

### Globalne inwestycje zmieniają kierunek

- We wtorek na rynkach nasiliła się awersja do ryzyka**, wynikająca ze wzrostu premii geopolitycznej na Bliskim Wschodzie, wyższych cen ropy oraz obaw o przyszłe wyniki spółek z sektora AI. Spadły indeksy giełdowe, wzrosła premia za ryzyko na rynku obligacji korporacyjnych, a dolar zyskiwał kosztem walut rynków wschodzących. **Na krajowym rynku w środę w centrum uwagi znajdzie się posiedzenie RPP. Potencjalne złagodzenie retoryki przez Radę wspierałoby spadki rentowności polskich obligacji i osłabienie złotego.** W naszym scenariuszu bazowym **oczekujemy w środę stabilizacji notowań polskich obligacji w sektorze 2-letnim poniżej 4,05%, a 10-letnich poniżej 5,3%**. Równocześnie na rynku FX **ryzyko testu przez kursy EURPLN i USDPLN ważnych poziomów, odpowiednio 4,3050 oraz 3,79, jest w naszej opinii znaczące.** Z perspektywy globalnej bardzo istotna będzie dzisiejsza publikacja protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC. Zakładamy jednak, że utrzymanie dotychczasowej retoryki Fed okaże się dla notowań obojętne.
- Wydarzeniem dnia jest posiedzenie RPP w sprawie stóp procentowych, którego wynik wydaje się przesądzony – stopy pozostaną bez zmian.** Istotny będzie jednak zarys nowej projekcji inflacji i PKB, która pokaże, do jakich poziomów wzrośnie inflacja w 2h26 (na skutek wyższych cen paliw) oraz czy powróci do celu w średnim okresie (wg naszych prognoz tak). Taka projekcja budowałaby naszym zdaniem oczekiwania na obniżki stóp w 2027 (my w 2h27 oczekujemy 2 obniżek po 25pb).
- Globalnie istotnym wydarzeniem będzie publikacja minutes z czerwcowego posiedzenia FOMC** – dostarczą one więcej szczegółów dotyczących pierwszego spotkania pod przewodnictwem K. Warsha.
- Dziś decyzję dotyczącą stóp procentowych podejmie również rumuński BNR.** Ze względu na wysoką inflację (10,9% r/r w maju), obniżka stóp jest na razie wykluczona i możliwa dopiero po wygaśnięciu obecnych proinflacyjnych szoków.

### Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

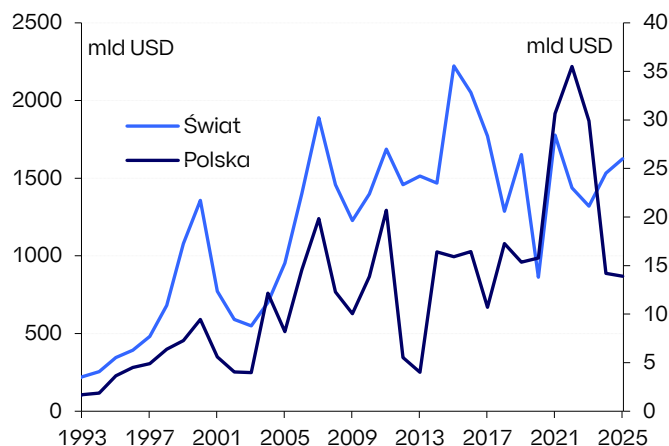
	Wartość	(%, pb)*
	2026-07-07	Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	139 144	-0,4
STOXX Europe 600	646	-0,6
S&P500	7 504	-0,4
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,29	0,1
USDPLN	3,77	0,5
CHFPLN	4,65	0,2
EURUSD	1,14	-0,3
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,06	1
PL5Y	4,83	8
PL10Y	5,36	8
DE10Y	2,99	4
US10Y	4,53	5
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	74	3,0
Złoto	4106	-1,4

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

### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

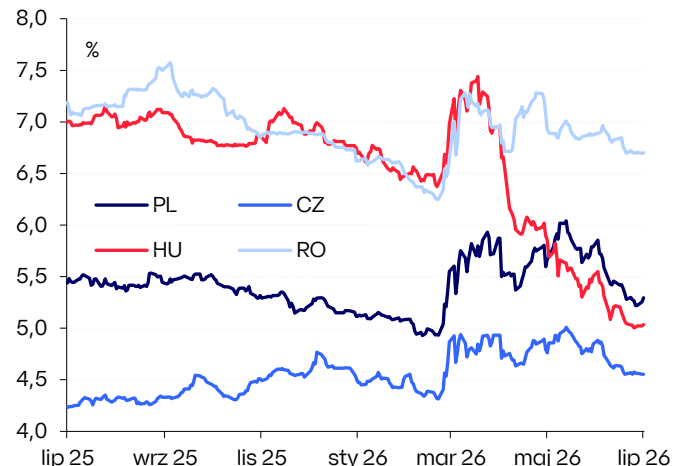
- ŚWIAT: Siły USA przeprowadziły w nocy z wtorku na środę nową serię uderzeń na Iran, atakując ponad 80 celów przy użyciu precyzyjnej amunicji.** Dowództwo USA podkreśliło, że była to odpowiedź na irańskie ataki na statki handlowe przepływające przez cieśninę Ormuz. Amerykańskie siły uderzyły

### Globalny napływ BIZ rośnie, podczas gdy do Polski maleje



Źródło: UNCTAD, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

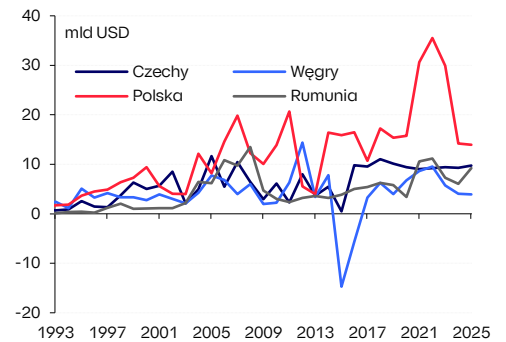
### Od początku 2026 w regionie CEE zdecydowanie najlepiej zachowują się węgierskie 10-letnie obligacje



w irańskie systemy obrony powietrznej, sieci dowodzenia i kontroli, przybrzeżne stacje radarowe, a także w ponad 60 małych łodzi należących do Korpusu Strażników Rewolucji Islamskiej. Ponadto amerykański resort finansów cofnął we wtorek wydaną w ramach wstępnego porozumienia licencję zawieszającą sankcje na sprzedaż irańskiej ropy naftowej. Pozwolił jednocześnie na zakończenie wcześniej zawartych transakcji na zakup irańskiej ropy do 17 lipca, o ile środki będą wpłacane na kontrolowane przez USA konto.

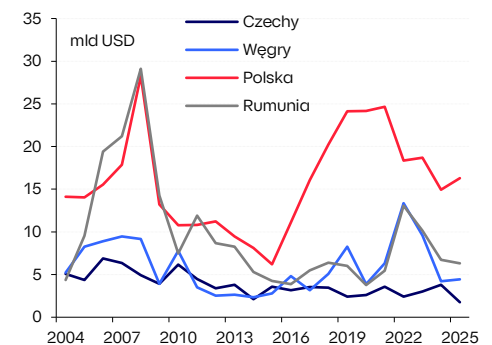
- **ŚWIAT:** W Ankarze rozpoczął się **39. szczyt NATO**. Podczas szczytu oczekuje się m.in. deklaracji zwiększenia przez państwa należące do NATO wydatków na obronę do 5% PKB rocznie do 2035 oraz przekazania Ukrainie 70 mld USD na uzbrojenie do końca 2026. We wtorek sekretarz generalny sojuszu M. Rutte poinformował m. in. o zakupach nowych samolotów i dronów obserwacyjnych, uruchomieniu projektu ws. surowców krytycznych, czy **inwestycji na ponad 40 mld USD w obronę przeciwdronową**.
- **ŚWIAT:** [Raport UNCTAD](#) o bezpośrednich inwestycjach zagranicznych pokazuje, że globalne BIZ w 2025 odbiły, ale ożywienie było kruche i nierównomierne. Napływ BIZ wzrósł o 6% r/r, do 1,6 bln USD. Gospodarki rozwinięte zanotowały wzrost o 11% r/r, a rozwijające się jedynie o 2% r/r. Coraz wyraźniej widać, że **kapitał nie płynie już przede wszystkim do lokalizacji z najniższymi kosztami**. Inwestorzy wybierają lokalizacje oferujące technologie strategiczne, bezpieczeństwo dostaw, energię, infrastrukturę cyfrową i silne wsparcie państwa. Największą dynamikę notują centra danych, AI, sektory półprzewodników, naftowy i gazowy oraz wybrane projekty związane z energią i surowcami krytycznymi. Słabnie natomiast zainteresowanie niektórymi tradycyjnymi obszarami, w tym OZE, częścią infrastruktury bazowej i branżami mocno zależnymi od globalnych łańcuchów wartości. **Rosnące znaczenie mają megaprojekty**. Projekty *greenfield* o wartości co najmniej 1 mld USD odpowiadały już za 44% globalnej wartości projektów *greenfield* ogłoszonych w 2025. **Raport podkreśla też wyraźny zwrot w polityce inwestycyjnej**. W 2025 rządy podjęły rekordowe 229 działań dotyczących inwestycji (w 2016 było ich 127). Większość z nich była korzystna dla inwestorów, ale coraz częściej miała charakter selektywny i była kierowana do sektorów strategicznych, takich jak czysta energia, infrastruktura cyfrowa, zaawansowany przemysł i surowce krytyczne. Równolegle rosła liczba działań restrykcyjnych, kontroli BIZ przez państwo ze względów bezpieczeństwa narodowego, wymogów lokalizacyjnych i ograniczeń wejścia. **W efekcie, globalny rynek inwestycji staje się coraz bardziej strategiczny**. Państwa konkurują subsydiami, ulgami i grantami. **Perspektywy na 2026 pozostają ostrożnie optymistyczne**. Czynniki największego ryzyka to napięcia geopolityczne, niepewność polityki handlowej, konflikty, wysokie koszty kapitału i możliwy wzrost cen energii. Ożywienie BIZ może więc pozostać selektywne i koncentrować się w stabilnych lokalizacjach, z dobrą infrastrukturą i przewidywalną polityką przemysłową. **W Polsce napływ BIZ w 2025 wyniósł 13,9 mld USD, wobec 14,2 mld USD w 2024 i szczytowych 35,5 mld USD w 2022**. Oznacza to lekki spadek, o 1,9% r/r oraz o 60,8% względem maksimum z 2022. Raport potwierdza, że mimo niższego napływu środków, Polska pozostaje relatywnie atrakcyjną lokalizacją dla BIZ dzięki dużemu zapleczu przemysłowemu i integracji z europejskimi łańcuchami dostaw. Wartość zapowiadanych inwestycji typu *greenfield* jest w Polsce niezmiennie najwyższa w regionie CEE, a w 2025 wzrosła o 9%, przy spadku obserwowanych w innych państwach regionu i wzroście o prawie 30% dla całej UE. **Jednocześnie globalna konkurencja przesuwą się w stronę AI, danych, półprzewodników, baterii i surowców krytycznych. Aby utrzymać uwagę inwestorów, Polska musi wzmacniać pozycję właśnie w tych obszarach**.
- **USA:** J. Williams (New York Fed, stały członek FOMC) **stwierdził, że krótkoterminowe perspektywy inflacji poprawiły się dzięki spadkowi cen energii**. Niższe ceny ropy powinny wyraźnie obniżyć inflację CPI, choć pozostanie ona powyżej celu Fed. Bankier podtrzymał również opinię, że polityka pieniężna jest obecnie odpowiednio restrykcyjna, nie wskazując

## Napływ BIZ do państw CEE



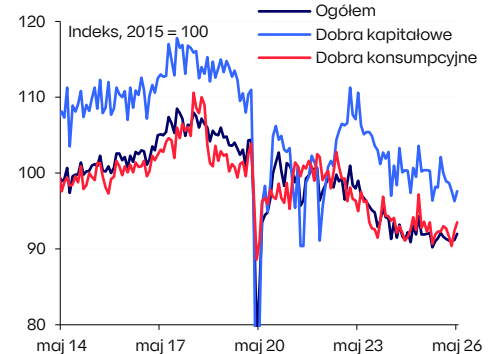
Źródło: UNCTAD, PKO Bank Polski.

## Wartość zapowiadanych inwestycji *greenfield* w państwach CEE



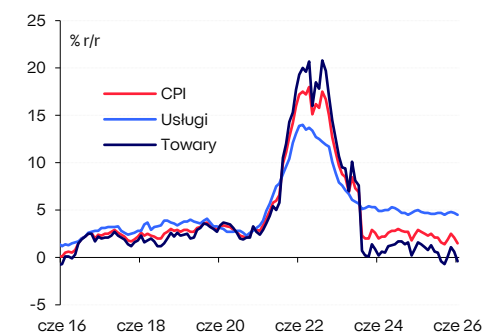
Źródło: UNCTAD, PKO Bank Polski.

## Produkcja przemysłowa w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

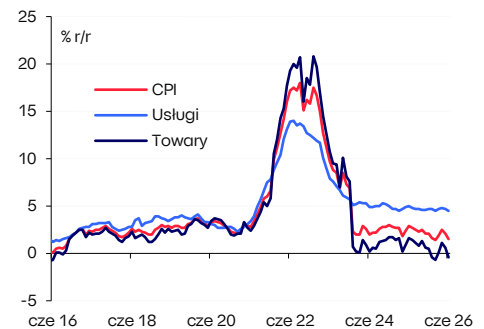
kierunku kolejnej decyzji dotyczącej stóp. Dodaje, że gospodarka rozwija się w solidnym tempie, a rynek pracy pozostaje stabilny.

- GER: Dane dotyczące produkcji przemysłowej były lepsze niż oczekiwano.** Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 0,9% m/m po wzroście o 0,4% m/m w poprzednim miesiącu (dane po rewizji), silniej od prognoz (0,5% m/m). Największe wzrosty produkcji zaobserwowano w segmencie dóbr nietrwałych (+1,4% m/m po +2,4% w poprzednim miesiącu) oraz dóbr kapitałowych (+1,3% m/m po -1,4% miesiąc wcześniej). **Znaczący wzrost produkcji nastąpił w przemyśle motoryzacyjnym (+3,6% m/m vs -5,1% miesiąc wcześniej) oraz w budownictwie (+0,9% m/m po +0,3%).** W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa pozostała bez zmian wobec spadku o 0,9% miesiąc wcześniej (dane po rewizji) i wobec oczekiwanego spadku o 0,3%.
- CZE: Inflacja CPI w czerwcu spadła do 1,5% r/r z 2,1% r/r w maju, wyraźnie poniżej naszej prognozy i konsensusu (1,8% r/r).** Spadek inflacji wynikał głównie z niższych cen paliw (-1% r/r vs 1,8% r/r w maju) oraz żywności (-3,4% r/r vs -1,9% r/r). Inflacja bazowa, która zostanie opublikowana w piątek, prawdopodobnie nieznacznie spowolniła względem 2,9% r/r w maju. **Dane nie przesądzają o przyszłości stóp, choć zmniejszają prawdopodobieństwo ich kolejnych podwyżek.** Oczekujemy stabilizacji stóp w najbliższych miesiącach, choć nadal utrzymuje się widmo zacieśnienia jesienią, gdy inflacja zacznie rosnąć.
- HUN: Inflacja CPI w czerwcu spowolniła do 1,7% r/r z 1,8% r/r w maju i była niższa od oczekiwań (kons. i PKOe: 1,8% r/r).** Inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,0% r/r, wokół którego oscyluje już piąty miesiąc z rzędu. Spowolnienie inflacji miało szeroki charakter – deflacja cen żywności pogłębiła się do 2,4% r/r z 2,1% r/r w maju, a ceny paliw i energii spadły o 2,3% r/r wobec 2,0% r/r w maju. **Dane wspierają oczekiwania dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez MNB,** który po ostatnim posiedzeniu sygnalizował możliwość kolejnej obniżki stóp już w lipcu.
- USA: Rachunek towarowy w maju wykazał 77,6 mld USD (sa) deficytu względem niedoboru 54,6 mld USD w kwietniu.** Był to najgłębszy deficyt od marca 2025, kiedy to nastąpił wzrost importu przed wprowadzeniem nowych ceł. Pogłębieniu deficytu handlowego w tym roku sprzyja spadek efektywnej stawki celnej w USA. Import wzrósł w maju o 13,3% r/r vs 9,1% r/r w kwietniu, a eksport o 12,6% r/r, czyli w tempie obserwowanym od 3 miesięcy. Dane wskazują, że po okresie zaburzeń związanych ze zmianami stawek celnych, wymiana handlowa wraca do długookresowej równowagi.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

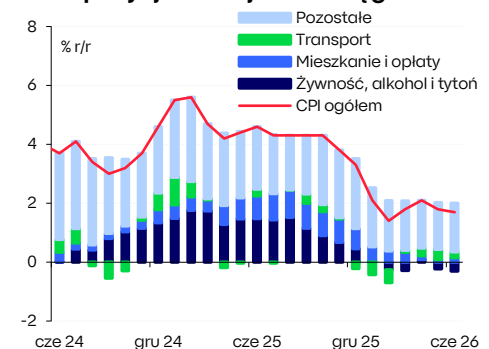
- POL: W styczniu br. 1,119 mln cudzoziemców wykonywało pracę w Polsce, co oznacza wzrost o 7,1% r/r.** Dużą część rynku pracy dla obcokrajowców tworzyły elastyczne formy zatrudnienia, ponieważ 38% cudzoziemców wykonywało wyłącznie umowy zlecenia i pokrewne. Kluczową grupą pozostali obywatele Ukrainy, którzy stanowili 67,7% wszystkich pracujących cudzoziemców, a ich liczba wzrosła o 8,0% r/r.

#### Inflacja CPI w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Dekompozycja inflacji CPI w Węgrzech

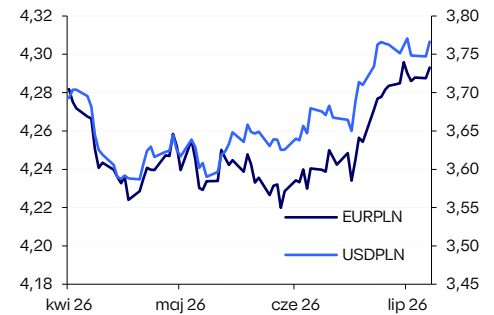


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty we wtorek osłabił się, kurs EURPLN wzrósł do 4,30, a USDPLN zwiększył do 3,77. Na rynkach bazowych EURUSD spadł do 1,1410.**
- Pogorszenie globalnego apetytu na ryzyko, widoczne głównie na rynkach akcji, gdzie trwało zamykanie mocno „zatłoczonych” pozycji w akcjach spółek związanych z AI, wywierało presję także na waluty rynków EM. Dodatkowo po kolejnych atakach Iranu na statki przepływające przez cieśninę Ormuz, USA cofnęły Iranowi zezwolenie na sprzedaż ropy na otwartym rynku i w późnych godzinach wieczornych czasu polskiego przeprowadziły duże naloty na cele w Iranie. Podniosło to obawy inwestorów o trwałość porozumienia z USA, a **ceny ropy wyraźnie wzrosły, co szkodziło walutom krajów będących jej importerami netto**. W takim otoczeniu złoty, podobnie jak pozostałe waluty CEE-3, był słabszy, a **kursy EURPLN i USDPLN znalazły się blisko ważnych technicznie poziomów, usytuowanych odpowiednio w pobliżu 4,3050 oraz 3,79.**
- **Środa może przynieść eskalację napięcia geopolitycznego, choć wiele zależy będzie od postawy Iranu. Poza tym uwaga inwestorów koncentrować się będzie na bankach centralnych oraz perspektywach stóp NBP i Fed.** Nie oczekujemy zmian krajowych stóp procentowych, jednak będziemy śledzić komunikat RPP, a zwłaszcza czwartkową konferencję A.Głapińskiego, oceniając proporcje między jastrzębimi i gołębimi akcentami. Przewaga tych ostatnich, poprzez kompresję wycenianego dyferencjału stóp, mogłaby ciężać złotemu. Wieczorna publikacja protokołu z czerwcowego posiedzenia FOMC pokaże natomiast źródła oraz perspektywy jastrzębiego zwrotu wśród członków Komitetu, i trudno tu oczekiwać gołębih akcentów. Pośrednio może to wspierać aprecjację USD. Tym samym **w środę otoczenie dla złotego będzie co najwyżej neutralne, a ryzyko testu przez kursy EURPLN i USDPLN ważnych poziomów, odpowiednio 4,3050 oraz 3,79, jest w naszej opinii znaczące.**
- **Na krajowym rynku stopy procentowej wtorek przyniósł wzrost rentowności obligacji. Negatywny wpływ na wyceny papierów miały rosnące ceny ropy naftowej na rynkach światowych, prowokując do dalszej realizacji zysków.** Jednocześnie zauważalnie niższe od rynkowych oczekiwań odczyty wskaźników inflacji w Czechach oraz na Węgrzech nie miały większego przełożenia na ogólne nastroje rynkowe w całym regionie CEE.
- **Kluczowym wydarzeniem w środę będzie posiedzenie RPP. Zarówno ekonomiści, jak i rynek nie spodziewają się zmian stóp procentowych w 2h26.** W tym kontekście największy wpływ na notowania instrumentów dłużnych będzie miał ton komunikatu uzasadniającego decyzję władz monetarnych. **Biorąc pod uwagę niższą od oczekiwań dynamikę inflacji w ostatnich miesiącach, a także spadek cen ropy naftowej oraz globalnych oczekiwań inflacyjnych, rynek spodziewa się lekkiego złagodzenia retoryki Rady.** W dokumencie mogą zostać nieco stonowane akcenty ostrzegające przed podwyższoną presją cenową, przy jednoczesnym wyostreniu sygnałów wskazujących na słabnący wzrost gospodarczy. W komunikacie zaprezentowane zostaną także główne założenia najnowszej projekcji inflacyjnej NBP. Warto zauważyć, że w edycji lutowej wzrost PKB w 2026 szacowano na 3,9%, natomiast obecny konsensus przesunął się do 3,5%. **W naszym scenariuszu bazowym oczekujemy w środę stabilizacji notowań obligacji skarbowych w sektorze 2-letnim poniżej 4,05%, a 10-letnich poniżej 5,3%.** Z kolei na rynkach bazowych uwaga globalnych inwestorów skupi się na publikacji protokołu z ostatniego posiedzenia amerykańskiego FOMC. Biorąc pod uwagę dotychczasową komunikację przedstawicieli Fed, trudno oczekiwać w dokumencie radykalnej zmiany dotychczasowego nastawienia, choć prawdopodobieństwo zwrotu w polityce monetarnej będzie sukcesywnie rosnąć.

## Waluty



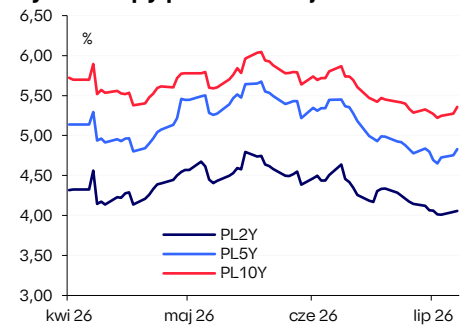
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy walutowe

Para	3q26	4q26
EURPLN	4,27	4,28
USDPLN	3,71	3,66
CHFPLN	4,59	4,51
EURUSD	1,15	1,17
EURCHF	0,93	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

## Rynek stopy procentowej



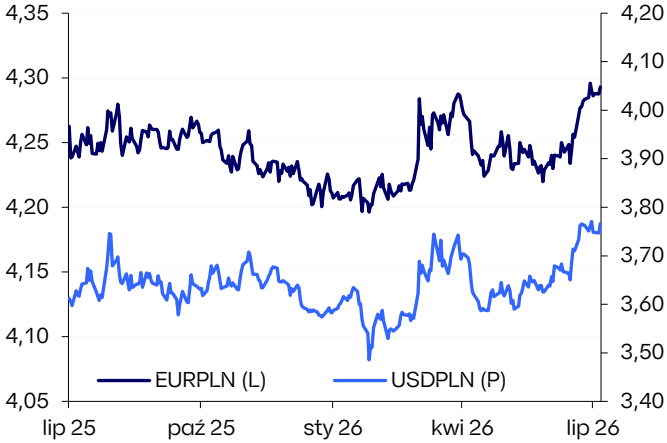
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy rentowności obligacji

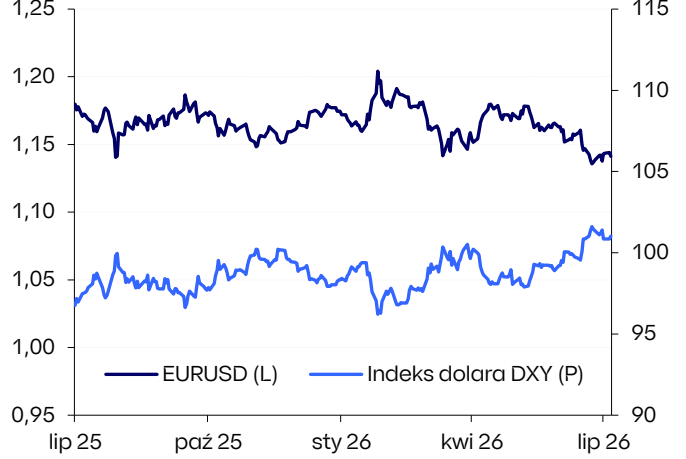
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.

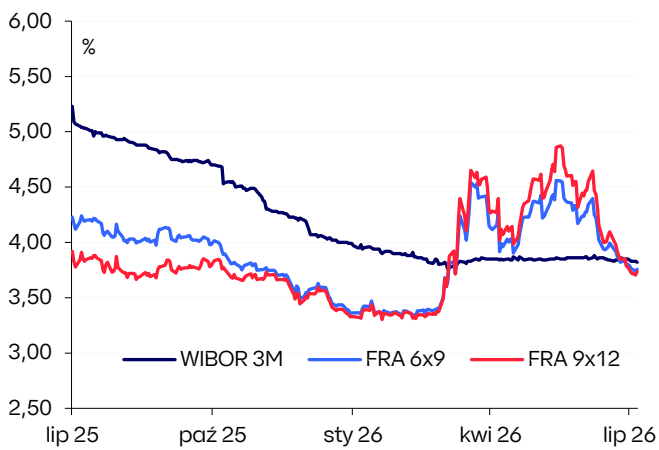
PLN vs główne waluty



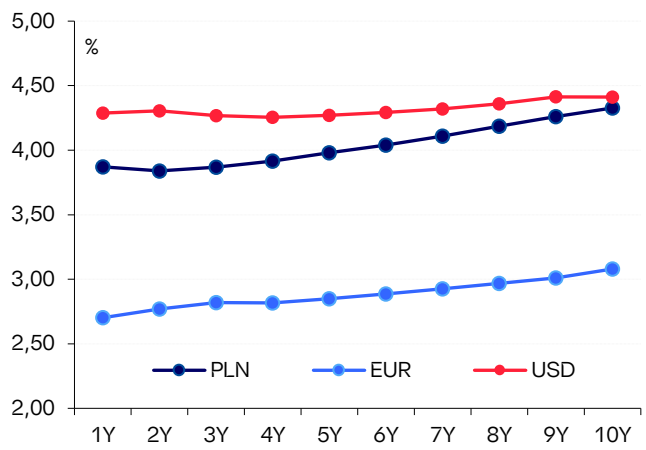
Notowania USD



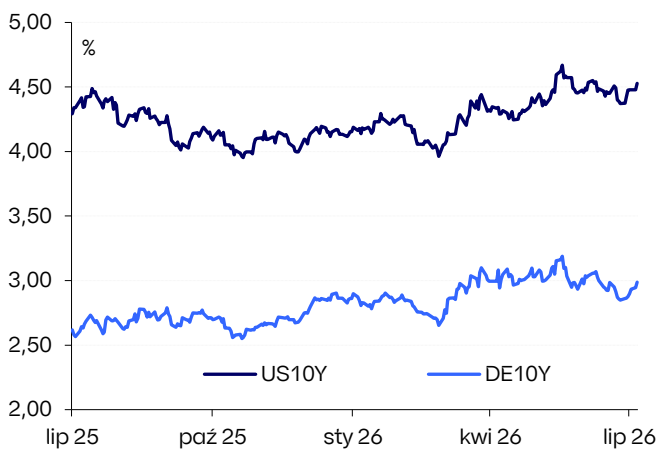
Krótkoterminowe stopy procentowe



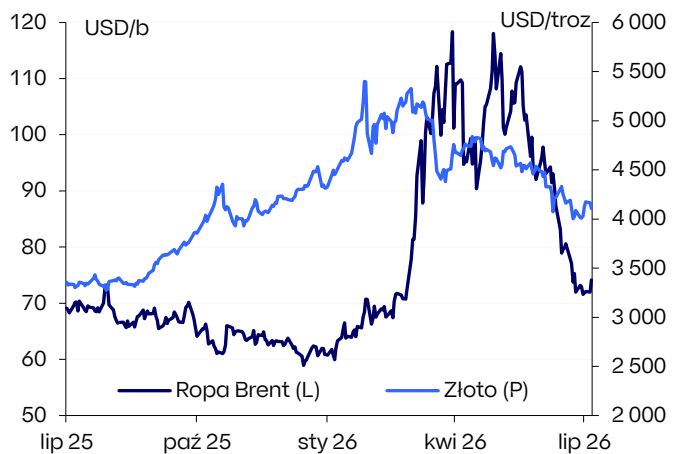
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 3 lipca</b>						
GER: PMI w usługach (cze., rew.)	09:55	pkt.	48,1	46,8	--	48,6
EUR: PMI w usługach (cze., rew.)	10:00	pkt.	47,7	48,9	--	49,4
<b>Poniedziałek, 6 lipca</b>						
GER: Zamówienia przemysłowe (maj)	8:00	% m/m	-3,2	0,0	--	1,9
GER: Zamówienia przemysłowe (maj)	8:00	% r/r	2,1	3,7	--	6,2
HUN: Produkcja przemysłowa (maj)	8:30	% r/r	0,9	1,4	--	-0,4
HUN: Sprzedaż detaliczna (maj)	8:30	% r/r	3,6	4,7	--	4,8
EUR: Indeks Sentix (lip.)	10:30	pkt.	-13,4	-10	--	-3,1
EUR: Inflacja PPI (maj)	11:00	% r/r	4,9	5,8	--	5,9
EUR: Sprzedaż detaliczna (maj)	11:00	% r/r	1,0	1,6	--	1,6
<b>Wtorek, 7 lipca</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% m/m	0,4	0,5	--	0,9
GER: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% r/r	-0,8	-0,3	--	0,1
HUN: Inflacja CPI (cze.)	8:30	% r/r	1,8	1,8	1,8	1,7
CZE: Inflacja CPI (cze., wst.)	9:00	% r/r	2,1	1,8	1,8	1,5
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-54,6	-78,8	--	-77,6
<b>Środa, 8 lipca</b>						
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
<b>POL: Stopa referencyjna NBP</b>	--	%	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	--
<b>Czwartek, 9 lipca</b>						
CHN: Inflacja PPI (cze.)	3:30	% r/r	3,9	4,2	--	--
CHN: Inflacja CPI (cze.)	3:30	% r/r	1,2	1,1	--	--
GER: Eksport (maj)	8:00	% m/m	0,9	-0,3	--	--
GER: Import (maj)	8:00	% m/m	1,2	-0,8	--	--
ROM: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,2	-1,2	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (maj)	9:00	% r/r	1,5	1,2	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (cze.)	10:00	%	4,8	4,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (cze.)	14:30	--	215	218	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (cze.)	16:00	mln	4,17	4,20	--	--
<b>Piątek, 10 lipca</b>						
GER: Inflacja CPI (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,6	2,3	--	--
GER: Inflacja HICP (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,7	2,4	--	--
CZE: Inflacja CPI (cze., rew.)	9:00	% r/r	2,1	1,8	1,8	--

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa  
email: [pkoresearch@pkobp.pl](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
dr Anna Sznajderska	<a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

### Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:mariusz.adamiak@pkobp.pl">mariusz.adamiak@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr 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](http://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO\\_Research](#)



**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.