



Bank Polski

Centrum
Analiz

Spadki inflacji, wszędzie spadki inflacji

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- W piątek amerykańskie rynki akcyjne przebiły kolejny rekord - S&P 500 kontynuował piąty tydzień wzrostów z rzędu. Rentowności amerykańskich obligacji nieznacznie wzrosły, a indeks dolara pozostał bez większych zmian. Ceny ropy naftowej nieco spadły. Na krajowym rynku walutowym obserwowaliśmy niewielkie umocnienie PLN - do 4,29 wobec EUR i 3,92 wobec USD. Rentowności obligacji poszły śladem rynków bazowych i przesunęły się w górę. Tydzień rozpoczął się od sporej zmienności na rynkach azjatyckich, gdzie minister finansów Chin zapowiedział kolejne działania wspierające rynek nieruchomości, ale - wbrew nadziejom inwestorów - nie przedstawił żadnego konkretnego pakietu fiskalnego, który mógłby wesprzeć gospodarkę.
- W tym tygodniu najważniejsze globalnie wydarzenia zaplanowane są na czwartek - wtedy poznamy **decyzję EBC** i wrześniowe dane o aktywności gospodarczej z USA. Interesujące będą również wyniki PKB z Chin za 3q24 (pt.), niemiecki indeks koniunktury ZEW (wt.) oraz informacje o europejskiej produkcji przemysłowej (wt.). Wpływ na nastroje rynkowe będą też miały publikacje wyników spółek - m.in. Goldman Sachs, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Netflix. W kraju opublikowane zostaną finalne dane o inflacji CPI (wt.) i inflacji bazowej (śr.) za wrzesień oraz sierpniowy bilans płatniczy (dziś).
- Zakładamy, że EBC obniży stopy procentowe o 25pb. Podczas wrześniowego posiedzenia Rady Prezesów, na którym bank po raz drugi obniżył stopy o 25pb, główny ekonomista P.Lane zasugerował, że jeśli **napływające dane pokażą trwałe przyspieszenie procesów dezinflacyjnych albo wyraźne spowolnienie ożywienia gospodarczego, to uzasadnione będzie porzucenie ostrożnej postawy i przyspieszenie tempa obniżek stóp procentowych**. Po serii negatywnych danych ze strefy euro i głębszym od oczekiwań spadku inflacji, nawet bardziej jastrzębi przedstawiciele EBC coraz bardziej skupiają się na wątplych perspektywach wzrostu gospodarczego (w miejsce proinflacyjnych czynników ryzyka) a **konsensus wskazuje na regularne obniżki stóp o 25pb na każdym posiedzeniu EBC aż do marca 2025**.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

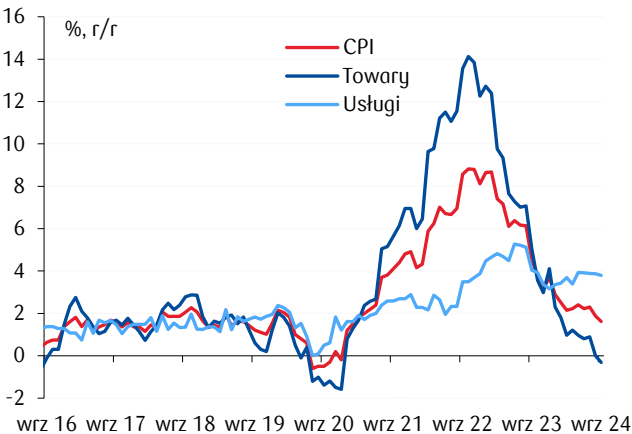
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-10-11	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2903	-0,3
USDPLN	3,9202	-0,5
CHFPLN	4,5725	-0,4
GBPPLN	5,1272	-0,2
EURUSD	1,0944	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,94	3
PL5Y	5,27	8
PL10Y	5,58	7
DE10Y	2,28	2
US10Y	4,08	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	83 455,2	1,0
DAX	19 373,8	0,8
S&P500	5 815,0	0,6
Nikkei**	39 605,8	0,0
Shanghai Comp.**	3 276,1	1,8
Surowce:		
Złoto	2657,38	1,2
Ropa Brent	79,04	-0,5

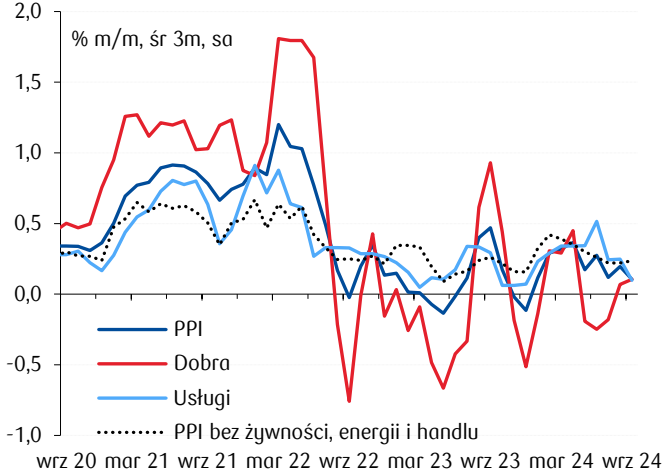
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja CPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Miara impetu inflacji PPI w USA

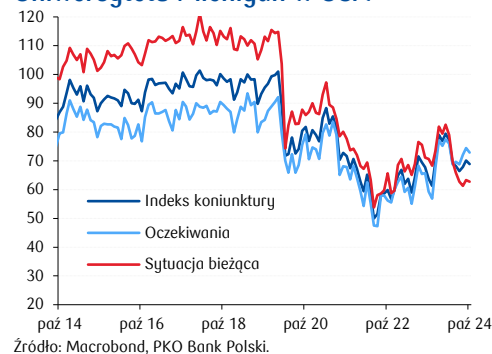


- **Dane o aktywności z USA za wrzesień** powinny wpisać się w scenariusz niewielkiego spowolnienia wzrostu PKB w 3q24 (z 3,0% q/q saar w 2q24), przy utrzymaniu solidnej dynamiki konsumpcji i słabszym wzroście inwestycji. Szacunki ekonomistów ankietowanych przez Bloomberga wskazują, że **ostatni miesiąc 3q24 przyniósł przyspieszenie wzrostu sprzedaży detalicznej do 0,2% m/m oraz minimalny spadek produkcji przemysłowej (-0,1% m/m)**, której wciąż brakuje impulsów, aby wyrwać się ze stagnacji.
- **Po danych z europejskiego przemysłu nie spodziewamy się przełomu.** W sierpniu produkcja przemysłowa w strefie euro była najpewniej wciąż niższa niż przed rokiem (kons.: -1,5% r/r). Poprawić mogły się (ale nieznacznie) natomiast nastroje inwestorów w Niemczech - październikowy indeks ZEW wg oczekiwań wzrośnie, ale będzie to bardziej efekt nadziei związanych z obniżkami stóp procentowych niż odzwierciedlenie fundamentalnej poprawy w niemieckiej gospodarce.
- **Pierwszy szacunek PKB z Chin za 3q24 może pokazać minimalne spowolnienie wzrostu PKB – do 4,5% r/r z 4,7% r/r w 2q24.** Będzie ono efektem nieco słabszej sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej.
- **Według wstępnego szacunku krajowa inflacja CPI we wrześniu wzrosła do 4,9% r/r.** Ceny konsumpcyjne zwiększyły się o 0,1% m/m, w tym ceny żywności wzrosły o 0,2% m/m a ceny paliw spadły o 3,4% m/m. Ponieważ nie zaskoczyła nas żadna z powyższych kategorii, nie widzimy potencjału do rewizji danych. **Inflacja bez cen energii i żywności wzrosła wg nas do 4,3% r/r z 3,7% r/r w sierpniu.**
- **Oczekujemy, że deficyt w bilansie obrotów bieżących Polski w sierpniu zmniejszy się względem lipca.** Do poprawy przyczyni się przede wszystkim spadek dynamiki importu (do 4,5% r/r z 10% r/r w lipcu). Widzimy też szansę na utrzymanie minimalnego wzrostu eksportu w ujęciu rocznym.

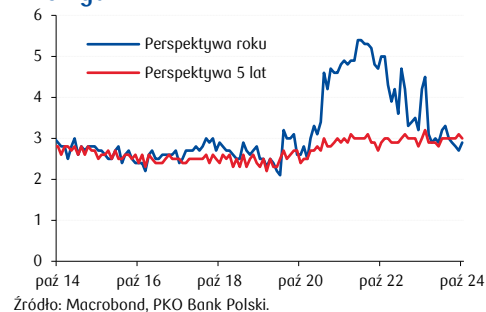
PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **GER:** We wrześniu inflacja CPI wyniosła 1,6% r/r, co oznacza spadek w porównaniu z 1,9% r/r w sierpniu, a ostateczne dane potwierdziły szacunek flash. **Szczególnie wyraźny był spadek cen dóbr energetycznych**, które obniżyły się o 7,6% r/r, z czego ceny paliw silnikowych zmalały o 12,6% r/r, a energii dla gospodarstw domowych o 4,0% r/r. Z kolei ceny żywności wzrosły o 1,6% r/r. **Inflacja bazowa, wyłączając ceny żywności i energii, osiągnęła poziom 2,7% r/r, kontynuując trend spadkowy.** Inflacja CPI może pozostać na poziomie około 2% r/r do końca roku. O ile nie nastąpi znaczący wzrost aktywności gospodarczej lub zewnętrzne szoki, inflacja nie powinna istotnie wzrosnąć w przyszłym roku. **Taka sytuacja w największej gospodarce strefy euro stwarza przestrzeń dla EBC do dalszych obniżek stóp procentowych.**
- **USA:** Inflacja PPI we wrześniu spadła do 1,8% r/r z 1,9% r/r w sierpniu. Konsensus wskazywał na spadek o 0,1pp względem sierpnia. Jednocześnie dane za sierpień zostały zrewidowane w górę o 0,2pp. Inflacja „bazowa” PPI, a więc po wykluczeniu żywności, energii i handlu, również spadła, do 3,2% r/r z 3,3% r/r. W ujęciu miesięcznym poziom cen we wrześniu nie zmienił się, przy czym ceny usług wzrosły o 0,2% (głównie za sprawą usług transportowych), a ceny towarów spadły o 0,2% (głównie ze względu na spadek cen energii przy wzroście cen żywności). „Bazowa” inflacja PPI we wrześniu wyniosła 0,1% m/m wobec 0,2% m/m w sierpniu. Miary bieżącego impetu (% m/m, śr. 3m) wskazują na istotne wyhamowanie tempa zmian cen. Podsumowując, dane potwierdzają kontynuację procesu dezinflacji w USA, nawet mimo nieznacznej rewizji w górę wyników za poprzednie miesiące.
- **USA:** Wskaźnik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan w październiku spadł do 68,9 pkt. (kons.: 70,5 pkt.) z 70,1 pkt. we wrześniu (dane wstępne). Skala spadku indeksu w październiku pozostawała

Wskaźnik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan w USA



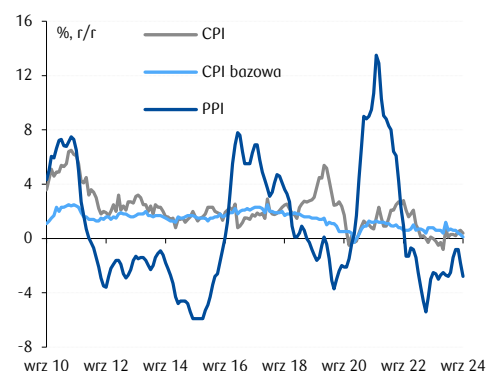
Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych konsumentów w USA wg Uniwersytetu Michigan



w granicach błędu statystycznego. Oceny konsumentów dotyczące oczekiwanej sytuacji gospodarczej pozostają zdecydowanie lepsze niż oceny sytuacji bieżącej. W październiku nieznacznie wzrosły krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne, a spadły długoterminowe. Dane wskazują na stabilizację nastrojów konsumentów w ostatnich miesiącach.

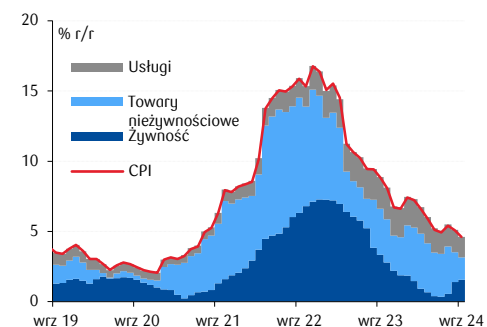
- **USA:** Szef Fedu w Chicago **A.Goolsbee** (bez prawa głosu w FOMC), podkreślił, że inflacja znacząco i trwale spowolniła, a rynek pracy normalizuje się. Mimo pojawiających się obaw, jego zdaniem, rynek pracy pozostaje silny. Podkreślał, że śledzi wszystkie napływające dane, ale pojedyncze mocne lub słabe odczyty nie zmieniają diametralnie jego oceny stanu gospodarki. Zaznaczył również, że wrześniowa decyzja o obniżeniu stóp procentowych o 50pb miała charakter „demarkacyjny”, sygnalizując zmianę w polityce Fedu. A.Goolsbee dodał, że jeśli wszystkie istotne wskaźniki rynku pracy będą systematycznie zaskakiwać pozytywnie, mogłoby to sugerować konieczność przerwy w dalszych obniżkach stóp. **Z kolei szefowa Fedu w Dallas L.Logan** (bez prawa głosu w FOMC) podkreśliła, że gospodarka pozostaje stabilna, a cykl obniżek stóp powinien przebiegać ostrożnie i stopniowo.
- **FRA:** Agencja Fitch utrzymała rating Francji na poziomie **AA-**, jednak obniżyła jego perspektywę ze stabilnej do negatywnej, wskazując na wzrost ryzyka związanego z polityką budżetową. W zaktualizowanych prognozach Fitch zakłada, że przed 2028 dług publiczny Francji wzrośnie do 118,5% PKB, a deficyt, wbrew zapowiedziom nowego rządu, zarówno w 2025 jak i 2026 będzie przekraczał 5% PKB. W uzasadnieniu agencja wskazała także na sytuację polityczną, w tym głębokie podziały polityczne i brak stabilnej większości po stronie rządu, które mogą utrudniać konsolidację fiskalną.
- **CHN:** Inflacja CPI we wrześniu wyniosła **0,4% r/r** wobec **0,6% r/r** w sierpniu i **oczekiwań konsensusu na poziomie 0,8% r/r**. Inflację podbiły ceny warzyw (dodały do niej blisko 0,5pp), podczas gdy inflacja bazowa wyniosła zaledwie 0,1% r/r i była najniższa od lutego 2021. Tendencje deflacyjne utrzymują się po stronie inflacji produkcyjnej – **we wrześniu ceny producentów był niższe o 2,8% r/r**, wobec **-1,8% r/r** miesiąc wcześniej i **oczekiwań na poziomie -2,6% r/r**. Wrzesień był 24 miesiącem z rzędu, kiedy ceny producentów obniżały się, odzwierciedlając słaby popyt krajowy i narastającą walkę cenową w obliczu niedostosowanego do słabszego popytu poziomu produkcji.
- **ROM:** Inflacja CPI we wrześniu spadła do **4,6% r/r** z **5,1% r/r** w sierpniu, **nieco silniej od oczekiwań (4,7% r/r)**. Do spadku inflacji przyczyniły się głównie paliwa, które we wrześniu staniały o **2,3% r/r** po wzroście o **2,6% r/r** w sierpniu i w konsekwencji obniżyły wskaźnik inflacji ogółem o **0,4pp r/r**. Inflacja żywnościowa przyspieszyła (do **4,7% r/r** z **4,3% r/r**), a usługowa kontynuowała hamowanie (do **7,8% r/r** z **8,6% r/r**), choć pozostała na wysokim poziomie (a w szeregu kategorii wzrost cen jest nadal uporczywy). W ujęciu miesięcznym poziom cen wzrósł o **0,3%**, do czego przyczyniły się przede wszystkim silniejsze niż sezonowo wzrosty cen żywności (**0,8%**) i usług (**0,4%**) przy spadkach cen paliw (**-1,9%**). W przypadku żywności najsilniej drożały owoce (**3,2% m/m**) i warzywa (**2,7% m/m**), co najpewniej jest efektem tegorocznej suszy. W konsekwencji również w kolejnych miesiącach ceny warzyw i owoców mogą rosnąć. Mimo pozytywnej niespodzianki podtrzymujemy prognozę pozostawienia przez NBR stóp procentowych bez zmian do końca roku. Bank powinien pozostać ostrożny w otoczeniu zagrożeń dla stabilności cen płynących ze strony polityki fiskalnej oraz wyższej ścieżki inflacji niż zaprezentowano w ostatniej projekcji NBR. Ryzyko podwyższonej presji inflacyjnej płynie też ze strony mocnej konsumpcji napędzanej silnym wzrostem płac.
- **ROM:** Dynamika wynagrodzeń netto w sierpniu obniżyła się do **13,8% r/r** z **14,8% r/r** w lipcu. Płace brutto w sierpniu również nieznacznie wyhamowały,

Inflacja w Chinach



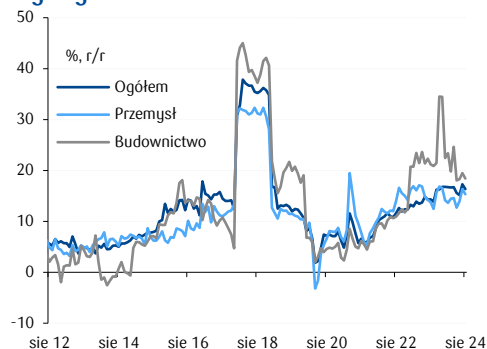
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dekompozycja inflacji CPI w Rumunii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wynagrodzenia w Rumunii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

do 16,3% r/r z 17,3% r/r. Według urzędu statystycznego osłabienie dynamiki płac to efekt m.in. niższych niż w poprzednich miesiącach bonusów i premii. W ujęciu branżowym najsilniejsze wzrosty występują w HoReCa (28,7% r/r), działalności pomocniczej dla finansów i pośrednictwie finansowym (28,6% r/r). Skala wzrostu płac w przemyśle od ok. dwóch lat pozostaje zbliżona do 15% r/r, hamuje natomiast tempo podwyżek w budownictwie. Dynamika płac w Rumunii pozostaje najwyższa wśród państw CEE.

- **ROM:** [Minutes NBR](#) pokazały, że decyzja o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian na posiedzeniu 4 października była jednogłosna. Wskazywano wówczas, że napływające dane utwierdzają Zarząd w przekonaniu o dalszym spadku inflacji, choć słabszym niż oczekiwano w sierpniu. Decydenci podkreślali, że utrzymuje się ryzyko dla inflacji i wzrostu PKB oraz wskazywali na istotne znaczenie utrzymania szybkiego tempa absorpcji środków unijnych. Ważnym czynnikiem niepewności pozostaje polityka fiskalna i tempo niezbędnej konsolidacji fiskalnej.
- **POL:** We wtorek Premier D.Tusk przedstawi rządowi strategię migracyjną, którą nazwano „Odzyskać kontrolę, zapewnić bezpieczeństwo”. Jej celem ma być odzyskanie pełnej kontroli nad migracją i maksymalne ograniczenie nielegalnego przekraczania granic Polski. Strategia ma skupiać się m.in. na działaniach integrujących migrantów, wpuszczaniu do Polski osób zainteresowanych pracą i nauką, a także na działaniach skłaniających do repatriacji i wzmożonej fali powrotów Polaków z migracji. Jedną z wzbudzających kontrowersji propozycji jest możliwość czasowego terytorialnego zawieszenia prawa do azylu.
- **POL:** Ministerstwo Klimatu i Środowiska skierowało do oficjalnych konsultacji projekt [Krajowego planu na rzecz energii i klimatu do 2030](#). Projekt zakłada wzrost udziału OZE w mocach zainstalowanych do 59% w 2030 z dzisiejszego poziomu 43%. Udział węgla w mixie energetycznym miałby w 2030 wynieść 21% (vs 22% w scenariuszu ambitnym zaprezentowanym 16 września) wobec 61% w 2023. **Szacowane nakłady inwestycyjne na transformację (zarówno publiczne jak i prywatne) mają wynieść 792 mld PLN**, z czego wg wiceminister U.Zielińskiej ponad połowa jest już zaprogramowana w obecnych planach i unijnych programach
- **POL:** Minister K.Pełczyńska-Nałęcz poinformowała, że w tym roku z UE do Polski napływie łącznie 67 mld PLN środków z KPO, z czego 27 mld PLN już spłynęło. Wcześniej ministerstwo informowało, że do 3 października wypłacono beneficjentom programów 11,6 mld PLN.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 11 października						
GER: Inflacja CPI (wrz., rew.)	8:00	% r/r	1,9	1,6	--	1,6
GER: Inflacja HICP (wrz., rew.)	8:00	% r/r	2,0	1,8	--	1,8
ROM: Inflacja CPI (wrz.)	8:00	% r/r	5,1	4,7	--	4,6
ROM: Wynagrodzenie (sie.)	8:00	% r/r	14,8	--	--	13,8
USA: Inflacja PPI (wrz.)	14:30	% r/r	1,9	1,6	--	1,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., wst.)	16:00	pkt.	70,1	70,5	--	68,9
Poniedziałek, 14 października						
RO: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% r/r	-3,9	-1,3	--	--
CZ: Saldo rachunku obrotów bieżących (sie.)	10:00	mld CZK	-13,74	-1,59	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (sie.)	14:00	mIn EUR	-1462	-969	-882	--
POL: Eksport (sie.)	14:00	% r/r	4,6	-1,2	0,3	--
POL: Import (sie.)	14:00	% r/r	10,5	4,1	4,5	--
RO: Rachunek bieżący od początku roku (sie.)	--	mld RON	-15,178	--	--	--
Wtorek, 15 października						
POL: Inflacja CPI (wrz., rew.)	10:00	% r/r	4,3	4,9	4,9	--
GER: Indeks instytutu ZEW (paż.)	11:00	pkt.	3,6	10	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (sie.)	11:00	% r/r	-2,2	-1,5	--	--
Środa, 16 października						
POL: Inflacja bazowa (wrz.)	14:00	% r/r	3,7	4,1	4,3	--
Czwartek, 17 października						
EUR: Bilans handlowy (sie.)	11:00	mld EUR	15,5	17,7	--	--
EUR: Inflacja HICP (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,2	1,8	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,8	2,7	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (paż.)	14:15	%	3,5	3,25	3,25	--
EUR: Stopa refinansowa EBC (paż.)	14:15	%	3,65	3,40	3,40	--
USA: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	14:30	% m/m	0,1	0,2	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (wrz.)	14:30	% m/m	0,1	0,1	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (paż.)	14:30	tys	258	253	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,8	-0,1	--	--
Piątek, 18 października						
CHN: Wzrost PKB (3q)	4:00	% r/r	4,7	4,6	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (wrz.)	14:30	mIn	1,356	1,349	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (wrz.)	14:30	tys.	1,475	1,45	--	--

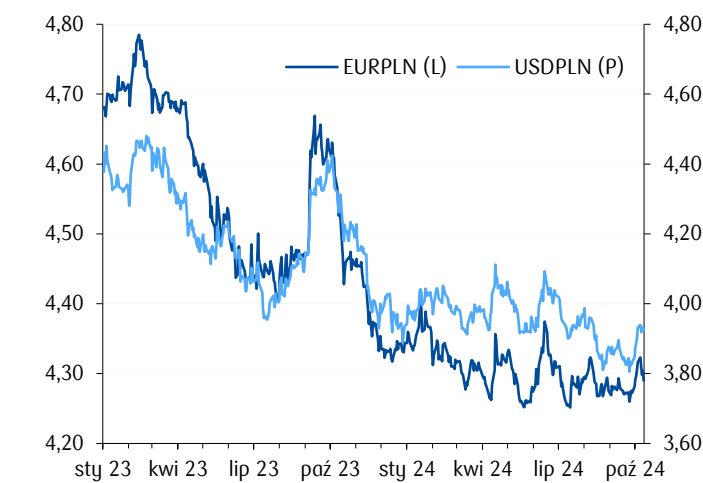
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

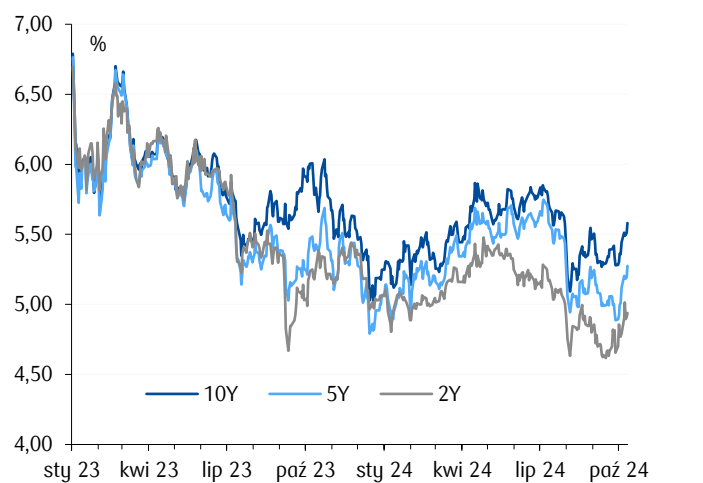
		Wartość 2024-10-11	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2903	-0,3	-0,6	0,3	-5,2	-7,0
	USDPLN	3,9202	-0,5	-0,4	1,6	-9,0	-1,7
	CHFPLN	4,5725	-0,4	-0,2	0,5	-3,9	6,3
	GBPPLN	5,1272	-0,2	-0,6	1,1	-2,1	-5,3
	EURUSD	1,0944	0,2	-0,2	-1,3	4,2	-5,4
	EURCHF	0,9383	0,1	-0,4	-0,2	-1,3	-12,5
	GBPUSD	1,3075	0,2	-0,3	-0,6	7,7	-4,1
	USDJPY	149,27	0,4	0,5	6,1	-0,3	33,2
	EURCZK	25,28	-0,2	-0,2	0,5	2,4	-0,7
Obligacje	EURHUF	401,75	0,1	0,1	1,7	3,4	11,3
	PL2Y	4,94	3	15	30	-32	353
	PL5Y	5,27	8	16	29	-15	325
	PL10Y	5,58	7	14	30	-25	316
	DE2Y	2,26	3	5	5	-87	295
	DE5Y	2,14	2	6	12	-54	266
	DE10Y	2,28	2	6	13	-46	242
	US2Y	3,94	-3	2	36	-111	363
	US5Y	3,89	-1	8	45	-75	284
Akcje	US10Y	4,08	1	11	42	-54	248
	WIG	83 455,2	1,0	1,8	1,4	24,4	13,8
	WIG20	2 333,8	1,1	1,8	-0,1	18,2	-3,2
	S&P500	5 815,0	0,6	1,1	3,4	34,4	32,4
	NASDAQ100	20 272,0	0,1	1,2	3,9	35,2	36,8
	Shanghai Composite**	3 276,1	1,8	-1,8	21,2	6,1	-8,8
	Nikkei**	39 605,8	0,0	2,5	8,3	22,6	41,2
	DAX	19 373,8	0,8	1,3	3,6	27,6	27,4
Surowce	VIX	19,34	-1,1	0,9	4,6	-2,9	-10,5
	Ropa Brent	79,0	-0,5	1,3	10,4	-13,0	-4,1
	Ropa WTI	76,1	-0,5	1,6	9,4	-13,2	-4,3
	Złoto	2657,4	1,2	-0,3	3,2	38,5	51,0

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

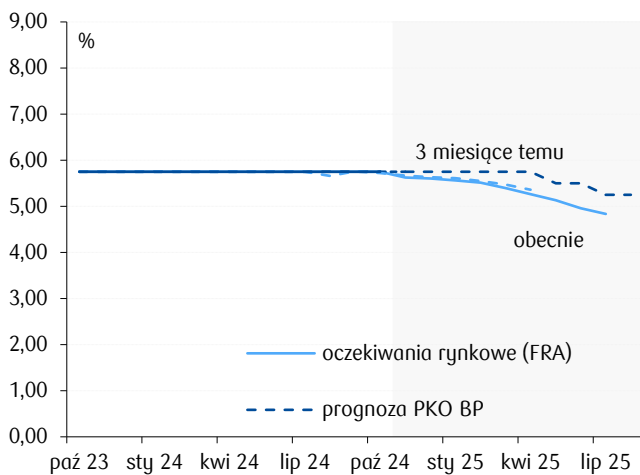
Notowania złotego wobec głównych walut



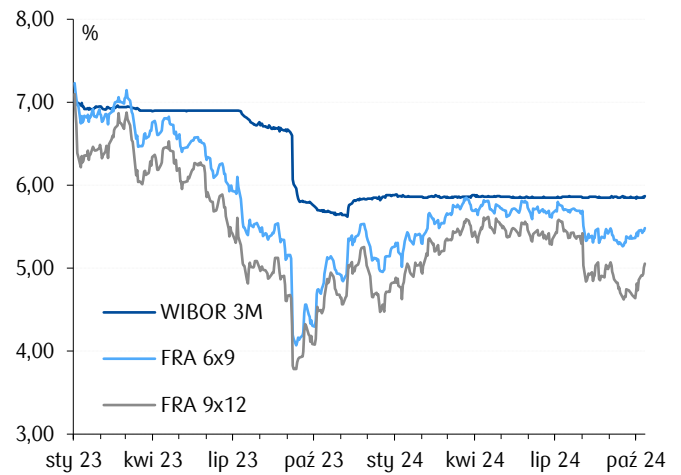
Rentowności polskich obligacji skarbowych



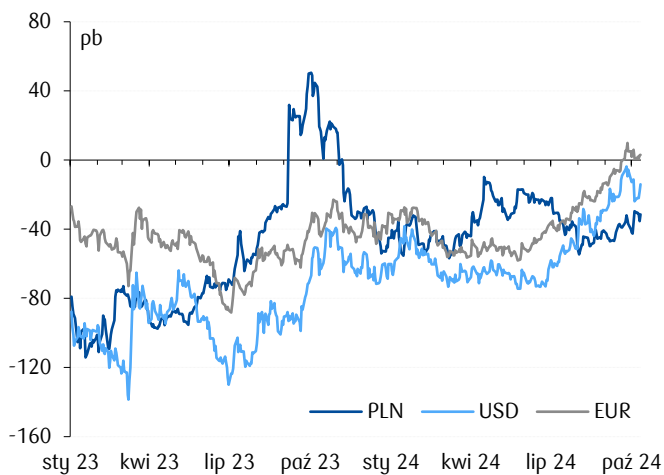
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



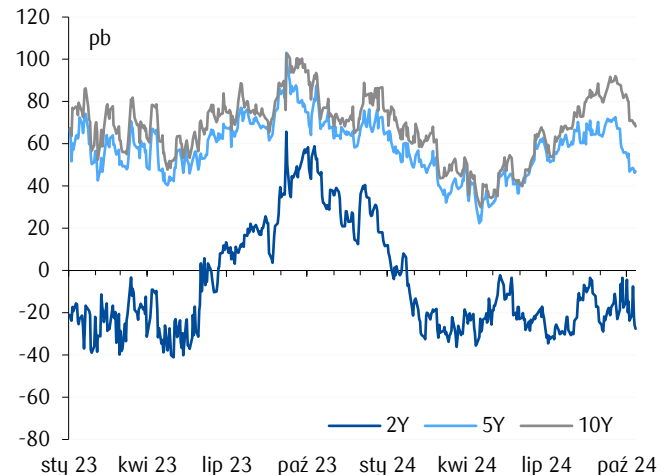
Krótkoterminowe stopy procentowe



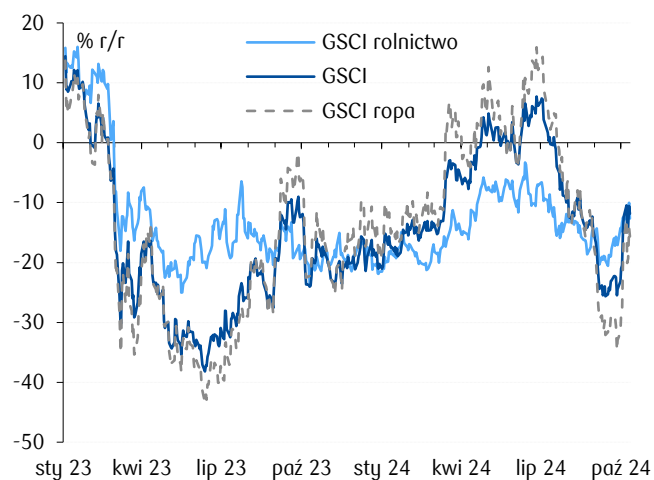
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



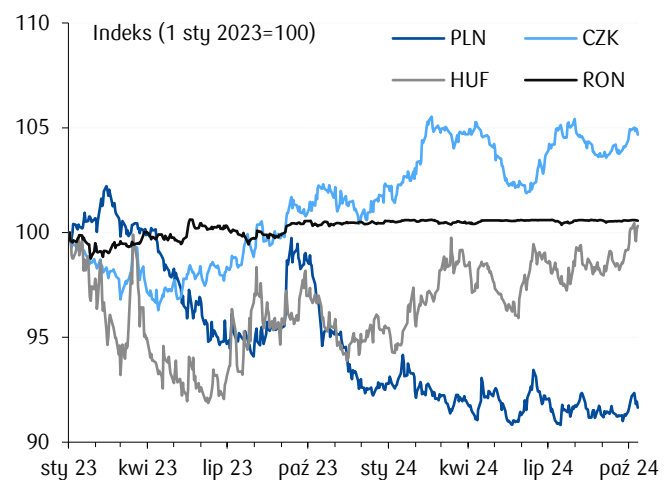
Spread asset swap dla PLN



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: analizy.makro@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-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum
Analiz

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, 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.