

### Dostępność cenowa mieszkań nadal rośnie

- Brak krajowych publikacji makroekonomicznych i kluczowych danych ze świata sprzyjał we wtorek **niewielkiej zmienności na rynku FX oraz europejskich i amerykańskich giełdach**, choć warto dodać, że **WIG i WIG20 ponownie ustanowiły historyczne maksima. Utrzymujący się impas wokół cieśniny Ormuz podtrzymywał wzrost cen ropy**, ciężąc rynkom FI. Po południu sygnały negocjatorów z Pakistanu i Kataru o możliwości kontynuacji rozmów USA–Iran pozwoliły jednak obligacjom z rynków bazowych zakończyć dzień niewielkimi spadkami rentowności. W środę uwaga inwestorów pozostanie skupiona na Bliskim Wschodzie i perspektywach udrożnienia cieśniny Ormuz. Przy braku przełomu **najważniejszym wydarzeniem będzie lipcowy odczyt inflacji CPI w USA, który może wpłynąć na wycenę wrześniowej podwyżki stóp Fed, a tym samym na dolara, rynki akcji oraz obligacje skarbowe. Zgodna z naszymi oczekiwaniami, niższa od konsensusu presja inflacyjna, przy braku eskalacji na Bliskim Wschodzie powinna wspierać UST ale i globalny apetyt na ryzyko. W takim otoczeniu rentowności krajowych SPW mogłyby przesunąć się bliżej środka lokalnych trendów bocznych, czyli w okolice 5,20% i 5,75% odpowiednio dla obligacji 5- i 10-letnich.**
- Środa będzie stała pod znakiem inflacji. Kluczową publikacją będzie **amerykańska inflacja CPI za lipiec, która wg nas powinna obniżyć się do 3,3% r/r z 3,5% r/r w czerwcu (konsensus jest mniej optymistyczny: 3,4% r/r)**. Za hamowaniem stoją naszym zdaniem niższe (m/m) ceny paliw i spadek presji inflacyjnej w szeregu innych kategorii (w tym bazowych, m.in. za sprawą słabego wzrostu płac i wygasającego wpływu ceł).
- Poza USA poznamy **finalną inflację CPI za lipiec z Niemiec** (wst. 2,8% r/r vs 2,3% r/r w czerwcu) oraz **inflację CPI z Rumunii** (również za lipiec), gdzie oczekujemy solidnego hamowania wzrostu cen do 7,9% r/r z 10,4% r/r w czerwcu, za co odpowiadać będzie wygaśnięcie efektu bazy, związanego z odmrożeniem cen energii w lipcu 2025.

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

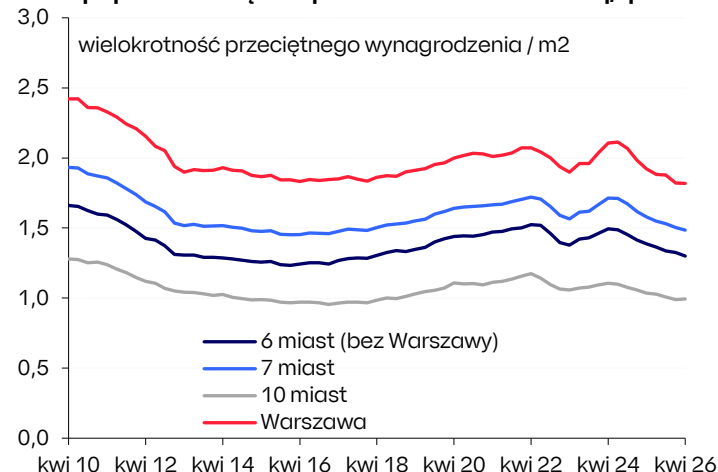
|                       | Wartość<br>2026-08-11 | (%, pb)*<br>Δ 1D |
|-----------------------|-----------------------|------------------|
| <b>Indeksy akcji:</b> |                       |                  |
| WIG                   | 153 436               | 0,5              |
| STOXX Europe 600      | 661                   | 0,0              |
| S&P500                | 7 728                 | -0,3             |
| <b>Waluty:</b>        |                       |                  |
| EURPLN                | 4,30                  | 0,0              |
| USDPLN                | 3,72                  | 0,0              |
| CHFPLN                | 4,59                  | -0,1             |
| EURUSD                | 1,15                  | 0,0              |
| <b>Obligacje:</b>     |                       |                  |
| PL2Y                  | 4,34                  | 6                |
| PL5Y                  | 5,32                  | 7                |
| PL10Y                 | 5,85                  | 6                |
| DE10Y                 | 3,16                  | -2               |
| US10Y                 | 4,68                  | -1               |
| <b>Surowce:</b>       |                       |                  |
| Ropa Brent            | 89                    | 1,4              |
| Złoto                 | 4367                  | -0,5             |

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

#### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

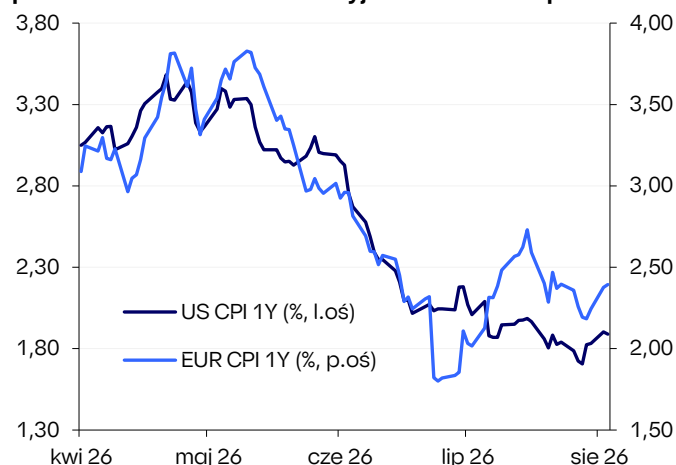
- **ŚWIAT:** Prezydent D.Trump powiedział, że „szykuje grunt” pod ogłoszenie zwycięstwa w wojnie z Iranem i rozważa zrezygnowanie z żądań dotyczących zakończenia jego programu nuklearnego – wynika z doniesień

#### Dostępność cenowa mieszkań na rynku wtórnym w Polsce nadal poprawiała się w 2q26 – mimo wzrostu cen q/q



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

#### Powrót wzrostów cen ropy naftowej zaczyna ponownie podnosić oczekiwania inflacyjne w USA i Europie



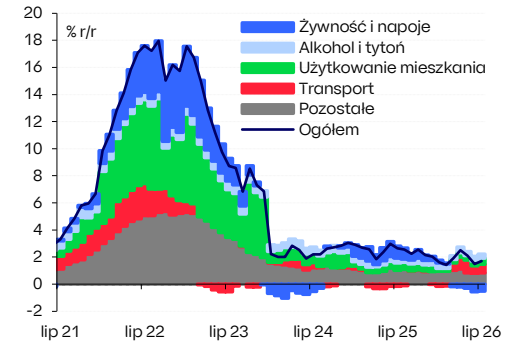
Wall Street Journal i Times of Israel. **D.Trump ma być gotów zakończyć wojnę bez porozumienia nuklearnego, jeśli tylko dojdzie do odblokowania cieśniny Ormuz.** Jednocześnie irański Korpus Strażników Rewolucji ogłosił, że cieśnina pozostanie zamknięta, dopóki USA nie zrealizują stawianych warunków (m.in. wypłaty odszkodowań, zniesienia sankcji, zakończenia blokady morskiej i wycofania sił USA z regionu). **Jemeńscy bojownicy Huti, powiązani z Iranem, wg informacji Reutersa zaatakowali statek towarowy pod banderą Tanzanii w cieśninie Bab al-Mandab na Morzu Czerwonym,** w wyniku czego zginęło co najmniej sześciu członków załogi. Jest to pierwszy atak Huti z ofiarami śmiertelnymi od końca lutego, czyli od ataku USA i Izraela na Iran. Huti nie udzielili oficjalnego komentarza. Według Times of Israel Arabia Saudyjska zabiega o utworzenie koalicji morskiej, której zadaniem byłaby ochrona żeglugi na Morzu Czerwonym. Siły USA ostrzelały we wtorek statek pływający pod banderą Panamy, który próbował przełamać amerykańską blokadę irańskich portów, po tym jak załoga zignorowała wcześniejsze ostrzeżenia.

- **ŚWIAT:** Minister energii USA Ch.Wright stwierdził, że w ostatnim tygodniu cieśninę Ormuz opuszczało prawie 9 mln baryłek ropy i produktów dziennie, a uwzględniając również rurociągi i inne możliwości eksportowe liczba ta zwiększa się do ok. 15 mln baryłek dziennie.
- **CZE:** Inflacja CPI w lipcu wzrosła do 1,7% r/r z 1,5% r/r w czerwcu – finalne dane potwierdziły więc wstępny szacunek. Również dane szczegółowe nie zostały zrewidowane względem wstępnych. Za wzrost inflacji o 0,2pp odpowiadała przede wszystkim kategoria transport (paliwa i smary podrożały o 16,8% r/r wobec 14,9% r/r w czerwcu) oraz przyspieszająca inflacja kosztów ponoszonych przez właścicieli mieszkań (imputowane czynsze), która w lipcu wzrosła do 5,7% r/r z 5,2% r/r i była najwyższa od 2023. Dezinflacyjnie oddziałuje z kolei spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych (-3,1% r/r), którego skala była jednak mniejsza niż w czerwcu (-3,4% r/r). Inflacja bazowa wzrosła do 3,0% r/r z 2,8% r/r w czerwcu, minimalnie powyżej przedziału 2,8-2,9% r/r w którym znajdowała się w ostatnich miesiącach. W komentarzu do danych CNB był dość wyważony (jak na generalnie jastrzębie nastawienie banku) – wskazywał, że dane nie zmieniają istotnie dotychczasowego obrazu procesów inflacyjnych, a wyższa inflacja bazowa nie oznacza zmiany trendu na wzrostowy. CNB podtrzymuje ocenę, że inflacja pozostanie zbliżona do 2,0% r/r do końca roku, choć powinna stopniowo rosnąć, przy cały czas podwyższonej inflacji bazowej. Nasza prognoza zakłada stabilizację stóp CNB w 2026 i możliwość niewielkiej obniżki stóp pod koniec 2027 (ze względu na trwałe unormowanie procesów cenowych). Jastrzębie nastawienie większości zarządu CNB sprawia jednak, że nie możemy całkowicie wykluczyć kolejnej podwyżki stóp procentowych w tym roku.
- **USA:** Sprzedaż nowych domów na rynku wtórnym w lipcu wyniosła 4,06 mln saar wobec 4,13 mln saar w czerwcu (dane zrewidowane), a odczyt był zgodny z oczekiwaniami (kons.: 4,05 mln saar). Roczna dynamika sprzedaży obniżyła się do 0,7% z 3,8% r/r miesiąc wcześniej.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

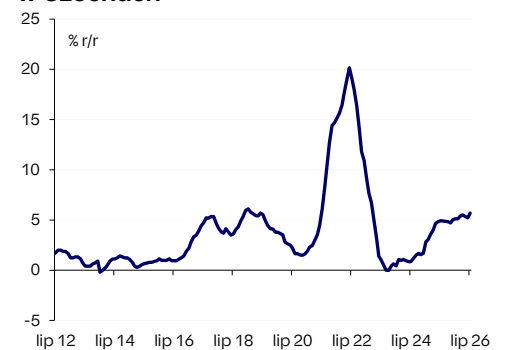
- **POL:** Liczba cudzoziemców wykonujących pracę w Polsce na koniec lutego wynosiła 1,1 mln osób, co oznacza wzrost o 7,1% r/r. W ciągu miesiąca ich liczba zwiększyła się o 1,2% (13,4 tys.). Większość pracujących cudzoziemców (59,9%) stanowili mężczyźni. Na koniec lutego prawie 40% pracujących cudzoziemców realizowało umowy zlecenia i pokrewne. W strukturze obywatelstwa niezmiennie dominują Ukraińcy (67,9%), a w dalszej kolejności Białorusini (10,5%), Hindusi (2,0%), Gruzini (1,9%) i Kolumbijczycy (1,7%).
- **POL:** Ceny transakcyjne nieruchomości mieszkaniowych na rynku wtórnym w 7 największych miastach w 2q26 (w danych NBP jest to okres marzec-maj) wzrosły o 0,7% r/r po wzroście o 0,2% r/r w 1q26. Również w kolejnych 10 mniejszych miastach (analizowanych przez NBP) dynamika cen przyspieszyła – do 2,6% z 1,1% r/r. W Warszawie ceny transakcyjne na rynku wtórnym wzrosły o 1,3% r/r, po trzech kwartałach spadków. Indeks hedoniczny (mierzący zmiany

#### Dekompozycja inflacji CPI w Czechach



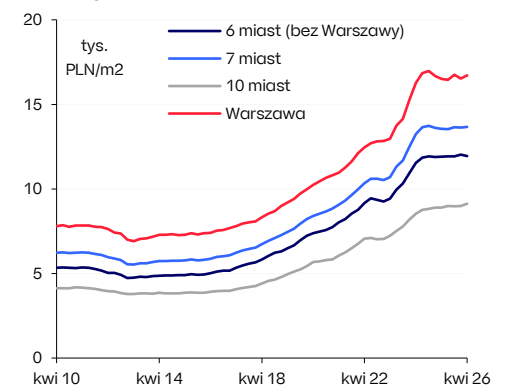
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Dynamika roczna kosztów właścicieli mieszkań (imputowane czynsze) w Czechach



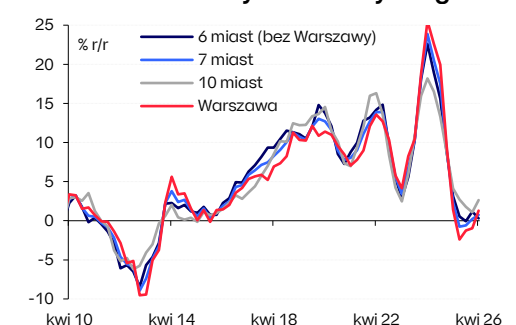
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Ceny transakcyjne nieruchomości mieszkaniowych na rynku wtórnym według NBP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Dynamika roczna cen transakcyjnych nieruchomości na rynku wtórnym wg NBP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

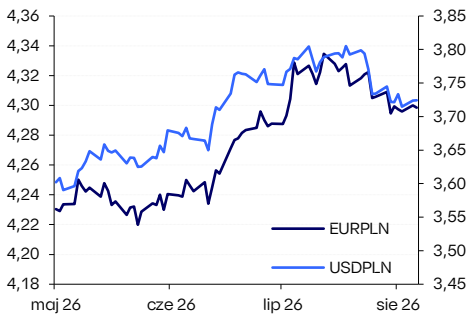
cen mieszkań porównywalnych co do jakości) wskazał na wzrost cen w 7 największych miastach o 2,0% r/r (wobec 2,7% r/r w 1q26). Może to oznaczać, że na rynku nadal sprzedaje się więcej relatywnie tanich mieszkań (z niższego segmentu). W przypadku rynku pierwotnego ceny w 7 największych miastach wzrosły 0,6% r/r, w kolejnych 10 o 3,1% r/r, a w Warszawie o 2,4% r/r. Dane wskazują na niewielki wzrost po kilkukwartalnym okresie stabilizacji poziomu cen. Dostępność cenowa mieszkań na analizowanych rynkach poprawiła się – spadła liczba przeciętnych wynagrodzeń potrzebnych do zakupu 1 m<sup>2</sup> mieszkania – co jest pozytywnym sygnałem dla fundamentalnego popytu na mieszkania i kredyty hipoteczne. Czynniki ten, wraz z efektami niższych stóp procentowych i rosnącą zdolnością kredytową, stoi za obserwowanym (np. w danych BIK) wzmożonym popytem na kredyty.

- **POL:** Minister finansów i gospodarki A.Domański poinformował, że w ciągu kilku dni zapadnie ewentualna decyzja o obniżeniu podatku VAT na paliwa.
- **POL:** Minister ds. nadzoru nad wdrażaniem polityki rządu M.Berek zrezygnował ze stanowiska, a jego obowiązki przejmie Joanna Knapińska, szefowa Rządowego Centrum Legislacji. M.Berek może wkrótce, wg Premiera, „wystąpić w innych państwowych, publicznych rolach”. Jednocześnie rzecznik rządu A.Szłapka wskazał, że żadne zmiany w rządzie nie są planowane.
- **POL:** Minister aktywów państwowych W.Balczun poinformował, że w kolejnym podejściu do podatku od nadmiarowych zysków jest rozważane objęcie nim także dostawców gazu, a nie tylko sprzedawców paliw. Według informacji „Rzeczpospolitej” do budżetu z tytułu tego zaktualizowanego podatku miałyby trafić 7-10 mld PLN. Pod koniec lipca Prezydent K.Nawrocki skierował do Trybunału Konstytucyjnego ustawę o podatku od nadzwyczajnych zysków od sprzedaży paliw.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- We wtorek złoty pozostał stabilny wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN oscylowały odpowiednio w pobliżu 4,30 oraz 3,7250. Na bazowych rynkach FX kurs EURUSD utrzymywał się w okolicach 1,1540.
- Pusty krajowy kalendarz makroekonomiczny oraz brak kluczowych publikacji ze świata sprzyjały ograniczonej zmienności na obserwowanych przez nas parach walutowych. W trakcie sesji przejściowo wzrosły ceny ropy naftowej wskutek utrzymujących się rozbieżności w stanowiskach negocjacyjnych USA i Iranu, zmniejszających szanse na zawarcie porozumienia i w konsekwencji odblokowanie cieśniny Ormuz. Nie przełożyło się to jednak w istotny sposób na globalny apetyt na ryzyko, dlatego reakcja walut rynków wschodzących, w tym złotego, pozostała ograniczona.
- W środę zabraknie istotnych publikacji z krajowej gospodarki, dlatego uwaga inwestorów skoncentruje się na impulsach z otoczenia zewnętrznego, przede wszystkim na danych o lipcowej inflacji CPI z USA. Odczyty inflacyjne będą analizowane w kontekście rynkowych wycen wrześniowej podwyżki stóp Fed. Niższa od oczekiwań inflacja mogłaby osłabić te wyceny i wyrzucić presję na dolara. Skalę ewentualnej przeceny USD może jednak ograniczać napięta sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie oraz utrzymujące się wysokie ceny ropy, podtrzymujące ryzyko wzrostu oczekiwań inflacyjnych. W takim scenariuszu reakcja głównych par z PLN może być niewielka. **Jeśli natomiast inflacja w USA okaże się uporczywie wysoka, a ceny ropy ponownie wzrosną powyżej 90 USD/b, wyraźnie wzrosłoby prawdopodobieństwo umocnienia dolara. Oczekiwalibyśmy wówczas spadku EURUSD w kierunku 1,1480 oraz wzrostu USDPLN w okolice 3,75-3,76. EURPLN mógłby jednocześnie skierować się w stronę 4,31 lub nieco wyżej.**
- Podczas wtorkowych notowań rentowności krajowych obligacji skarbowych wzrosły o 6-7pb. Na rynkach bazowych dochodowości papierów niemieckich i amerykańskich zniżkowały o ok. 1–2pb.
- We wtorek na globalnych rynkach FI uwaga inwestorów koncentrowała się na sytuacji w Zatoce Perskiej i utrzymującym się impasie wokół udrożnienia cieśniny Ormuz. W pierwszej części europejskiej sesji sprzyjało to wzrostowi cen ropy i podtrzymywało obawy o wyższą inflację, ciężąc globalnym rynkiem długu. Po południu, po sygnałach ze strony negocjatorów z Pakistanu i Kataru wskazujących na możliwość kontynuacji rozmów USA z Iranem, ropa ograniczyła wzrosty, co poprawiło sentyment na bazowych rynkach FI. Polskim obligacjom ciążyły natomiast zbliżające się aukcje oraz utrzymująca się premia fiskalna związana z ograniczoną przestrzenią do konsolidacji finansów publicznych. Warto też dodać, że rynek utrzymywał wycenę jednej podwyżki stóp NBP o 25pb w horyzoncie połowy 2027, co nie pomagało krajowym SPW.
- W środę inwestorzy pozostaną wyczuleni na sygnały z Bliskiego Wschodu dotyczące ewentualnego udrożnienia cieśniny Ormuz, a przy braku istotnych zmian w tym zakresie ich **uwaga przesunie się na lipcowy odczyt inflacji CPI z USA, który może istotnie wpłynąć na wycenę wrześniowej podwyżki stóp Fed.** Rynek ocenia obecnie jej prawdopodobieństwo na ok. 50% (FedWatch Tool). **Nasza prognoza CPI w USA na poziomie 3,3% r/r jest niższa od konsensusu ekonomistów (3,4% r/r), a jej materializacja, przy braku eskalacji na Bliskim Wschodzie, powinna wspierać UST i poprawiać globalne nastroje na rynkach FI. W takim otoczeniu rentowności krajowych SPW mogłyby przesunąć się bliżej środka lokalnych trendów bocznych budujących się od drugiej połowy lipca, tj. w okolice 5,20% i 5,75% odpowiednio dla obligacji 5- i 10-letnich.**

Waluty



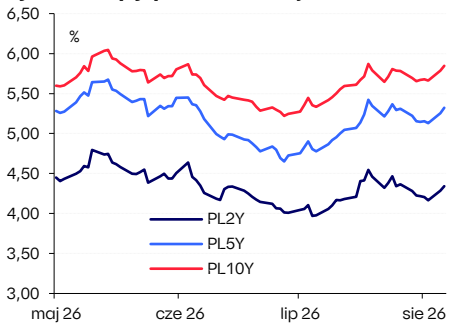
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



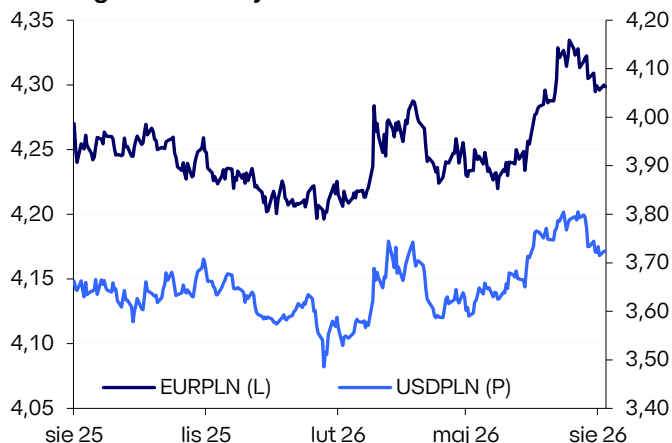
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

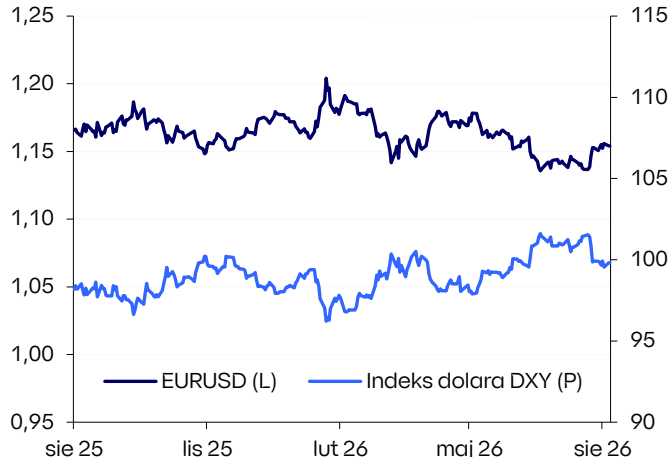
| Tenor | 3q26 | 4q26 |
|-------|------|------|
| PL1Y  | 3,74 | 3,74 |
| PL2Y  | 3,95 | 3,95 |
| PL5Y  | 4,55 | 4,50 |
| PL10Y | 5,10 | 5,00 |

Źródło: PKO Bank Polski.

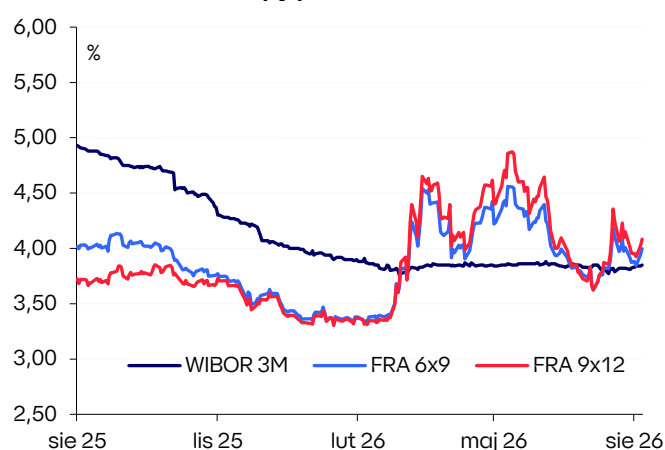
### PLN vs główne waluty



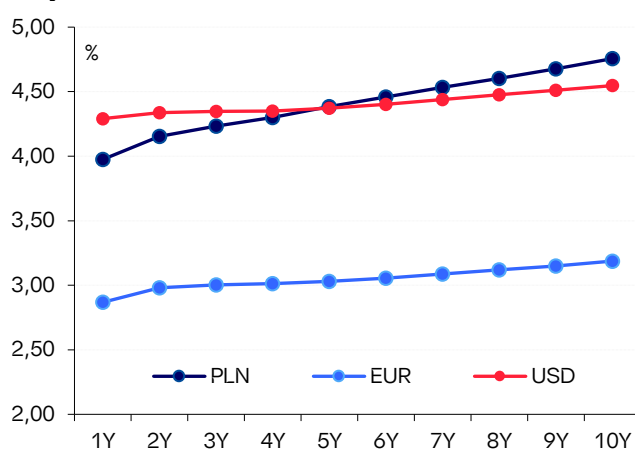
### Notowania USD



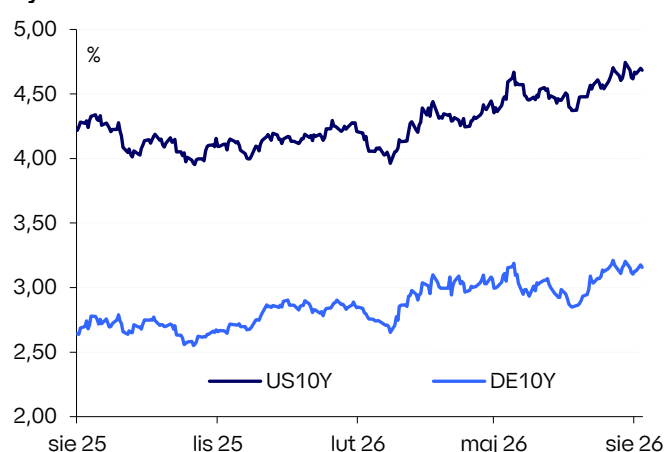
### Krótkoterminowe stopy procentowe



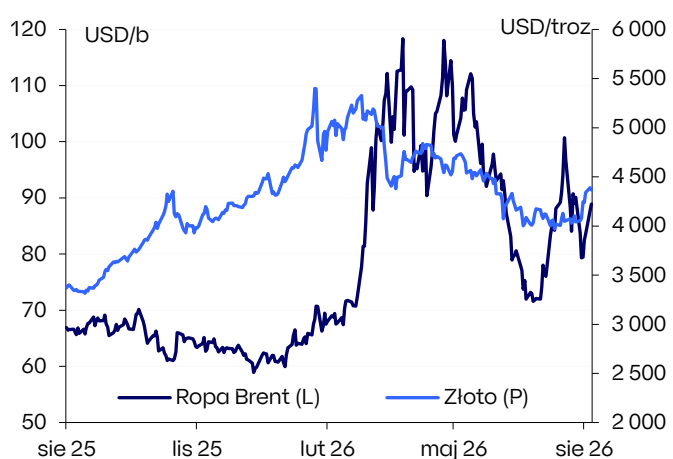
### Krzywe IRS



### Rynki bazowe



### Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

| Wskaźnik                                       | Godz. | Jednostka | Poprzednio | Konsensus | PKO BP | Odczyt |
|------------------------------------------------|-------|-----------|------------|-----------|--------|--------|
| Piątek, 7 sierpnia                             |       |           |            |           |        |        |
| GER: Eksport (cze.)                            | 8:00  | % m/m     | 1,1        | -0,5      | --     | 0,9    |
| GER: Import (cze.)                             | 8:00  | % m/m     | -2,6       | 1,0       | --     | 4,4    |
| GER: Produkcja przemysłowa (cze.)              | 8:00  | % m/m     | 0,7        | 0,1       | --     | 0,2    |
| HUN: Inflacja CPI (lip.)                       | 8:30  | % r/r     | 1,7        | 1,5       | 1,5    | 1,2    |
| USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lip.)       | 14:30 | tys       | 20         | 88        | --     | -23    |
| USA: Przeciętna płaca godzinowa (lip.)         | 14:30 | % r/r     | 3,4        | 3,5       | --     | 3,2    |
| USA: Stopa bezrobocia (lip.)                   | 14:30 | %         | 4,2        | 4,2       | --     | 4,1    |
| Poniedziałek, 10 sierpnia                      |       |           |            |           |        |        |
| EUR: Indeks Sentix (sie.)                      | 10:30 | pkt.      | -3,1       | -1,0      | --     | 0,9    |
| ROM: Posiedzenie banku centralnego             | --    | %         | 6,50       | 6,50      | 6,50   | 6,50   |
| Wtorek, 11 sierpnia                            |       |           |            |           |        |        |
| CZE: Inflacja CPI (lip., rew.)                 | 9:00  | % r/r     | 1,5        | 1,7       | 1,7    | 1,7    |
| USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (lip.)    | 16:00 | mln       | 4,09       | 4,05      | --     | 4,06   |
| Środa, 12 sierpnia                             |       |           |            |           |        |        |
| ROM: Inflacja CPI (lip.)                       | 8:00  | % r/r     | 10,42      | 8,0       | 7,9    | --     |
| GER: Inflacja CPI (lip., rew.)                 | 8:00  | % r/r     | 2,3        | 2,8       | --     | --     |
| GER: Inflacja HICP (lip., rew.)                | 8:00  | % r/r     | 2,4        | 2,8       | --     | --     |
| USA: Inflacja CPI (lip.)                       | 14:30 | % r/r     | 3,5        | 3,4       | 3,3    | --     |
| USA: Inflacja bazowa (lip.)                    | 14:30 | % r/r     | 2,6        | 2,5       | --     | --     |
| Czwartek, 13 sierpnia                          |       |           |            |           |        |        |
| ROM: Produkcja przemysłowa (cze.)              | 8:00  | % r/r     | -5,3       | -4,0      | --     | --     |
| POL: Inflacja CPI (lip., rew.)                 | 9:30  | % r/r     | 2,5        | 3,0       | 3,0    | --     |
| POL: Wzrost PKB (2q)                           | 9:30  | % r/r     | 3,5        | 3,7       | 4,1    | --     |
| NOR: Posiedzenie Norges Banku                  | 10:00 | %         | 4,25       | 4,25      | 4,25   | --     |
| CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (cze.)   | 10:00 | mld CZK   | -38,31     | -44,26    | --     | --     |
| EUR: Produkcja przemysłowa (cze.)              | 11:00 | % r/r     | -1,2       | -0,6      | --     | --     |
| POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (cze.)   | 14:00 | mIn EUR   | -1071      | -679      | -679   | --     |
| POL: Eksport (cze.)                            | 14:00 | % r/r     | 5,5        | 8,0       | 6,7    | --     |
| POL: Import (cze.)                             | 14:00 | % r/r     | 3,7        | 9,4       | 8,6    | --     |
| USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych        | 14:30 | tys       | 199        | 203       | --     | --     |
| USA: Inflacja PPI (lip.)                       | 14:30 | % r/r     | 5,5        | 4,8       | --     | --     |
| Piątek, 14 sierpnia                            |       |           |            |           |        |        |
| ROM: Wzrost PKB (2q)                           | 8:00  | % r/r     | -1,2       | -1,0      | -1,4   | --     |
| EUR: Wzrost PKB (2q)                           | 11:00 | % r/r     | 0,5        | 1,0       | --     | --     |
| EUR: Bilans handlowy (cze.)                    | 11:00 | mld       | -5,0       | --        | --     | --     |
| EUR: Zatrudnienie (2q)                         | 11:00 | % r/r     | 0,5        | --        | --     | --     |
| POL: Inflacja bazowa (lip.)                    | 14:00 | % r/r     | 3,0        | 3,0       | 3,1    | --     |
| USA: Sprzedaż detaliczna (lip.)                | 14:30 | % m/m     | 0,2        | 0,2       | --     | --     |
| USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie., wst.) | 16:00 | pkt.      | 55,2       | 54,1      | --     | --     |

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](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

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

[X @PKO\\_Research](#)

  
Centrum  
Analiz

**Materiał zatwierdził(a):** Urszula Kryńska

### 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.