



Kwartalnik makroekonomiczny 3/2025

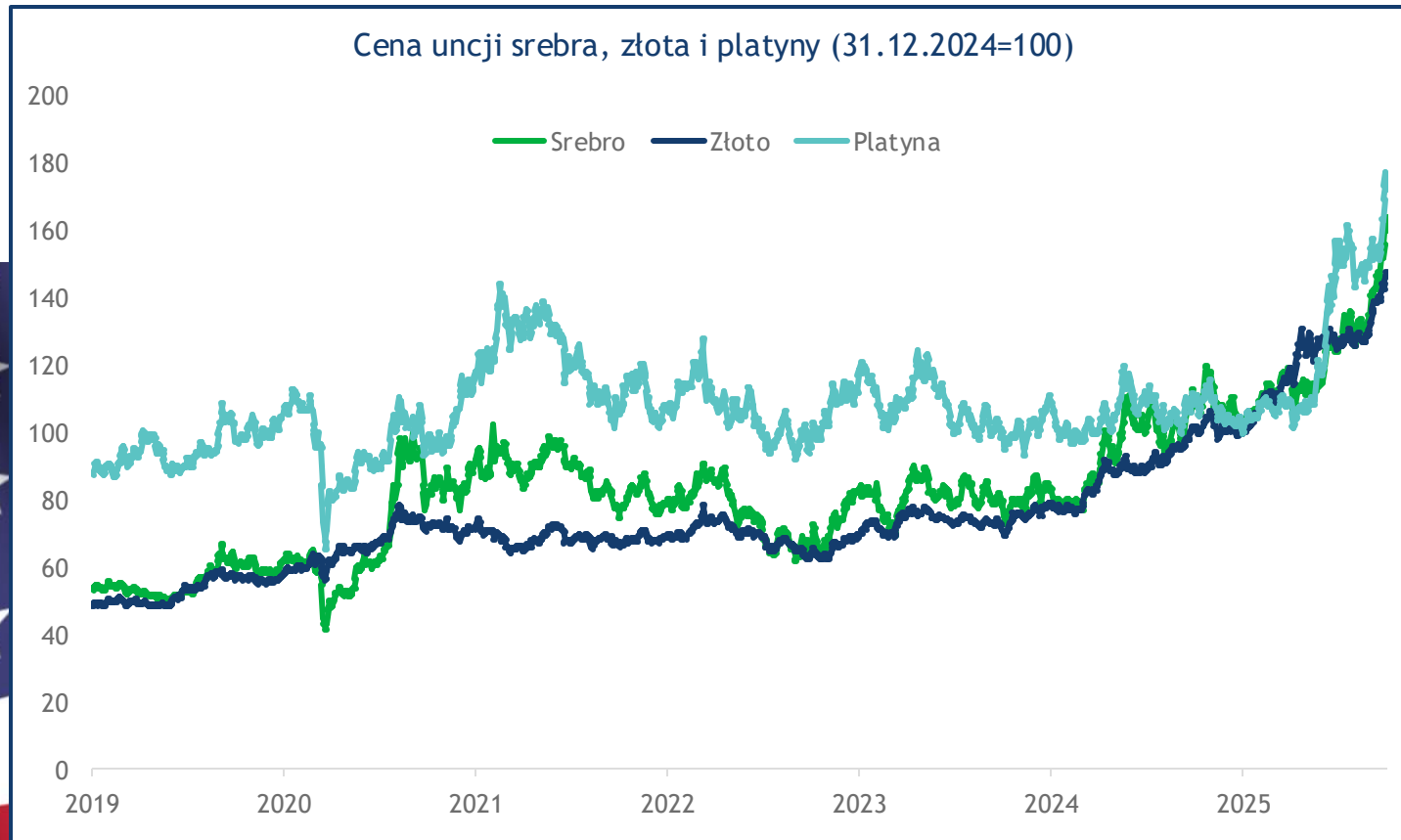
3 lipca 2025 r.



Złoto, srebro i platyna biją kolejne rekordy

NA POCZĄTKU PAŹDZIERNIKA 2025 ROKU CENY METALI SZLACHETNYCH SĄ WYRAŹNIE WYŻSZE NIŻ NA STARCIE ROKU. ZŁOTO KOSZTUJE OKOŁO 3860 USD ZA UNCJĘ, CZYLI O 45% WIĘCEJ, A PROGNOZY WSKAZUJĄ MOŻLIWOŚĆ PRZEKROCZENIA 4000 USD JESZCZE W TYM ROKU. PLATYNA, WYCENIANA NA 1560-1580 USD, PODROŻAŁA O PONAD 60% DZIĘKI POPYTOWI W MOTORYZACJI (SKUTECZNIEJSZA NEUTRALIZACJA SPALIN W KATALIZATORACH), Z PERSPEKTYWĄ WZROSTU DO 1740 USD. SREBRO OSIĄGNĘŁO 47,5 USD ZA UNCJĘ, RÓWNIEŻ NOTUJĄC PONAD 60% ZWYŻKI I ZBLIŻAJĄC SIĘ DO HISTORYCZNYCH REKORDÓW. PROGNOZY WSKAZUJĄ NA DALSZE WZROSTY CEN METALI, WSPIERANE PRZEZ SPADKI STÓP PROCENTOWYCH W USA I GLOBALNĄ NIEPEWNOŚĆ.

Źródło: VeloBank na podstawie LSEG.

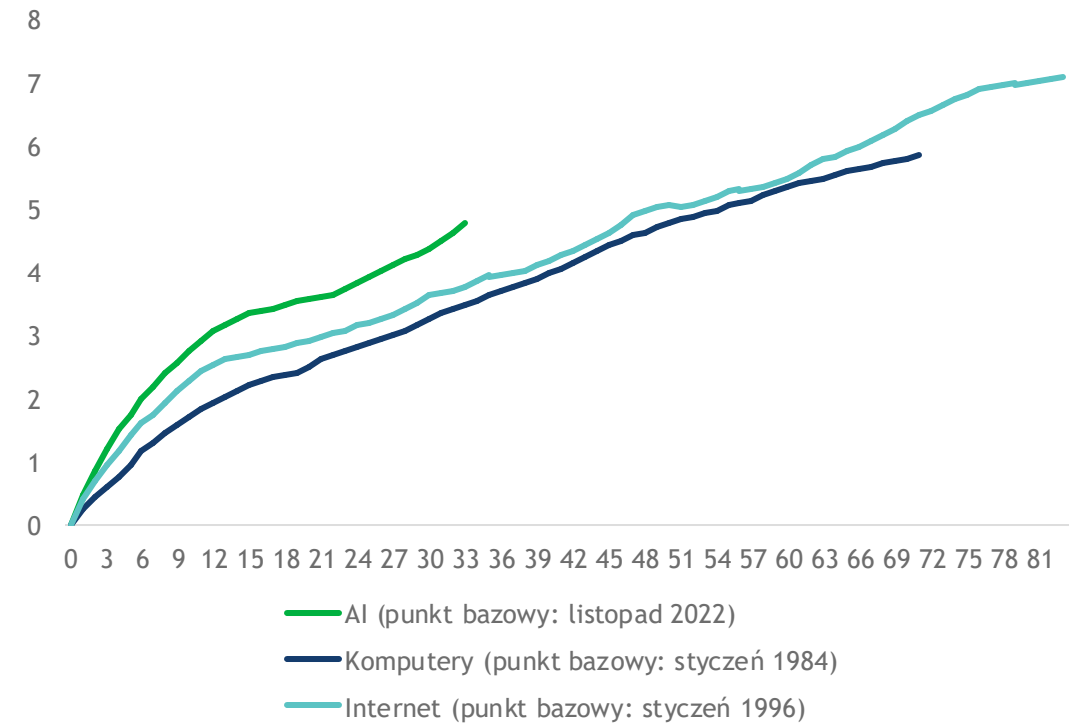


AI zabiera ludziom pracę?

NA RAZIE BRAKUJE DOWODÓW NA TO, ŻE AI ZABIERA MASOWO LUDZIOM PRACĘ, ALE SYTUACJA MŁODYCH NA RYNKU PRACY W USA MOŻE MARTWIĆ

- **Sztuczna inteligencja - mimo ogromnego szumu medialnego i społecznych obaw - nie wywołała jeszcze rewolucji na rynku pracy.** Analiza danych z ostatnich trzech dekad przez ekonomistów Yale wskazuje, że zmiany w strukturze zatrudnienia zaczęły się dużo wcześniej, zanim ChatGPT i inne narzędzia AI trafiły do masowego użytku. Tempo przekształceń jest dziś szybsze niż w czasach upowszechniania internetu czy komputerów osobistych, ale wynika to z długofalowych trendów społeczno-gospodarczych, a nie bezpośrednio z rozwoju AI.
- **Również dane zebrane przez OpenAI i Anthropic nie potwierdzają scenariusza masowej automatyzacji.** Odsetek zadań wykonywanych w zawodach uznawanych za najbardziej podatne na działanie AI pozostaje stabilny - ok. 70 proc. w przypadku stanowisk wysoko narażonych i ok. 11 proc. w profesjach wspieranych przez AI. Co więcej, badania wśród osób bezrobotnych pokazują, że nie ma widocznego wzrostu udziału zadań możliwych do automatyzacji w ich poprzednich miejscach pracy. Oznacza to, że ani zatrudnienie, ani bezrobocie nie wykazują gwałtownych zmian, które można by wiązać z ekspansją sztucznej inteligencji.
- **Zespół badawczy Yale zwrócił uwagę także na wpływ GenAI na młodszych pracowników.** Zgodnie z intuicją to właśnie osoby w wieku 20-24 lata, pozbawione jeszcze doświadczenia zawodowego, mogłyby być najbardziej narażone na zastępowanie przez sztuczną inteligencję. Rzeczywiście, dane pokazują, że w tej grupie wiekowej zmiany w strukturze zatrudnienia są nieco silniejsze niż wśród osób w wieku 25-34 lata, które zdążyły ukończyć studia i zdobyć pierwsze doświadczenie zawodowe. Jednak - jak podkreślają naukowcy - obserwowane różnice nie są efektem pojawienia się ChatGPT i gwałtownego rozwoju AI, lecz wpisują się w długofalowe trendy widoczne na rynku pracy już wcześniej.

Zmiany w strukturze zawodowej w różnych okresach zmian technologicznych - indeks niepodobieństwa (pp.) obliczony na podstawie 12 miesięcznej średniej ruchomej danych o zatrudnieniu



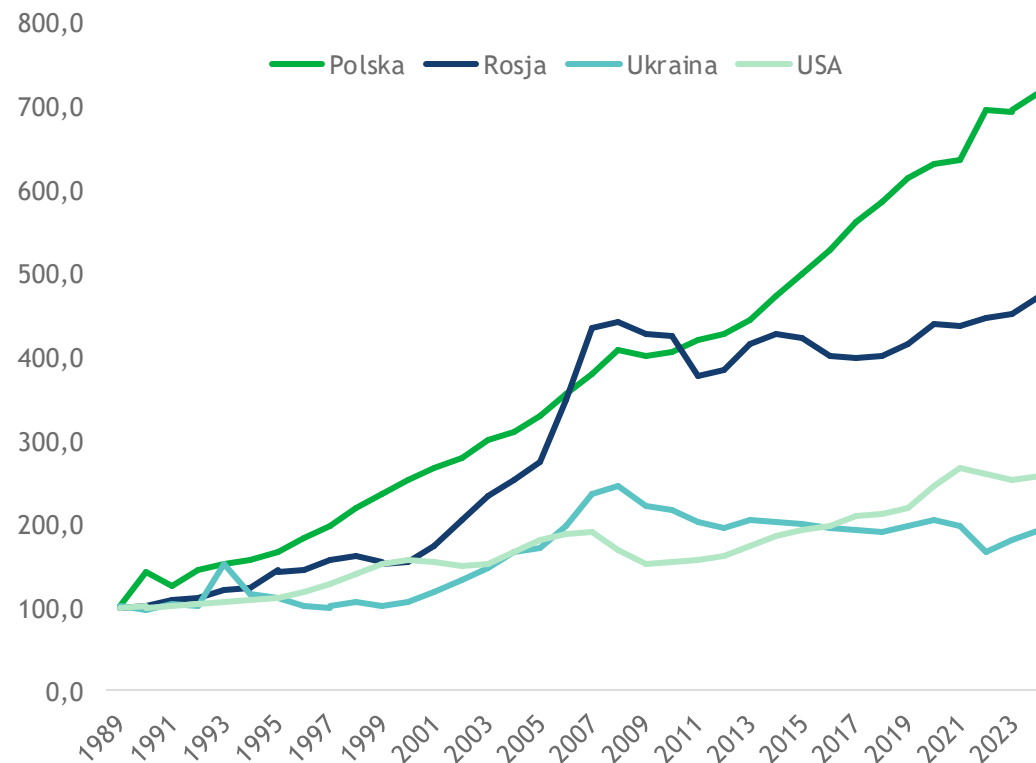
Źródło: VeloBank na podstawie Yale.

Polacy coraz bogatsi - majątek gospodarstw domowych wzrósł siedmiokrotnie od 1989 r.

OD 1989 ROKU ZAMOŻNOŚĆ POLAKÓW WZROSŁA BARDZIEJ NIŻ W WIĘKSZOŚCI KRAJÓW ŚWIATA, USTĘPUJĄC SKALĄ ZMIAN JEDYNIIE SPEKTAKULARNEMU WZROSTOWI W CHINACH.

- **W 2024 roku przeciętny majątek prywatny dorosłego Polaka wynosił ok. 105 tys. dolarów (w cenach stałych, po kursie rynkowym).** To nadal znacznie mniej niż w krajach rozwiniętych - w Stanach Zjednoczonych przeciętny majątek wynosił ponad 550 tys. dolarów, czyli ponad pięciokrotnie więcej. Polska znajduje się jednak powyżej poziomu Ukrainy (ok. 21 tys. dolarów) i Rosji (ok. 61 tys. dolarów), a jej poziom majątku zbliża się już do średnich obserwowanych w niektórych krajach południowej Europy. W relacji do Chin, gdzie majątek przeciętnego dorosłego wynosił niespełna 83 tys. dolarów, Polacy dysponują dziś nieco większym zasobem netto na osobę. Choć luka wobec Zachodu pozostaje duża, to Polska przestała być krajem ubogim w sensie majątkowym - jej obywatele zgromadzili realne aktywa, które stanowią ważne źródło odporności gospodarki na wstrząsy.
- **Od 1989 roku Polska przeszła spektakularną transformację majątkową.** Wartość netto majątku przeciętnego dorosłego wzrosła w tym czasie ponad siedmiokrotnie, z niespełna 15 tys. dolarów do ponad 105 tys. dolarów w 2024 roku. Wzrost ten należy do największych na świecie - wśród porównywanych krajów szybciej bogaciły się jedynie Chiny, gdzie majątek na osobę wzrósł z ok. 3,2 tys. do ponad 82 tys. dolarów. Polska wyprzedziła pod tym względem zarówno Rosję, jak i Ukrainę, które po początkowym wzroście zatrzymały się lub cofnęły w ostatniej dekadzie. Oznacza to, że transformacja gospodarcza, wejście do Unii Europejskiej oraz akumulacja oszczędności prywatnych przełożyły się na trwały wzrost zamożności polskich gospodarstw domowych - proces, który w długim okresie dorównuje skalą historycznym zmianom zachodzącym w Azji Wschodniej.

Prywatny majątek netto na dorosłego mieszkańca
1989-2024 (1998=100)

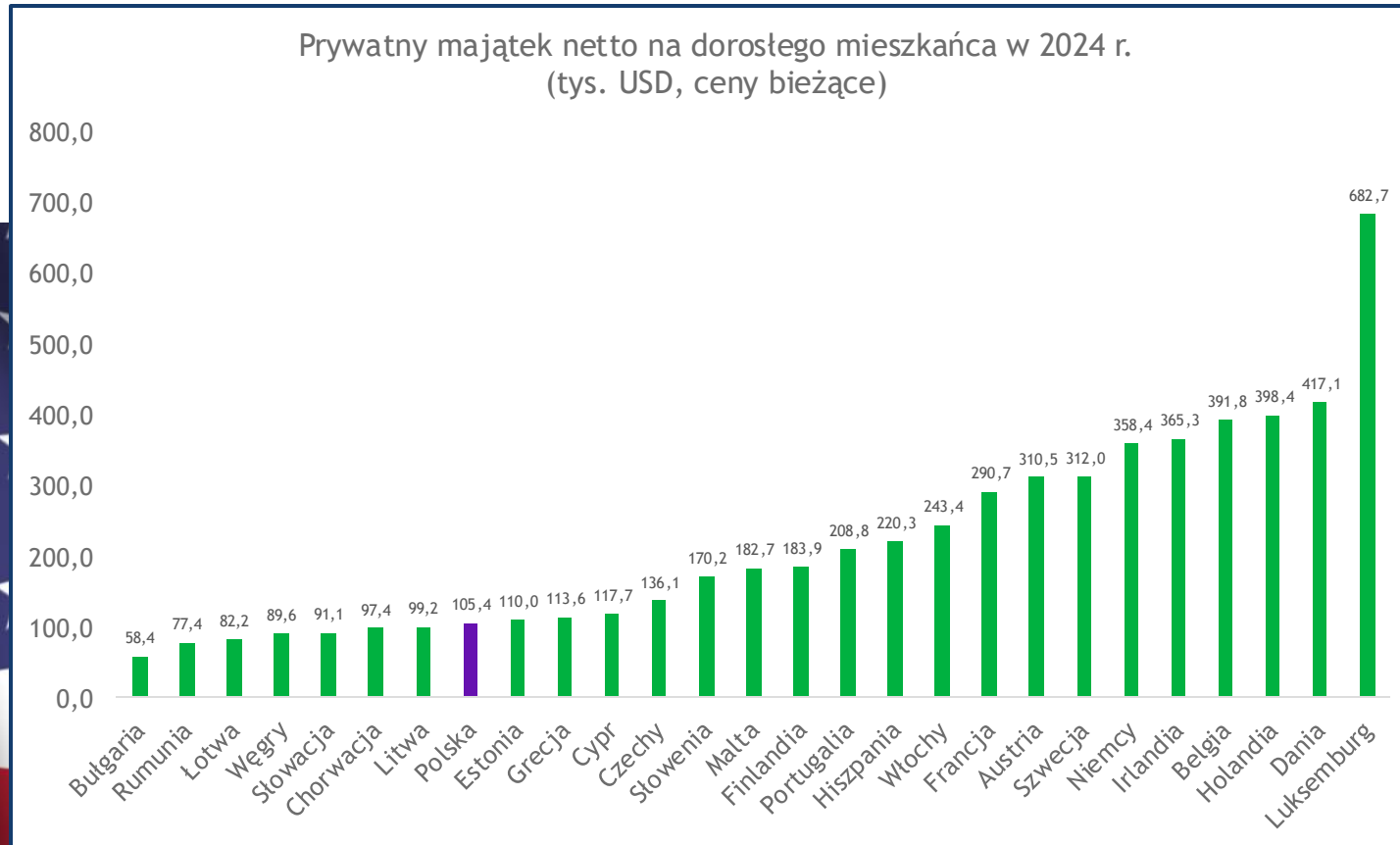


Źródło: VeloBank na podstawie World Inequality Database.

Majątek Polaków w perspektywie Europy

W 2024 ROKU PRZECIĘTNY MAJĄTEK NETTO DOROSŁEGO POLAKA WYNIÓSŁ 105 TYS. DOLARÓW, CO PLASUJE NAS W DOLNEJ POŁOWIE KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ. POLSKA WYPRZEDZA WIĘKSZOŚĆ PAŃSTW REGIONU, W TYM WĘGRY, SŁOWACJĘ, RUMUNIĘ I BUŁGARIĘ, A TAKŻE ZBLIŻA SIĘ DO POZIOMU ESTONII (110 TYS. USD) I GRECJI (114 TYS. USD). WCIAŻ JEDNAK DZIELI NAS DUŻY DYSTANS DO BOGATSZEJ CZĘŚCI EUROPY - MAJĄTEK PRZECIĘTNEGO NIEMCA TO OK. 358 TYS. DOLARÓW, A MIESZKAŃCA LUKSEMBURGA AŻ 683 TYS. DOLARÓW. DANE POKAZUJĄ, ŻE MIMO UTRZYMUJĄCYCH SIĘ RÓŻNIC, POLSKA CORAZ WYRAŹNIEJ PRZESUWA SIĘ Z GRUPY KRAJÓW DOGANIAJĄCYCH W STRONĘ PAŃSTW O UGRUNTOWANEJ ZAMOŻNOŚCI, ALE PROCES BOGACENIA MOŻE POTRWAĆ JESZCZE KILKA LAT.

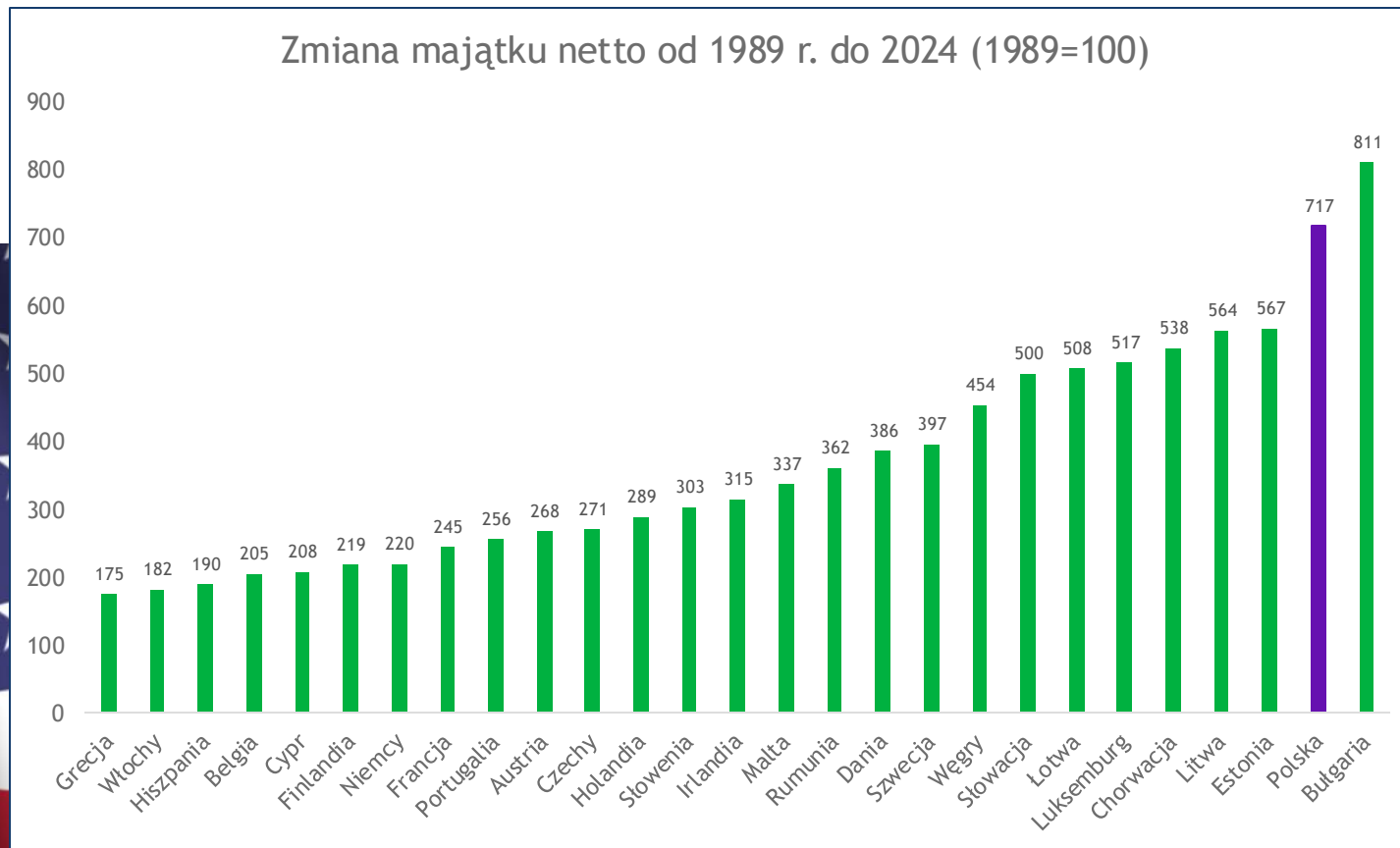
Źródło: VeloBank na podstawie
World Inequality Database.



Polacy wiceliderem akumulacji majątku w UE po 1989 r.

OD 1989 ROKU MAJĄTEK PRYWATNY NA DOROSŁEGO MIESZKAŃCA ZNACZĄCO WZRÓSŁ W CAŁEJ EUROPIE, ALE W RÓŻNYM TEMPIE. KRAJE POŁUDNIOWE I ZACHODNIE, JAK GRECJA CZY NIEMCY, ZANOTOWAŁY WZROST O 1,7-2,7 RAZY. NAJWIĘKSZE PRZYSPIESZENIE NASTĄPIŁO W EUROPIE ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ - POLSKA, LITWA CZY BUŁGARIA ZWIĘKSZYŁY MAJĄTEK NAWET PONAD SIEDMIOKROTNIE, CO ODZWIERCIEDLA TRANSFORMACJĘ GOSPODARCZĄ I DYNAMICZNY ROZWÓJ SEKTORA PRYWATNEGO PO UPADKU KOMUNIZMU. POLACY WYPRZEDZILI POD TYM WZGLĘDEM WIĘKSZOŚĆ REGIONU.

Źródło: VeloBank na podstawie
World Inequality Database.

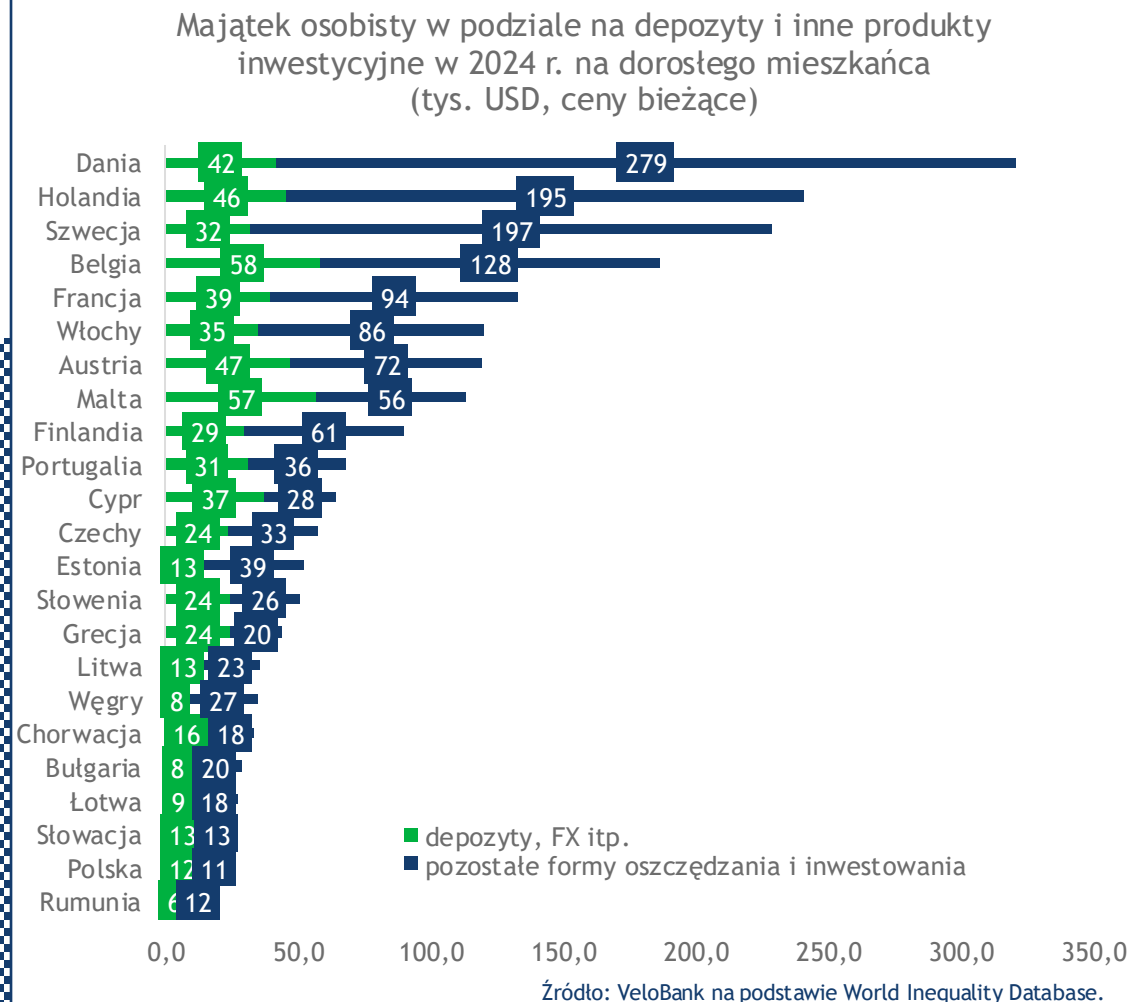


Polak prawie na końcu stawki w Europie pod względem oszczędności

W 2024 ROKU PRZECIĘTNY POLAK ZGROMADZIŁ W DEPOZYTACH I INWESTYCJACH FINANSOWYCH ŚREDNIO OK. 24 TYS. USD, WYPRZEDZAJĄC POD TYM WZGLĘDEM JEDYNIĘ RUMUNÓW. W PORÓWNANIU Z WIĘKSZOŚCIĄ KRAJÓW EUROPEJSKICH, NASZE OSZCZĘDNOŚCI POZOSTAJĄ RELATYWNIE NISKIE, A DYSTANS DO ZACHODU WCIĄŻ JEST OGROMNY.



- > **W 2024 roku przeciętny Polak zgromadził ok. 12,5 tys. USD w depozytach i oszczędnościach walutowych, co plasuje nas wśród najniżej oszczędzających krajów Europy.** Więcej środków w tej formie posiadają m.in. Chorwaci (15,6 tys. USD) i Słowacy (12,6 tys. USD), natomiast mniej mają Rumuni (6,3 tys. USD) i Bułgarzy (8,4 tys. USD). W porównaniu z państwami zachodniej Europy, różnice są ogromne - np. w Danii depozyty średnio wynoszą 41,6 tys. USD, a w Szwecji 32 tys. USD na dorosłego mieszkańca.
- > **W bardziej zdywersyfikowanych aktywach finansowych (akcje, fundusze, obligacje) przeciętny Polak posiadał w 2024 roku ok. 11,4 tys. USD, co również lokuje nas blisko dolnej granicy europejskiej.** Wyraźnie wyższe poziomy obserwuje się w takich krajach jak Węgry (26,9 tys. USD), Litwa (23 tys. USD) czy Łotwa (17,7 tys. USD). Najwięcej kapitału w inwestycjach finansowych zgromadzili mieszkańcy Danii (279 tys. USD), Holandii (195 tys. USD) i Szwecji (197 tys. USD), co pokazuje ogromne zróżnicowanie w akumulacji kapitału między Europą Środkowo-Wschodnią a Zachodnią.

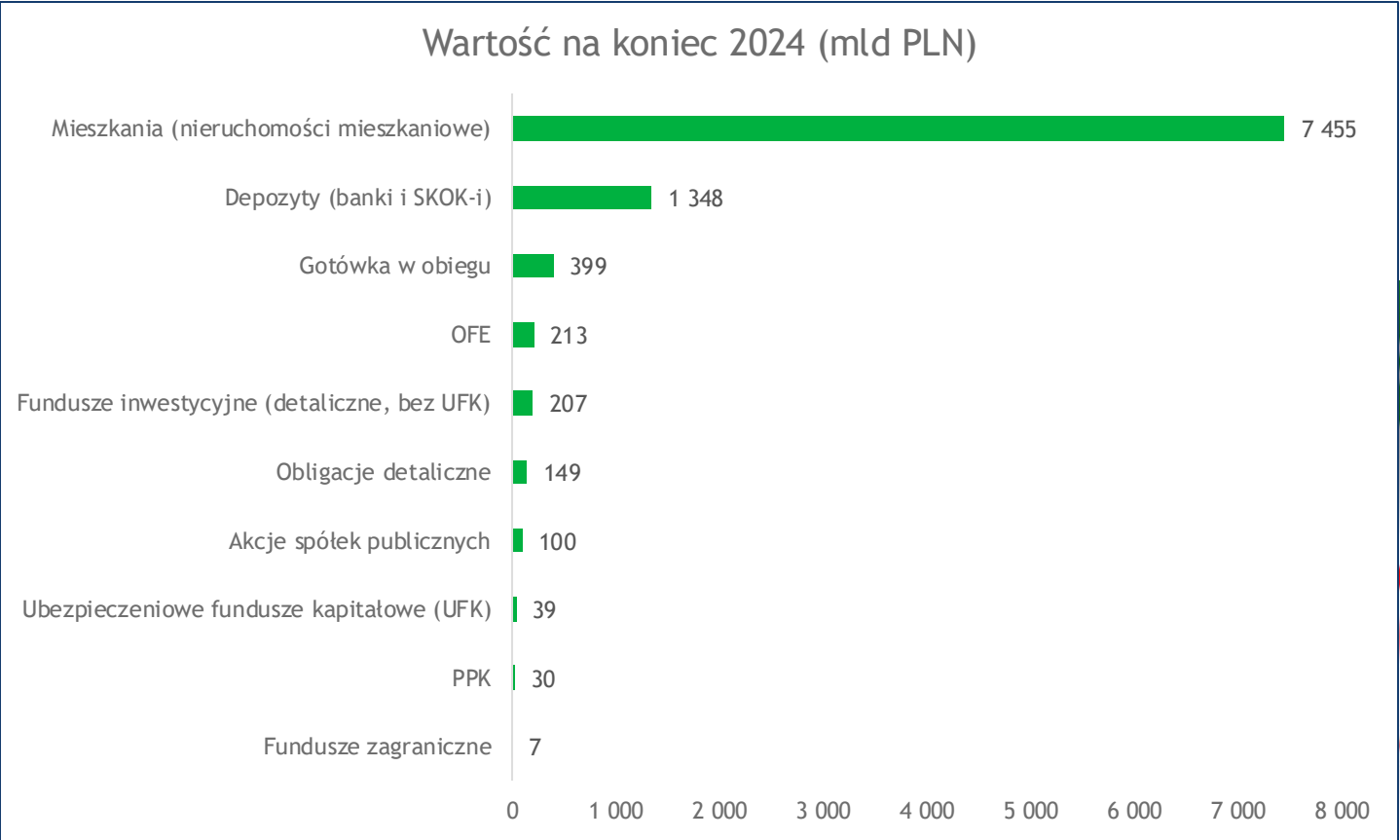


Oszczędności Polaków to 2,5 billiona złotych w gotówce i funduszach oraz 7,5 biliona w mieszkaniach i nieruchomościach



WŚRÓD OSZCZĘDNOŚCI FINANSOWYCH (OK. 2,49 BLN ZŁ) NAJWIĘKSZĄ CZĘŚĆ STANOWIĄ DEPOZYTY BANKOWE (1 348 MLD ZŁ, 54%) ORAZ GOTÓWKA (399 MLD ZŁ). FUNDUSZE INWESTYCYJNE DETALICZNE OSIĄGNĘŁY 207 MLD ZŁ, OBLIGACJE DETALICZNE 149,1 MLD ZŁ, PPK ROSŁY NAJSZYBCIEJ (+39%) DO 30,3 MLD ZŁ, A OFE UTRZYMAŁY WARTOŚĆ NA 213 MLD ZŁ (+2,4%). NAJMNIEJSZE ZMIANY ODNOTOWAŁY UFK (38,7 MLD ZŁ), FUNDUSZE ZAGRANICZNE (7 MLD ZŁ) ORAZ AKCJE NOTOWANE (100 MLD ZŁ, -3,4%). WARTOŚĆ MIESZKAŃ SZACUJE SIĘ NA OK. 7 455 MLD ZŁ, CO ODPOWIADA PONAD 200% PKB.

Źródło: VeloBank na podstawie KNF, NBP.

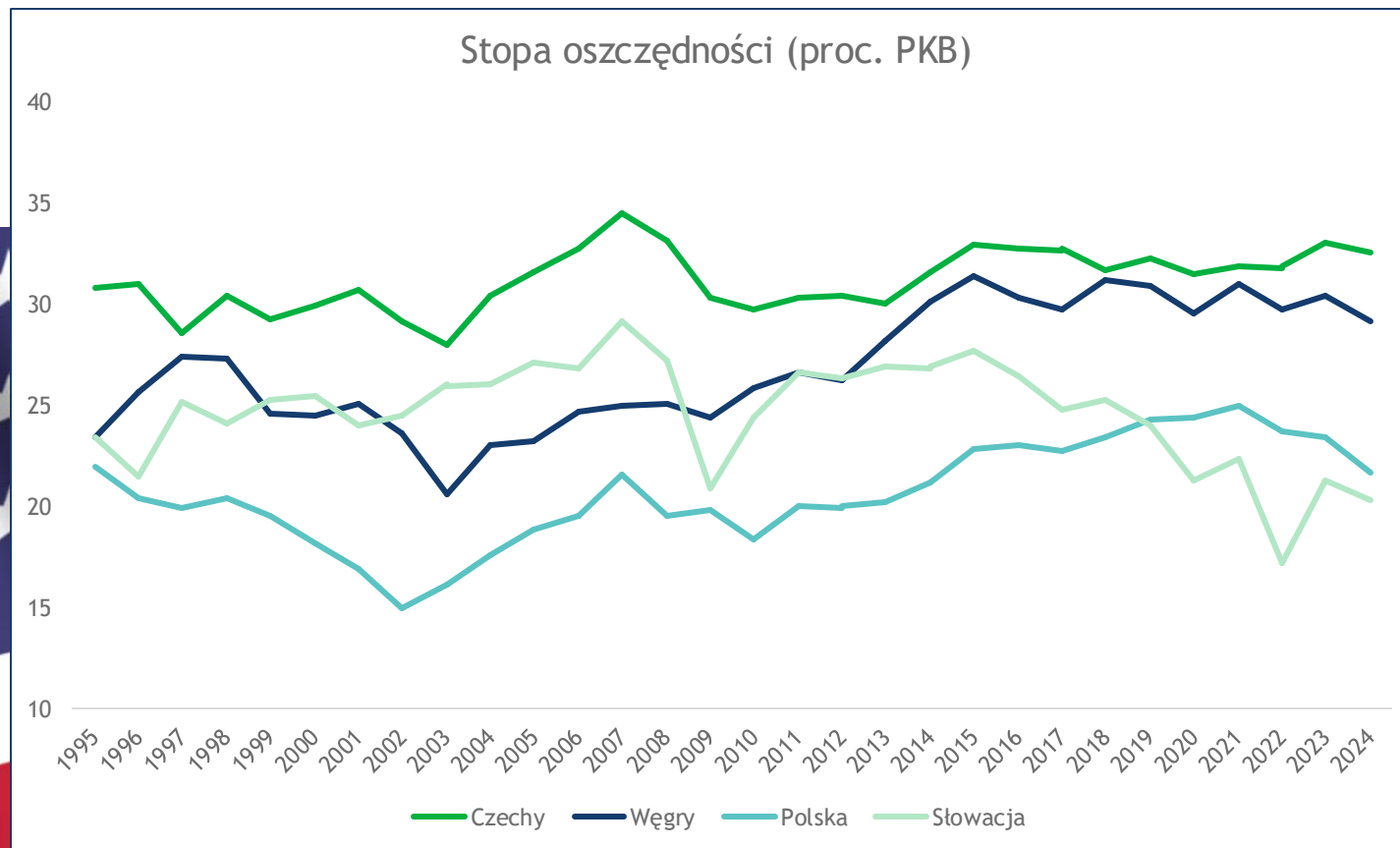


Polacy oszczędzają mniej niż inni mieszkańcy regionu, choć stopa oszczędności na Słowacji jest jeszcze niższa niż w Polsce



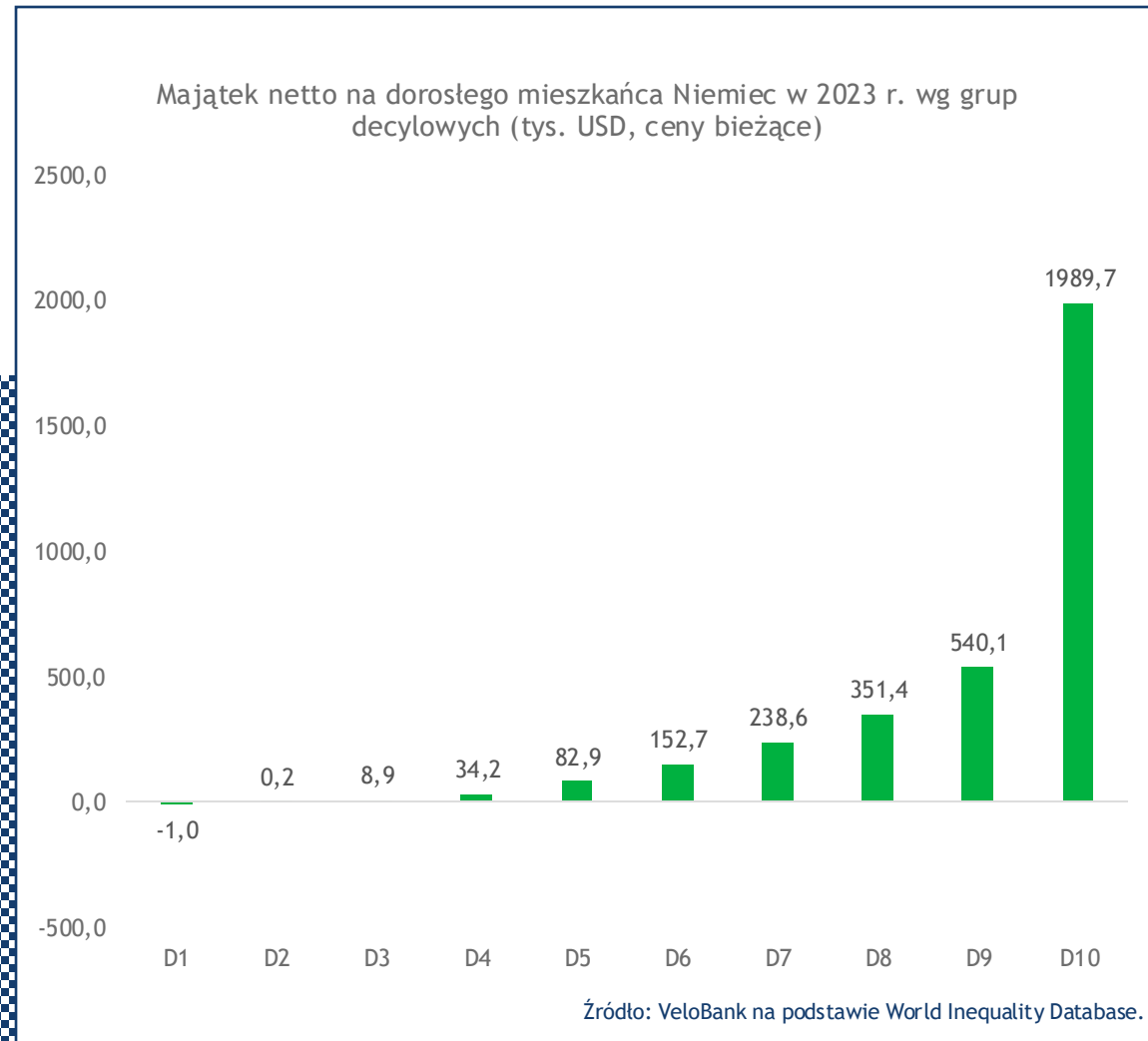
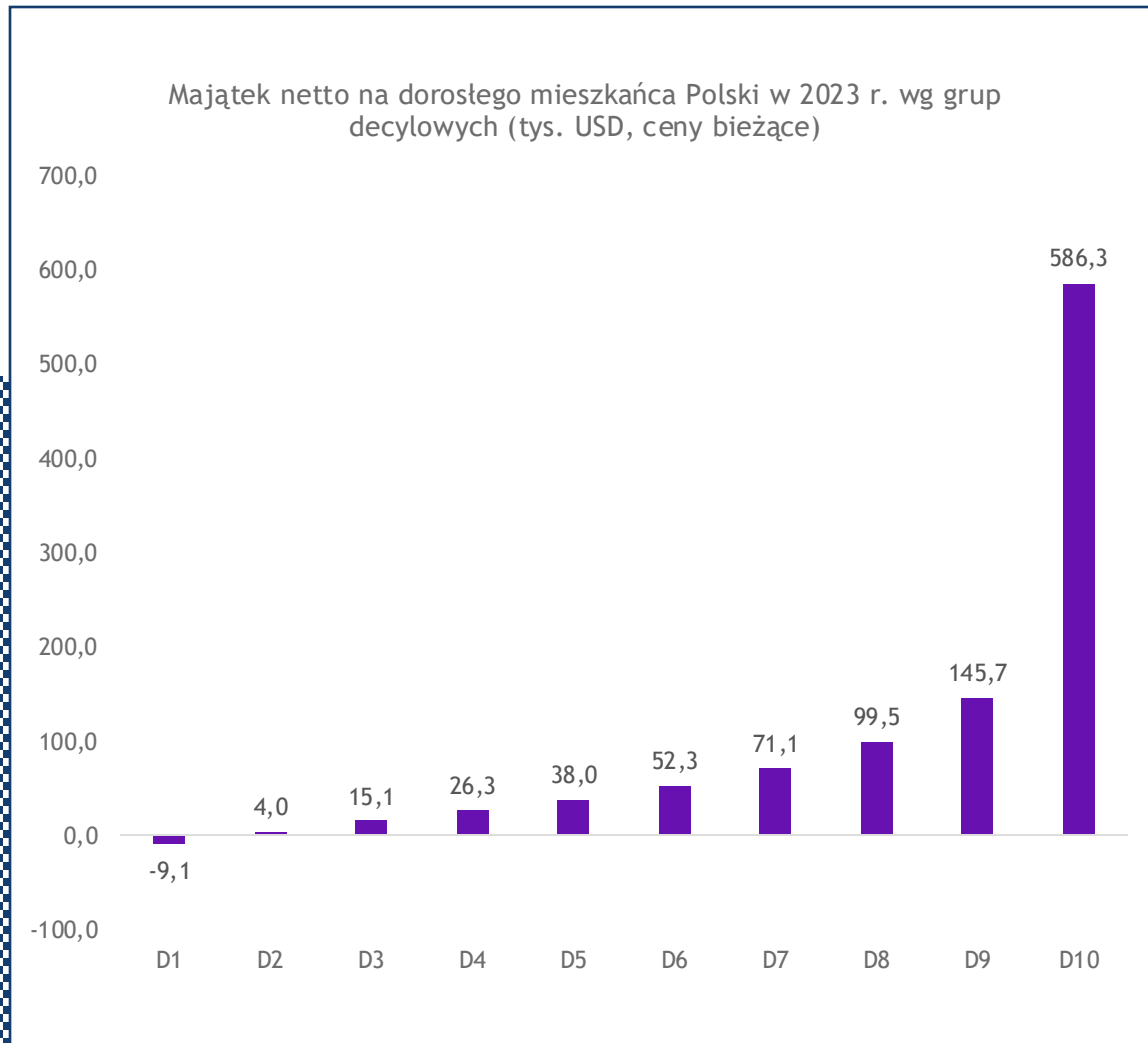
W LATACH 1995-2024 CZECHY SYSTEMATYCZNIE UTRZYMUYWAŁY WYSOKĄ STOPE OSZCZĘDNOŚCI KRAJOWYCH, ŚREDNIO POWYŻEJ 30% PKB, CO PLASUJE JE W CZOŁÓWCE REGIONU. POLSKA OSIĄGAŁA ZDECYDOWANIE NIŻSZY POZIOM, ZWYKLE W PRZEDZIALE 18-25% PKB, CHOĆ WIDOCZNY JEST STOPNIOWY WZROST OD POCZĄTKU XXI WIEKU. WĘGRY I SŁOWACJA CECHOWAŁY SIĘ ZMIENNOŚCIĄ, PRZY CZYM WĘGRY ZWIĘKSZAŁY OSZCZĘDNOŚCI SZCZEGÓLNICIE PO 2010 R., A SŁOWACJA DO 2013 R. UTRZYMUYWAŁA WYŻSZE WSKAŹNIKI, PO CZYM NASTĄPIŁ SPADEK. ŚREDNIA DLA CAŁEJ UNII EUROPEJSKIEJ OSCYLOWAŁA W TYM OKRESIE W OKOLICACH 24-26% PKB, POKAZUJĄC, ŻE POLSKA I CZĘŚĆ KRAJÓW REGIONU NADAL POZOSTAJĄ PONIŻEJ UNIJNEJ ŚREDNIEJ POD WZGLĘDEM ZDOLNOŚCI DO GROMADZENIA OSZCZĘDNOŚCI KRAJOWYCH.

Źródło: VeloBank na podstawie danych Banku Światowego.



Rozkład majątku w Polsce i Niemczech

W POLSCE MAJĄTEK NETTO DOROSŁEJ OSOBY ROŚNIE WRAZ Z DECYLEM, ALE JEGO POZIOM JEST ZNACZNIE NIŻSZY NIŻ W NIEMCZECH - SZCZEGÓLNICIE W GÓRNYCH GRUPACH ROZKŁADU. W NAJBOGATSZYM DECYLE PRZECIĘTNY MAJĄTEK POLAKA WYNOSI OK. 0,6 MLN USD, PODCZAS GDY W NIEMCZECH TO NIEMAL 2 MLN USD, CO POKAZUJE SKALĘ RÓŻNIC W AKUMULACJI MAJĄTKU MIĘDZY KRAJAMI.





Prognozy głównych walut

MIMO GLOBALNEJ DEPRECJACJI DOLARA, ZŁOTY NIE ODNOTOWAŁ WYRAŹNEGO UMOCNIENIA, CO SUGERUJE, ŻE TO WCIAŻ CZYNNIKI KRAJOWE - M.IN. PERSPEKTYWA ŚCIEŻKI STÓP PROCENTOWYCH, STAN FINANSÓW PUBLICZNYCH CZY RYZYKA FISKALNE - UTRZYMUJĄ DOMINUJĄCĄ ROLĘ.



- > Notowania złotego pozostają stabilne - kurs EUR/PLN utrzymuje się w wąskim przedziale 4,25-4,27, co wskazuje na odporność krajowej waluty mimo umiarkowanego wzmocnienia euro na rynkach globalnych. Wspólna waluta korzysta z poprawy koniunktury w Niemczech i lekkiego ożywienia przemysłu w strefie euro, wspieranego dodatkowymi impulsami fiskalnymi. Złoty z kolei znajduje równowagę dzięki pozytywnym czynnikom regionalnym: deeskalacji napięć za wschodnią granicą, napływowi środków unijnych i lepszym nastrojom inwestycyjnym w Europie Środkowej. W kolejnych kwartałach można oczekiwać jedynie łagodnego wzrostu kursu EUR/PLN, głównie w związku z możliwym rozpoczęciem cyklu obniżek stóp procentowych przez NBP.
- > Frank szwajcarski pozostaje silny wobec złotego, utrzymując się powyżej 4,55 PLN. Jego umocnienie nie wynika z pogorszenia sytuacji makroekonomicznej w Polsce, lecz z utrzymującej się na rynkach awersji do ryzyka związanej z napięciami geopolitycznymi i niepewnością co do globalnej polityki gospodarczej. Dodatkowym wsparciem dla franka jest ostrożne podejście Banku Narodowego Szwajcarii, który może być mniej skłonny do dalszego luzowania polityki pieniężnej niż NBP.
- > Dolar amerykański traci na wartości, co odzwierciedla rosnącą niepewność wobec polityki gospodarczej administracji Donalda Trumpa - zwłaszcza w kwestii cel i relacji z Chinami oraz Unią Europejską. Coraz bardziej prawdopodobna zmiana nastawienia Rezerwy Federalnej w kierunku obniżek stóp procentowych osłabia atrakcyjność dolara jako aktywa dochodowego. W warunkach ograniczonych napięć globalnych USD stopniowo traci też status „bezpiecznej przystani”, co widać nie tylko w relacji do złotego, lecz także wobec euro i jena.

Prognozy głównych walut

ZŁOTY NADAL NIE ZYSKUJE WYRAŹNIE - MIMO OSŁABIENIA DOLARA I STOSUNKOWO DOBREGO SENTYMENTU DO RYNKÓW WSCHODZĄCYCH. INWESTORZY PODCHODZĄ DO POLSKI OSTROŻNIE, MARTWIĄC SIĘ O RYZYKA FISKALNE, NAPIĘCIA POLITYCZNE ORAZ TO, KIEDY I O ILE SIĘGNIE PO CIĘCIA STÓP NBP. W PERSPEKTYWIE 12 MIESIĘCY POTENCJALNE OBNIŻKI STÓP I PLANOWANE ZWIĘKSZENIE EMISJI DŁUGU ZAGRANICZNEGO MOGĄ OGRANICZYĆ POLE DO DALSZEJ APRECJACJI ZŁOTEGO.



Kwartał	USD/PLN	EUR/PLN	CHF/PLN
I kw. 2024	3,98	4,29	4,42
II kw. 2024	4,02	4,31	4,48
III kw. 2024	3,84	4,28	4,55
IV kw. 2024	4,13	4,28	4,55
I kw. 2025	3,86	4,18	4,39
II kw. 2025	3,61	4,25	4,56
III kw. 2025	3,67	4,26	4,56
IV kw. 2025 (prognoza)	3,63	4,28	4,57
I kw. 2026 (prognoza)	3,60	4,30	4,60
II kw. 2026 (prognoza)	3,55	4,33	4,63
III kw. 2026 (prognoza)	3,50	4,35	4,65
IV kw. 2026 (prognoza)	3,48	4,32	4,62

Źródło: VeloBank na podstawie LSEG.



Stabilny wzrost i wygasająca inflacja: gospodarka Polski w latach 2025-2026

- > W latach 2025-2026 gospodarka Polski pozostanie na ścieżce umiarkowanego, ale stabilnego wzrostu, którego tempo powinno oscylować w okolicach 3,5 proc. r/r. Po okresie spowolnienia inwestycji w pierwszej połowie 2025 r., głównym motorem ożywienia będzie konsumpcja prywatna, wspierana realnym wzrostem dochodów gospodarstw domowych, poprawą nastrojów konsumenckich oraz rosnącym popytem na dobra trwałe i usługi. Wkład konsumpcji do dynamiki PKB ma wynieść ok. 2,2 pkt proc. w 2025 r. i 2 pkt proc. w 2026 r.. Wzrost inwestycji, choć przesunięty w czasie, nabierze wyraźnego tempa w przyszłym roku. W 2026 roku inwestycje mogą dodać do wzrostu gospodarczego ok. 2 pkt proc., stając się równorzędnym filarem wzrostu obok konsumpcji.
- > Na tle stabilizującej się gospodarki inflacja CPI stopniowo zbliża się do celu inflacyjnego NBP i według prognoz wyniesie średnio 3,8 proc. w 2025 r. oraz 2,7 proc. w 2026 r. Kluczową rolę w procesie dezinflacji odgrywa hamowanie inflacji bazowej, która w 2026 r. ma spaść do ok. 2,6 proc. r/r, oraz umiarkowany wzrost kosztów pracy. Schłodzenie rynku pracy - przy stopniowo malejącej dynamice płac (z ok. 8-9 proc. w 2025 r. do 6-7 proc. w 2026 r.) - ograniczy presję kosztową w sektorze przedsiębiorstw. Utrzymanie zamrożonych cen energii do końca 2025 roku i korzystne notowania kontraktów na 2026 rok dodatkowo sprzyjają utrwaleniu niskiej inflacji. W rezultacie realne wynagrodzenia w gospodarce narodowej wzrosną o ok. 5-6 proc. w 2025 roku, co przełoży się na silne wsparcie dla popytu wewnętrznego.
- > NBP pozostanie ostrożny wobec zbyt szybkiego luzowania, mając na uwadze utrzymujący się wysoki deficyt fiskalny i ryzyka geopolityczne, ale spodziewamy się dalszych obniżek stóp procentowych osiągając poziom 3,5 proc. na koniec 2026 r. Polityka fiskalna w latach 2025-2026 pozostanie luźna, ukierunkowana głównie na finansowanie inwestycji publicznych i projektów infrastrukturalnych, a nie na transfery socjalne. Oznacza to, że mimo utrzymania deficytu w okolicach 6-7 proc. PKB, jego struktura będzie sprzyjać wzrostowi potencjału gospodarki, a nie zwiększaniu presji inflacyjnej.

Prognozy makroekonomiczne

OKRES/ZMIENNA	2025				2026				2024	2025	2026
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.			
PKB (PROC. R/R)	3,2	3,4	3,7	3,6	3,5	3,6	3,2	3,6	2,8	3,5	3,4
KONSUMPCJA PRYWATNA (PROC. R/R)	2,5	4,4	4,6	3,9	3,7	3,4	3,4	3,5	3,1	3,9	3,5
INWESTYCJE (PROC. R/R)	6,3	-1	5,1	8,9	8,5	13,4	11,2	12,1	-2,2	5,3	11,5
EKSPORT NETTO (PKT. PROC.)	-1,1	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2	-0,9	-0,9	-0,9	-1,1	-0,6	-0,7
INFLACJA CPI (PROC. R/R, ŚREDNIO W KWARTALE)	4,9	4,1	3	3	2,7	3,1	2,6	2,5	3,6	3,8	2,7
INFLACJA BAZOWA (PROC. R/R)	3,6	3,4	3,2	3,1	2,8	2,7	2,4	2,4	4,3	3,3	2,6
INFLACJA PPI (PROC. R/R)	-1,1	-1,5	-1	-1	-0,3	0,3	0,7	1,3	-6,7	-1,2	0,5
PŁACE NOMINALNE (SEKTOR PRZEDSIĘBIORSTW PROC. R/R)	8,3	8,9	7,2	6,7	6,5	5,8	6,6	6,2	11,2	7,8	6,3
STOPA BEZROBOCIA REJESTROWANEGO (PROC.)	5,3	5,2	5,5	5,5	5,7	5,4	5,4	5,5	5,1	5,5	5,5
STOPA BEZROBOCIA BAEŁ (PROC.)	3,4	2,8	2,9	2,8	3,3	2,8	2,8	2,7	2,9	3	2,9
DŁUG PUBLICZNY (PROC. PKB, ESA2010)	57,4	58,2	59,5	60,4	62,2	63,9	65,6	67	55,3	60,4	67
SALDO FISKALNE (PROC. PKB, ESA2010)	-6,9	-6,9	-7	-6,9	-7,3	-7,2	-6,6	-6,5	-6,6	-6,9	-6,5
STOPA REFERENCYJNA (PROC.)	5,75	5,25	4,75	4,5	4	3,75	3,5	3,5	5,75	4,5	3,5

Nota prawna



NINIEJSZA PUBLIKACJA (DALEJ „PUBLIKACJA”) PRZYGOTOWANA PRZEZ GŁÓWNEGO EKONOMISTĘ VELO BANK SPÓŁKA AKCYJNA (DALEJ „VELOBANK”) STANOWI PUBLIKACJĘ HANDLOWĄ I MA CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY.

ŻADNA Z JEJ CZĘŚCI NIE STANOWI PODSTAWY DO ZAWARCIA JAKIEJKOLWIEK UMOWY LUB POWSTANIA ZOBOWIĄZANIA, W SZCZEGÓLNOŚCI NIE STANOWI OFERTY W ROZUMIENIU ART 66 KODEKSU CYWILNEGO.

PRZEDSTAWIONA W PUBLIKACJI ANALIZA OPARTA JEST NA INFORMACJACH PUBLICZNIE DOSTĘPNYCH DO JEJ SPORZĄDZENIA NIE WYKORZYSTANO ŻADNYCH INFORMACJI POUFNYCH. VELOBANK DOŁOŻYŁ NALEŻYTEJ STARANNOŚCI W CELU ZAPEWNIENIA, IŻ ZAWARTE INFORMACJE NIE SĄ BŁĘDNE LUB NIEPRAWDZIWE W DNIU ICH PUBLIKACJI, JEDNAK VELOBANK ANI JEGO PRACOWNICY NIE PONOSZĄ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA ICH PRAWDZIWOŚĆ I KOMPLETNOŚĆ JAK RÓWNIEŻ ZA JAKIEJKOLWIEK SZKODY POWSTAŁE W WYNIKU WYKORZYSTANIA NINIEJSZEJ PUBLIKACJI LUB ZAWARTYCH W NIEJ INFORMACJI. VELOBANK NIE UDZIELA W ODNIESIENIU DO NINIEJSZEJ PUBLIKACJI ŻADNYCH GWARANCJI, WYRAŻNYCH ANI DOROZUMIANYCH, DOTYCZĄCYCH WARTOŚCI HANDLOWEJ, PRZYDATNOŚCI DO OKREŚLONEGO CELU LUB NIENARUSZANIA WŁASNOŚCI INTELEKTUALNEJ LUB INNEGO NIENARUSZANIA PRAW.

NINIEJSZA PUBLIKACJA MOŻE ZAWIERAĆ WYPOWIEDZI PROGNOZUJĄCE. WYPOWIEDZI TE, OPARTE NA BIEŻĄCYCH PLANACH, ZAŁOŻENIACH, OCENACH, PROGNOZACH, OCZEKIWANIACH ORAZ HISTORYCZNYCH DANYCH, JAKO ODNOSZĄCE SIĘ DO ZDARZEŃ PRZYSZŁYCH SĄ ZE SWEJ NATURY NIEPEWNE I OBARCZONE RYZYKIEM BŁĘDU. Z TEGO WZGLĘDU NIE STANOWIĄ ONE GWARANCJI PRZYSZŁYCH ZDARZEŃ, SYTUACJI GOSPODARCZEJ W UJĘCIU MAKROEKONOMICZNYM ANI W ODNIESIENIU DO JAKIEGOKOLWIEK KONKRETNEGO PODMIOTU LUB GRUPY PODMIOTÓW, CEN INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH LUB JAKICHKOLWIEK PRZYSZŁYCH WYNIKÓW I WSKAŹNIKÓW FINANSOWYCH.

INFORMACJE ZAWARTE W TEJ PUBLIKACJI SĄ AKTUALNE NA DATĘ UTWORZENIA DOKUMENTU I MOGĄ ULEC ZMIANIE W PRZYSZŁOŚCI VELOBANK NIE ZOBOWIĄDUJE SIĘ DO ICH AKTUALIZOWANIA PO DNIU UTWORZENIA DOKUMENTU.



DR PIOTR ARAK
GŁÓWNY EKONOMISTA VELOBANK
PIOTR.ARAK@VELOBANK.PL
+48 880 347 779

www.velobank.pl/makroekonomia