

Koniec zawieszenia broni?

- **Eskalacja napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie** oraz wypowiedź D. Trumpa wskazująca, że rozejm z Iranem jest praktycznie martwy, a dalsze negocjacje są stratą czasu, przełożyły się w środę na **wyraźny wzrost cen ropy naftowej i gazu oraz globalne pogorszenie apetytu na ryzyko**. W konsekwencji złoty osłabił się, a rentowności obligacji skarbowych globalnie wzrosły. Presja widoczna była również na rynkach akcji, szczególnie w Europie i Azji. Relatywnie lepiej zachował się Nasdaq, który odnotował odreagowanie po około 5% spadku od początku lipca. **W czwartek rano** nastroje rynkowe **uległy częściowej stabilizacji, a ceny ropy naftowej korygują śródkowy wzrost po teście istotnych technicznie poziomów oporu**. Jednocześnie utrzymujące się napięcia geopolityczne oraz niepewność dotycząca dalszego rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie pozostają kluczowymi czynnikami ryzyka. W takim otoczeniu **oczekujemy w czwartek względnej stabilizacji notowań na rynku FX i FI, przy asymetrycznym ryzyku w kierunku wyższych poziomów głównych par z PLN oraz rentowności obligacji w przypadku kolejnej fali eskalacji geopolitycznej**.
- **Dzisiaj uwaga rynków będzie skupiona na zaognionej w tym tygodniu sytuacji na Bliskim Wschodzie, a zaplanowane w kalendarium dane makro mają mały potencjał oddziaływania**. Poznamy regionalne dane o aktywności (niemiecki import i eksport, rumuński PKB oraz czeską produkcję przemysłową). W USA opublikowane zostaną tygodniowe dane o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych oraz o sprzedaży domów na rynku wtórnym w czerwcu.
- **W kraju w centrum uwagi będzie konferencja prasowa Prezesa NBP, A. Głapińskiego (15:00)**.

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

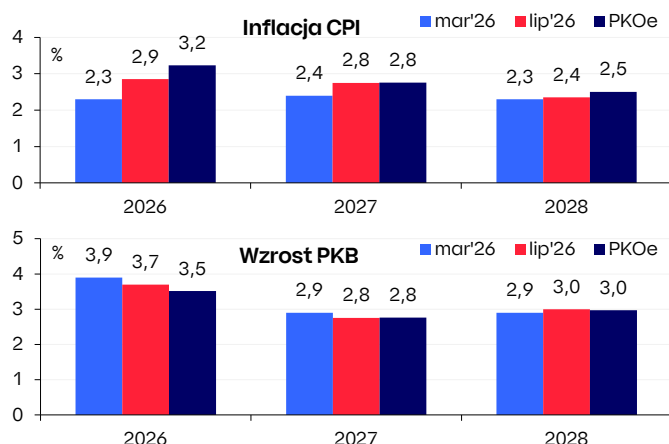
	Wartość 2026-07-08	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	139 058	-0,1
STOXX Europe 600	636	-1,6
S&P500	7 483	-0,3
Waluty:		
EURPLN	4,30	0,3
USDPLN	3,77	0,1
CHFPLN	4,66	0,1
EURUSD	1,14	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,11	5
PL5Y	4,90	7
PL10Y	5,45	9
DE10Y	3,09	10
US10Y	4,57	4
Surowce:		
Ropa Brent	78	5,2
Złoto	4076	-0,7

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

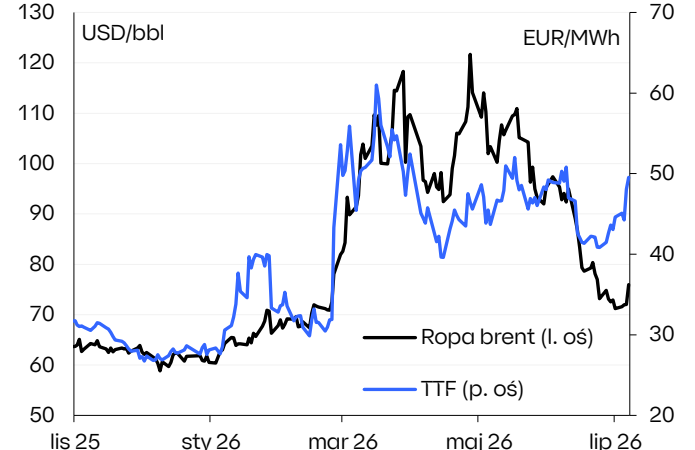
- **ŚWIAT:** Podczas szczytu NATO w Ankarze D.Trump istotnie zmienił swoje nastawienie odnośnie do Iranu. Prezydent powiedział w środę, że myśli, iż wstępne porozumienie pokojowe z Iranem przestało obowiązywać. Dodał, że nie chce mieć nic do czynienia z Irańczykami, bo są to „chorzy ludzie” oraz że nie jest możliwe negocjowanie z Iranem. **Sytuacja w regionie Zatoki Perskiej staje się coraz bardziej napięta**. Irańska Gwardia Rewolucyjna

Lipcowa projekcja NBP wskazuje na tylko przejściowy i słabszy od naszych prognoz wzrost inflacji w 2026



Źródło: NBP, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

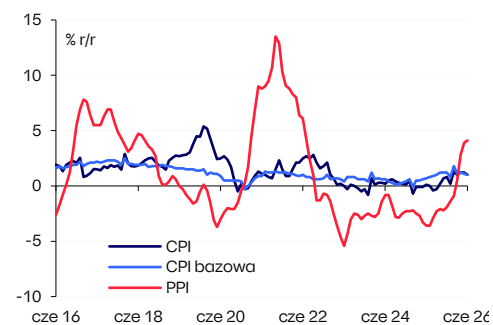
Rentowności obligacji skarbowych były w środę pod presją zwyżkujących notowań surowców energetycznych



poinformowała w środę nad ranem, że w odpowiedzi na ostatnią falę amerykańskich nalotów zaatakowała bazy USA w Kuwejcie i Bahrajnie. Ostatniej nocy USA przeprowadziły kolejne naloty na Iran, mające na celu osłabić zdolność Teheranu do zagrażania żegludze morskiej. Scenariusz deeskalacji przedstawił wiceprezydent USA J.D.Vance, który zapowiedział, że ataki na Iran będą kontynuowane, dopóki Teheran nie zaprzestanie ataków na statki handlowe w cieśninie Ormuz. Podkreślił, że USA są gotowe znieść blokadę irańskich portów (nie ma oficjalnego potwierdzenia blokady irańskich portów przez USA), jeśli Iran otworzy szlak żeglugowy i zakończy ostrzał jednostek handlowych. W trakcie szczytu D.Trump nakazał odcięcie wszelkiego handlu USA z Hiszpanią, wskazując na niewystarczającą skalę ich wydatków wojskowych w ramach NATO. Hiszpański rząd przyjął słowa D.Trumpa ze spokojem, podkreślając, że USA zawarły umowy handlowe z całą UE, a nie pojedynczymi państwami. D.Trump powrócił też do tematu Grenlandii, powtarzając, że wyspa powinna należeć do USA. Jednocześnie zadeklarował, że mimo wszystko planuje pozostać w NATO. Prezydent USA ocenił też, że W.Putin znajduje się pod presją, wskazując na bieżące sukcesy wojskowe Ukrainy.

- **ŚWIAT: Przywódcy państw NATO potwierdzili w przyjętej deklaracji niezachwiane zaangażowanie na rzecz zbiorowej obrony.** Zadeklarowali także, że europejscy członkowie i Kanada przejmą większą odpowiedzialność za bezpieczeństwo. Zgodnie z wcześniejszymi oczekiwaniami zdecydowano o przekazaniu Ukrainie pomocy w wysokości 70 mld EUR w tym roku, i co najmniej w tej samej skali w 2027. Zgodzono się także, że Iran nigdy nie może wejść w posiadanie broni jądrowej. W deklaracji napisano o uzgodnionych podczas szczytu nowych zamówieniach obronnych o wartości ponad 50 mld USD oraz otrzymaniu przez Ukrainę licencji na produkcję na Ukrainie rakiet do systemów Patriot.
- **USA: [Minutes](#) z czerwowego posiedzenia FOMC pokazują wyraźnie bardziej jastrzębie nastawienie Fed.** Członkowie zgodzili się, że komunikat nie będzie już powtarzał sformułowań sugerujących możliwość obniżek, obecnych jeszcze w kwietniowych *minutes*. Oznacza to odejście od bardziej symetrycznej oceny czynników ryzyka w stronę ostrożniejszego, bardziej restrykcyjnego przekazu. Decyzja o utrzymaniu stóp procentowych była jednomyślna, ale dyskusja pokazała rosnące podziały. Część uczestników widziała argumenty za podwyżką już na tym posiedzeniu. Inni oceniali, że polityka pozostaje lekko restrykcyjna i powinna z czasem sprowadzić inflację do celu. Ostatecznie wszyscy poparli pauzę. **Fed nadal dostrzegał ryzyka inflacyjne jako przechylone w górę.** Szczególną uwagę zwrócono na możliwość, że dłuższy okres inflacji powyżej 2% zacznie wpływać na oczekiwania inflacyjne oraz decyzje płacowo-cenowe firm. **Jednocześnie rynek pracy oceniono jako zasadniczo zrównoważony**, choć część uczestników dostrzega pogorszenie wskaźnika obrazującego łatwość znalezienia nowej pracy. **Aktywność gospodarcza rosła w solidnym tempie.** Konsumpcja była odporna, wspierana m.in. przez wzrosty na giełdzie i wcześniejsze zwroty podatkowe. Słabszym punktem są gospodarstwa o niższych dochodach, które częściej korzystały z kredytu, aby utrzymać wydatki, i silniej odczuwają wysokie ceny paliw oraz żywności. **Nowym elementem *minutes* jest mocny akcent na AI i jego wpływ na inflację.** Boom inwestycyjny w tym obszarze wspiera PKB, zyski firm, giełdy i popyt inwestycyjny, ale krótkoterminowo może też podbijać ceny technologii i energii elektrycznej. W dłuższym horyzoncie AI może natomiast zwiększać potencjalny wzrost gospodarki. **Fed nie zamknął drzwi do obniżek, ale warunkiem pozostaje wyraźna dezinflacja.** Przy solidnym wzroście, stabilnym rynku pracy i inflacji powyżej celu Komitet ma przestrzeń, by utrzymywać restrykcyjny przekaz. **W komunikacji widać także wpływ nowego przewodniczącego i nowej formy przekazu – *minutes* są bardziej zwarte, mniej proceduralne i oparte na krótszych, deklaracyjnych zdaniach. Usunięto typowe *forward guidance* zgodnie z zapowiedziami K.Warsha i co zostało zaakceptowane przez pozostałych członków.**

Inflacja CPI i PPI w Chinach



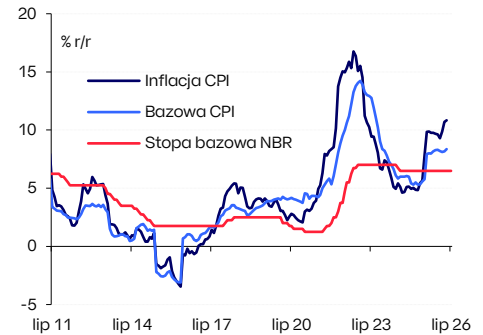
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **CHN: Inflacja CPI w czerwcu spowolniła do 1,0% r/r z 1,2% r/r w maju**, silniej od oczekiwań (1,1% r/r). Głównym czynnikiem były niższe ceny energii, ale inflacja bazowa również obniżyła się do 1,0% r/r z 1,1% r/r w maju, co wskazuje na osłabienie popytu krajowego. **Inflacja PPI wzrosła do 4,1% r/r z 3,9% r/r**, jednak w ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,3% po raz pierwszy od lipca 2025, głównie z powodu niższych cen ropy. Dane wzmacniają oczekiwania, że inflacja będzie dalej spadać, a PBoC utrzyma łagodne nastawienie, potencjalnie obniżając stopy procentowe w 2h26.
- **ROM: Narodowy Bank Rumunii pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami.** Główna stopa procentowa wynosi 6,50% i jest utrzymywana na tym poziomie od sierpnia 2024. Stopy procentowe w Rumunii są najwyższe w regionie CEE, jednak podwyższony poziom inflacji, która w maju wynosiła 10,85% r/r na razie uniemożliwia ich obniżenie. Bank centralny prognozuje, że inflacja w czerwcu może się nieznacznie obniżyć, a w 3q26 spadnie w sposób wyraźny, co będzie związane z efektem bazy statystycznej – z wygaśnięciem skutków zniesienia cen maksymalnych energii elektrycznej i wzrostem podatków pośrednich wprowadzonych w ramach konsolidacji fiskalnej. NBR podkreślał, że niepewność pozostaje podwyższona, zarówno z powodu czynników krajowych – polityki (tymczasowy, mniejszościowy rząd I. Bolojana prowadzi tylko bieżące sprawy), kształtu polityki fiskalnej, skali absorpcji środków unijnych, jak i zagranicznych – szoków energetycznych i napięć geopolitycznych. **Oczekujemy, że NBR utrzyma stopy procentowe bez zmian w najbliższych miesiącach, a ograniczona przestrzeń do obniżki o 25pb pojawi się w 4q26, jeśli fundamentalne procesy inflacyjne rzeczywiście wyhamują.**

WYDARZENIA KRAJOWE:

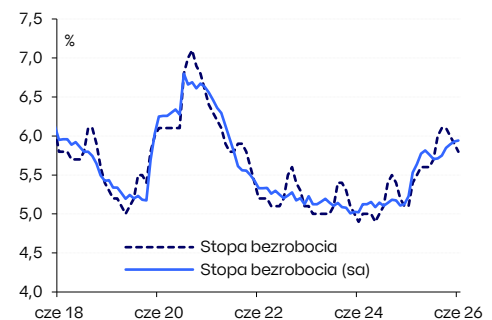
- **POL: Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 3,75%, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami.** Więcej w Makro Flash: [„Projekcja daje szansę na obniżki stóp w 2027”](#).
- **POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w czerwcu spadła do 5,8% z 5,9% w maju.** Wstępny szacunek MRPIPS był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Szacowana liczba bezrobotnych w czerwcu wyniosła 903 tys., co oznacza spadek o 13,2 tys. względem maja. W ubiegłym roku o tej porze liczba bezrobotnych wzrosła za sprawą reformy urzędów pracy, jednak tegoroczny spadek był nieco mniejszy niż obserwowany w czerwcu we wcześniejszych latach. Odsezonowana stopa bezrobocia utrzymała się naszym zdaniem na poziomie 5,9%. **Obserwowany od początku 2026 wzrost odsezonowanej stopy bezrobocia wynika ze znaczącego ograniczenia finansowania programów aktywizacyjnych i nie oznacza pogorszenia warunków na rynku pracy.** Dane z urzędów pracy wskazują na lekką poprawę popytu na pracę w minionym miesiącu – pracodawcy zgłosili wówczas 34,0 tys. wolnych miejsc pracy i aktywizacji zawodowej, co oznacza spadek o 0,4% m/m, ale wzrost o 3,3% r/r.
- **POL: Minister energii M.Motyka powiedział, że rząd jest gotowy powrócić do działań osłonowych na rynku paliw w przypadku eskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie.** Wiceminister energii K.Wojnarowski zapewnił, że rząd przygląda się sytuacji na rynku paliw i ponownie rozważy program CPN jeśli będzie to konieczne.
- **POL: Minister zdrowia J.Sobierańska-Grenda zaproponowała zmiany w systemie ochrony zdrowia.** MZ miałoby wprowadzić maksymalne poziomy wynagrodzeń dla medyków, zarówno indywidualnych jak i zagregowanych, które MZ rekomenduje budżetom szpitali. J.Sobierańska-Grenda proponuje również stawkę 240 PLN/h jako maksymalne wynagrodzenie dla pracownika medycznego i kontrole przypadków, w których lekarze pracują jednocześnie w kilku szpitalach.
- **POL: MFW zaktualizował prognozy PKB dla Polski – w 2026 wzrost ma wynieść 3,4%, o 0,1pp wyżej niż prognozował w kwietniu. Prognoza na 2027 pozostała bez zmian (2,4%).**

Stopa procentowa Banku Rumunii na tle inflacji CPI



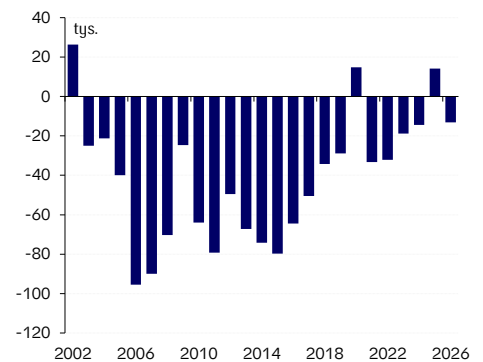
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce



Źródło: GUS, MRPIPS, PKO Bank Polski.

Zmiana liczby bezrobotnych w czerwcu

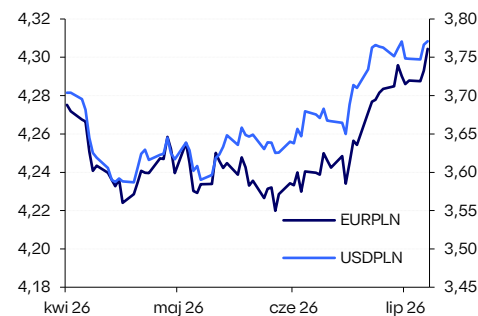


Źródło: GUS, MRPIPS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty osłabił się, kurs EURPLN wzrósł do 4,31, a USDPLN do 3,7750. Na rynkach bazowych EURUSD finalnie podniósł się nieznacznie do 1,1420.
- **Globalny tryb risk-off oraz towarzyszące mu wyraźne wzrosty cen ropy tworzyły w środę niekorzystne środowisko dla walut rynków rozwijających się.** Czynniki te łączyła eskalacja napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie oraz oświadczenie D. Trumpa, że rozejm z Iranem jest praktycznie martwy, a dalsze negocjacje są stratą czasu. Jednocześnie prezydent USA nie zamknął drogi do działań dyplomatycznych, co sprawiło, że reakcja rynku FX na wskazane otoczenie była ograniczona. W kraju komunikat po lipcowym posiedzeniu RPP był dla PLN neutralny. Z jednej strony Rada w nowych projekcjach makroekonomicznych wskazała nieco wyższą inflację, co wraz ze zwyżkującymi cenami ropy hamowało rynkowe wyceny obniżek stóp NBP w horyzoncie 2027. Z drugiej strony nowe projekcje pokazały nieco niższy przewidywany wzrost gospodarczy, co może wywierać pewną presję na PLN. Wymowa opublikowanego wieczorem protokołu z czerwcowego posiedzenia FOMC była jastrzębia, jednak reakcję rynku trudno było oddzielić od bieżącego wpływu wyraźnie rosnących cen ropy.
- W czwartek uwaga inwestorów globalnie pozostanie skoncentrowana na sytuacji na Bliskim Wschodzie, rozpatrywanej przez pryzmat cen ropy, które w naszej opinii dotarły w okolice pierwszych istotnych technicznie oporów. Lokalnie śledzona będzie konferencja prezesa NBP, jednak w obecnym, bardzo niepewnym otoczeniu geopolitycznym nie oczekujemy gwałtownych akcentów. **Po śródoowych notowaniach układ trendów wspiera dalszą deprecjację PLN i aprecjację USD, jednak bez kolejnych zwyżek cen ropy, które są już na ważnych oporach, stabilizacja notowań na krajowym rynku FX w czwartek jest w naszej opinii bardziej prawdopodobna.**
- Na krajowym rynku stopy procentowej śródoowa sesja przyniosła **wyraźny wzrost rentowności obligacji.** Negatywnie na wyceny papierów skarbowych oddziaływała przede wszystkim ponowna eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie, której konsekwencją był silny wzrost cen ropy naftowej.
- **Najważniejszym krajowym wydarzeniem czwartkowej sesji będzie konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego.** W komunikacie po posiedzeniu RPP nieco złagodziła ton, wskazując na nieco mniejszą presję ze strony cen surowców energetycznych. Dodatkowo, w ramach nowej projekcji inflacyjnej, bank centralny lekko obniżył prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego. Nieznaczne przesunięcie akcentów z podwyższonej inflacji w kierunku słabszej aktywności gospodarczej może wspierać krajowy rynek stopy procentowej, sprzyjając dyskusji o odległych w czasie obniżkach stóp procentowych. Niewykluczone, że ten przekaz zostanie dodatkowo wzmocniony podczas czwartkowej konferencji prasowej. Sygnały płynące ze strony RPP miały jednak dotychczas ograniczone przełożenie na rynek, ponieważ pozostawał on pod presją rosnących cen surowców energetycznych. Jednocześnie ze strony administracji USA nie napłynęły dotąd sygnały wskazujące na możliwość deeskalacji napięcia na linii USA–Iran. Brak kolejnych ataków ze strony obu państw sprzyjałby uspokojeniu sytuacji i mógłby przełożyć się na spadek rentowności obligacji. W takim scenariuszu przekaz RPP miałby większą szansę znaleźć odzwierciedlenie w wycenach na krajowym rynku stopy procentowej. W środę rynek powrócił do wyceny stabilizacji stóp procentowych w latach 2026-2027. **W czwartek na rynkach bazowych, przy pustym kalendarzu publikacji makroekonomicznych, uwaga inwestorów pozostanie skoncentrowana przede wszystkim na sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie.**

Waluty



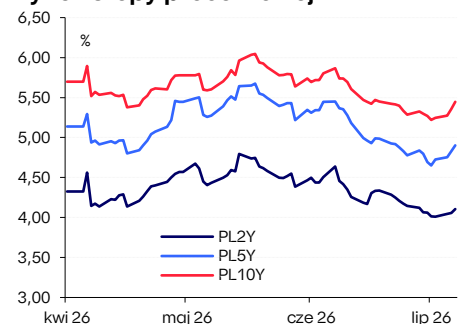
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



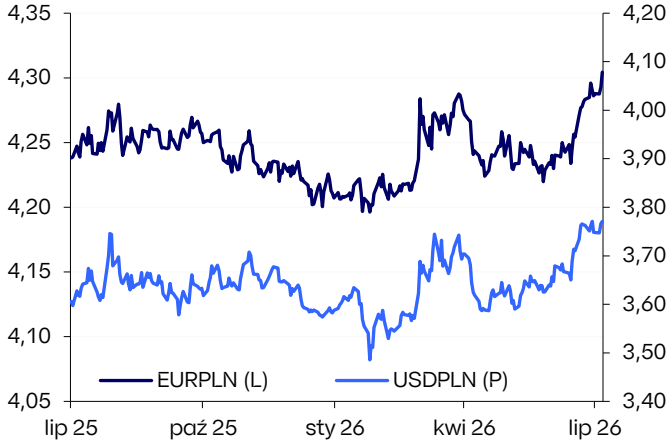
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

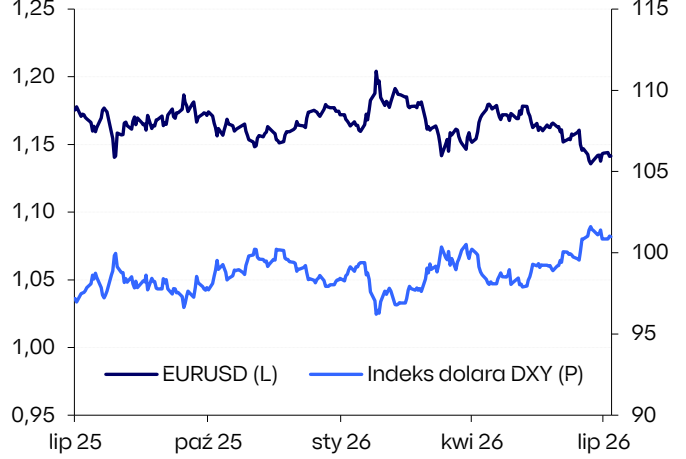
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.

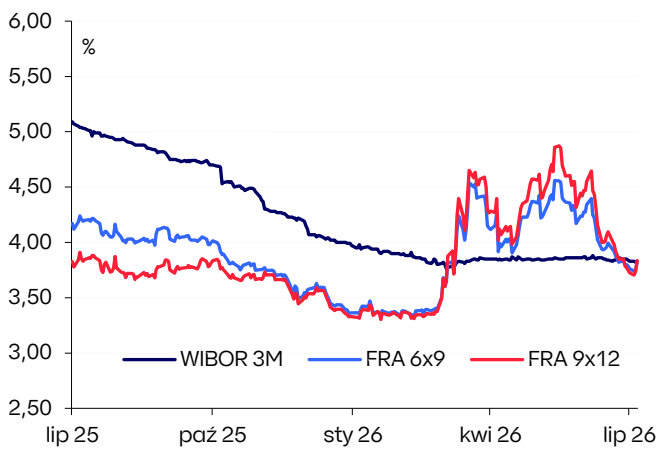
PLN vs główne waluty



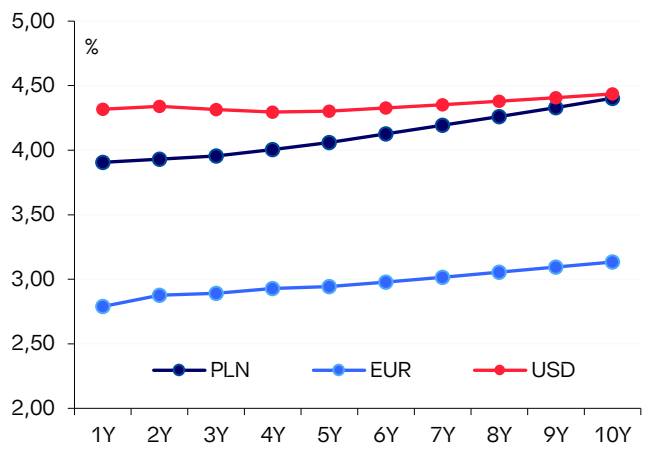
Notowania USD



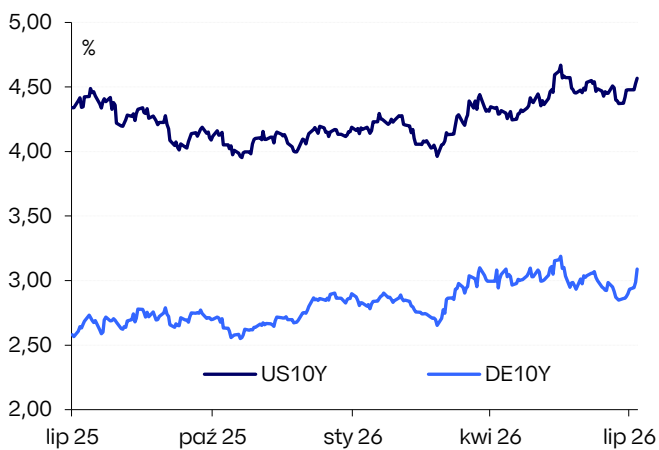
Krótkoterminowe stopy procentowe



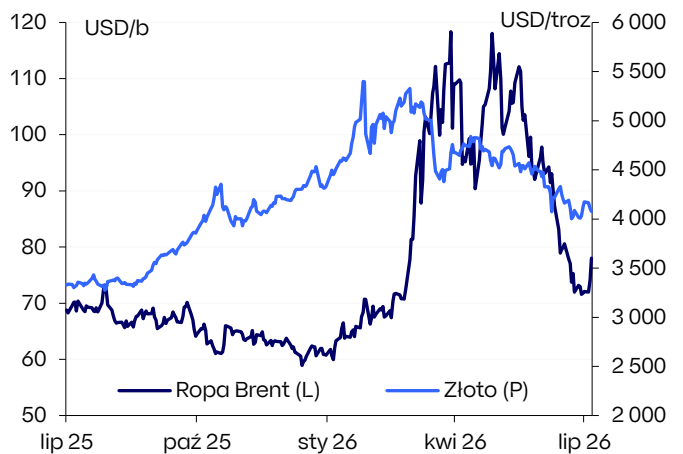
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 3 lipca						
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
Poniedziałek, 6 lipca						
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
Wtorek, 7 lipca						
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
Środa, 8 lipca						
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	3,75
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	6,50
Czwartek, 9 lipca						
CHN: Inflacja PPI (cze.)	3:30	% r/r	3,9	4,2	--	4,1
CHN: Inflacja CPI (cze.)	3:30	% r/r	1,2	1,1	--	1,0
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	--	--
Piątek, 10 lipca						
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

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 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](#)



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.