonomistów zakłada podwyżkę stóp procentowych o 25pb. Nie spodziewamy się, aby sama decyzja miała istotny wpływ na notowania EURUSD i EURPLN.** Reakcja rynku mogłaby pojawić się dopiero wtedy, gdyby przekaz z konferencji prezes Ch.Lagarde wybrzmiał na tyle jastrzębio, by dodatkowo wzmocnić wyceny rynkowe, zakładające obecnie co najmniej jeszcze jedną podwyżkę stóp w 2h26. W takim scenariuszu możliwe byłoby umocnienie euro wobec dolara oraz w mniejszym stopniu, wobec złotego. **Naszym scenariuszem bazowym na koniec tygodnia pozostaje jednak utrzymanie się kursu EURPLN w pobliżu 4,25, przy jednoczesnym ryzyku wzrostu kursu USDPLN powyżej 3,70.**
- **W środę rentowności krajowych SPW poruszały się w przedziale 0/-4pb.** W segmencie 10-letnim dochodowość obligacji pozostała na poziomie 5,74%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności niemieckich Bundów i amerykańskich Treasuries wzrosły o 1pb, odpowiednio do 3,07% oraz 4,54%.
- Głównym wydarzeniem rynkowym, które w środę koncentrowało uwagę inwestorów, była publikacja danych inflacyjnych z USA, ze względu na kluczowy wpływ polityki Fed na światowe rynki finansowe. Ogólny wskaźnik CPI, według danych amerykańskiego Biura Statystyki Pracy, wzrósł do 4,2% r/r, osiągając najwyższy poziom od ponad trzech lat. Odczyt ten był zgodny z oczekiwaniami rynku. Sam poziom inflacji pozostaje niesatysfakcjonujący z punktu widzenia mandatu Fed, którego celem jest stabilizacja inflacji w okolicy 2%. Pozytywnym elementem publikacji, na którym skupił się rynek, było jednak tempo inflacji bazowej w ujęciu m/m, które spadło z 0,4% do 0,2%, poniżej oczekiwań na poziomie 0,3%. To właśnie ten szczegół uzasadniał umiarkowanie pozytywną początkową reakcją rynku Treasuries, który odpowiedział niewielkim spadkiem rentowności. **Stabilną sesję, z tendencją do umiarkowanych spadków dochodowości, odnotował również krajowy rynek SPW**, który poza napływającymi wypowiedziami członków RPP dotyczącymi oceny przyszłej ścieżki stóp procentowych nie otrzymał nowych impulsów ze sfery makro.
- **Otoczenie podwyższonej inflacji na rynkach bazowych, w tym oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych przez EBC na czwartkowym posiedzeniu, ogranicza przestrzeń do dalszych znaczących spadków rentowności polskich SPW.** Profil ryzyka w krótkim okresie pogarszają dodatkowo kruchość pokoju na Bliskim Wschodzie oraz zaostrenie retoryki prezydenta USA D.Trumpa wobec Iranu.

**Waluty**



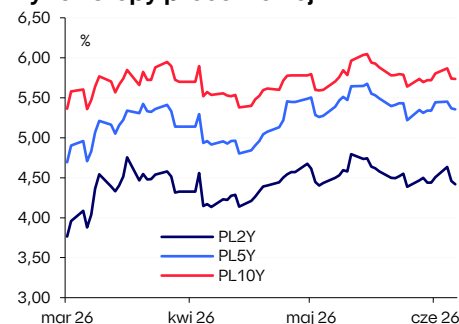
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**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**



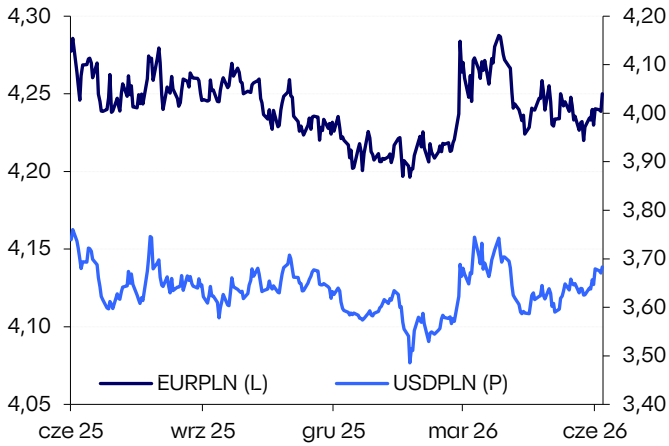
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy rentowności obligacji**

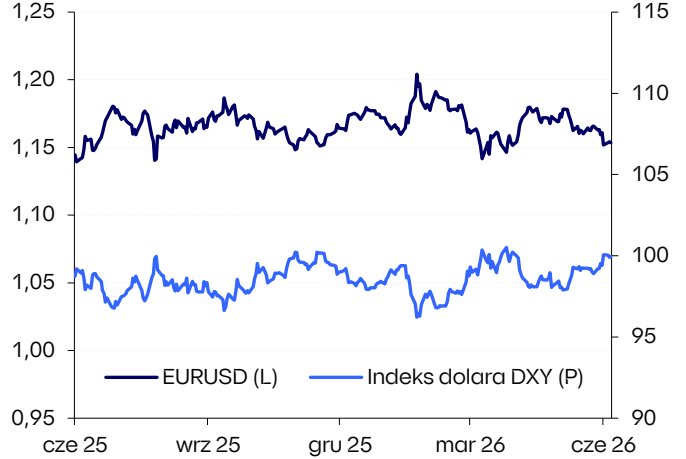
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

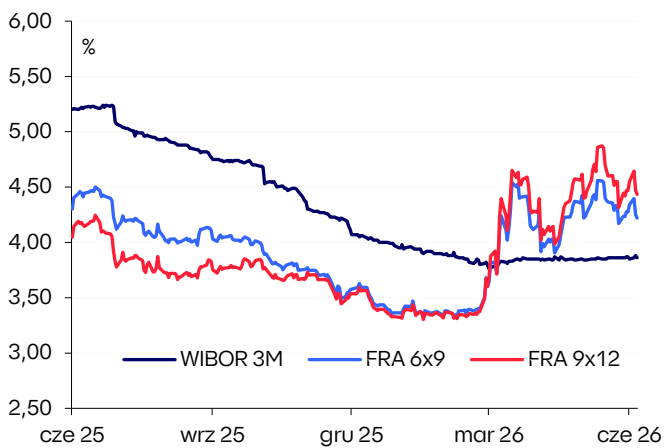
PLN vs główne waluty



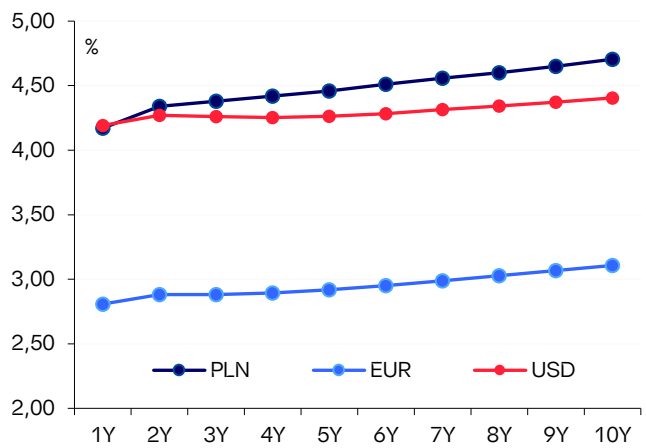
Notowania USD



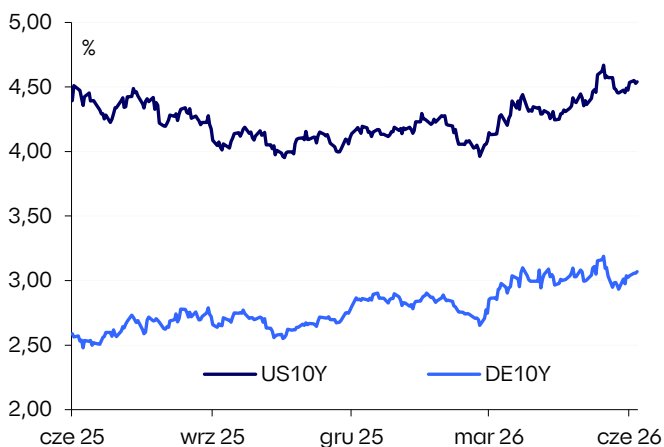
Krótkoterminowe stopy procentowe



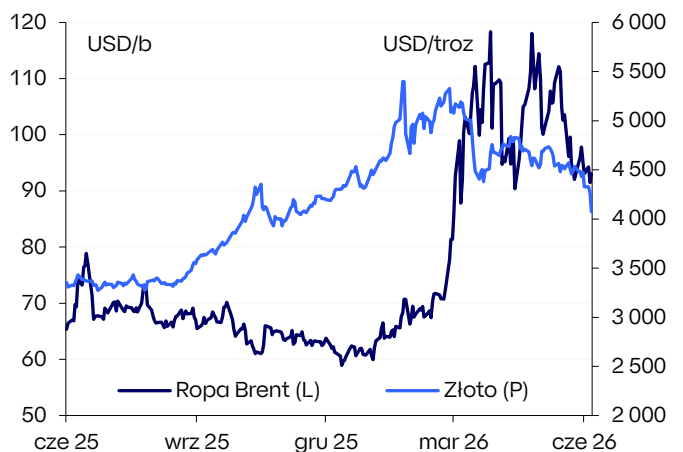
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 5 czerwca</b>						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	179	89	96	172
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	3,6	3,4	--	3,4
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	4,3	4,3	--	4,3
<b>Poniedziałek, 8 czerwca</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (kwi.)	8:00	% m/m	4,5	-2,0	--	-3,8
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi.)	8:00	% r/r	6,1	4,8	--	1,6
CZE: Produkcja przemysłowa (kwi.)	9:00	% r/r	3,9	0,5	--	1,5
CZE: Stopa bezrobocia (maj)	10:00	%	4,9	4,8	--	4,8
EUR: Indeks Sentix (cze.)	10:30	pkt.	-16,4	-14,0	--	-13,4
<b>Wtorek, 9 czerwca</b>						
GER: Eksport (kwi.)	8:00	% m/m	0,3	-0,5	--	0,9
GER: Import (kwi.)	8:00	% m/m	4,5	-2,0	--	1,2
GER: Produkcja przemysłowa (kwi.)	8:00	% m/m	-0,1	0,4	--	0,4
GER: Produkcja przemysłowa (kwi.)	8:00	% r/r	-3,4	-1,1	--	0,5
HUN: Inflacja CPI (maj)	8:30	% r/r	2,1	2,2	--	1,8
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-60,3	-56,5	--	-55,9
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (maj)	16:00	mln	4,04	4,06	--	4,17
<b>Środa, 10 czerwca</b>						
CHN: Inflacja PPI (maj)	3:30	% r/r	2,8	3,8	--	3,9
CHN: Inflacja CPI (maj)	3:30	% r/r	1,2	1,3	--	1,2
CZE: Inflacja CPI (maj, rew.)	9:00	% r/r	2,5	2,1	--	--
USA: Inflacja CPI (maj)	14:30	% r/r	3,8	4,2	4,2	4,2
USA: Inflacja bazowa (maj)	14:30	% r/r	2,8	2,9	--	2,9
<b>Czwartek, 11 czerwca</b>						
EUR: Stopa depozytowa EBC (.)	14:15	%	2,00	2,25	2,25	--
EUR: Stopa refinansowa EBC (.)	14:15	%	2,15	2,40	2,40	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	225	219	--	--
USA: Inflacja PPI (maj)	14:30	% r/r	6,0	6,4	--	--
<b>Piątek, 12 czerwca</b>						
ROM: Inflacja CPI (maj)	8:00	% r/r	10,71	10,84	--	--
ROM: Wynagrodzenie (kwi.)	8:00	% r/r	4,3	--	--	--
GER: Inflacja CPI (maj, rew.)	8:00	% r/r	2,9	2,6	--	--
GER: Inflacja HICP (maj, rew.)	8:00	% r/r	2,9	2,7	--	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)	10:00	mld CZK	5,9	20,0	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)	14:00	mln EUR	-234	-505	-627	--
POL: Eksport (kwi.)	14:00	% r/r	7,4	5,8	5,9	--
POL: Import (kwi.)	14:00	% r/r	3,8	3,6	4,4	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., wst.)	16:00	pkt.	44,8	46,0	--	--

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](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 (Kierowniczka)	<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](#)



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 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.