

Pozytywne nastroje w niemieckiej gospodarce

- Medialne doniesienia o sukcesach negocjatorów z Pakistanu i Omanu, których efektem ma być szybkie otwarcie bezpiecznego korytarza dla żeglugi przez cieśninę Ormuz, doprowadziły we wtorek do **mocnych, sięgających 4% spadków cen ropy naftowej**. W konsekwencji obniżyły się oczekiwania inflacyjne oraz rentowności obligacji skarbowych. Sygnały możliwej deeskalacji napięcia w Zatoce Perskiej wsparły także rynki akcji, choć skala wzrostów była ograniczona, gdyż inwestorzy czekali na raport kwartalny Nvidii, który zostanie opublikowany dzisiaj po zakończeniu sesji na NYSE. Na poprawie globalnego apetytu na ryzyko skorzystał również złoty, choć istotne poziomy na głównych parach (4,30 na EURPLN i 3,6850 na USDPLN) nie zostały pokonane. **W środę globalne rynki pozostaną pod dominującym wpływem geopolityki, a istotne dla wyceny ścieżki stóp Fed, a tym samym rentowności UST i pośrednio dolara, mogą być także dane o inflacji PCE oraz drugi szacunek PKB USA za 2q26. Jeśli dane te nie wskażą na narastanie presji inflacyjnej w USA, a premia geopolityczna w notowaniach ropy będzie nadal malała, w naszej opinii otworzy się przestrzeń do dalszego spadku rentowności obligacji skarbowych i umocnienia złotego.**
- Dziś poznamy najważniejsze dane tego tygodnia, czyli informacje na temat kondycji amerykańskich konsumentów w lipcu.** Tradycyjnie najwięcej uwagi przyciągają miary inflacji – konsensus zakłada, że deflator PCE ogółem obniżył się do 3,6% r/r z 3,7% r/r w czerwcu, a jego wersja bazowa utrzymała się na poziomie 3,3% r/r. Po dużym rozczarowaniu w lipcowej sprzedaży detalicznej dane o dochodach i wydatkach powinny, wg konsensusu, pokazać ich marginalne wzrosty m/m.
- Z USA poznamy też drugi szacunek PKB w 2q26 – wstępne dane pokazały spowolnienie wzrostu do 1,5% q/q saar z 2,1% q/q saar w 1q26, któremu towarzyszyła silna konsumpcja.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

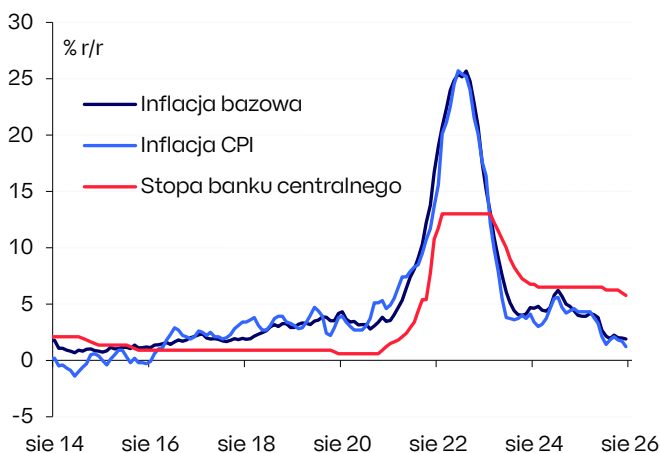
	Wartość 2026-08-25	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	152 364	0,3
STOXX Europe 600	656	0,3
S&P500	7 677	0,3
Waluty:		
EURPLN	4,30	-0,1
USDPLN	3,68	-0,2
CHFPLN	4,59	-0,2
EURUSD	1,17	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,32	-3
PL5Y	5,35	-6
PL10Y	5,87	-7
DE10Y	3,20	-5
US10Y	4,64	-6
Surowce:		
Ropa Brent	89	-3,9
Złoto	4657	0,1

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

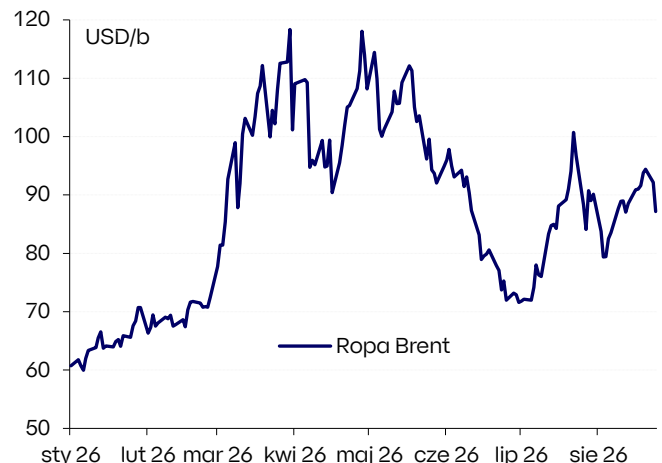
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- HUN: MNB obniżył główną stopę procentową o 25pb do 5,50%. Zgodna z oczekiwaniami decyzja została podjęta przede wszystkim ze względu na niską inflację i stabilną premię za ryzyko.** Bank odnotował, że inflacja CPI spadła w lipcu do poziomu 1,2% r/r, czyli poniżej oczekiwań oraz projekcji

Węgry kolejny raz obniżyli stopy procentowe, co było możliwe dzięki niskiej inflacji i poprawie warunków rynkowych



Spadek ceny ropy Brent poniżej 90 USD/b poprawił globalny sentyment i wsparł rynek obligacji

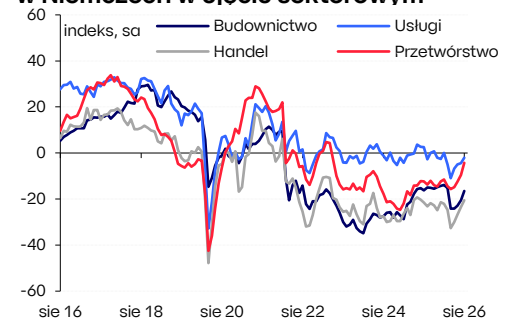


Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

banku centralnego. Jednocześnie inflacja bazowa obniżyła się do 1,9% r/r z 2% r/r w czerwcu. W komunikacie po posiedzeniu podano, że inflacja pozostanie poniżej celu 3% do końca 2027, a do celu powróci w pierwszej połowie 2028. MNB ocenił, że rozwój aktywności gospodarczej jest zgodny z czerwcową projekcją. W szczególności PKB w 2q26 zwiększył się 1,7% r/r, głównie dzięki dobrym wynikom sektora usług i przemysłu, przy słabszych wynikach rolnictwa. Władze monetarne nadal zapewniają o determinacji w dążeniu do trwałego obniżenia inflacji do celu i na bieżąco oceniają perspektywę inflacji, sytuację globalną oraz premię za ryzyko dla Węgier. Utrzymywanie dodatniej realnej stopy procentowej oraz stabilności rynków finansowych, w szczególności rynku walutowego, sprzyja w ocenie MNB zakotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych, a tym samym przyczynia się do osiągnięcia stabilności cen. Bank podejmie decyzję w sprawie przyszłej ścieżki stopy bazowej na podstawie wrześniowego Raportu o inflacji, a szef MNB M.Varga nie sugerował żadnych konkretnych działań. B.Varga zasugerował natomiast, że najbliższa projekcja uwzględnić będzie proinflacyjny wpływ suszy. Rada Polityki Pieniężnej odnotowała, że główne banki centralne (Fed, EBC, BoJ) mają wg oczekiwań rynkowych podnieść stopy do końca roku, wg nas potencjalnie może to ograniczyć przestrzeń do dalszych obniżek stóp MNB. Zgodna z oczekiwaniami decyzja MNB miała nieznaczny wpływ na kurs forinta. Prezes M.Varga potwierdził również, że MNB analizuje możliwość zmiany obecnego celu inflacyjnego (3%). Jesienią mają być przedstawione wnioski z analizy, która rozpoczęła się wiosną. Ewentualna zmiana celu inflacyjnego byłaby motywowana staraniami Węgier o wejście do strefy euro. Obecny cel inflacyjny na Węgrzech jest jednym z najwyższych w UE. Minister finansów A.Karman potwierdził, że Węgry planują spełnić kryteria przystąpienia do strefy euro do 2030, mimo trudnej sytuacji budżetowej odziedziczonej po rządach V.Orbana (planowany deficyt fiskalny w 2026 został podniesiony do 7,5% PKB względem poprzedniej prognozy 5,0% PKB).

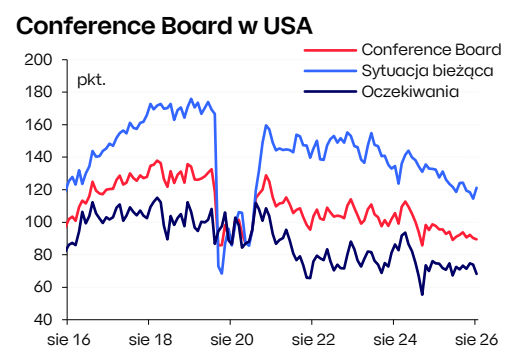
- **GER: Indeks Ifo w sierpniu wyniósł 88,8 pkt., czyli nieco powyżej wartości z lipca 86,7pkt. (skor.) i powyżej prognoz (87,2pkt.).** Wzrost zarówno wskaźnik oceny obecnej sytuacji (88,5pkt. wobec oczekiwań 87,3pkt.) jak i indeks oczekiwań (89,1pkt. wobec oczekiwań 87,5pkt.). W ujęciu sektorowym poprawa koniunktury była widoczna we wszystkich branżach, ale w szczególności w przemyśle (+5,4 pkt. m/m). Rosnące od kwietnia wskaźniki koniunktury w Niemczech, wskazują na coraz lepsze perspektywy gospodarki, która dzięki publicznym inwestycjom, ma szansę wyjść ze stagnacji.
- **GER: Dane o PKB za 2q26 zostały zrewidowane nieznacznie w górę.** W 2q26 PKB zwiększył się o 0,3% q/q, o 0,1pp silniej niż wcześniej szacowano. W ujęciu r/r wzrost przyspieszył do 1,0% z 0,8% w 1q26. W porównaniu z poprzednim rokiem solidnie wzrósł eksport, szczególnie eksport towarów, który zwiększył się o 5,0% r/r, solidnie rosły inwestycje w maszyny i urządzenia (+1,1% r/r), w tym w sektorze rządowym. Konsumpcja indywidualna znalazła się w stagnacji, a wzrost spożycia ogółem napędzał sektor rządowy.
- **USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board nieoczekiwanie spadł w sierpniu do 89,4pkt. z 90,2pkt. w lipcu.** W sierpniu poprawie sytuacji bieżącej towarzyszyło pogorszenie subindeksu oczekiwań. W szczególności lepiej niż przed miesiącem wyglądały oceny sytuacji na rynku pracy, wzrosła jednak, do 4,7%, oczekiwana inflacja w ciągu kolejnych 12 miesięcy.
- **USA: Ceny nieruchomości mierzone indeksem S&P/Case-Shiller wzrosły w czerwcu nieco silniej od oczekiwań i silniej niż w poprzednim miesiącu.** Indeks cen domów w 20 największych miastach w czerwcu wzrósł o 2,1% r/r po wzroście o 1,6% r/r w maju i wobec oczekiwań na poziomie 1,8% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny te wzrosły o 0,24%, podczas gdy oczekiwano 0,1% m/m. W komunikacie do danych podkreślono, że po raz trzynasty z rzędu wartość domów obniżyła się w ujęciu realnym, ponieważ czerwcową inflacja była o ok. 2 pkt. proc. wyższa niż wzrost cen domów.
- **USA: Sprzedaż nowych domów jednorodzinnych w lipcu wyniosła 607 tys., poniżej prognoz (620 tys.) i była niższa niż w czerwcu (678 tys. po korekcie) oraz najniższa od 6 miesięcy.** W ujęciu miesięcznym sprzedaż obniżyła się

Indeks klimatu biznesowego Ifo w Niemczech w ujęciu sektorowym



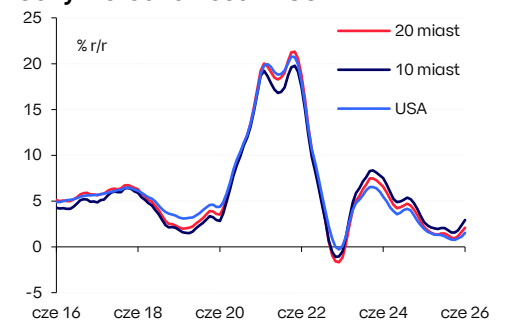
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks zaufania konsumentów Conference Board w USA



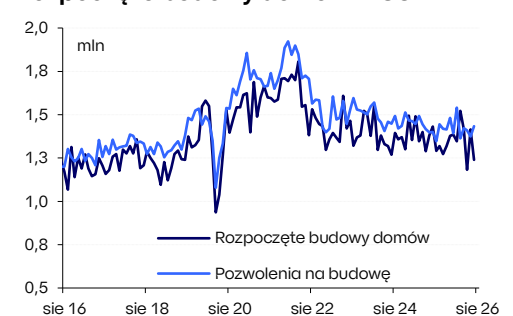
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Ceny nieruchomości w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Rozpoczęte budowy domów w USA



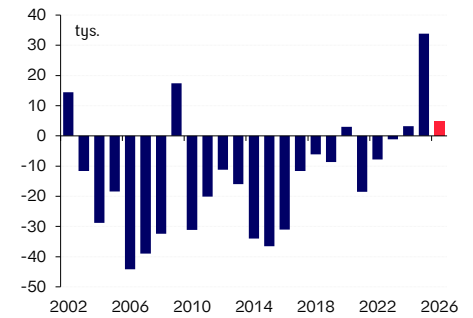
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

o 10,5%, silniej od prognoz (-1,4% m/m), wobec wzrostu o 7,6% m/m w czerwcu. Liczba pozwoleń na budowę w lipcu wyniosła 1,433 mln, co oznacza wzrost o 2,4% r/r oraz 4,3% m/m. Jednocześnie odnotowano spadek rozpoczętych budów domów (-13,5% r/r). Słabsza aktywność jest konsekwencją rosnącego **Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości mają mieszany lekki negatywny, wydźwięk.** Spadek aktywności w sektorze jest konsekwencją systematycznego wzrostu oprocentowania kredytów hipotecznych – oprocentowanie 30-letniego kredytu wynosi obecnie 6,65% wobec ok. 6,0% pod koniec lutego.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w lipcu ustabilizowała się na poziomie 5,8%,** chociaż wstępny szacunek MRiPS wskazywał na jej wzrost do 5,9%. Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 99,7 tys., co oznacza spadek o 8% względem lipca 2025 (10 miesiąc z ujemną dynamiką r/r). Liczba wszystkich bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wzrosła w ciągu miesiąca o 4,9 tys., do 906,4 tys. i była o 9,1% wyższa niż przed rokiem. Miesięczna zmiana liczby bezrobotnych była wyraźnie mniejsza niż +33,8 tys. odnotowane w lipcu 2025, kiedy wdrażano reformę Urzędów Pracy. Warto jednak pamiętać, że do 2023 liczba bezrobotnych w lipcu, z reguły się obniżała. **Stopa bezrobocia wg BAEL w 2q26 spadła do 3,2% z 3,3% w 1q26,** a kwartalny spadek był relatywnie niewielki, jak na tę porę roku. Stopa bezrobocia w 1q26 była wyraźnie wyższa niż 2,8% z 2q25. Liczba osób spełniających definicję bezrobotnego wg BAEL wzrosła w ciągu roku o 14,1%, a wzrost dotyczył w większym stopniu mężczyzn oraz osób mieszkających na wsiach. Jednocześnie liczba osób pracujących wzrosła o 0,2% r/r, a liczba aktywnych zawodowo o 0,6% r/r. To najpewniej z tej ostatniej grupy rekrutowali się nowi bezrobotni. Wskaźniki aktywności zawodowej oraz zatrudnienia utrzymały się na ubiegłym kwartalnym poziomie odpowiednio 58,7% oraz 56,8% i były nieco wyższe niż przed rokiem. **Dane wskazują na stabilną sytuację na rynku pracy – a pomimo wzrostu w ujęciu r/r, bezrobocie w Polsce pozostaje niskie.**
- POL: Zamówienia przemysłowe w lipcu wzrosły o 10,6 % r/r po wzroście o 11,7% r/r w czerwcu.** Zamówienia eksportowe wzrosły o 11,2% r/r, silniej niż przed miesiącem. Po wywołanym przez SAFE rekordowym skoku zamówień o 143% r/r w maju, zamówienia kontynuują dwucyfrowe wzrosty, co jest potwierdzeniem utrzymania solidnego popytu na produkty polskiego przemysłu.

Zmiana liczby bezrobotnych w lipcu



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Nowe zamówienia w przemyśle

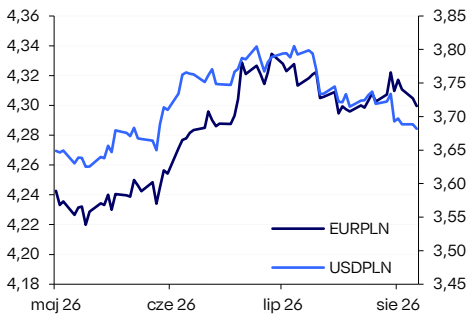


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- We wtorek złoty nieznacznie umocnił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN obniżyły się odpowiednio w pobliżu 4,30 oraz 3,6850. Na bazowych rynkach FX dolar pozostawał stabilny, a kurs EURUSD oscylował w pobliżu 1,1670.
- Fundamentalnym wsparciem dla złotego była stabilizacja lipcowej stopy bezrobocia w Polsce na relatywnie niskim poziomie 5,8%. Pośrednio krajową walutę wspierał również wyraźny wzrost indeksu Ifo, wskazujący na postępującą poprawę koniunktury u głównego partnera handlowego Polski. Złotemu sprzyjał także dalszy spadek cen ropy naftowej, które w przypadku gatunku Brent zeszły poniżej 90 USD/b, poprawiając globalny sentyment inwestycyjny. Nie przełożyło się to jednak na wyraźne osłabienie dolara, gdyż inwestorzy prawdopodobnie wstrzymywali się z zajmowaniem większych pozycji przed śródownymi danymi o inflacji PCE z USA oraz piątkowym wystąpieniem prezesa Fed w Jackson Hole.
- W środę **kluczowy dla rynku USD będzie lipcowy odczyt deflatora PCE z USA**, preferowanej przez Fed miary inflacji, analizowany w kontekście rynkowych wycen prawdopodobieństwa wrześniowej podwyżki stóp, wynoszącego obecnie ok. 40%. **Jeśli dane potwierdzą uporczywość inflacji i podbiją oczekiwania na podwyżkę stóp Fed, pojawi się przestrzeń do co najmniej korekcyjnego umocnienia dolara. W takim scenariuszu EURUSD mógłby skierować się w stronę lokalnego wsparcia w pobliżu 1,1620, a USDPLN w okolice 3,70. Jednocześnie zakładamy stabilizację EURPLN w pobliżu 4,30. Ewentualna wyraźna deeskalacja na Bliskim Wschodzie i towarzyszący jej mocniejszy spadek cen surowców energetycznych mogłyby otworzyć EURPLN drogę do trwałego zejścia poniżej tego psychologicznego poziomu.**
- **Nastroje na rynkach FI we wtorek poprawiły się.** Rentowności polskich obligacji skarbowych spadły w zakresie 3/7pb oraz o ok. 4/6pb w przypadku papierów Niemiec i USA.
- **Siła oddziaływania jednego z dwóch głównych czynników (ryzyka fiskalnego oraz ryzyka inflacyjnego), które w ostatnich tygodniach globalnie podnosiły rentowności obligacji skarbowych we wtorek osłabła.** Było to efektem **wyraźnego spadku cen ropy, który obniżył oczekiwania inflacyjne i wsparł obligacje.** Zniżka notowań surowca wynikała z łagodniejszego od obaw inwestorów pakietu amerykańskich sankcji na Iran oraz rosnących nadziei na deeskalację w Zatoce Perskiej po komunikatach pełniącego rolę mediatora Pakistanu o postępach w negocjacjach z Iranem. Dodatkowo późnym wieczorem czasu polskiego pojawiły się medialne doniesienia, że w wyniku uzgodnień między Iranem a Omanem, wkrótce zostanie otwarty bezpieczny korytarz dla żeglugi przez cieśninę Ormuz. Polskie SPW generalnie podążały za rynkami bazowymi, a krajowe dane o bezrobociu, wyraźnie słabsze od konsensusu odczyty makro z USA czy mocniejsze dane z Niemiec nie miały zauważalnego wpływu na notowania.
- **W środę lokalnym wydarzeniem dnia będzie aukcja regularna, na której MF zaoferuje obligacje o wartości 8-12 mld zł, co może nieco ciężyć krajowym papierom na rynku wtórnym. Globalnie rynki pozostaną pod wpływem geopolityki oraz ważnych danych z USA (inflacja PCE i drugi szacunek PKB za 2q26), które mogą wpłynąć na oczekiwania dotyczące ścieżki stóp Fed. W naszej opinii kluczowa będzie jednak perspektywa deeskalacji w Zatoce Perskiej, gdyż tylko ona może doprowadzić do udrożnienia cieśniny Ormuz i w konsekwencji szybkiego obniżenia cen ropy, oczekiwań inflacyjnych oraz rentowności obligacji skarbowych.**

Waluty



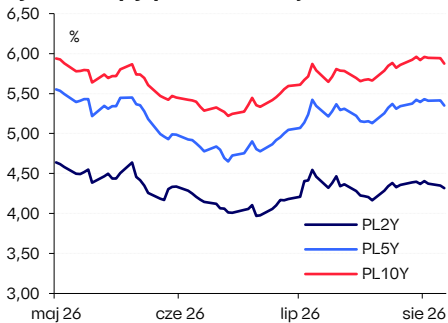
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



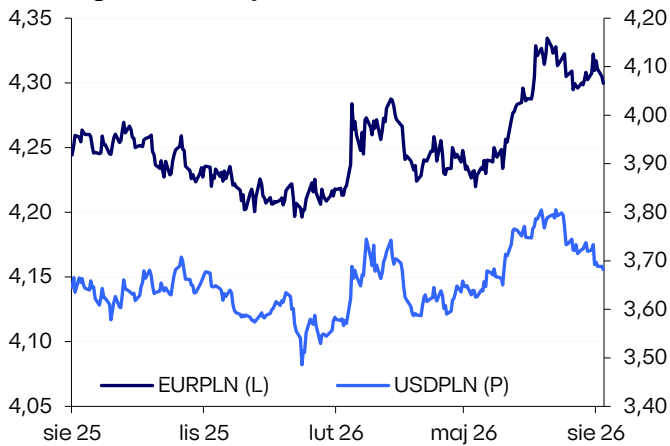
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

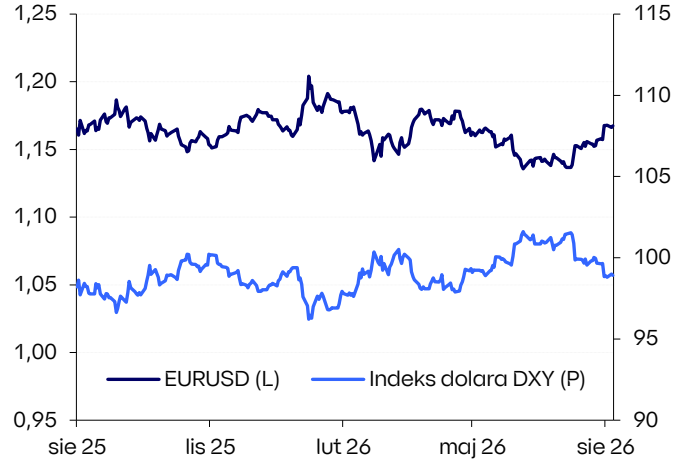
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.

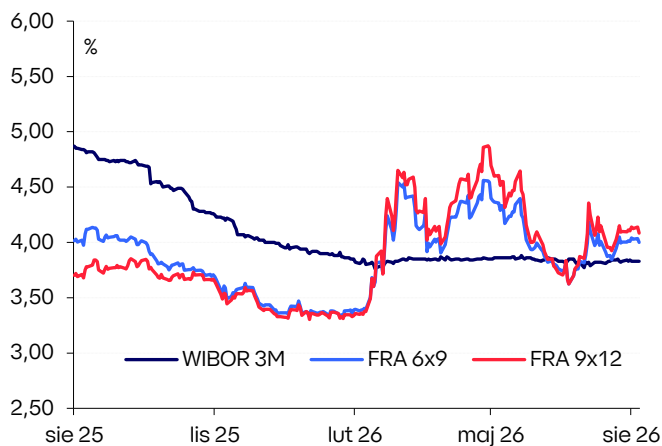
PLN vs główne waluty



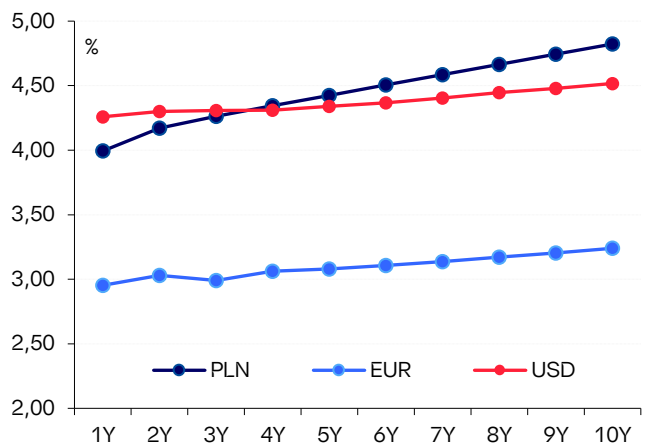
Notowania USD



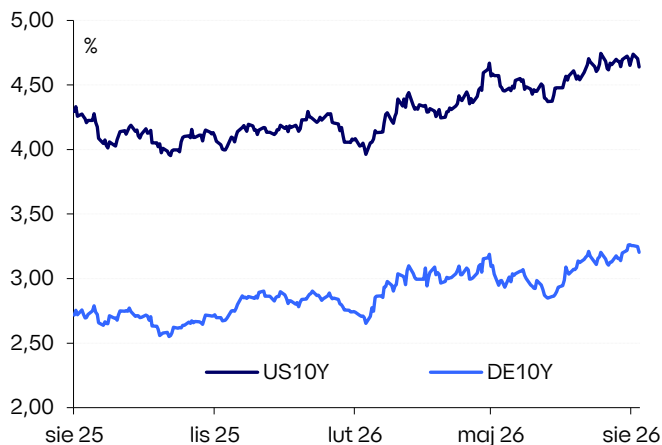
Krótkoterminowe stopy procentowe



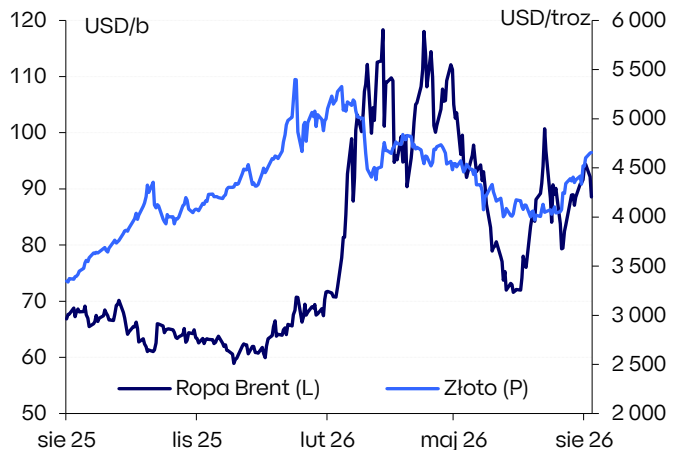
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 21 sierpnia						
GER: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	9:30	pkt.	52,2	52,0	--	54,1
GER: PMI w usługach (sie., wst.)	9:30	pkt.	49,8	50,1	--	48,5
EUR: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	10:00	pkt.	51,9	51,9	--	52,8
EUR: PMI w usługach (sie., wst.)	10:00	pkt.	51,7	51,6	--	51,7
USA: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	15:45	pkt.	53,9	53,9	--	53,2
EUR: Koniunktura konsumencka (sie., wst.)	16:00	pkt.	-15,9	-16,3	--	-15,5
Poniedziałek, 24 sierpnia						
POL: Sprzedaż detaliczna (lip.)	9:30	% r/r	6,2	4,4	4,6	3,9
POL: Podaż pieniądza M3 (lip.)	14:00	% r/r	11,8	11,7	11,9	11,3
Wtorek, 25 sierpnia						
GER: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,8	0,9	--	1,0
POL: Stopa bezrobocia (lip.)	9:30	%	5,8	5,9	5,9	5,8
GER: Indeks Ifo (sie.)	10:00	pkt.	86,6	87,2	--	88,8
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,75	5,50	5,50	5,50
USA: Ceny nieruchomości (cze.)	15:00	% r/r	1,6	1,8	--	2,1
USA: Sprzedaż nowych domów (lip.)	16:00	tys.	678	620	--	607
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (sie.)	16:00	pkt.	90,8	90,2	--	89,4
ROM: Podaż pieniądza M3 (lip.)	--	% r/r	7,8	--	--	7,6
USA: Pozwolenia na budowę (lip., rew.)	--	mln	1,443	1,443	--	1433
Środa, 26 sierpnia						
USA: Dochody Amerykanów (lip.)	14:30	% m/m	0,2	0,2	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (lip.)	14:30	% m/m	0,3	0,1	--	--
USA: Deflator PCE (lip.)	14:30	% r/r	3,7	3,6	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (lip.)	14:30	% r/r	3,3	3,3	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lip., wst.)	14:30	% m/m	0,5	0,5	--	--
USA: Wzrost PKB (2q)	14:30	%q/q saar	2,1	1,5	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (2q)	14:30	%q/q saar	0,5	3,2	--	--
Czwartek, 27 sierpnia						
EUR: Podaż pieniądza M3 (lip.)	10:00	% r/r	3,3	3,4	--	--
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	--
USA: Bilans handlowy (lip.)	14:30	mld USD	-101,5	-100,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	206	208	--	--
Piątek, 28 sierpnia						
HUN: Saldo handlowe (lip.)	8:30	mld EUR	1,305	--	--	--
HUN: Stopa bezrobocia (lip.)	8:30	%	4,4	4,4	--	--
CZE: Wzrost PKB (2q)	9:00	% r/r	2,2	2,0	2,0	--
GER: Stopa bezrobocia (sie.)	9:55	%	6,4	6,4	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (sie.)	11:00	pkt.	96,9	97,6	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (sie., rew.)	11:00	pkt.	-15,9	-16,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie., rew.)	16:00	pkt.	55,2	51,0	--	--

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 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): 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.