

Wyraźna poprawa nastrojów niemieckich inwestorów

- We wtorek ceny ropy naftowej wyraźnie spadły pod wpływem doniesień medialnych o możliwym natychmiastowym zniesieniu amerykańskich sankcji na sprzedaż irańskiego surowca. Wspierało to waluty importerów netto „czarnego złota” oraz sprzyjało dalszemu spadkowi rentowności obligacji skarbowych. Reakcja dolara była jednak ograniczona, a jego indeks (DXY) konsolidował się w pobliżu krótkoterminowej linii trendu wzrostowego. Na rynkach akcji sesja miała mieszany przebieg. Krajowe indeksy wyraźnie zyskały, na głównych europejskich parkietach wzrosty były skromniejsze, natomiast w USA Nasdaq i S&P500 zakończyły dzień spadkami. **W środę uwaga inwestorów skupi się na wieczornym posiedzeniu FOMC** pod przewodnictwem K. Warsha. **Jego przekaz może istotnie wpłynąć na oczekiwania inwestorów dotyczące ścieżki stóp Fed, a pośrednio także na dolara i waluty rynków wschodzących.** W naszej ocenie oczekiwanie na komunikat po posiedzeniu będzie sprzyjać stabilizacji rynkowych nastrojów. **Jeśli jego wydźwięk nie okaże się jastrzębi, w drugiej części tygodnia widzimy przestrzeń do umocnienia złotego oraz raczej już ograniczonych spadków rentowności obligacji skarbowych.**
- **Dziś w centrum zainteresowania znajdzie się pierwsze posiedzenie FOMC pod kierownictwem nowego prezesa Fed, K. Warsha.** Jego wynik jest raczej jasny – zarówno my, jak i rynek oczekujemy stabilizacji stóp. Ważniejsza, także w kontekście budowania wiarygodności nowego prezesa, może okazać się komunikacja i sygnały dotyczące dalszego kierunku polityki pieniężnej. Poza decyzją poznamy projekcje, w tym krytykowane przez K. Warsha wykresy *dot plots* pokazujące preferowaną przez członków Komitetu optymalną ścieżkę stóp.
- **Szwedzki Riksbank zapewne również utrzyma stopy na niezmiennym poziomie,** pozostając w trybie *wait-and-see*. W danych skupimy się na **ostatecznej inflacji HICP w strefie euro w maju (wst.: 3,2% r/r), i majowych wynikach sprzedaży detalicznej w USA** (konsensus oczekuje ponownego wzrostu o 0,5% m/m). Uwagę przyciągnie też wystąpienie Ch. Lagarde.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
 pkoresearch@pkobp.pl
 @PKO_Research
 centrumanaliz.pkobp.pl

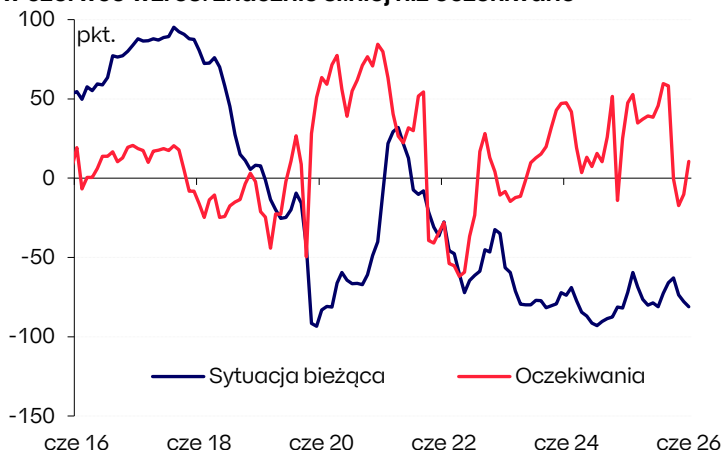
	Wartość	(%, pb)*
	2026-06-16	Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	139 571	1,5
STOXX Europe 600	636	0,2
S&P500	7 511	-0,6
Waluty:		
EURPLN	4,23	-0,3
USDPLN	3,65	-0,4
CHFPLN	4,59	-0,3
EURUSD	1,16	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,17	-2
PL5Y	4,96	-3
PL10Y	5,45	-3
DE10Y	2,94	-1
US10Y	4,43	-4
Surowce:		
Ropa Brent	79	-5,1
Złoto	4330	0,6

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

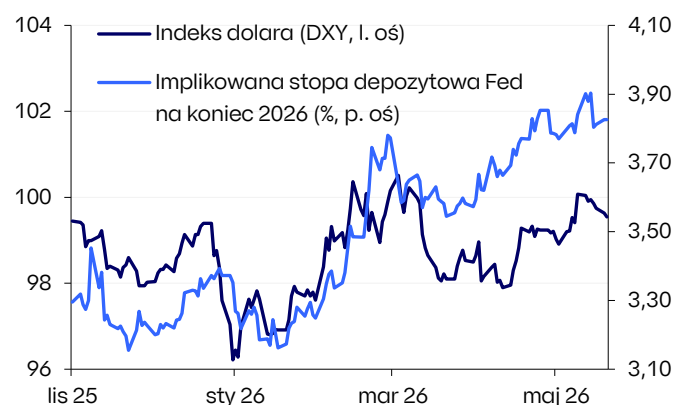
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** Wiceprezydent USA J.D.Vance zapowiedział, że D.Trump może zdecydować się na wcześniejszą publikację treści wstępnego porozumienia

Indeks oczekiwań inwestorów i analityków ZEW w Niemczech w czerwcu wzrósł znacznie silniej niż oczekiwano



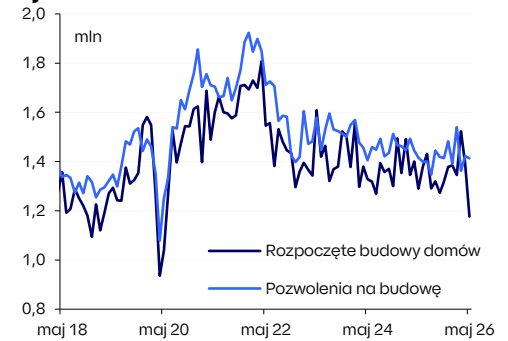
Przekaz dzisiejszego posiedzenia FOMC może być istotny dla rynkowych wycen ścieżki stóp Fed i pośrednio dla amerykańskiego dolara



między USA a Iranem. Umowa, na razie sygnowana elektronicznie, w piątek ma zostać podpisana osobiście przez przedstawicieli władz obu państw. Wiceszef irańskiego MSZ M.Tacht-Rawanczi poinformował nad ranem, że amerykańska blokada irańskich portów została już zniesiona. Według nieoficjalnych informacji Bloomberg, aktualne zapisy umowy dają Iranowi prawo do sprzedaży swojej ropy, dostęp do funduszu rozwojowego (finansowanego przez USA i państwa Zatoki) o wartości 300 mld USD oraz docelowo dostęp do zamrożonych aktywów. Z kolei Iran ma zobowiązać się do niepozyskiwania broni jądrowej, neutralizacji wzbogaconego uranu i zapewnienia swobody żeglugi w cieśninie Ormuz. Przedstawiciele USA przedstawiali sprzeczne informacje dotyczące terminu publikacji tekstu porozumienia. Oficjalna treść umowy nie jest jeszcze znana.

- **GER: Indeks oczekiwań inwestorów i analityków ZEW w czerwcu wzrósł do 10,5 pkt.** z -10,2 pkt. w maju, znacznie silniej niż oczekiwano (kons.: -5,8 pkt.). Pomimo wzrostu o ponad 20 pkt. m/m, napędzanego zapewne deeskalacją konfliktu w Zatoce Perskiej, oczekiwania niemieckich inwestorów pozostają znacznie gorsze niż przed atakiem USA i Izraela na Iran. Oceny sytuacji bieżącej trzeci miesiąc z rzędu pogorszyły się a odzwierciedlający je indeks wyniósł -81,0 pkt., ex aequo z najniższym poziomem od maja 2025 (w grudniu 2025 także odnotowano -81,0 pkt.). Oceny sytuacji bieżącej w największej europejskiej gospodarce od kilku lat są wyraźnie negatywne, a na tle szerszej historii danych wpływ ostatniego szoku energetycznego jest ograniczony.
- **EUR: Główny ekonomista EBC P.Lane** ocenił, że osiągnięcie porozumienia między USA a Iranem obniżyło ceny ropy do poziomu plasującego się między bazowym a łagodnym scenariuszem prognostycznym EBC, choć w perspektywie wieloletniej bliżej scenariusza bazowego. Jednocześnie, mimo spadku cen, nie wróciły one do przedwojennego poziomu, przez co P.Lane nie wykluczył dalszych podwyżek stóp – jeśli uzasadniałyby je napływające dane. Główny ekonomista banku wskazał też, że EBC planuje być „proaktywny” w walce z wysoką inflacją, nawet po spadku cen surowców energetycznych w wyniku porozumienia USA-Iran.
- **EUR:** Parlament Europejski poparł porozumienie dotyczące wdrożenia zobowiązań wynikających z umowy handlowej UE i USA z sierpnia 2025. Umowa zakładała, że USA utrzymają cła na europejskie samochody na poziomie 15% w zamian za obniżenie lub zniesienie ceł na amerykańskie produkty. Wcześniej D.Trump, wyrażał zaniepokojenie czy Europa wdroży umowę i w maju wyznaczył UE termin jej akceptacji do 4 lipca.
- **USA:** Liczba rozpoczętych budów domów w maju wyniosła 1,177 mln wobec 1,392 mln w kwietniu (dane zrewidowane w dół) przy oczekiwaniach na wzrost do 1,430 mln. Jednocześnie, według wstępnych danych, liczba udzielonych pozwoleń na budowę w maju obniżyła się do 1,413 mln z 1,423 mln miesiąc wcześniej przy oczekiwaniach na spadek do 1,419 mln. Pod względem liczby rozpoczętych budów aktywność na rynku jest na poziomie najniższym od 2020, co może być jednak przejściowe, ponieważ nie widzimy analogicznego spadku pozwoleń.

Rynek nieruchomości w USA

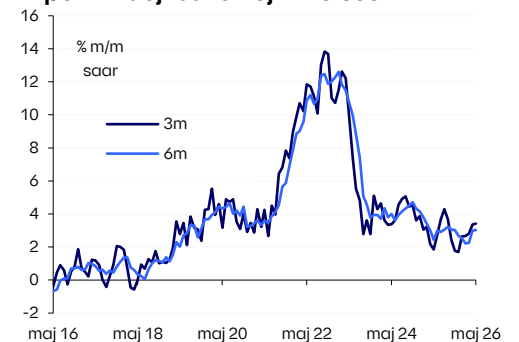


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) w maju wyniosła 3,1% r/r wobec 3,0% r/r w kwietniu** i była zgodna z rynkowymi oczekiwaniami. Impet inflacji bazowej (zannualizowana średnia geometryczna miesięcznych zmian cen w kategoriach bazowych) pozostał na niezmiennym poziomie względem kwietnia i wyniósł 3,4% saar (w przypadku średniej 3-miesięcznej) oraz 3,0% saar (w przypadku średniej 6-miesięcznej). Szacujemy, że do końca roku inflacja bazowa w ujęciu rocznym będzie oscylować wokół 3% i nie przekroczy 3,5%. **Dane nie powinny istotnie wpłynąć na Radę Polityki Pieniężnej, która naszym zdaniem co najmniej do końca tego roku będzie utrzymywać stopy na niezmiennym poziomie.**
- **POL: Narodowy Bank Polski opublikował [raport o stabilności systemu finansowego](#).** W publikacji, która oparta jest na danych dostępnych do 30 kwietnia Bank stwierdził, że **krajowy system finansowy jest stabilny**

Impet inflacji bazowej w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

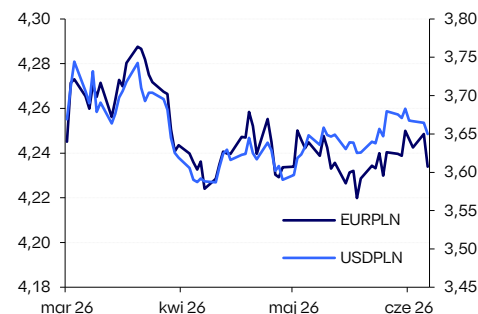
i odporny, tradycyjne ryzyka bankowe (ryzyko kredytowe, płynności, walutowe i stopy procentowej) są historycznie niskie i nie stanowią zagrożenia dla systemu, ale znaczenia nabiera ryzyko geopolityczne, które może pośrednio wyzwać lub nasilać słabości systemowe. Ponadto, zagrożenia dla stabilności systemu finansowego istotnie zwiększa powszechna dostępność narzędzi sztucznej inteligencji ułatwiających przygotowanie i przeprowadzenie ataków cybernetycznych. NBP zarekomendował aby w warunkach nasilonego ryzyka geopolitycznego i wysokiej niepewności, instytucje finansowe wciąż wzmacniały systemy zarządzania ryzykiem finansowym i operacyjnym.

- **POL:** Premier D.Tusk powiedział, że rząd cały czas monitoruje sytuację na rynku ropy, a po odejściu od niższej akcyzy na paliwa "za chwilę" zostanie podjęta decyzja dot. stawki VAT na paliwa. Obniżony VAT na paliwa, a wraz z nim mechanizm ceny maksymalnej w ramach pakietu CPN obowiązuje do końca czerwca. Premier zapowiedział również, że wkrótce rząd podejmie decyzję o podatku od nadzwyczajnych zysków, dzięki czemu to nie podatnik, a duże firmy sfinansują koszt programu CPN. D.Tusk podczas debiutu spółki Lumina Metals na GPW powiedział również, że Polska może stać się jednym z kluczowych graczy na rynku miedzi a kraj z miesiąca na miesiąc staje się coraz bardziej atrakcyjnym miejscem do inwestowania. Premier poinformował też o zaawansowanym stanie rozmów z tajwańską firmą Foxconn ws. budowy hubu elektromobilności w Jaworznie. Docelowo inwestycja miałaby umożliwić produkcję ok. 400 tys. aut rocznie, a produkcja mogłaby rozpocząć się w 2029. Z Foxconnem Polska pracuje również nad budową fabryki półprzewodników.
- **POL:** Rząd przyjął projekt ustawy o podatku od nadzwyczajnych zysków firm paliwowych osiągniętych w okresie od marca do grudnia 2026. Szacowane wpływy z tego podatku (4 mld PLN) mają posłużyć finansowaniu pakietu CPN. Rząd w 3q26 chce przyjąć projekt uszczelnienia systemu opłaty cukrowej – podwyższenia stawek opłaty oraz rozszerzenia listy objętych nią produktów. W wykazie prac legislacyjnych znalazł się również projekt urealnienia dotychczasowej akcyzowej mapy drogowej (podwyższenie stawek akcyzy na alkohol w 2027) oraz podwyższenie tzw. opłaty od „małpek” (mocnego alkoholu w opakowaniach nieprzekraczających 300 ml) z 25 PLN do 100 PLN za każdy pełny litr alkoholu.
- **POL:** Premier podpisał Kodeks Dobrych Praktyk dotyczący *local content*. W dokumencie wskazano praktyczne rozwiązania, które mają wspierać zwiększanie udziału komponentu krajowego w kluczowych inwestycjach.
- **POL:** Wyniki kontroli wykonania budżetu państwa w 2025 przez NIK wskazały na poprawę dyscypliny finansów publicznych, co jednak nie było równoważne z ograniczeniem wysokiej nierównowagi finansowej państwa. Według NIK dotychczasowe działania na rzecz przywrócenia przejrzystości finansów państwa okazały się być niewystarczające. NIK wskazywał na działania omijające i osłabiające stabilizującą regułę wydatkową. NIK podkreślał, że wzrost deficytu w 2025 nastąpił przy względnie dobrej sytuacji gospodarczej, co oznacza, że nie wykorzystano dostatecznie sprzyjających warunków do jego ograniczenia. Prognozowany wzrost zadłużenia i zawężenie przestrzeni do prowadzenia polityki fiskalnej w przypadku kolejnych szoków może negatywnie oddziaływać na ocenę wiarygodności kredytowej Polski. NIK dostrzega konieczność podejmowania działań ograniczających deficyt.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty we wtorek umocnił się, EURPLN spadł do 4,24, a USDPLN zniżkował w okolice 3,65. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1610.
- Wtorkowa sesja przyniosła poprawę nastrojów wobec krajowych aktywów, choć nie pojawiły się nowe czynniki, które wyraźnie wspierałyby taki ruch. W naszej ocenie mogła to być opóźniona reakcja na deeskalację napięcia na Bliskim Wschodzie, na którą w poniedziałek złoty i GPW zareagowały chłodno. Na rynkach bazowych FX zmienność była ograniczona. Euro lekko zyskiwało dzięki spadkowi cen ropy oraz lepszemu od oczekiwań odczytowi indeksu ZEW. Reakcja jena na zgodną z konsensusem podwyżkę stóp przez BoJ również była umiarkowana. Dolar, mierzony jego indeksem (DXY), w oczekiwaniu na śródowe posiedzenie FOMC poruszał się w pobliżu 99,40 pkt., blisko krótkoterminowej linii trendu wzrostowego.
- W środę **kluczowe dla rynków będzie posiedzenie FOMC** pod przewodnictwem K. Warsha. Jego **przekaz może mieć dłuższy wpływ na dolara, a pośrednio na waluty rynków wschodzących**. Inwestorzy będą śledzić przede wszystkim to, jak Fed odniesie się do wysokiej inflacji oraz jakie sygnały przekaże w sprawie tempa zmniejszania bilansu Rezerwy Federalnej, zapowiadanego przez nowego przewodniczącego. **Generalnie nie oczekujemy jastrzębkiej wymowy ww. posiedzenia, ale przy inflacji CPI w USA ponad dwukrotnie wyższej od celu trudno też zakładać gołębi przekaz.** W naszej opinii **najbardziej prawdopodobne jest uzależnienie przyszłych decyzji od napływających danych** oraz zapowiedź stopniowego i powolnego zmniejszania bilansu Fed. Taki scenariusz powinien stabilizować dolara, a wówczas **uwaga inwestorów** na rynku FX może ponownie przesunąć się **w stronę lokalnych fundamentów, a te pozostają korzystne dla złotego**. W takim otoczeniu EURPLN i USDPLN mogłyby kierować się odpowiednio **w stronę 4,23 i 3,64, choć to raczej perspektywa czwartku**.
- W wtorek rentowności krajowych SPW spadły o 2–3pb. W segmencie 10-letnim dochodowość obligacji obniżyła się o 3pb, do 5,45%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności niemieckich Bundów i amerykańskich Treasuries spadły o 1–4pb, odpowiednio do 2,94% i 4,43%.
- Medialne doniesienia o możliwym natychmiastowym zniesieniu amerykańskich sankcji na sprzedaż irańskiej ropy, oraz perspektywa ponownego otwarcia cieśniny Ormuz przyniosły kolejny dzień spadków cen ropy Brent. W ślad za nimi spadały również rentowności obligacji na głównych rynkach bazowych. Wraz z postępującym dyskontowaniem przez rynek scenariusza otwarcia cieśniny Ormuz reakcja rentowności na ten czynnik stopniowo słabła. Po silnym ruchu obserwowanym w poniedziałek krajowe SPW odnotowały we wtorek już jedynie umiarkowany spadek dochodowości. Po stronie danych krajowych dynamikę spadków na krótkim końcu krzywej ograniczał wtorkowy odczyt inflacji bazowej za maj. Wskaźnik wzrósł do 3,1% r/r wobec 3,0% miesiąc wcześniej i konsensusu rynkowego na poziomie 3,0%. Podobny efekt na rynku niemieckim wywarła publikacja indeksu ZEW, która przy słabszej ocenie bieżącej sytuacji gospodarczej wskazała na wyraźną poprawę oczekiwań i sentymentu ekonomicznego. Umiarkowane spadki rentowności amerykańskich Treasuries odzwierciedlały jednocześnie pozycjonowanie inwestorów przed śródowym posiedzeniem Fed, gdzie uwaga rynku skoncentruje się przede wszystkim na komunikacie banku centralnego oraz konferencji prasowej nowego przewodniczącego K. Warsha, które powinny dostarczyć wskazówek dotyczących dalszej ścieżki stóp procentowych w USA.
- **W środę zakładamy relatywny spokój i trend boczny na rynku obligacji. Rynek w znacznym stopniu zdyskontował już pozytywne efekty porozumienia między USA oraz Iranem i pozostanie przede wszystkim w trybie oczekiwania na sygnały płynące z wieczornego posiedzenia Fed.**

Waluty



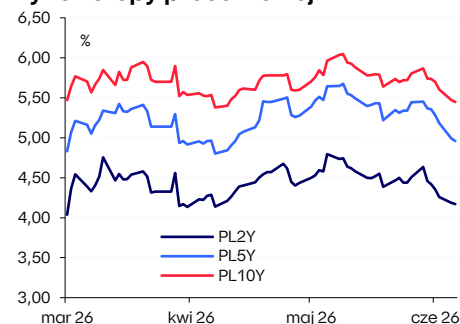
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



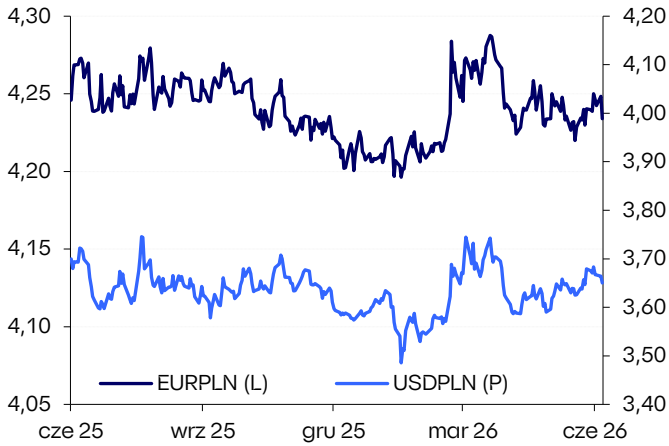
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

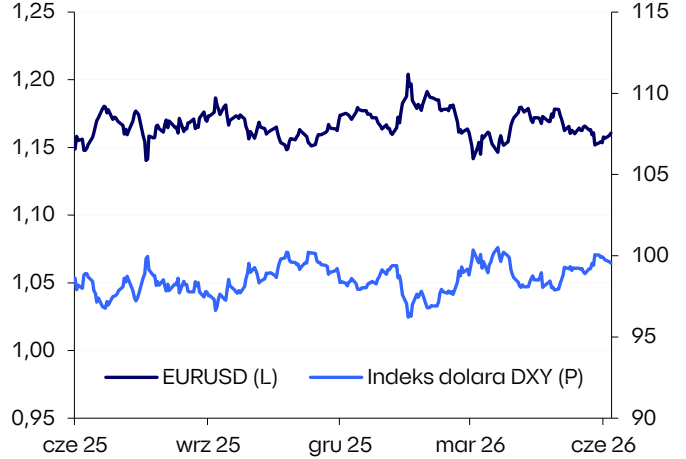
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

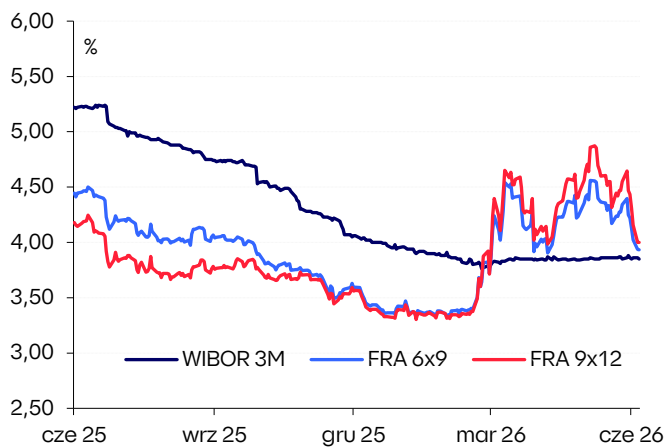
PLN vs główne waluty



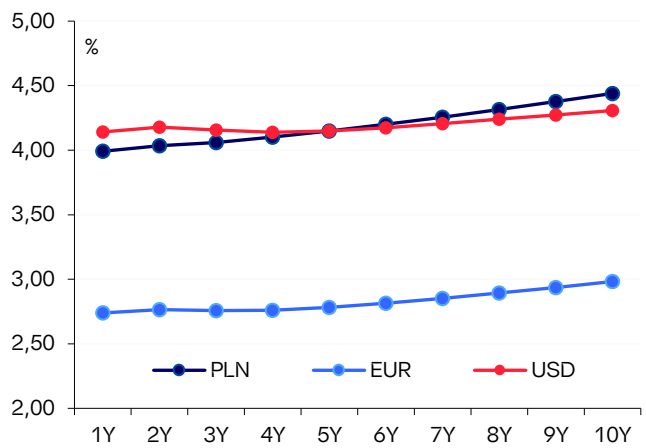
Notowania USD



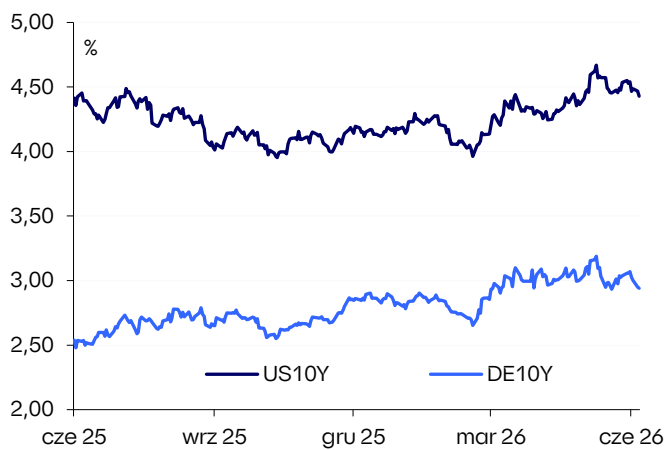
Krótkoterminowe stopy procentowe



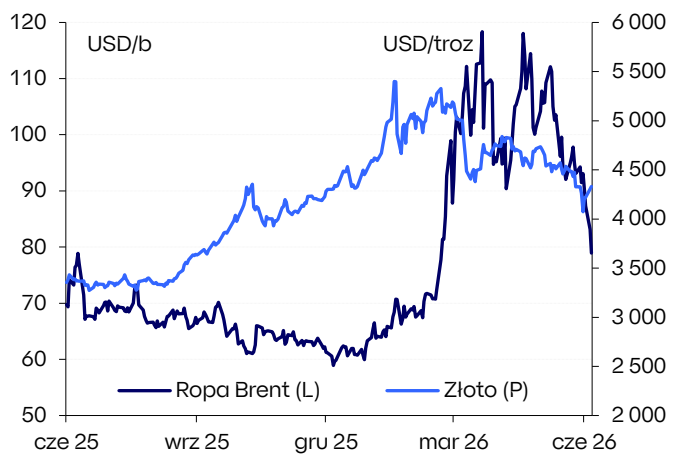
Krzywe IRS



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	mIn 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	3,7	3,1	3,1
EUR: Produkcja przemysłowa (kwi.)	11:00	% r/r	-2,8	0,4	--	0,3
EUR: Bilans handlowy (kwi.)	11:00	mld	4,9	--	--	-1,0
USA: Produkcja przemysłowa (maj)	15:15	% m/m	0,9	0,3	--	0,1
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (kwi.)	--	mld EUR	-5,297	--	--	-7,981
Wtorek, 16 czerwca						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	0,75	1,00	1,00	1,00
GER: Indeks instytutu ZEW (cze.)	11:00	pkt.	-10,2	-5,8	--	10,5
POL: Inflacja bazowa (maj)	14:00	% r/r	3,0	3,1	3,0	3,1
USA: Rozpoczęte budowy domów (maj)	14:30	mIn	1,392	1,430	--	1,177
USA: Pozwolenia na budowę (maj, wst.)	14:30	mIn	1,423	1,419	--	1,413
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.