

Jest porozumienie pokojowe

- Piątek na rynkach finansowych upłynął pod znakiem globalnego wzrostu apetytu na ryzyko, a inwestorzy uznali, że wielokrotnie zapowiadane porozumienie pokojowe między USA a Iranem ma realne szanse na realizację. W efekcie wzrosły indeksy giełdowe, ceny ropy kontynuowały spadki, dolar osłabił się, złoty zyskał, a rentowności SPW zakończyły piątkową sesję na najniższych poziomach od kilku tygodni. W poniedziałek rano doniesienia o osiągnięciu porozumienia między USA a Iranem znacząco zwiększają globalny apetyt na ryzyko. Choć w przypadku ropy naftowej wiele w krótkim terminie mogło już zostać wycenione, przynajmniej pierwsza część tygodnia może w naszej opinii przynieść kontynuację pozytywnych trendów. **Zakładamy, że w trakcie tygodnia kurs EURPLN może zejść w okolice 4,2250, choć jego zakończenie widzimy bliżej strefy 4,23–4,24. W przypadku USDPLN pierwsze wsparcia znajdują się w okolicy 3,64, a kolejne w pobliżu 3,6150. Na krajowym rynku obligacji skarbowych oczekujemy dalszych spadków rentowności — w kierunku 5,00% i 5,50% odpowiednio dla papierów 5- i 10-letnich.**
- W tym tygodniu uwaga skupi się na posiedzeniach banków centralnych, w szczególności na pierwszym posiedzeniu Fedu pod kierownictwem nowego prezesa K.Warsha (śr.).** Wynik posiedzenia jest raczej jasny (stabilizacja stóp), ale kluczowe mogą być sygnały dotyczące oczekiwanego przez K.Warsha kierunku zmian. **Bank Japonii (wt.) zapewne podwyższy stopy o 25pb**, choć na posiedzeniu zabraknie Prezesa K.Uedy. Szwedzki Riksbank (śr.) i banki mające posiedzenia w czwartek (SNB, Norges Bank oraz Bank Anglii) najpewniej pozostaną w trybie *wait-and-see*. Wyjątkiem będzie zapewne czeski CNB, który **po raz pierwszy od 2022 może podwyższyć stopy o 25pb** (czw.) – na gotowość do takiego ruchu wskazał A.Michl.
- W kraju jeszcze dziś poznamy ostateczne dane o inflacji CPI w maju (wst. 3,1% r/r),** które zdradzą źródło głębokiego spadku cen żywności. Następnie opublikowana zostanie **inflacja bazowa** (wt.), która wg nas znajdzie się w przedziale 3,0-3,1% r/r, a zatem bez dużej zmiany względem kwietnia. Pod koniec tygodnia z danych o **koniunkturze** (czw.) dowiemy się jaka jest kondycja konsumentów, zaś dane o **produkcji przemysłowej** (pt.) powinny pokazać nieznaczne hamowanie dynamiki rocznej.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

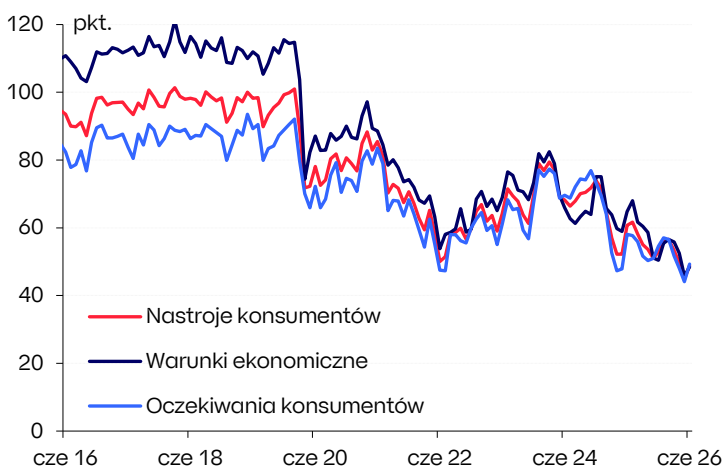
[@PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

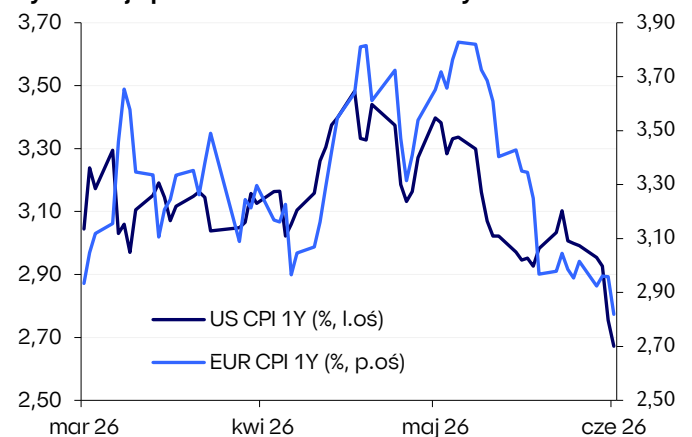
	Wartość 2026-06-12	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	138 732	2,3
STOXX Europe 600	633	1,9
S&P500	7 431	0,5
Waluty:		
EURPLN	4,24	-0,1
USDPLN	3,67	0,0
CHFPLN	4,59	-0,4
EURUSD	1,16	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,26	-9
PL5Y	5,18	-10
PL10Y	5,61	-9
DE10Y	3,00	-3
US10Y	4,49	2
Surowce:		
Ropa Brent	87	-3,4
Złoto	4219	0,1

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

Nastroje konsumentów w USA nieco się poprawiły, ale pozostają na historycznie niskim poziomie



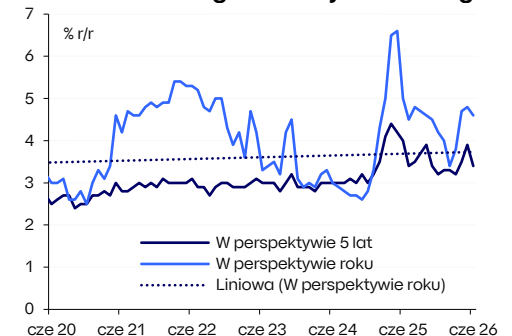
Krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne w USA i strefie euro od ok. miesiąca dynamicznie spadają - rynek dyskontuje ponowne otwarcie cieśniny Ormuz



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

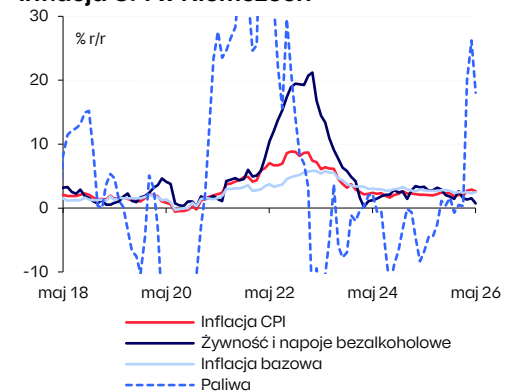
- ŚWIAT: USA i Iran zawarły wstępne porozumienie pokojowe.** D.Trump ogłosił, że dzięki zawarciu umowy cieśnina Ormuz zostanie otwarta, a USA zniosą blokadę morską Iranu. Przywódcy Iranu potwierdzili, że ostateczna wersja porozumienia została opracowana, a uroczystość jego podpisania odbędzie się w piątek w Genewie. Wstępne porozumienie (*memorandum of understanding*) ma obowiązywać 60 dni, podczas których strony mają dopracować istotne kwestie techniczne. Według nieoficjalnych informacji, zgodnie z warunkami porozumienia cieśnina Ormuz byłaby stopniowo ponownie otwierana w ciągu pierwszych 30 dni, gdy irańskie siły będą usuwać miny morskie. Iran nie pobierałby opłat za tranzyt przez okres 60 dni (choć alternatywne źródła mówią, że USA oczekują, iż żegluga będzie stale darmowa). Stany Zjednoczone zniosłyby również blokadę morską irańskich portów. Iran miałby z kolei potwierdzić, że nie będzie pozyskiwał ani rozwijał broni jądrowej. Dodatkowo przeprowadzone będą dwustronne rozmowy dotyczące sposobu likwidacji irańskich zapasów wzbogaconego uranu zgodnie z uzgodnionym mechanizmem. W miarę wdrażania zapisów porozumień (m.in. w kwestii demontażu irańskiego programu jądrowego) Iran będzie uzyskiwał korzyści gospodarcze w postaci znoszenia sankcji i stopniowego powrotu do globalnego systemu gospodarczego. Warto przy tym pamiętać, że porozumienie nie jest ostateczne, a różnice pomiędzy stronami pozostają znaczące. Pozytywne gospodarcze skutki uspokojenia sytuacji na Bliskim Wschodzie nie będą natychmiastowe. Ze względu na istotne straty w infrastrukturze, powrót rynku ropy i gazu ziemnego do normy, może zająć wiele miesięcy po otwarciu cieśniny Ormuz. Niedawna analiza EIA wskazywała, że nawet 5 miesięcy później globalna gospodarka będzie musiała wykorzystywać zapasy ropy naftowej.
- USA: Indeks nastrojów konsumentów wg Uniwersytetu Michigan w czerwcu wzrósł do 48,9 pkt. z 44,8 pkt. w maju (dane wstępne).** Wynik był nieco lepszy od oczekiwań, ale nadal pozostaje w okolicach historycznych minimów. Według komunikatu poprawa miała szeroki charakter i wynikała m.in. z obserwowanego na początku miesiąca spadku cen paliw. **W ciągu miesiąca obniżyły się również nieznacznie oczekiwania inflacyjne** – zarówno te w horyzoncie roku (do 3,4% z 3,9%) oraz pięciu lat (do 4,6% z 4,8%). Tak niski poziom nastrojów konsumentów nie ma odzwierciedlenia w innych statystykach makroekonomicznych, które wskazują m.in. na solidny wzrost konsumpcji prywatnej. **Wiele wskazuje, że nastroje konsumentów wcale nie są tak niekorzystne jak sugeruje indeks Uniwersytetu Michigan, a przyczyny leżą po stronie zmian w metodyce indeksu** – w tym przejścia w 2024 z przeprowadzania ankiet telefonicznych na internetowe. Innym problemem jest relatywnie niewielka grupa badawcza (ok. 900-1000 osób), przy rosnącym odsetku odmów odpowiedzi. [Analizy](#) wskazują, że zmiany metodyczne mogły zaburzyć strukturę próby (badania internetowe zwiększyły udział osób starszych, gorzej niż młodszy oceniających rzeczywistość ekonomiczną). Jednocześnie wzrósł też odsetek braku odpowiedzi (w niektórych pytaniach brak odpowiedzi był najpopularniejszą odpowiedzią). Autorzy cytowanego wyżej badania sugerują na podstawie prostych estymacji, że przejście z badania telefonicznego na internetowe zaniżyło indeks o ok. 9 pkt. lub 11%. Istotny może być również efekt społecznych oczekiwań – w otoczeniu ankietiera ankietowani mogą czuć się zobowiązani do bardziej społecznie pożądanego odpowiedzi.
- GER: Inflacja CPI w maju obniżyła się do 2,6% r/r z 2,9% r/r w kwietniu, zgodnie ze wstępnym odczytem.** W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,2%. Głównym źródłem spadku inflacji jest zmniejszenie podatku od paliw od maja, co doprowadziło do spadku cen paliw względem kwietnia. Drugim istotnym czynnikiem był spadek cen żywności i napojów (-0,8% m/m). Roczna dynamika cen paliw w maju wyniosła 18,0% wobec 26,2% w kwietniu, wskutek czego dynamika cen energii spadła do 6,6% r/r z 10,1% r/r miesiąc wcześniej. Inflacja bazowa przyspieszyła do 2,5% r/r z 2,3% r/r w kwietniu. Inflacja HICP wyniosła 2,7% r/r (zgodnie ze wstępnymi danymi) i obniżyła się względem kwietnia.

Oczekiwania inflacyjne amerykańskich konsumentów wg Uniwersytetu Michigan



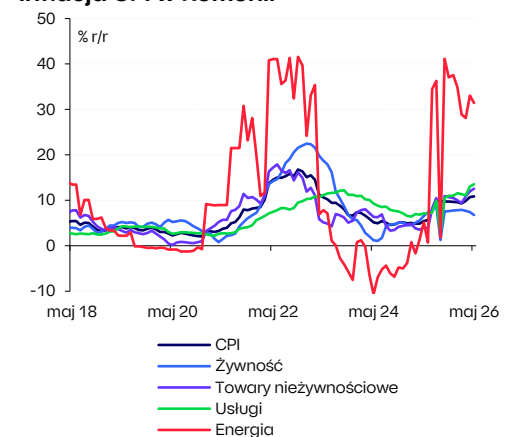
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Niemczech



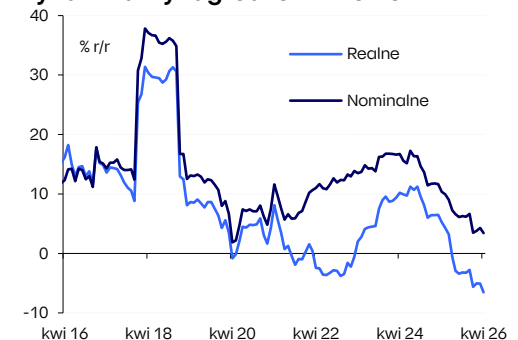
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Rumunii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika wynagrodzeń w Rumunii



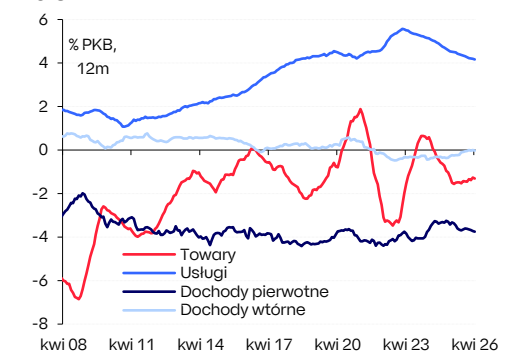
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **ROM: Inflacja CPI w maju wzrosła do 10,9% r/r z 10,7% r/r, zgodnie z oczekiwaniami.** Za wzrost inflacji odpowiadały przede wszystkim dobra nieżywnościowe i nieenergetyczne oraz usługi, podczas gdy inflacja cen żywności i energii nieznacznie się obniżyła. Bank Rumunii oczekuje dalszego wzrostu inflacji w 2q26, po którym od 3q26 powinien nastąpić wyraźny proces dezinflacji, głównie za sprawą korzystnych efektów bazy (w lipcu 2025 wygast mechanizm limitowania cen energii elektrycznej).
- **ROM: Przeciętne wynagrodzenie brutto w kwietniu wyniosło 9740 RON, co przekłada się na wzrost o 3,5% r/r wobec wzrostu o 4,3% r/r w marcu.** W ujęciu miesięcznym wynagrodzenia obniżyły się o 1,6%. Wyhamowanie dynamiki wynagrodzeń nominalnych w połączeniu z wzrostem inflacji doprowadziło do obniżenia wynagrodzeń realnych, w kwietniu o 6,6% r/r, co będzie tłamsić konsumpcję.
- **CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących w kwietniu stało się ujemne (-0,1% PKB)** po raz pierwszy od 2024, po rozczarowującej miesięcznej nadwyżce wynoszącej zaledwie 1,2 mld CZK (oczekiwano 20 mld CZK). Pogorszenie wyniku było spowodowane wzrostem importu towarów o 9,7% r/r, głównie w wyniku wyższych cen surowców energetycznych.
- **CZE: Prezes Banku Czech A.Michl powiedział, że dostrzega silniejsze argumenty za podniesieniem stóp procentowych na posiedzeniu w czerwcu, aby opanować presję inflacyjną.** W związku z wypowiedzią **zrewidowaliśmy prognozę stóp w Czechach i zakładamy, że CNB zdecyduje się na podwyżkę o 25pb już na najbliższym posiedzeniu.**

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: W kwietniu deficyt obrotów bieżących pogłębił się do 1,6 mld EUR z 234 mln EUR w marcu, przy prognozach mniejszego deficytu (505 mln EUR).** Negatywna niespodzianka nastąpiła po analogicznej co do skali pozytywnej niespodziance w marcu. W relacji do PKB deficyt 12 miesięczny pogłębił się do 0,9% z 0,8%. Więcej w Makro Flash: [Solidny eksport, solidny import.](#)
- **POL: Rząd wydłużył obowiązywanie elementów programu CPN do końca czerwca.** Dotychczasowe przepisy miały obowiązywać do 15 czerwca. Z informacji do których dotarła PAP wynika, że wydłużenie nie zawiera obniżki akcyzy (o 28 lub 29 gr za litr), a w okresie 15-30 czerwca program CPN będzie obejmował ustalenie cen maksymalnych oraz obniżkę stawki VAT z 23 do 8%. W rezultacie w połowie czerwca ceny paliw na stacjach wzrosną o 28 lub 29 gr za litr co, przy innych czynnikach niezmiennych, przełoży się na wzrost przeciętnych cen paliw w ujęciu CPI o ok. 4,2% i podbije inflację łącznie o ok. 0,2pp (w samym czerwcu efekt będzie o połowę mniejszy). Według ministra energii, jeśli cena baryłki ropy Brent wróci do poziomu 80 USD/b, będzie można zakończyć działanie pakietu. Innym ważnym wskaźnikiem będzie cena oleju napędowego w portach ARA. Premier D.Tusk poinformował z kolei, że rząd latem zakończy projekt dotyczący cen paliw. W ocenie premiera „są niezłe sygnały” dotyczące perspektywy zakończenia konfliktu amerykańsko-irańskiego.
- **POL: I.Dąbrowski (RPP) powiedział, że obecnie obniżka stóp procentowych jest bardziej prawdopodobna niż podwyżka.** Wskazał, że prawie wszyscy członkowie Rady są teraz bardziej optymistyczni w kwestii inflacji i konieczności dostosowania polityki pieniężnej. Dodał, że wzrost gospodarczy spowalnia "co również sugeruje, że nie ma potrzeby podnoszenia stóp procentowych". Zaznaczył również, że **pole do obniżenia stóp może się pojawić nawet jeśli rząd zniesie obecne działania osłonowe dotyczące cen paliw.** Zakończył mówiąc, że jest bardzo niewielka szansa, że jeszcze w tym roku dojdzie do jednej, niewielkiej obniżki stóp procentowych.
- **POL: Minister energii M.Motyka powiedział, że podatek od nadmiarowych zysków został przyjęty przez Stały Komitet Rady Ministrów.**
- **POL: Ministrowie finansów UE zaakceptowali w piątek zmiany w polskim Krajowym Planie Odbudowy (KPO), co oznacza, że Polska może wysłać kolejny wniosek o płatność.** Zmiany obejmowały m.in. usunięcie wprowadzenia

Główne składowe rachunku bieżącego Polski



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

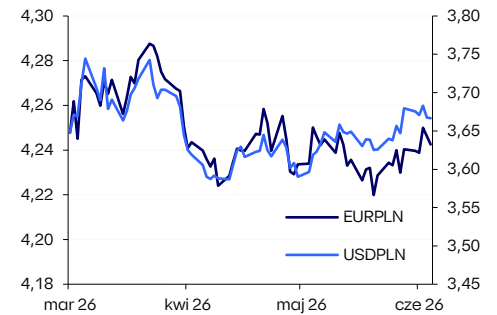
podatku od samochodów spalinowych (w zamian za to inwestycje w ciepłownictwo i Internet satelitarny).

- **POL:** Polska w tym tygodniu otrzyma kopię wykonawczą wyroku ws. Pfizera z nakazem zapłaty ok. 5,6 mld PLN i odbioru zamówionych 64 mln dawek szczepionek na Covid-19. Wyrok zapadł 1 kwietnia 2026. Polska będzie musiała również zapłacić ok 170 mln PLN kosztów procesowych. Zapłacona kwota będzie prawdopodobnie stanowiła wydatek fiskalny i jeśli nie zostanie pokryta dochodami, pogłębi deficyt fiskalny.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Po mocno zmiennym tygodniu złoty finalnie minimalnie osłabił się wobec euro i umocnił wobec dolara, kurs EURPLN wzrósł do 4,2450, a USDPLN spadł do 3,67. Na rynkach bazowych EURUSD podszedł w górę do 1,1570.
- Zmiany na głównych parach z PLN były przede wszystkim efektem oddziaływania trendów z rynków bazowych i globalnego otoczenia. Krajową walutę, zwłaszcza w drugiej części tygodnia, wspierały wzrost apetytu na ryzyko oraz słabszy dolar po tym, jak D. Trump zapowiedział możliwą finalizację porozumienia z Iranem. Przełożyło się to na wzrosty indeksów giełdowych, spadek cen ropy naftowej i obniżenie premii geopolitycznej w wycenie USD, który jest ujemnie skorelowany z walutami EM. Z drugiej strony, w ujęciu tygodniowym, globalnie umocniło się euro. Sprzyjały temu nieco lepsze od konsensusu odczyty makro z głównych europejskich gospodarek oraz niższe ceny ropy, które poprzez ujemną korelację typową dla szoków podaźowych wsparły wspólną walutę. Finalnie przesunięcia EURPLN i USDPLN nie zmieniły znacząco obrazu ich trendów i na koniec tygodnia kursy pozostały blisko istotnych poziomów technicznych, odpowiednio 4,2450 oraz 3,6650-3,68. Na rynkach bazowych EURUSD, mimo wzrostu, nie zdołał pokonać ważnej w krótkim terminie strefy oporów 1,1630-1,1700, a tym samym impuls spadkowy, wygenerowany po miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy nie został na razie zanegowany.
- W obecnym tygodniu nastroje rynkowe i trendy na rynku FX ukształtują informacje o osiągnięciu porozumienia USA-Iran oraz zachowanie dolara. Na USD, poza geopolityką, istotnie wpłynąć może wydźwięk czerwcowego posiedzenia Fed pod przewodnictwem nowego szefa, K. Warsha. **Oczekujemy, że kurs EURPLN w czasie tygodnia może zejść w okolice 4,2250, choć jego zakończenie widzimy bliżej strefy 4,23-4,24. W przypadku USDPLN pierwsze wsparcia znajdują się w okolicy 3,64, a kolejne w pobliżu 3,6150.**
- W piątek rentowności krajowych SPW spadły o 9-10pb. W segmencie 10-letnim dochodowość obligacji obniżyła się o 9pb, do 5,61%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności niemieckich Bundów spadły o 3pb, do 3,00%, a amerykańskich Treasuries wzrosły o 2pb, do 4,49%.
- W ujęciu tygodnia rynek stopy procentowej zatoczył koło. Rentowności najpierw silnie rosły pod wpływem impulsów z rynku amerykańskiego, po czym ruch ten został w dużej mierze zniesiony, a na rynku krajowym rentowności w piątek spadły do najniższych poziomów w tygodniu. Pierwotny impuls wzrostowy był związany z pozytywnym sygnałem z amerykańskiego rynku pracy, którego dostarczyły opublikowane w czerwcu dane NFP. Presję na wzrost rentowności wzmocniły następnie napięcia w negocjacjach pokojowych między USA a Iranem, które doprowadziły do serii amerykańskich bombardowań w Iranie, podważając wiarę inwestorów w postęp procesu pokojowego na Bliskim Wschodzie. Wzrostowy sentyment na rynku stopy przełamały jednak środowe dane inflacyjne z USA, które mimo wysokiego odczytu CPI na poziomie 4,2% zawierały pozytywny element w postaci spowolnienia inflacji bazowej. Podobnie ostrożność inwestorów, która windowała rentowności w strefie euro przed czwartkowym posiedzeniem EBC, przerodziła się w impuls do kupowania obligacji po wystąpieniu prezesa Ch. Lagarde, w którym pomimo decyzji o podniesieniu stopy referencyjnej zabrakło jastrzębich akcentów, których obawiał się rynek. Tydzień zakończył się silnymi spadkami rentowności wraz ze zwrotem sentymentu wokół wojny na Bliskim Wschodzie, gdzie — według raportów oraz wypowiedzi prezydenta USA D. Trumpa — do podpisania porozumienia miało dojść w najbliższych dniach.
- **Oczekujemy, że napędzany globalnymi impulsami krajowy rynek SPW ma przestrzeń do dalszych spadków rentowności, szczególnie po doniesieniach z ostatnich godzin o osiągnięciu porozumienia pomiędzy USA a Iranem o zaprzestaniu walk i ponownym otwarciu żeglugi przez cieśninę Ormuz.**

Waluty



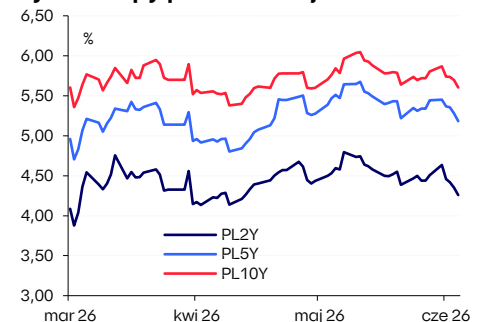
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



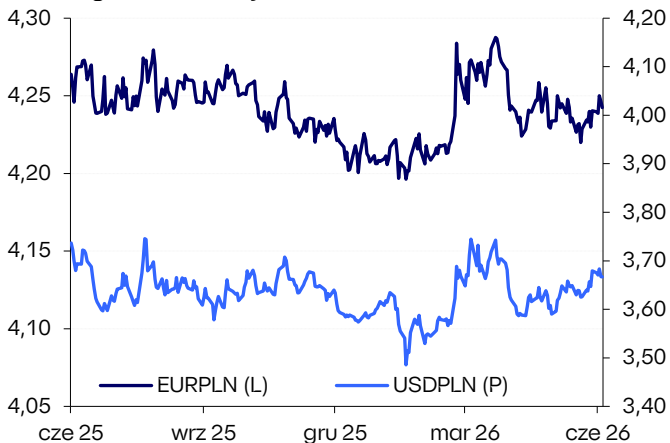
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

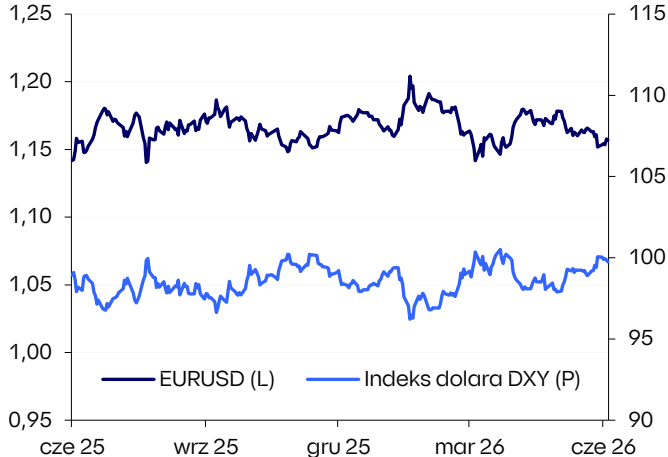
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

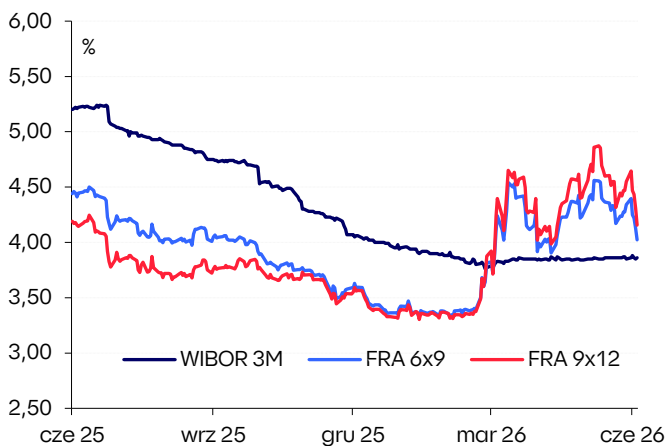
PLN vs główne waluty



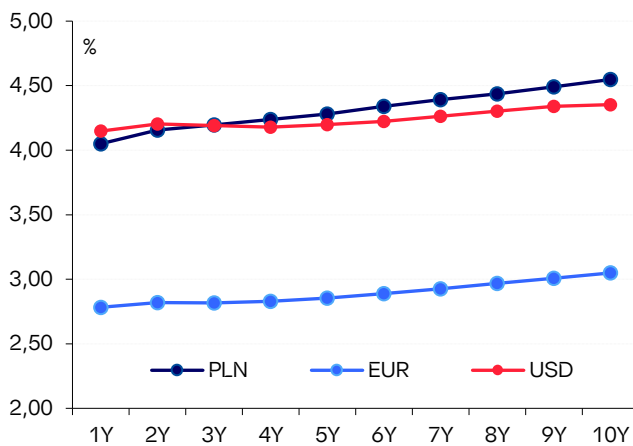
Notowania USD



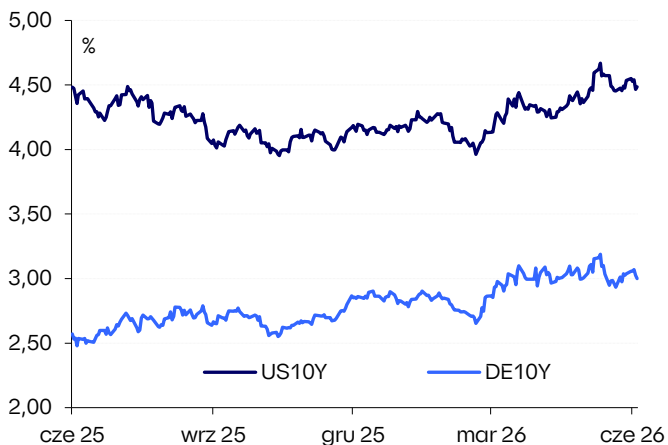
Krótkoterminowe stopy procentowe



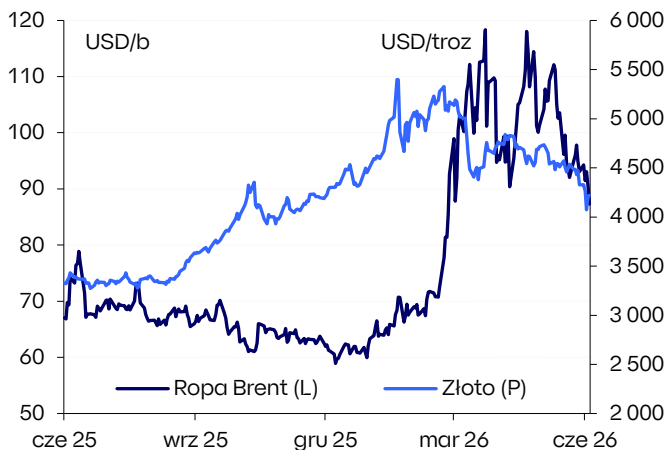
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 12 czerwca						
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
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)	10:00	mld CZK	5,9	20,0	--	1,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)	14:00	mln EUR	-234	-505	-627	-1558
POL: Eksport (kwi.)	14:00	% r/r	7,4	5,8	5,9	6,6
POL: Import (kwi.)	14:00	% r/r	3,8	3,6	4,4	7,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., wst.)	16:00	pkt.	44,8	46,0	--	48,9
Poniedziałek, 15 czerwca						
ROM: Produkcja przemysłowa (kwi.)	8:00	% r/r	-2,1	--	--	-3,1
POL: Inflacja CPI (maj, rew.)	9:30	% r/r	3,2	3,1	3,1	--
EUR: Produkcja przemysłowa (kwi.)	11:00	% r/r	-2,1	0,4	--	--
EUR: Bilans handlowy (kwi.)	11:00	mld	3,5	--	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (maj)	15:15	% m/m	0,7	0,3	--	--
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (kwi.)	--	mld EUR	-5,338	--	--	--
Wtorek, 16 czerwca						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	0,75	1,00	1,00	--
GER: Indeks instytutu ZEW (cze.)	11:00	pkt.	-10,2	-5,8	--	--
POL: Inflacja bazowa (maj)	14:00	% r/r	3,0	3,1	3,0-3,1	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (maj)	14:30	mln	1,465	1,43	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (maj, wst.)	14:30	mln	1,423	1,419	--	--
Środa, 17 czerwca						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
EUR: Inflacja HICP (maj, rew.)	11:00	% r/r	3,0	3,2	--	--
EUR: Inflacja bazowa (maj, rew.)	11:00	% r/r	2,2	2,5	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (maj)	14:30	% m/m	0,5	0,5	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wyl. pojazdów (maj)	14:30	%, m/m	0,7	0,6	--	--
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,75	3,75	3,75	--
Czwartek, 18 czerwca						
SWI: Posiedzenie SNB	9:30	%	0,00	0,00	0,00	--
POL: Koniunktura konsumencka (cze.)	9:30	pkt.	-11,3	-11,1	-10,5	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,25	4,25	4,25	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
CZE: Posiedzenie Banku Czech	14:30	%	3,50	3,75	3,75	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	229	225	--	--
Piątek, 19 czerwca						
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	1,7	2,5	--	--
POL: Produkcja przemysłowa (maj)	9:30	% r/r	3,1	2,5	2,2	--

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 (Kierowniczka)	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 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.