

### Nerwowo na Bliskim Wschodzie, EBC reaguje

- Czwartek na rynkach finansowych miał charakter klasycznego geopolitycznego rollercoastera. Początkowo jastrzębie komunikaty Donalda Trumpa dotyczące Iranu podbijały premię za ryzyko i wspierały popyt na bezpieczne aktywa. W amerykańskiej części sesji informacja o odwołaniu uderzeń USA na Iran oraz możliwości zawarcia porozumienia wywołała jednak szybkie odwrócenie tych ruchów. Finałnie złoty się umocnił, a rentowności krajowych SPW kolejny dzień z rządu spadały. Na rynkach bazowych potaniała ropa, dolar się osłabił, a największym beneficjentem zmiany narracji D. Trumpa w sprawie Iranu okazały się amerykańskie Treasuries. **Zakładamy, że dopóki nie pojawią się wiarygodne potwierdzenia statusu negocjowanej pomiędzy USA a Iranem umowy (przede wszystkim ze strony Teheranu) zmienność na rynkach FX i FI pozostanie ograniczona, a kursy EURPLN i USDPLN oraz rentowności krajowych SPW będą utrzymywać się blisko czwartkowych poziomów zamknięcia.**
- **W Niemczech poznamy dziś finalne dane inflacyjne za maj** – wstępne odczyty pokazały zaskakujący spadek CPI do 2,6% r/r z 2,9% r/r, za sprawą tańszej żywności i przy braku istotnych efektów drugiej rundy. Z regionu CEE napłyną czeski rachunek bieżący (kwi.) i rumuńska inflacja (maj).
- **Wstępne badania koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan** za czerwiec powinny wskazać na nieznaczną poprawę względem rekordowo niskiego odczytu z maja. Kluczowe będą oczekiwania inflacyjne konsumentów – już w maju wzrosły do najwyższego poziomu w tym roku.
- **W kraju w centrum uwagi będzie bilans płatniczy za kwiecień.** Zakładamy tylko nieznaczne pogłębienie deficytu bieżącego (-627 mln EUR) przy dynamice eksportu (5,9% r/r) nieco niższej, a dynamice importu (4,4% r/r) nieco wyższej niż w marcu. Import może być podbijany przez wzrost cen surowców energetycznych, a eksport może się znaleźć pod presją słabszej kondycji gospodarczej naszych partnerów handlowych.

#### Biurowe Analizy Makroekonomicznych Biurowe Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

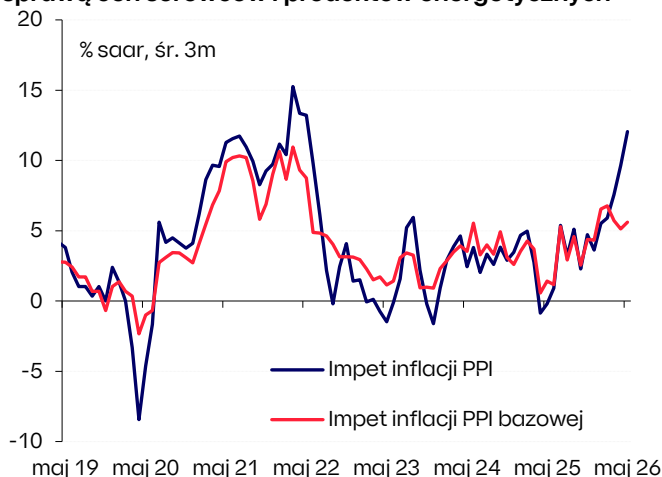
	Wartość 2026-06-11	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	135 599	1,0
STOXX Europe 600	622	0,5
S&P500	7 394	1,8
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,25	-0,1
USDPLN	3,67	-0,4
CHFPLN	4,61	0,2
EURUSD	1,16	0,4
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,35	-7
PL5Y	5,28	-8
PL10Y	5,70	-4
DE10Y	3,03	-4
US10Y	4,47	-8
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	90	-2,9
Złoto	4214	3,4

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

#### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

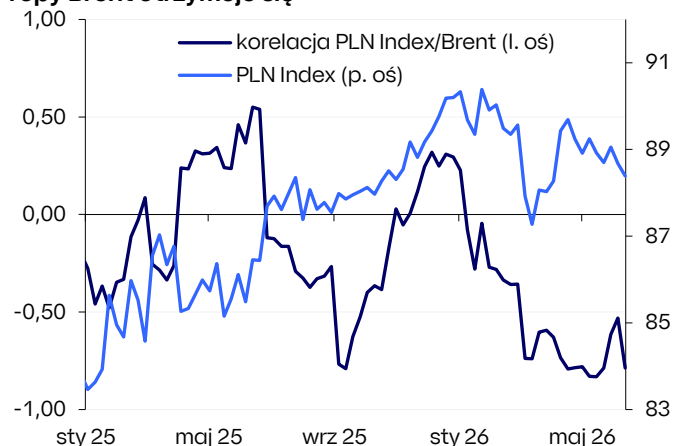
- **ŚWIAT: Prezydent USA D.Trump wycofał się z gróźb przeprowadzenia uderzeń wojskowych na Iran**, dokonując gwałtownego zwrotu zaledwie kilka godzin po zapowiedzi, że uderzy w Iran „BARDZO MOCNO” i groźbach przejęcia

#### Inflacja PPI w USA najwyższa od listopada 2022, głównie za sprawą cen surowców i produktów energetycznych



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

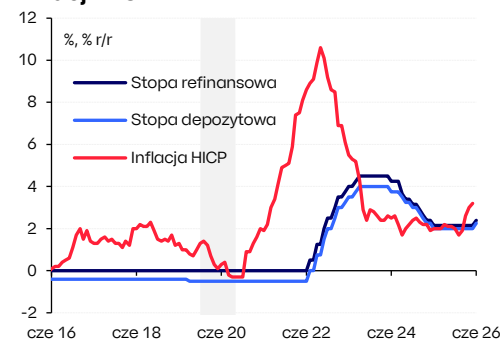
#### Od połowy kwietnia br. złoty ponownie pozostaje pod presją, a jego mocno ujemna korelacja z notowaniami ropy Brent utrzymuje się



jej infrastruktury naftowej, w tym wyspy Chark, za pomocą której Iran eksportuje ok. 90% ropy i produktów ropopochodnych. D.Trump ogłosił w mediach społecznościowych, że ataki nie dojdą do skutku, ponownie twierdząc, że porozumienie jest bliskie – choć nie zostało to potwierdzone przez Iran. Opisał je jako „bardzo silne memorandum porozumienia, które ma nieco koncepcyjny charakter”, a jego efektem miałyby być wznowienie żeglugi przez Cieśninę Ormuz. Półoficjalna irańska agencja Fars podała wcześniej, powołując się na anonimowe źródło, że irańskie władze nie zatwierdziły jeszcze treści żadnego porozumienia z USA. Rozmowy pozostają zablokowane w kilku kluczowych kwestiach, w tym w sprawie odblokowania zamrożonych irańskich aktywów oraz żądania Iranu dotyczącego zawieszenia broni w Libanie, gdzie Izrael kontynuuje ataki.

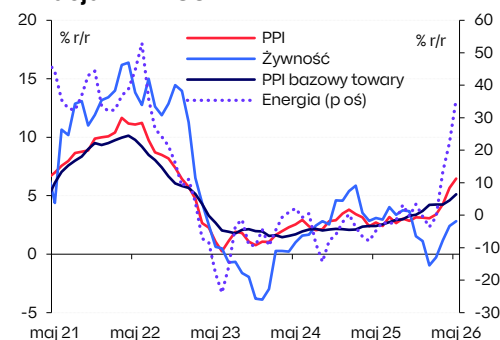
- EUR: Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 25pb i była to pierwsza podwyżka od września 2023.** Stopa depozytowa wynosi 2,25%, a refinansowa 2,40%. Decyzja była zgodna z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami i zapadła jednogłośnie, a na posiedzeniu nie dyskutowano innych możliwych decyzji (pauzy lub podwyżki o 50pb). Na posiedzeniu Rada Prezesów zapoznała się z nowymi projekcjami makroekonomicznymi. W związku z wyższymi prognozowanymi cenami energii inflacja HICP w 2026 i 2027 będzie wyższa niż zakładano w marcu. Wyższe ceny energii częściowo przełożą się także na przyspieszenie inflacji bazowej w tym i kolejnym roku. Przez przedłużający się szok energetyczny EBC ponownie zrewidował w dół prognozy wzrostu PKB w 2026 i 2027. Oceniono, że bilans czynników ryzyka dla inflacji jest nadal przesunięty w górę, zaś dla wzrostu gospodarczego w dół, a przedłużający się okres zaburzeń w podaży surowców może doprowadzić do silniejszego i dłuższego (niż obecnie się oczekuje) wzrostu cen energii. **W bazowym scenariuszu zakładamy, że na kolejnych posiedzeniach EBC utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a głównym czynnikiem niepewności dla tej prognozy jest przewlekłość szoku energetycznego.**
- USA: Inflacja PPI w maju wzrosła do 6,5% r/r (kons.: 6,4% r/r) z 5,7% r/r w kwietniu (rewizja z 6,0% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 1,1% m/m, tak samo jak w kwietniu, najsilniej od listopada 2021.** Za aż 80% miesięcznego wzrostu cen odpowiadały ceny towarów (+2,8% m/m), które z kolei zdrożały najsilniej w dostępnej historii badania (od 2009). W przypadku towarów za 80% wzrostu ich cen odpowiadały szeroko pojęte dobra powiązane z energią (m.in. ceny paliw, które wzrosły o 23,4% m/m, a także diesla, paliwa lotniczego, gazu ziemnego). Wzrosły też ceny towarów silnie zależnych od cen energii – granulatu plastikowego, przemysłowych półproduktów chemicznych. Jednocześnie spadły ceny wieprzowiny – o 10,1% m/m. Ceny usług wyhamowały względem kwietnia – wzrosły tylko o 0,3% m/m wobec 0,7% m/m miesiąc wcześniej. W ich przypadku główną przyczyną wzrostu były wzrost opłat za zarządzanie portfelem o 4,8% m/m, a w mniejszym stopniu również usługi transportowe. **Inflacja PPI bazowa (po wyłączeniu żywności, energii i handlu) zwiększyła się do 5,1% r/r z 4,4% r/r, a jej miesięczna zmiana przyspieszyła do 0,8% m/m z 0,7% m/m w kwietniu. Inna miara inflacji bazowej, wyłączająca tylko żywność i energię wzrosła o 0,4% m/m, poniżej oczekiwań rynkowych (0,5% m/m).** Raport wskazuje, że szok naftowy szybko znalazł odzwierciedlenie w cenach, ale głównie towarów i usług silnie powiązanych lub zależnych od surowców energetycznych. W pozostałych segmentach nie dostrzegamy (jak na razie) istotnych efektów drugiej rundy, co ogranicza ryzyko rozlania się szoku i powtórki fali inflacyjnej, analogicznej do tej z lat 2021-2022.
- USA: Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła do 229 tys. z 225 tys.,** co oznacza drugi tydzień z liczbą wniosków powyżej 220 tys., po raz pierwszy od lutego. Z szerszej perspektywy, mimo opisywanego wzrostu liczby wniosków, dane wskazują na stabilizację procesów na amerykańskim rynku pracy i niskie przepływy między pracującymi a bezrobotnymi.
- EUR: UE rozważa reformę systemu ETS** – podaje Financial Times. Bezpłatne uprawnienia do emisji (wg obecnych przepisów mają zniknąć w 2039) miałyby

## Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski, szarym tłem zaznaczono okres recesji.

## Inflacja PPI w USA



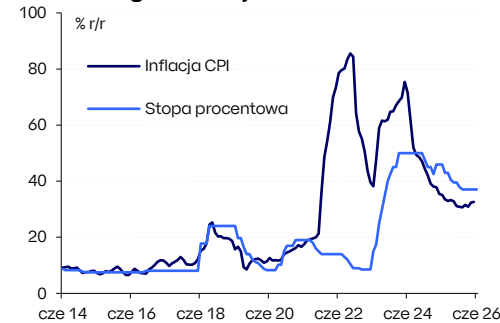
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Tygodniowy raport o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI i stopa procentowa banku centralnego w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

być przyznawane jeszcze w latach 40-tych pod warunkiem, że korzystające z nich podmioty będą dokonywać inwestycji w UE. KE przeprowadza obecnie przegląd ETS, a wnioski mają zostać opublikowane w połowie lipca. Mechanizm znajduje się pod polityczną presją w wyniku rosnących kosztów energii i sprzeciwu części państw wobec zaostrzania zasad dekarbonizacji.

- **TUR:** Turecki bank centralny utrzymał główną stopę procentową na niezmiennym poziomie 37%, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Decyzja zapadła w warunkach wysokiej, ale stabilnej inflacji oraz niewielkiego spowolnienia gospodarki. Roczna dynamika CPI w kwietniu wyniosła 32,6% r/r i 32,4% r/r w maju, na co wpływ miały m.in. rosnące ceny energii. W komunikacie po posiedzeniu podkreślono, że polityka monetarna pozostaje restrykcyjna do momentu osiągnięcia trwałego spadku inflacji, a celem banku centralnego pozostaje jej sprowadzenie do 5% w średnim okresie. Warto podkreślić, że kluczowym problemem pozostaje silna i długotrwała deprecjacja tureckiej liry, która utrudnia proces obniżania inflacji. Od początku roku turecka lira osłabiła się wobec dolara o niemal 8%, a kurs USD/TRY (wynoszący ok. 46,15) jest najwyższy w historii.
- **UK:** Minister obrony J.Healey złożył dymisję ze względu na niechęć rządu do zwiększenia finansowania wydatków obronnych. To kolejna informacja wskazująca na rosnącą niestabilność polityczną w Wielkiej Brytanii.

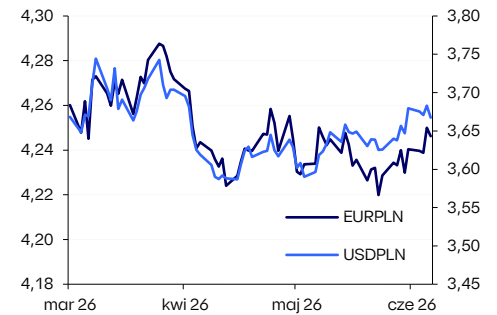
## WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Wpływy z tytułu podatku od nadmiarowych zysków od firm paliwowych w 2026 mają wynieść 3,8 mld PLN, mniej niż MF szacowało w pierwotnej wersji projektu (4,75 mld PLN) – wynika z najnowszej wersji projektu ustawy. Zmiana jest skutkiem obniżenia stawki podatku do 60% z 75%. Podstawa podatku obejmuje jedynie nadwyżkę ponad historyczną marżę referencyjną powiększoną o 20% tej marży. Opodatkowaniu stawką 60% podlega jedynie przychód generowany ponad tak wyznaczony próg wolny od opodatkowania.
- **POL:** I.Dąbrowski (RPP) ocenił, że w związku ze spadkiem inflacji nie ma powodów do podwyżki stóp procentowych, a jeśli globalna sytuacja się uspokoi i minie szok podażowy to powinna być jeszcze przestrzeń do obniżki stóp.

**KOMENTARZ RYNKOWY:**

- Złoty w czwartek ostatecznie umocnił się wobec euro i dolara, kurs EURPLN zniżkował do 4,25, a USDPLN spadł w okolice 3,67. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł w pobliże 1,1580.
- Wczorajsza sesja na rynku FX miała charakter klasycznego geopolitycznego rollercoastera. Początkowo jastrzębie komunikaty Donalda Trumpa w sprawie Iranu podbiły premię za ryzyko i wspierały popyt na bezpieczne aktywa. W takim otoczeniu umacniał się dolar, a złoty pozostawał pod presją. W trakcie amerykańskiej części notowań informacja o odwołaniu amerykańskich uderzeń na Iran oraz możliwym porozumieniu wywołała szybkie odwrócenie wcześniejszych ruchów: dolar stracił część premii za ryzyko, a waluty procykliczne zaczęły odrabiać straty. Skala odreagowania na rynku FX była jednak ograniczona, ponieważ Teheran nie potwierdził finalnej zgody na treść wstępnej umowy, a rynek nadal wycenia ryzyko kolejnej zmiany tonu ze strony Białego Domu. Ostatecznie w trendach analizowanych przez nas par nie zaszły istotne zmiany. EURPLN powrócił do zakresu konsolidacji budującej się od 20 kwietnia, USDPLN utrzymał się w strefie technicznych oporów 3,6650–3,68, a EURUSD nie testował nawet istotnych oporów rozciągających się między 1,1620 a 1,1700.
- **W piątek uwaga inwestorów pozostanie skoncentrowana na kwestiach związanych z umową USA–Iran, a o poranku nadal brakuje jednoznacznych informacji o jej akceptacji przez Teheran.** W tle geopolityki pojawiają się odczyty inflacji konsumenckiej z głównych europejskich gospodarek oraz dane o oczekiwaniach inflacyjnych konsumentów z USA. Publikacje te mogą wpłynąć na ocenę możliwych przyszłych działań EBC i Fed, a w konsekwencji także na zachowanie EUR i USD. **Zakładamy, że dopóki nie pojawią się wiarygodne potwierdzenia statusu negocjowanej pomiędzy USA a Iranem umowy, EURPLN będzie konsolidował się wokół 4,25, a USDPLN utrzyma się w strefie 3,6650–3,68.**
- W czwartek rentowności krajowych SPW spadły o 4-8pb. W segmencie 10-letnim dochodowość obligacji obniżyła się o 4pb, do 5,70%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności niemieckich Bundów i amerykańskich Treasuries spadły o 4–8pb, odpowiednio do 3,03% i 4,47%.
- Najważniejszym wydarzeniem na rynku stopy procentowej w czwartek było posiedzenie EBC, które zgodnie z oczekiwaniami rynku zakończyło się decyzją o podwyższeniu stopy depozytowej o 25pb, z 2,00% do 2,25%. Tym samym EBC stał się pierwszym z głównych banków centralnych, który zaostrożył politykę pieniężną w odpowiedzi na przyspieszenie inflacji związane ze wzrostem cen surowców energetycznych po wybuchu konfliktu z udziałem Iranu. Podczas konferencji prasowej prezes EBC, Ch.Lagarde, odmówiła scharakteryzowania decyzji jako ruchu sygnałowego, ubezpieczającego lub rozpoczynającego cykl podwyżek stóp. Podkreśliła jedynie konieczność reakcji banku centralnego dla utrzymania stabilności cen w obliczu silnego szoku energetycznego w strefie euro. Rosnące przed decyzją EBC rentowności niemieckich obligacji spadły po wyważonej retoryce prezes banku. Konstruktywny dla rynku obligacji ton posiedzenia przełożył się na poprawę nastrojów na pozostałych rynkach bazowych oraz na rynku krajowym. Krajowe SPW w sektorze 2-letnim spadły poniżej dolnego ograniczenia przedziału wahań w okolicy 4,40%, zbliżając się do poziomów nienotowanych od końca kwietnia.
- Dalszy trend na rynkach FI będzie zależny od rozwoju sytuacji w Zatoce Perskiej, gdzie narracja strony amerykańskiej w sprawie podpisania wstępnej umowy z Iranem w ciągu ostatnich kilkunastu godzin zmieniła się o 180 stopni. **Wiarygodne sygnały, że Iran może zaakceptować ww. umowę, zawierającą zapisy o natychmiastowym odblokowaniu cieśniny Ormuz, sprzyjałyby dalszym spadkom rentowności krajowych SPW w kierunku 4,20%, bliżej 5% oraz w okolice 5,55% odpowiednio dla papierów 2-, 5- i 10-letnich w perspektywie najbliższych dni.**

**Waluty**



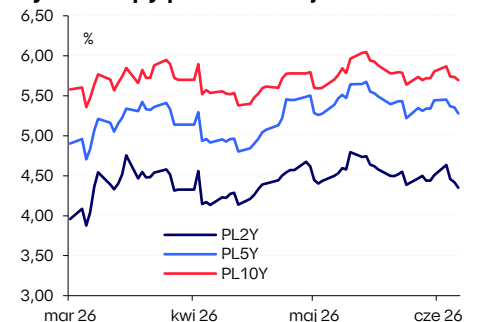
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**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**



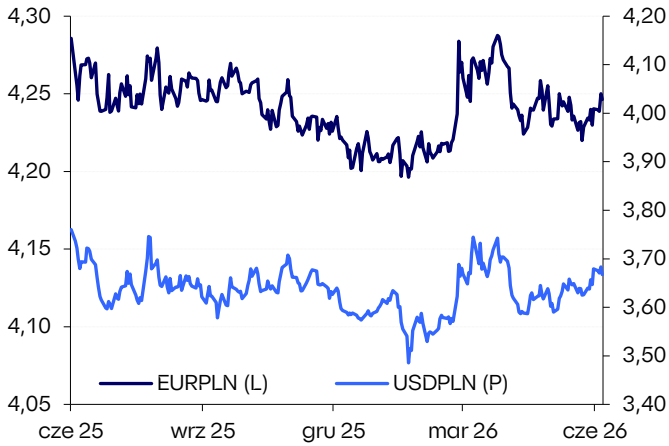
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy rentowności obligacji**

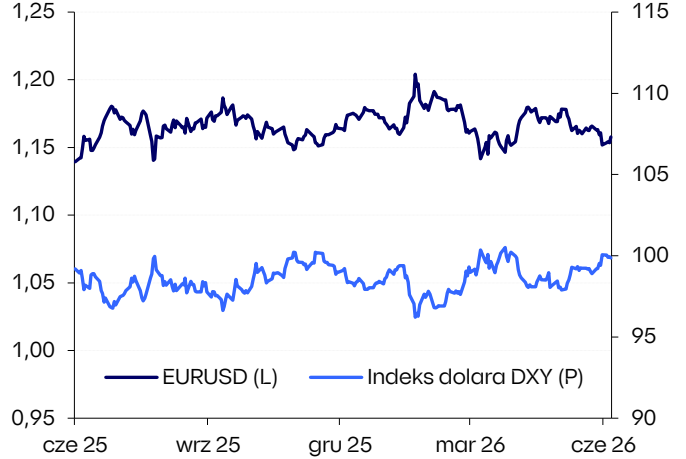
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

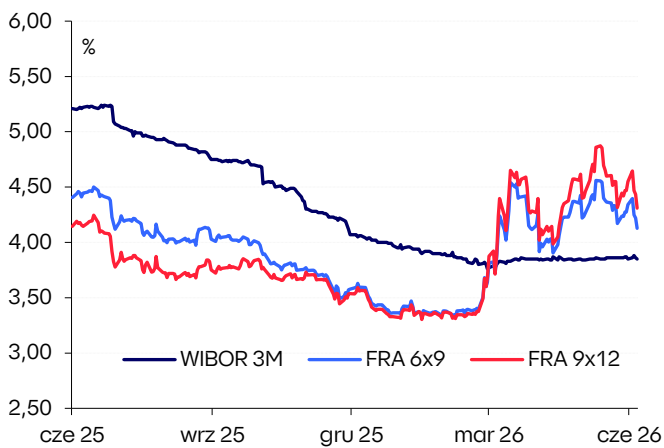
PLN vs główne waluty



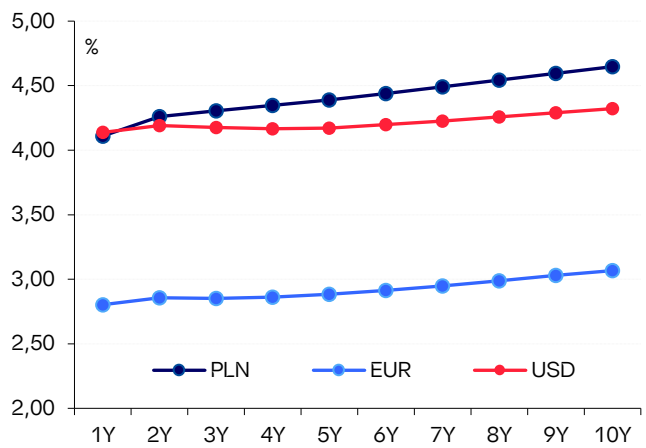
Notowania USD



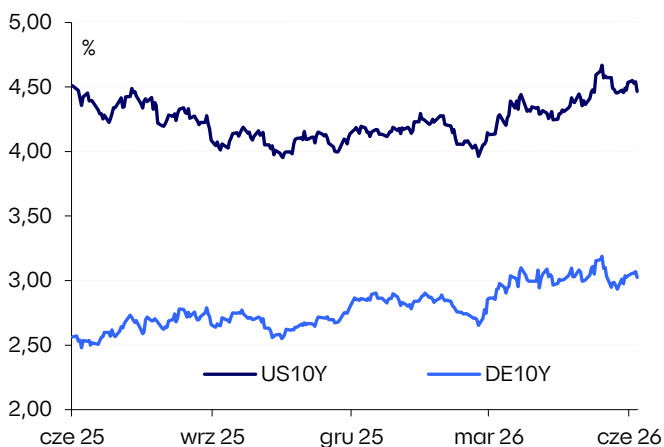
Krótkoterminowe stopy procentowe



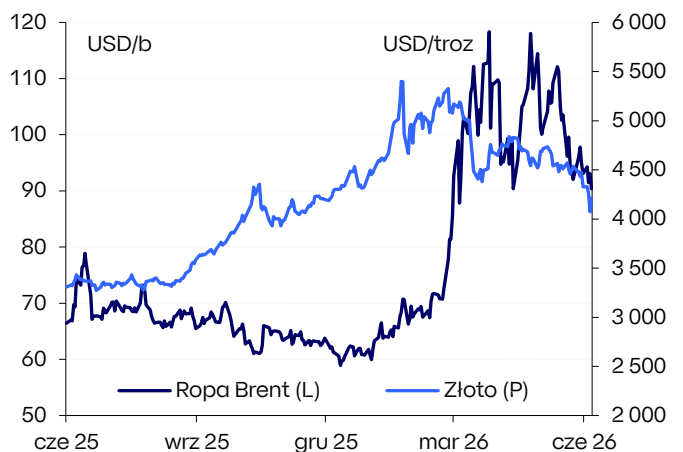
Krzywe IRS



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	--	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	2,25
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,40	2,40	2,40
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	225	219	--	229
USA: Inflacja PPI (maj)	14:30	% r/r	5,7	6,4	--	6,5
<b>Piątek, 12 czerwca</b>						
ROM: Inflacja CPI (maj)	8:00	% r/r	10,71	10,84	--	10,9
ROM: Wynagrodzenie (kwi.)	8:00	% r/r	4,3	--	--	3,5
GER: Inflacja CPI (maj, rew.)	8:00	% r/r	2,9	2,6	--	2,6
GER: Inflacja HICP (maj, rew.)	8:00	% r/r	2,9	2,7	--	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 (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](#)



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.