

„Zachęcający postęp” na Bliskim Wschodzie

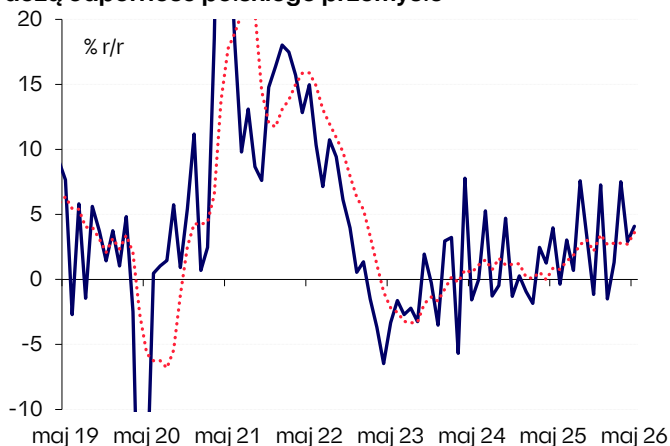
- Podpisanie porozumienia USA z Iranem sprzyjało w minionym tygodniu dalszym spadkom cen ropy naftowej. Nie przełożyło się to jednak na aprecjację walut importerów netto „czarnego złota”, ponieważ **w drugiej części tygodnia rynek przeszacował oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych w USA, w efekcie czego globalnie umocnił się dolar**. Na skutek zmiany rynkowych wycen ścieżki stóp Fed **spadki rentowności obligacji skarbowych wyhamowały, a na krótkich końcach krzywych pojawiła się presja na wzrost dochodowości**. Perspektywa wyższych stóp w USA oraz mocniejszy dolar nie osłabiły jednak apetytu na ryzyko, a większość głównych indeksów giełdowych zakończyła tydzień wyraźnymi wzrostami. W nadchodzących dniach **uwaga inwestorów, szczególnie na rynkach FX i FI, będzie koncentrować się na perspektywach polityki Fed**. W tym kontekście kluczowe mogą okazać się dane o **inflacji PCE w USA za maj**, które poznamy w czwartek. **Do czasu ich publikacji oczekujemy stabilizacji EURPLN w przedziale 4,24–4,26, a na rynkach FI rozbudowywania lokalnych trendów bocznych**.
- Jeszcze dziś poznamy większość danych za maj z polskiej gospodarki. Dynamika **sprzedaży detalicznej** powinna przyspieszyć, do ok. 5,3% r/r, m.in. dzięki korzystnemu układowi kalendarza i mocnej sprzedaży paliw. Płace powinny wzrosnąć o 6,4% r/r, a zatrudnienie spaść o 0,9% r/r. Budownictwo powinno kontynuować stopniowe odrabianie strat po mroźnej zimie (3,4% r/r). Oczekujemy też **wzrostu inflacji PPI** (do 2,7% r/r) przy podwyższonym ryzyku rewizji w górę danych historycznych. Uzupełnieniem będą dane o **podażu pieniądza M3** (wt.) oraz Biuletyn Statystyczny (śr.), w którym naszą uwagę (w kontekście SAFE) przyciągną informacje o nowych zamówieniach.
- Globalnie w centrum uwagi, poza negocjacjami pokojowymi, będą **wstępne wskaźniki PMI** za czerwiec z głównych gospodarek (wt.) oraz dane z USA – **deflator PCE za maj** (czw.) i kolejna rewizja PKB za 1q26 (czw.). W CEE warto zwrócić uwagę na **węgierski MNB (wt.), który najpewniej obniży stopy proc. o 25pb** – w kontraście do CNB, który w zeszłym tygodniu je podniósł.
- W Wielkiej Brytanii K.Starmer prawdopodobnie w najbliższym czasie (być może już dziś) przedstawi harmonogram swojego odejścia ze stanowiska premiera Wielkiej Brytanii, torując A.Burnhamowi drogę do objęcia funkcji szefa rządu.

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

	Wartość 2026-06-19	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	138 854	0,2
STOXX Europe 600	636	-0,2
S&P500	7 501	0,0
Waluty:		
EURPLN	4,25	0,0
USDPLN	3,71	-0,1
CHFPLN	4,59	-0,4
EURUSD	1,15	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,34	1
PL5Y	4,99	0
PL10Y	5,45	-2
DE10Y	2,98	6
US10Y	4,45	0
Surowce:		
Ropa Brent	81	0,9
Złoto	4160	-1,2

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

Mimo szoków, produkcja przemysłowa w ostatnich miesiącach rośnie w średnim tempie ok. 3% r/r, co wskazuje na dużą odporność polskiego przemysłu



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

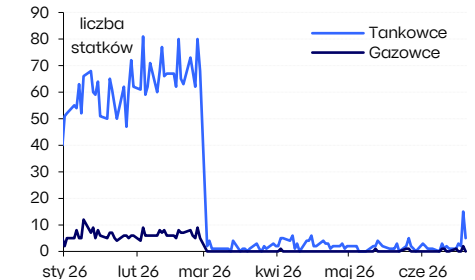
Kształtowanie rynkowych wycen ścieżki stóp Fed będzie w obecnym tygodniu głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek FI i FX



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

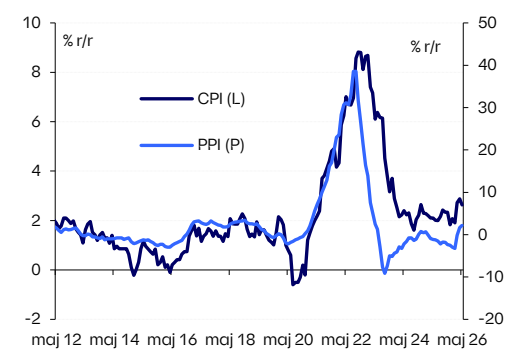
- ŚWIAT: Podczas pierwszej sesji rozmów delegacji USA i Iranu nad końcowym porozumieniem pokojowym osiągnięto „zachęcający postęp”** – wynika ze wspólnego oświadczenia władz Kataru i Pakistanu, które pełnią rolę mediatorów. Mediatorzy ocenili, że rozmowy toczyły się w pozytywnej i konstruktywnej atmosferze. Wśród konkretnych ustaleń szczytu było powołanie trzech specjalistycznych zespołów: Komitetu Wysokiego Szczebla, który zapewni polityczny nadzór nad mediacją, grup roboczych ds. kwestii nuklearnych, sankcji oraz monitorowania i rozstrzygania sporów, które mają zapewnić skuteczne wdrożenie porozumienia oraz komórki „dekonfliktowej” z udziałem USA, Iranu, Libanu i mediatorów, której zadaniem jest zapewnienie przestrzegania zakończenia operacji wojskowych w Libanie. Rozmowy techniczne mają być kontynuowane przez resztę tygodnia. W niedzielę Prezydent USA D.Trump zagroził Iranowi zniszczeniem, jeśli władze tego państwa ponownie zamkną cieśninę Ormuz. Zapowiedział, że w razie braku porozumienia USA mogą same zacząć pobierać opłaty od statków przepływających tym szlakiem morskim. Start rozmów pokojowych był późniejszy niż planowano. W piątek Biały Dom poinformował, że wiceprezydent J.D.Vance zrezygnował ze spotkania z delegacją Iranu, wskazując na „brak finalizacji planów rozmów technicznych”. Oświadczenie Białego Domu pojawiło się kilka godzin po tym jak Iran odwołał lot własnej delegacji, tłumacząc to ciągłymi atakami Izraela na libański Hezbollah. Wiceprezydent J.D.Vance ostro skrytykował izraelskich ministrów za brak wspierania procesu pokojowego. Źródła w rządzie USA wskazują, że Izrael i Hezbollah uzgodniły nowy rozejm, który wszedł w życie w piątek popołudniu. Zgodnie z ustaleniami siły izraelskie mają pozostać w strefie buforowej tak długo, jak długo Hezbollah będzie zagrażać obywatelom Izraela.
- ŚWIAT: Dane o ruchu w cieśninie Ormuz potwierdzają, że proces jej odblokowywania postępuje bardzo powoli.** D.Trump poinformował, że w sobotę przez cieśninę Ormuz przepłynęło 19 mln baryłek ropy, to wzrost w stosunku do 16 mln, o których mówił wiceprezydent J.D. Vance dzień wcześniej, i do 12,5 mln podawanych w piątek. Jednocześnie liczba tankowców przepływających przez cieśninę cofnęła się z czwartkowego szczytu na poziomie 15 jednostek. Guardian donosi (za stowarzyszeniem właścicieli tankowców Intertanko), że środkowa część cieśniny Ormuz jest zablokowana przez ok. 80 min, które muszą być usunięte przed wznowieniem żeglugi. Branża wskazuje, że korzystanie z bocznych tras, m.in. „trasy omańskiej”, może generować ryzyko osiadania na mieliźnie, wpadnięcia statków w skały lub zatonięcia, co generowałoby analogiczne zakłócenia co zablokowanie Kanału Sueskiego przez kontenerowiec Ever Given w 2021. Branża sygnalizuje również ryzyko, że ewentualne pobieranie opłat za tranzyt przez cieśninę Ormuz mogłoby stanowić precedens dla innych kluczowych cieśnin graniczących z kilkoma państwami (np. Cieśnina Malakka, Cieśnina Tajwańska).
- GER: Inflacja PPI w maju wzrosła do 2,2% r/r z 1,7% r/r w kwietniu i była niższa od oczekiwań.** Ceny uzyskiwane przez producentów w maju były o 0,3% wyższe niż miesiąc wcześniej. Inflacja PPI zauważalnie wzrosła od lutego 2026, kiedy wynosiła -3,3% r/r, co wynika przede wszystkim z odwrócenia głębokich spadków cen energii. W lutym ceny energii były o 11,8% r/r niższe niż rok wcześniej, w maju wzrosły o 2,5% r/r. Inflacja PPI jest obecnie najwyższa od maja 2023, jednak jej poziom nawet nie zbliżył się do szczytów z poprzedniego szoku energetycznego, kiedy ceny producentów rosły o prawie 40% r/r. Obecnie pewnemu przyspieszeniu cen energii towarzyszy spadek cen dóbr konsumpcyjnych nietrawnych (-1,7% r/r, głównie dzięki spadkom cen żywności). **Skala szoku cenowego w niemieckim sektorze wytwórczym jest jak na razie umiarkowana.**
- EUR: P.Lane (główny ekonomista EBC)** ocenił w piątek, że gospodarka strefy euro doświadcza umiarkowanego szoku inflacyjnego. Jego zdaniem, pomimo poprawy na rynkach surowcowych, inflacja pozostanie powyżej 3% do końca roku, co uzasadnia ostrożne i wyważone podejście do prowadzenia polityki

Liczba tankowców i gazowców, która przekroczyła cieśninę Ormuz danego dnia



Źródło: Bloomberg, PKO Bank Polski.

Inflacja PPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

pieniężnej. Ekonomista bronił ostatniej podwyżki stóp EBC, argumentując, że przy inflacji powyżej celu i odpornej gospodarce pozostawienie stóp bez zmian byłoby trudne do uzasadnienia. Wcześniej P.Lane ocenił, że tzw. neutralna stopa procentowa w strefie euro wzrosła do około 2,5%. To może sugerować, że EBC nadal dostrzega przestrzeń do zacieśniania polityki pieniężnej bez istotnego negatywnego wpływu na aktywność gospodarczą.

- **GER: Kanclerz F.Merz ocenił, że zaprezentowana propozycja nowego budżetu UE na lata 2028-34 jest „abstrakcyjnie wysoka”** i wg niego budżet powinien zostać obniżony. Według kanclerza niezbędna jest nowa propozycja i dyskusja o strukturze dochodów i wydatków, tak by nie dopuścić do dalszego zadłużania się UE. F.Merz wskazał, że istotne jest by decyzja w tej sprawie, w ramach Rady Europejskiej, zapadła jeszcze w tym roku, by sprawnie móc zaplanować techniczne szczegóły budżetu. Stanowisko analogiczne do Niemiec prezentują też Holandia, Dania i Finlandia. Na drugim biegunie, a więc do państw preferujących jak największy budżet UE i utrzymanie wysokich wydatków na rozwój regionalny, znajdują się państwa CEE oraz Włochy, Hiszpania i Portugalia. Obecna (odrzucona już) propozycja cypryjskiej prezydencji w UE zakładała redukcję budżetu o 2% (do 1,73 bln EUR w cenach z 2025, 1,23% unijnego dochodu narodowego brutto, DNB) w stosunku do pierwotnej propozycji KE z lipca 2025 (1,76 bln EUR w cenach z 2025, wzrost do 1,26% DNB z 1,11% DNB w ramach budżetu na lata 2021-27).

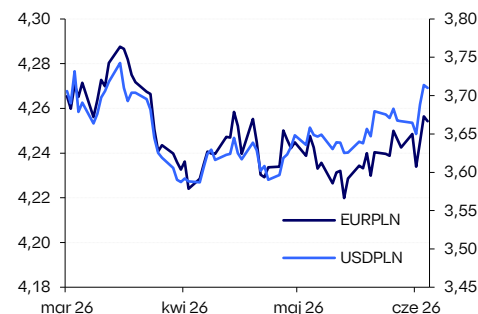
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 4,1% r/r wobec 2,9% r/r w kwietniu**, wyraźnie powyżej prognoz (kons.: 2,5% r/r, PKOe: 2,2% r/r). Dane odsezonowane przez GUS dodatkowo wzmacniają pozytywny obraz - produkcja wzrosła o 1,4% m/m kontynuując poprawę po wzroście o 2,5% m/m w kwietniu, co potwierdza wysoki impet wzrostowy sektora. Majowe dane pokazały mocny wynik przemysłu mimo niekorzystnego układu kalendarza i szoku podażowego. Więcej w Makro Flashu: [„Pociągi ciągną przemysł!”](#).
- **POL:** Sejm uchwalił w piątek ustawę, która zakłada, że firmy paliwowe zapłacą podatek, od nadzwyczajnych zysków (*windfall tax*). Szacowane na 4 mld PLN wpływy z tego podatku mają posłużyć sfinansowaniu pakietu CPN. Teraz ustawa trafi do Senatu. Minister M.Motyka powiedział, że Ministerstwo Energii „nie słyszy na razie sprzeciwu” w sprawie podatku ze strony Kancelarii Prezydenta.
- **POL:** Komitet Stabilności Finansowej (KSF) dot. nadzoru makroostrożnościowego ocenił, że obecnie najistotniejszym słabym punktem w systemie finansowym pozostaje ryzyko geopolityczne, a kolejne miejsca zajęły ryzyka związane z sankcją kredytu darmowego, z portfelem kredytów walutowych oraz ryzyko podważania WIBOR. KSF utrzymał też rekomendowaną wysokość bufora antycyklicznego na poziomie 2%.
- **POL:** Polska złożyła w piątek ósmy wniosek o płatność z KPO. Nie podano kwoty płatności, ale wg wcześniejszych zapowiedzi MFIPR miało to być ok. 8 mld PLN.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w minionym tygodniu osłabił się, EURPLN wzrósł do 4,26, a USDPLN do 3,71. Na rynkach bazowych EURUSD spadł do 1,1470.
- Krajowa waluta pozostawała głównie pod wpływem globalnych czynników i trendów. Na początku tygodnia sygnały finalizacji porozumienia USA–Iran wzmocniły apetyt na ryzyko, czemu towarzyszył nieco słabszy dolar. W drugiej części tygodnia trendy sprzyjające złotemu odwróciły się za sprawą jastrzębiego wydziewku nowych projekcji makroekonomicznych Fed. Wskazały one wyższą ścieżkę inflacji i stóp procentowych w USA oraz stabilny, relatywnie wysoki wzrost gospodarczy w latach 2026–2028. W efekcie rynek przeszacował oczekiwania wobec stóp Fed w kierunku nawet dwóch podwyżek do końca 2026. Doprowadziło to do silnej aprecjacji dolara, negatywnej dla walut EM, w tym PLN. Pod wpływem tych czynników EURPLN wybił się górą z lokalnej konsolidacji i w piątek testował okolice 4,27, gdzie zaczyna się kolejna ważna strefa technicznych oporów. EURUSD przełamał natomiast 1,15 i testował ważne wsparcie na 1,14, co pośrednio podbiło USDPLN w okolice szczytów z marca i kwietnia br. Co istotne, **w ważnym punkcie znalazł się indeks dolara (DXY), testując w piątek górne ograniczenie długoterminowego, budującego się pod połowy 2025 trendu bocznego (101 pkt.).**
- Oczekujemy, że poniedziałkowa **paczka mocnych danych z krajowej gospodarki będzie w pierwszej części tygodnia wspierać złotego, a EURPLN utrzyma się w zakresie 4,24–4,26 przynajmniej do czwartku, kiedy to poznamy majowe odczyty inflacji PCE z USA.** Poprzez oczekiwania dotyczące ścieżki stóp Fed mogą one istotnie wpłynąć na trend dolara, a pośrednio także na PLN. W zależności od wymowy tych danych możliwe jest przesunięcie USDPLN bliżej 3,65, jeśli odczyt wskaże na słabszą od oczekiwań presję inflacyjną w USA, albo skuteczny atak na 3,75, jeśli inflacja zaskoczy negatywnie.
- W piątek rentowności krajowych SPW zmieniły się w zakresie -2/+1pb. W segmencie 10-letnim dochodowość obligacji obniżyła się o 2pb, do 5,45%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowność niemieckich Bundów wzrosła o 6pb, do 2,97%. Rynek amerykański był zamknięty z uwagi na obchodzone w USA święto Juneteenth.
- Spokojna piątkowa sesja zamknęła burzliwy tydzień na rynku stopy procentowej, obfitujący zarówno w wydarzenia geopolityczne, jak i decyzje banków centralnych. Kluczowym wydarzeniem dla globalnych rynków było podpisanie porozumienia pokojowego pomiędzy USA i Iranem, kończącego – przynajmniej na obecnym etapie – konflikt, który inwestorzy postrzegali przede wszystkim przez pryzmat szoku energetycznego podbijającego światową inflację. **Rynki finansowe zdyskontowały w tym tygodniu dalszy szybki powrót inflacji do niższych poziomów w kolejnych kwartałach.** W efekcie rentowności obligacji skarbowych spadały na większości rynków, a poprawa globalnego sentymentu inwestycyjnego wspierała dodatkowo krajowe SPW. Na początku tygodnia rentowność polskich obligacji 10-letnich przełamała poziom 5,60%, by następnie ustabilizować się w pobliżu 5,45%. Istotnym wydarzeniem na rynku azjatyckim była wtorkowa decyzja Banku Japonii o podniesieniu stopy referencyjnej do 1%, najwyższego poziomu od ponad 30 lat. Z kolei w USA zaskoczyło pierwsze **wystąpienie nowego przewodniczącego Fed, K.Warsha.** Pomimo pozostawienia stóp procentowych bez zmian, **ton konferencji został odebrany jako wyraźne jastrzębi, co skłoniło rynek do przesunięcia oczekiwań dotyczących podwyżki stóp przez FOMC z grudnia na październik.**
- Oczekujemy, że po ustabilizowaniu sytuacji geopolitycznej oraz serii decyzji banków centralnych **uwaga inwestorów ponownie skoncentruje się na danych makroekonomicznych. Powinno to sprzyjać utrzymaniu trendu bocznego na rynku FI w nadchodzącym tygodniu.**

Waluty



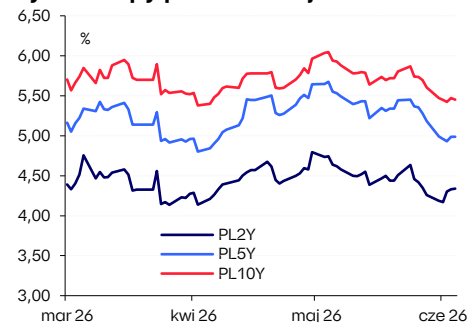
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



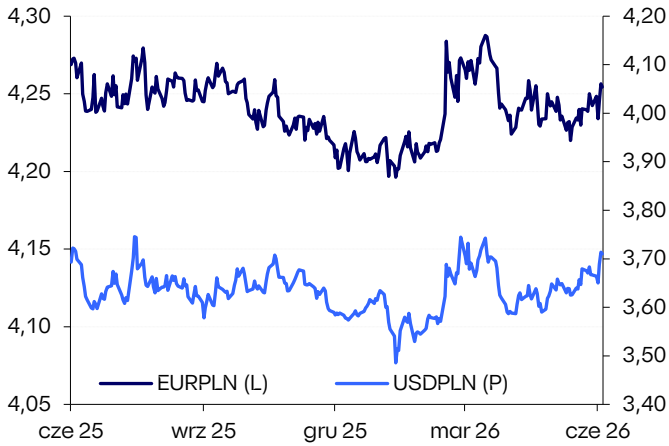
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

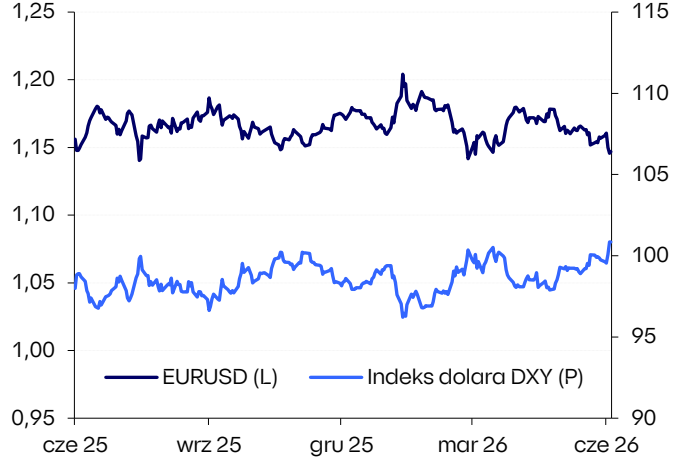
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

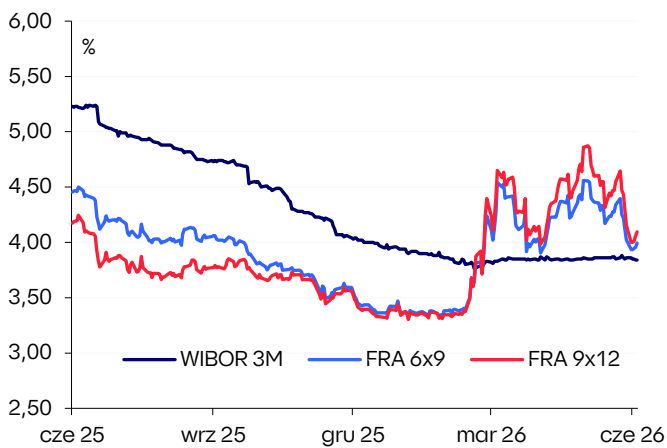
PLN vs główne waluty



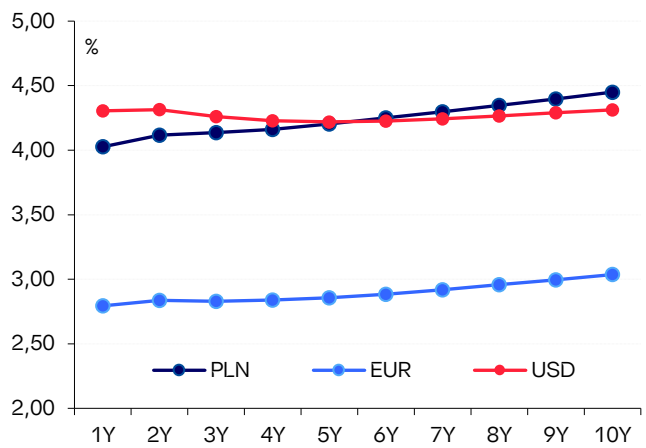
Notowania USD



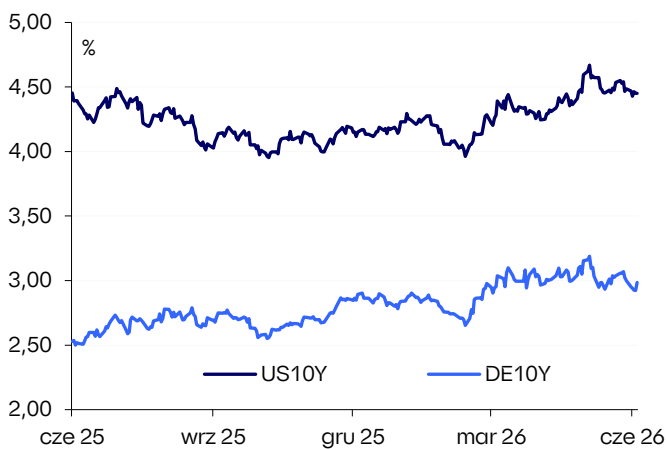
Krótkoterminowe stopy procentowe



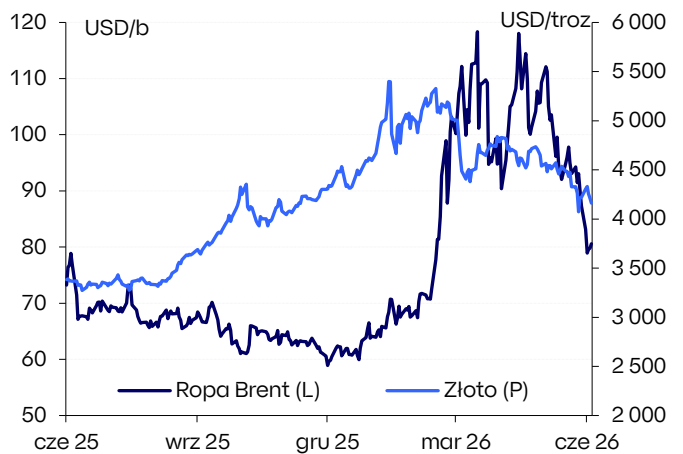
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 19 czerwca						
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	1,7	2,5	--	2,2
POL: Produkcja przemysłowa (maj)	9:30	% r/r	2,9	2,5	2,2	4,1
Poniedziałek, 22 czerwca						
POL: Sprzedaż detaliczna (maj)	9:30	% r/r	1,3	3,7	5,3	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (maj)	9:30	% r/r	5,4	6,0	6,4	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (maj)	9:30	% r/r	-0,9	-0,9	-0,9	--
POL: Inflacja PPI (maj)	9:30	% r/r	1,9	2,5	2,7	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (maj)	9:30	% r/r	4,5	4,2	3,4	--
EUR: Koniunktura konsumencka (cze., wst.)	16:00	pkt.	-19,0	-18,0	--	--
Wtorek, 23 czerwca						
GER: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	9:30	pkt.	50,1	50,3	--	--
GER: PMI w usługach (cze., wst.)	9:30	pkt.	48,1	49,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,6	--	--
EUR: PMI w usługach (cze., wst.)	10:00	pkt.	47,7	48,6	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (maj)	14:00	% r/r	11,3	11,3	11,3	--
HUN: Posiedzenie MNB (.)	14:00	%	6,25	6,00	6,00	--
USA: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	15:45	pkt.	55,1	54,5	--	--
Środa, 24 czerwca						
POL: Stopa bezrobocia (maj)	9:30	%	6,0	5,9	5,9	--
GER: Indeks Ifo (cze.)	10:00	pkt.	84,9	85,5	--	--
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (1q)	14:30	mld USD	-190,7	-208,8	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (maj)	16:00	tys.	622	640	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (maj, rew.)	--	mln	1,413	1,418	--	--
Czwartek, 25 czerwca						
HUN: Stopa bezrobocia (maj)	8:30	%	4,5	4,5	--	--
USA: Dochody Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,0	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,5	0,6	--	--
USA: Deflator PCE (maj)	14:30	% r/r	3,8	4,1	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (maj)	14:30	% r/r	3,3	3,4	--	--
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	1,7	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	1,9	1,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	226	225	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, wst.)	14:30	% m/m	8,0	-4,9	--	--
Piątek, 26 czerwca						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (1q)	8:30	mld EUR	321	215	--	--
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-82,4	-85,1	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., rew.)	16:00	pkt.	44,8	50,0	--	--

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

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.