

## „Brak postępu” na polu inflacji w USA

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Chociaż J.Powell zasugerował, że stopy w USA pozostaną wysokie przez dłuższy okres, to dla nastrojów rynkowych kluczowe było zapewnienie, że kolejnym ruchem raczej nie będzie podwyżka. W rezultacie indeksy giełdowe powróciły do wzrostów, a rentowności amerykańskich obligacji się obniżyły. Notowania EURUSD oscylowały wczoraj w okolicy 1,07. Jen w środę wieczorem ponownie umocnił się o ponad 1% wobec dolara, co wskazuje na przeprowadzenie przez Japonię kolejnej interwencji walutowej. Znacząco (o ok. 5%) spadły ceny ropy Brent, co wynika z zaskakująco wysokiego wzrostu zapasów w USA, co wygenerowało obawy o siłę popytu wobec prawdopodobnego opóźnienia rozpoczęcia cyklu obniżek stóp przez Fed. Na rynku złotego zmienność była ograniczona - EURPLN zakończył dzień na poziomie 4,33, a USDPLN 4,05. We wtorek rentowności krajowych papierów dłużnych znajdowały się pod wpływem globalnego sentymentu, rosły przede wszystkim na krótkim końcu krzywej.
- Dzisiaj w kraju uwaga skoncentruje się na przemysłowym PMI za kwiecień, który zgodnie z oczekiwaniami powinien utrzymać się w okolicy poziomu z marca (48 pkt.). Mniejsze emocje wzbudzą rewizje wstępnych szacunków PMI ze strefy euro.
- W USA najistotniejszymi publikacjami będą cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych oraz dane o zamówieniach fabrycznych - w obu przypadkach oczekiwane są wzrosty na poziomach zbliżonych do dotychczasowych.
- Regionalnie znaczenie rynkowe będzie miała decyzja banku Czech, który najprawdopodobniej obniży stopy procentowe o 50 pb.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **USA:** Fed pozostawił stopy procentowe bez zmian, po raz 6. z kolei, na poziomie 5,25-5,50%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami i została podjęta jednogłośnie. W komunikacie pojawiło się nowe sformułowanie, że „w ostatnich miesiącach nie odnotowano dalszych postępów w realizacji celu inflacyjnego”. J.Powell poinformował, że obniżki nastąpią dopiero, gdy FOMC nabierze pewności, że inflacja zmierza do 2% w średnim terminie i zapewne

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

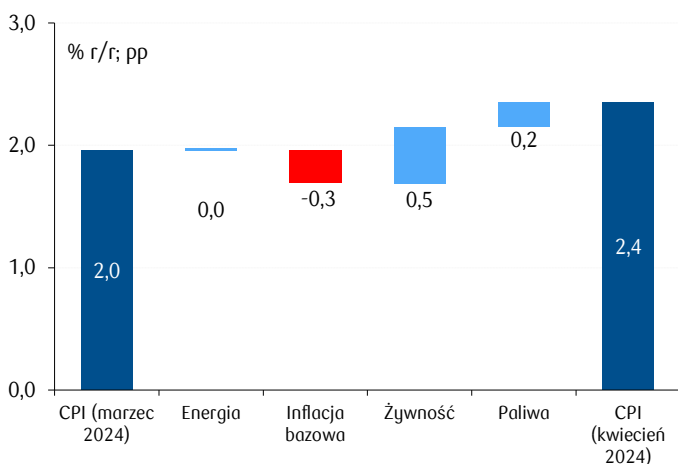
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

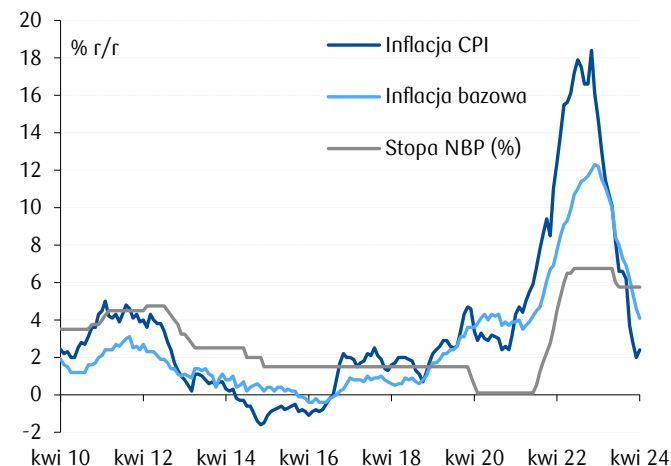
	Wartość 2024-05-01	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,3308	0,1
USDPLN	4,0537	0,2
CHFPLN	4,4093	-0,1
GBPPLN	5,0547	-0,4
EURUSD	1,0684	-0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,42	0
PL5Y	5,59	0
PL10Y	5,73	0
DE10Y	2,58	0
US10Y	4,63	-5
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	84 569,6	0,0
DAX	17 932,2	0,0
S&P500	5 018,4	-0,3
Nikkei**	38 225,4	-0,5
Shanghai Comp.**	3 104,8	0,0
<b>Surowce:</b>		
Złoto	2304,83	0,4
Ropa Brent	83,44	-5,0

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych  
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności  
obligacji. \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

### Struktura zmian inflacji CPI – kwiecień vs marzec



### Inflacja CPI, bazowa\* i stopa referencyjna

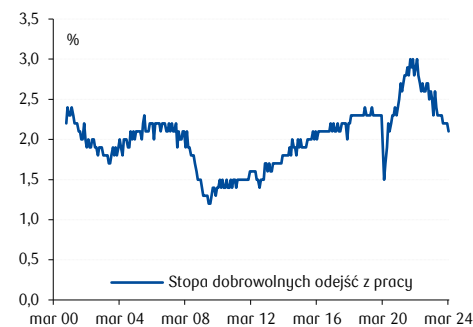


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski, \* dla inflacji bazowej za kwiecień szacunek PKO BP.

nastąpi to później niż oczekiwano. Dodał, że obniżki byłyby uzasadnione również w przypadku nieoczekiwanego pogorszenia sytuacji na rynku pracy. W ocenie prezesa dane świadczące o powrocie inflacji w kierunku celu pojawiają się jeszcze w tym roku, ale nie deklaruje, że obniżki stóp nastąpią w 2024. J.Powell nie obawia się stagflacji, zwracając uwagę na wysoki wzrost produktywności i potencjału gospodarki. Prezes ocenia, że polityka pieniężna jest restrykcyjna, a obecny poziom stóp jest właściwy dla gospodarki i nie widzi podstaw do ich podwyżek. J.Powell powtórzył, że kolejne decyzje będą zależne od napływających danych, które Fed ocenia kompleksowo. W komunikacie podano również, że Fed zamierza spowolnić tempo redukcji sumy bilansowej od czerwca zgodnie z wcześniejszym planem (miesięczny limit redukcji portfela obligacji skarbowych zostanie obniżony z 60 do 25 mld USD, przy pozostawieniu bez zmian limitu redukcji MBS na 35 mld USD).

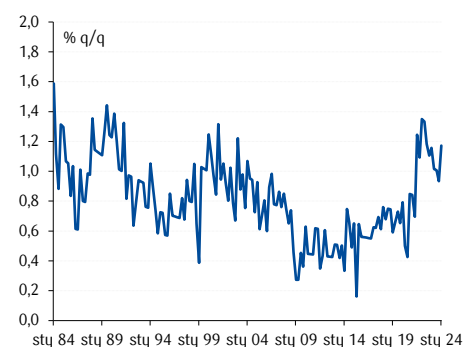
- POL: Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 2,4% r/r (PKO: 2,5% r/r, kons.: 2,5% r/r) z 2,0% r/r w marcu.** Zgodnie z oczekiwaniami, do wybicia inflacji z marcowego dołka najsilniej przyczyniły się ceny żywności i napojów bezalkoholowych ze względu na powrót od kwietnia 5-procentowej stawki VAT. Skala wzrostu cen w tej kategorii była jednak słabsza niż zakładaliśmy – w ujęciu m/m ceny wzrosły o „jedynie” 2,1%. W danych kwietniowych dostrzegamy pewne osłabienie impetu inflacji bazowej, szacujemy, że obniżyła się do ok. 4,0-4,1% r/r z 4,6% r/r w marcu. Więcej w Makro Flashu: [„Efekt podwyżki VAT rozłożony w czasie”](#).
- USA: Według ankiety JOTLS liczba nieobsadzonych etatów w marcu spadła do 8,488 mln z 8,813 mln odnotowanych miesiąc wcześniej i była niższa od oczekiwań oraz najniższa od 3 lat.** Obok mniejszej liczby wakatów na schłodzenie na rynku wskazuje spadająca stopa odejść z pracy oraz stopa przyjęć do pracy. Odsetek pracowników, którzy dobrowolnie odeszli z pracy spadł do 2,1% i był najniższy od kwietnia 2020, co wskazuje na coraz mniejszą wiarę w możliwości znalezienia nowego, lepiej płatnego zajęcia. Stopa przyjęć do pracy obniżyła się do 3,5% i była najniższa od pandemii, jednocześnie liczba osób zwolnionych z pracy była najniższa od końca 2022.
- USA: Indeks kosztów zatrudnienia wskazuje na przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń – dynamika płac z uwzględnieniem nagród przyspieszyła w 1q24 do 1,2% q/q z 0,9% q/q w 4q24.** Większa skala przyspieszenia dotyczyła pracowników administracji państwowej i samorządowej niż przemysłu. Dane okazały się wyższe od oczekiwań, sugerując, że dobra koniunktura oraz korzystna z punktu widzenia pracowników sytuacja na rynku pracy mogą stanowić istotną przeszkodę w procesie dezinflacji.
- USA: Liczba miejsc pracy wg ADP wzrosła w kwietniu o 192 tys.,** po zrewidowanym w górę wzroście o 208 tys. w marcu. Jednocześnie raport wskazuje na hamowanie presji płacowej w badanych firmach – wynagrodzenie osób, które zmieniły pracę rośnie o 9,3% r/r (wobec 10,1% miesiąc wcześniej), a dynamika płacy osób pozostających w tej samej pracy spowolniła do 5,0% r/r z 5,1% r/r.
- EUR: Inflacja HICP ustabilizowała się wg wstępnych danych na poziomie 2,4% r/r.** Głównym czynnikiem stojącym za wzrostem cen w kwietniu była wciąż utrzymująca się presja inflacyjna w usługach (3,7% r/r, która jednak obniżyła się z 4% r/r w marcu). Jednocześnie nieco przyspieszył wzrost cen żywności (do 2,8% r/r z 2,6% r/r w marcu). **Inflacja bazowa** (po wyłączeniu energii, żywności, alkoholu i tytoniu) **spadła do 2,7% r/r z 2,9% r/r w marcu.** Zgodnie z oczekiwaniami dane powinny wspierać scenariusz pierwszej obniżki EBC w czerwcu.
- EUR/EU: Wstępny szacunek PKB strefy euro za 1q24 wskazuje na przyspieszenie wzrostu gospodarczego do 0,4% r/r (z 0,1% r/r w 4q23).** Dane zaskoczyły pozytywnie odchylając się o 0,2 pp powyżej konsensusu.

## Stopa odejść z pracy w USA



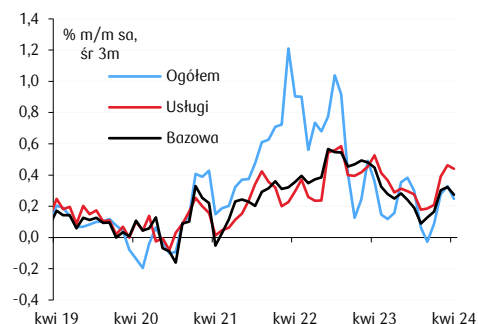
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Dynamika kosztów zatrudnienia



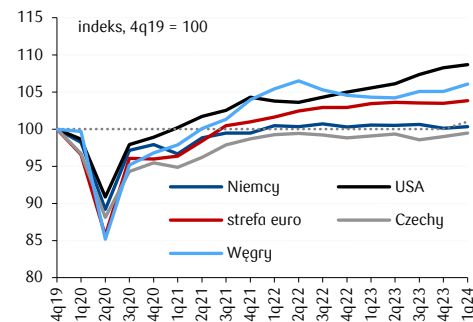
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja HICP w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

## Poziom PKB względem stanu sprzed pandemii



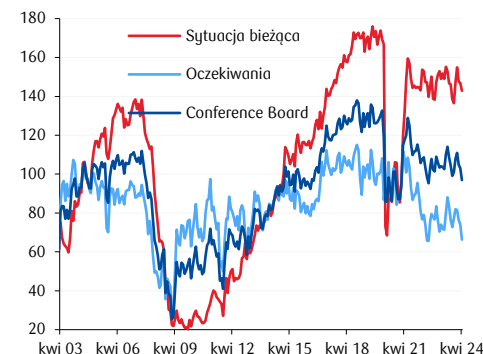
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

W ujęciu q/q PKB (odsez.) zwiększył się w 1q24 o 0,3%, po spadku o 0,1% w 4q23. **Powrót do wzrostu to zasługa odbicia aktywności w 4 największych gospodarkach strefy euro** (Niemczech, Francji, Włoszech i Hiszpanii). We wszystkich tych krajach wzrost był wyższy niż oczekiwano.

W całej UE PKB w 1q24 również zwiększył się o 0,3% q/q, ale w ujęciu r/r wzrost był o 0,1pp większy niż w strefie euro i wyniósł 0,5%. Jedynym krajem UE (spośród państw, dla których dostępne są dane), który odnotował spadek w porównaniu z poprzednim kwartałem (o -0,1%) była Szwecja. Spadki w skali roku były bardziej powszechne, doświadczyły ich poza Szwecją, Niemcy, Austria i Irlandia.

- **GER:** Gospodarce niemieckiej udało się uniknąć technicznej recesji. PKB wzrósł w 1q24 o 0,2% q/q po spadku o 0,5% q/q w 4q23, a skala odbicia nieco przewyższyła oczekiwania (kons. 0,1% q/q). Niewielka pozytywna niespodzianka zwiększa nadzieje na umiarkowane ożywienie w Niemczech po dwóch latach niemal zerowego wzrostu PKB. Drobne sygnały poprawy oczekiwań na kolejne kwartały dostrzec można w ostatnich badaniach koniunktury (Ifo, PMI, nastrojach konsumenckich).
- **CZE:** PKB w 1q24 wzrósł o 0,5% q/q i 0,4% r/r, przewyższając oczekiwania (o 0,1 pp w obu ujęciach). Wzrost na początku br. napędzany był głównie konsumpcją prywatną i inwestycjami, a ograniczał go eksport netto.
- **HUN:** Wzrost gospodarczy w 1q24 przyspieszył do 1,1% r/r z 0,0% r/r w 4q23, co oznacza odbicie o 0,8% q/q (oczekiwano 0,5% q/q). Wzrost PKB wspierały usługi, a ograniczała go niska aktywność w przemyśle.
- **USA:** Indeks nastrojów konsumentów wg Conference Board obniżył się 3. miesiąc z rzędu. Wskaźnik spadł do 97 pkt. z 103,1 pkt. (rewizja w dół) w marcu, tj. do poziomu najniższego od lipca 2022, pomimo oczekiwań na wzrost. Pogorszeniu uległa zarówno ocena sytuacji bieżącej, jak i oczekiwania na przyszłość, choć te pierwsze wciąż pozostają dość korzystne. W komentarzu do danych zwracano uwagę, że wśród konsumentów wzrosły obawy dotyczące sytuacji na rynku pracy oraz dochodów. Oczekiwania inflacyjne w perspektywie roku ustabilizowały się na poziomie 5,3%. W danych widoczna była utrzymująca się wrażliwość na wysokie stopy procentowe – plany dot. „dużych” zakupów (np. domy, wyposażenie mieszkań) osłabiały się.
- **USA:** Wskaźnik ISM dla sektora przemysłowego spadł w kwietniu do 49,2 pkt. z 50,3 pkt. w marcu i był niższy od oczekiwań. Kwietniowe badanie wskazuje na spadek nowych zamówień oraz hamowanie wzrostu produkcji. Subindeks kosztu materiałów i komponentów wzrósł drugi miesiąc z rzędu i na poziomie 60,9 pkt. jest najwyższy od czerwca 2022, co sugeruje narastanie presji kosztowej w przetwórstwie. Na pogorszenie koniunktury w przetwórstwie wskazuje też indeks PMI – ostateczne dane pokazały jego spadek do 50 pkt. z 51,9 pkt. w marcu, ale wynik był o 0,1pp wyższy niż wstępnie szacowano.
- **USA:** Indeks cen domów w 20 największych amerykańskich miastach, wzrósł w lutym o 0,6% m/m i 7,3% r/r, przewyższając konsensus (6,7% r/r).
- **EUR:** R.Holzmann (EBC, Bank Austrii) powiedział, że popiera obniżkę stóp procentowych w czerwcu, o ile inflacja nie okaże się bardziej lepka niż oczekiwano, sceptycznie odnosi się natomiast do obniżki w lipcu.
- **POL:** L.Kotecki (RPP) powiedział, że wysoki poziom inflacji bazowej jest główną przeszkodą przed podjęciem decyzji o obniżkach.
- **POL:** [Wieloletni plan finansowy państwa na lata 2024-2027](#) zakłada wzrost gospodarczy odpowiednio o: 3,1% (w 2024), 3,7%, 3,4% i 3,0% (w 2027). Zgodnie z najnowszą prognozą MF w 2024 dynamika inwestycji wyraźnie spowolni do 2,9% r/r (za sprawą mniejszej dynamiki nakładów prywatnych

### Nastroje amerykańskich konsumentów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

przy utrzymaniu solidnego wzrostu inwestycji publicznych), by wzrosnąć do 10,2% r/r w 2025, a w latach 2026-2027 kształtować się na poziomie 6,7% i 4,6%. Konsumpcja prywatna w całym horyzoncie prognozy będzie rosła o ponad 3% rocznie, w tym o 3,5% w 2024 i 3,6% w 2025. Zakładany deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (GG) w 2024 powinien utrzymać się na poziomie 5,1% PKB i w kolejnych latach stopniowo obniżyć się do 3,3% PKB w 2027 (przy czym od 2025 prognoza opiera się na założeniu corocznej poprawy wyniku strukturalnego o 0,5% PKB). Dług sektora GG ma wzrosnąć z 53,4% PKB w 2024 do ponad 60% PKB w latach 2026-2027. Jednocześnie MF wskazał, że bariera 60% PKB nie zostanie przekroczona, ponieważ jesienią przedstawi strategię konsolidacji w ramach wynikającego z nowych unijnych reguł fiskalnych planu strukturalnego. Realizacja planu ma pozwolić uniknąć tak znacznego wzrostu długu.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 26 kwietnia</b>						
USA: Dochody Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	0,3	0,5	--	0,5
USA: Wydatki Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	0,8	0,6	--	0,8
USA: Deflator PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,5	2,6	--	2,7
USA: Inflacja bazowa PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,8	2,7	--	2,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., rew.)	16:00	pkt.	79,4	77,9	--	77,2
<b>Poniedziałek, 29 kwietnia</b>						
EUR: Koniunktura konsumencka (kwi., rew.)	11:00	pkt.	-14,9	-14,7	--	-14,7
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (kwi.)	11:00	pkt.	96,2	96,7	--	95,6
GER: Inflacja CPI (kwi., wst.)	14:00	% r/r	22	2,3	--	2,2
GER: Inflacja HICP (kwi., wst.)	14:00	% r/r	2,3	2,4	--	2,4
<b>Wtorek, 30 kwietnia</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (kwi.)	3:45	pkt.	51,1	51,0	--	51,4
HUN: Wzrost PKB (1q)	8:30	% r/r	0,0	1,3	--	1,1
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	0,2	0,3	--	0,4
<b>POL: Inflacja CPI (kwi., wst.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	-0,4	-0,8	--	-0,9
EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	2,4
EUR: Inflacja bazowa (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,9	2,6	--	2,7
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	0,1	0,2	--	0,4
USA: Ceny nieruchomości (lut.)	15:00	% r/r	6,59	6,70	--	7,3
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (kwi.)	16:00	pkt.	104,7	104,0	--	--
<b>Środa, 1 maja</b>						
USA: Raport ADP (kwi.)	14:15	tys.	208	180	--	192
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	15:45	pkt.	51,9	49,9	--	50,0
USA: Raport JOLTS (mar.)	16:00	mln	8,813	8,680	--	8,488
USA: ISM w przetwórstwie (kwi.)	16:00	pkt.	50,3	50,1	--	49,2
USA: Posiedzenie Fed (maj)	20:00	%	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50
<b>Czwartek, 2 maja</b>						
<b>POL: PMI w przetwórstwie (kwi.)</b>	<b>9:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>48,0</b>	<b>47,8</b>	<b>48,0</b>	<b>--</b>
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	9:55	pkt.	41,9	42,3	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	10:00	pkt.	46,1	45,8	--	--
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mld USD	-68,9	-69,0	--	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (maj)	14:30	%	5,75	5,25	5,25	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi.)	14:30	tys.	207	210	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (mar.)	16:00	% m/m	1,4	1,6	--	--
<b>Piątek, 3 maja</b>						
NO: Posiedzenie Norges Banku (maj)	10:00	%	4,50	4,50	4,50	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)	14:30	tys.	303	250	--	--
USA: Stopa bezrobocia (kwi.)	14:30	%	3,8	3,8	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)	14:30	% r/r	4,1	4,0	--	--

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

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

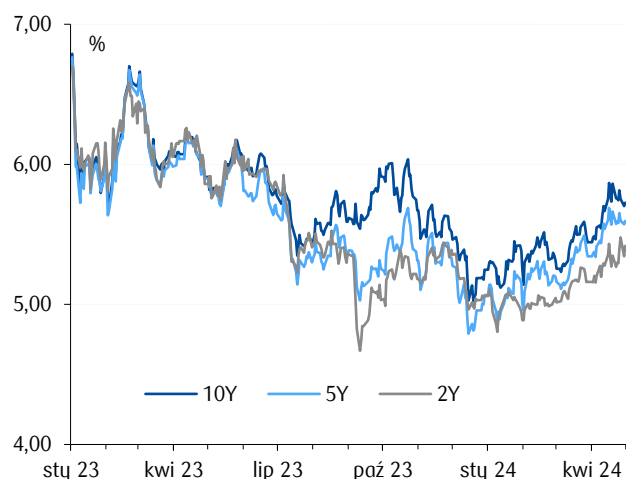
		Wartość 2024-05-01	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,3308	0,1	0,1	0,8	-5,7	-5,5
	USDPLN	4,0537	0,2	0,1	2,1	-2,4	7,0
	CHFPLN	4,4093	-0,1	-0,5	0,6	-5,8	6,2
	GBPPLN	5,0547	-0,4	0,1	0,9	-3,0	-3,9
	EURUSD	1,0684	-0,1	0,0	-1,3	-3,3	-11,6
	EURCHF	0,9822	0,2	0,6	0,2	0,1	-11,0
	GBPUSD	1,2493	-0,2	0,5	-1,0	-0,3	-10,2
	USDJPY	157,66	0,2	1,7	3,9	16,7	44,8
	EURCZK	25,12	-0,2	-0,5	-0,9	7,0	-3,1
	EURHUF	389,70	-0,3	-1,1	-0,8	3,6	7,7
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,42	0	12	21	-50	532
	PL5Y	5,59	0	1	22	-24	476
	PL10Y	5,73	0	-2	24	-9	413
	DE2Y	3,03	0	0	20	35	371
	DE5Y	2,61	0	3	23	37	320
	DE10Y	2,58	0	0	18	33	281
	US2Y	4,96	-8	3	28	111	479
	US5Y	4,65	-6	0	33	131	379
	US10Y	4,63	-5	-1	28	128	301
<b>Akcje</b>	WIG	84 569,6	0,0	0,4	2,1	34,6	39,9
	WIG20	2 476,3	0,0	0,3	1,7	29,0	22,0
	S&P500	5 018,4	-0,3	-1,0	-3,7	22,7	20,0
	NASDAQ100	17 318,6	-0,7	-1,2	-4,6	32,9	24,6
	Shanghai Composite**	3 104,8	0,0	2,0	1,2	-6,6	-10,2
	Nikkei**	38 215,3	-0,5	-0,6	-3,1	31,1	31,5
	DAX	17 932,2	0,0	-0,9	-2,4	13,4	17,3
	VIX	16,08	2,7	2,9	2,8	-26,9	-18,2
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	83,4	-5,0	-5,2	-6,6	15,4	24,0
	Ropa WTI	80,7	-3,3	-4,0	-6,4	17,6	26,4
	Złoto	2304,8	0,4	-1,2	1,0	14,0	30,0

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. \*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

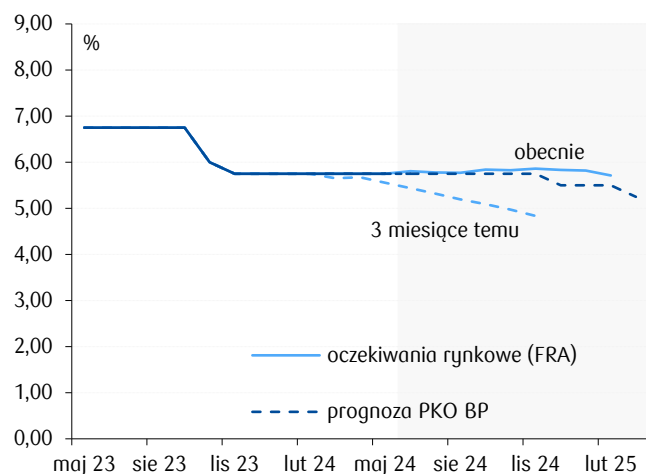
## Notowania złotego wobec głównych walut



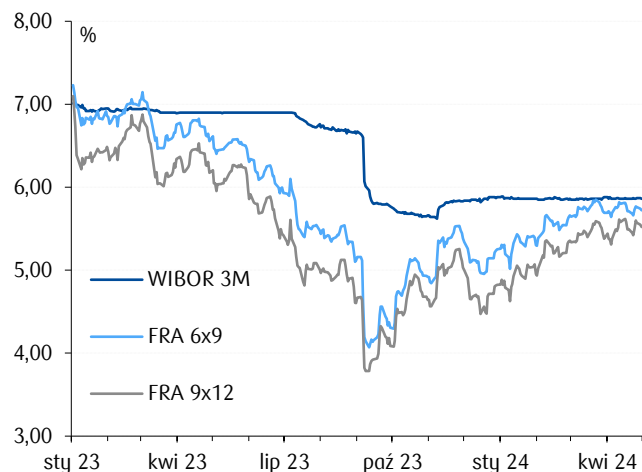
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



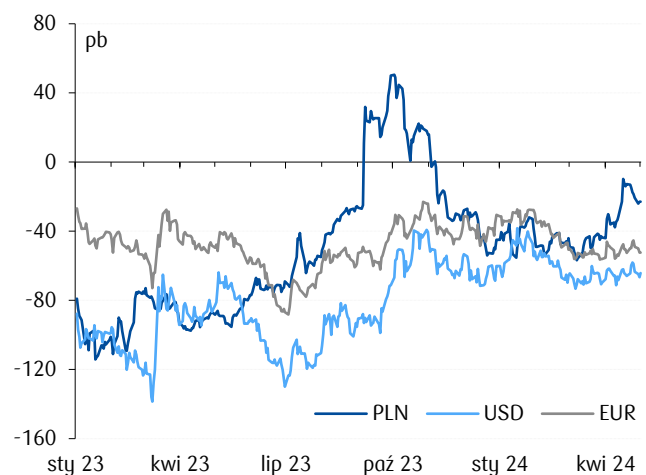
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



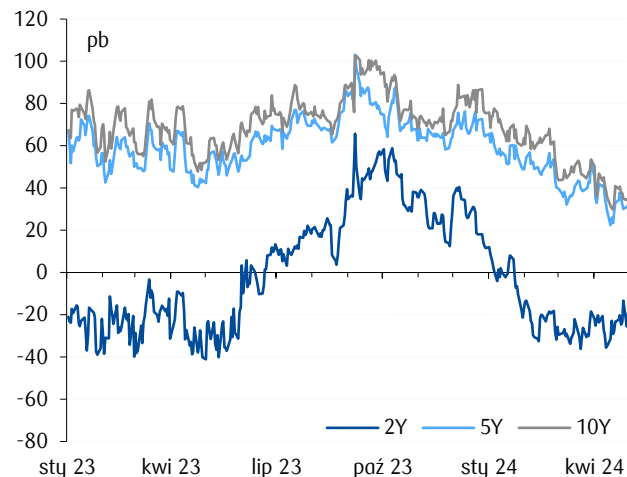
### Krótkoterminowe stopy procentowe



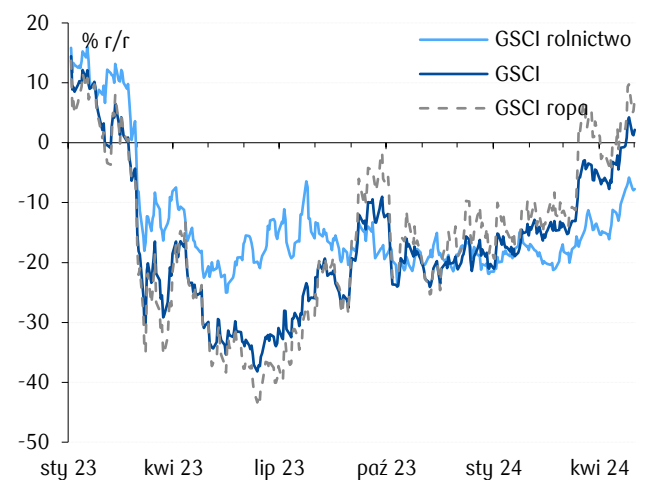
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



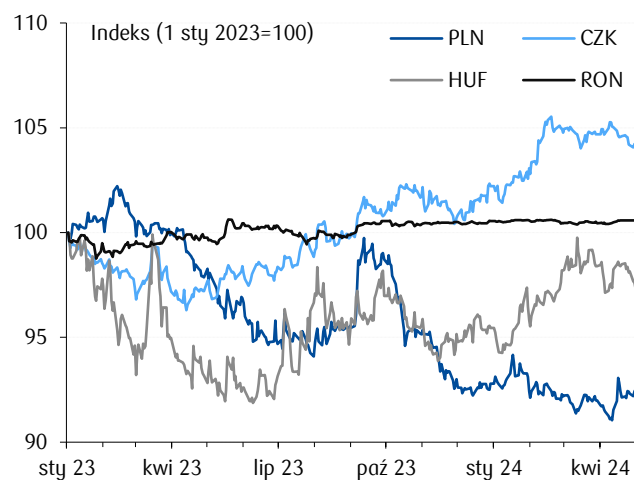
### Spread asset swap dla PLN



### Dynamika globalnych cen surowców w PLN



### Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, \*dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.



## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
tel: 22 521 80 84  
email: DAE@pkobp.pl

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak    piotr.bujak@pkobp.pl    22 521 80 84

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl    22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	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
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

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

 @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, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.