

## Bankowy czwartek

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- W oczekiwaniu na wynik posiedzenia FOMC amerykańskie giełdy otworzyły się na plusie. Rentowności amerykańskich obligacji wymazały część powyborczych wzrostów ze środy, a dolar osłabił się względem euro, przebijając poziom 1,08. Zgodna z oczekiwaniami decyzja Fed oraz brak istotnych zmian w zapowiedziach dot. grudniowego posiedzenia wywołały umiarkowaną dalszą reakcję po stronie dolara i kontynuację spadku rentowności. W notowaniach złotego obserwowaliśmy silny trend aprecjacyjny – kurs EURPLN powrócił do poziomu 4,31, na którym znajdował się 2 tygodnie temu, a USDPLN spadł poniżej 4,00. Konferencja Prezesa NBP została odebrana jako gołębia, co zaowocowało spadkiem rentowności krajowych obligacji na dłuższym końcu krzywej oraz stawek rynku pieniężnego.
- Ostatni dzień emocjonującego tygodnia powinien być spokojny – kalendarium makro zawiera tylko listopadowy wskaźnik **nastrojów konsumentów wg Uniwersytetu Michigan**, dla którego oczekiwana jest lekka poprawa.
- Bank centralny Rumunii, najpewniej dołączy dziś do NBP oraz Norges Banku i nie zmieni wysokości stóp procentowych.** Stopa banku centralnego wynosi obecnie 6,50% i jest, ex equo z Węgrami, najwyższą w regionie. Rosnąca zachowawczość NBR jest związana z zagrożeniami po stronie fiskalnej i zwiększa naszym zdaniem prawdopodobieństwo stabilizacji stóp do końca 2024.
- Dziś o 9.00 NBP opublikuje **Raport o inflacji** ze szczegółami listopadowej projekcji PKB i inflacji, a o 12.00 obędzie się prezentacja tej projekcji. Z kronikarskiego obowiązku odnotujemy publikację *minutes* z październikowego posiedzenia RPP.
- Wieczorem agencje Fitch i S&P mogą zaktualizować oceny ratingowe Polski – nie spodziewamy się zmian, ani w zakresie ratingu, ani jego perspektywy.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- USA: Rezerwa Federalna obniżyła przedział dla stopy fed funds o 25pb – zgodnie z oczekiwaniami – do poziomu 4,5-4,75%. W [komunikacie](#) z posiedzenia oceniono, że czynniki ryzyka dla stabilności cen oraz pełnego**

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

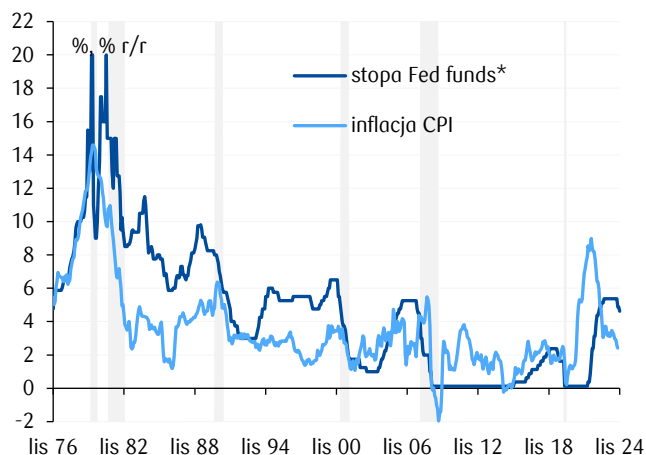
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

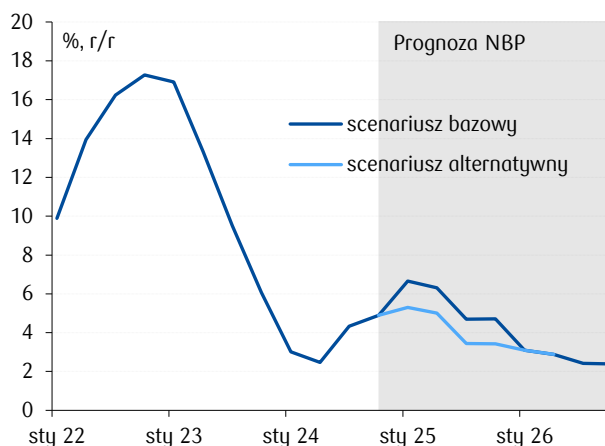
	Wartość 2024-11-07	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,3115	-1,0
USDPLN	3,9877	-1,7
CHFPLN	4,5744	-1,3
GBPPLN	5,1841	-0,8
EURUSD	1,0812	0,7
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,04	3
PL5Y	5,35	-11
PL10Y	5,68	-13
DE10Y	2,44	5
US10Y	4,33	-11
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	82 510,9	2,5
DAX	19 362,5	1,7
S&P500	5 973,1	0,7
Nikkei**	39 525,3	0,4
Shanghai Comp.**	3 468,2	-0,1
<b>Surowce:</b>		
Złoto	2697,11	1,1
Ropa Brent	75,63	0,9

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.

### Stopa Fed funds na tle inflacji CPI



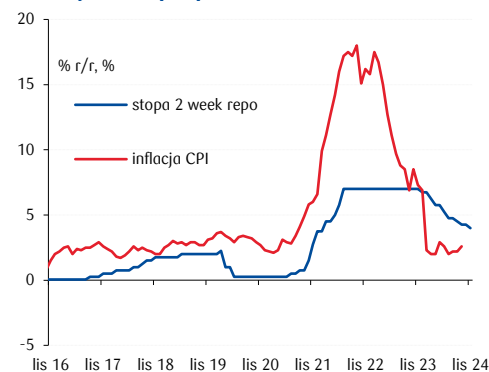
### Scenariusze inflacji w projekcji NBP



zatrudnienia są zrównoważone. Na początku konferencji prasowej Prezes J.Powell ocenił, że warunki na rynku pracy pozostają dobre, a dane za październik były zaburzone przez strajki i huragany. **Odnosząc się do wyniku wyborów prezydenckich, J.Powell powiedział, że w krótkim okresie pozostanie to bez wpływu na politykę pieniężną w USA.** Fed nie prowadzi spekulacji dot. kształtu polityki gospodarczej D.Trumpa i jej wpływu na inflację. W tym kontekście J.Powell stwierdził, że ostatni wzrost rentowności wynikał z oczekiwań dot. silniejszego wzrostu gospodarczego, a nie nasilających się oczekiwań inflacyjnych. J.Powell unikał odpowiedzi na pytanie, czy ostatnia projekcja FOMC jest wciąż aktualna, ale dodał, że aktywność gospodarcza w 3q24 była silniejsza niż zakładał Fed. **Rezerwa jest na drodze do bardziej neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej i to nie zmieniło się istotnie od września. Według J.Powella kosmetyczne zmiany w treści komunikatu nie wiążą się ze zmianą nastawienia członków FOMC, a kwestia obniżki stóp w grudniu pozostaje otwarta.** Jeszcze jedna obniżka w 2024 zawiera się w naszym scenariuszu bazowym dla ścieżki stóp Fed. Prezes Fed krótko aczkolwiek stanowczo odpowiadał na pytania dot. ewentualnego odwołania go lub nakłonienia do rezygnacji przez administrację D.Trumpa stwierdzając, że nie ustąpi ze stanowiska, a odwołanie go jest niemożliwe według litery prawa.

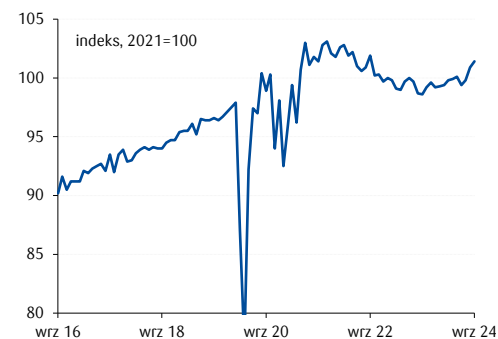
- POL: Prezes NBP A.Głapiński na konferencji po posiedzeniu RPP powiedział, że pierwsza obniżka stóp procentowych mogłaby nastąpić już w marcu 2025, jeśli prezentowana wtedy nowa projekcja inflacji wskaże na jej spadek w kolejnych kwartałach.** Dodał, że gwałtowny spadek inflacji w projekcji sugerowałby obniżkę o 50pb zamiast standardowego ruchu o 25pb. Jednocześnie wykluczył możliwość obniżenia stóp procentowych wcześniej niż w marcu. Jak powiedział Prezes, w ocenie NBP inflacja bazowa (z wyłączeniem cen żywności i energii) w kolejnych kwartałach może przekraczać 4% r/r, a inflacja CPI powinna wyraźnie obniżyć się od połowy 2025 i osiągnąć cel inflacyjny w 2026. Listopadowa projekcja (która w całości zostanie zaprezentowana dziś o 9:00) obejmuje dwa scenariusze. W scenariuszu bazowym, zgodnym z obowiązującym stanem prawnym, ceny nośników energii zostaną odmrożone w styczniu 2025, co znacząco podniesie inflację CPI (do ponad 6% r/r). W scenariuszu alternatywnym zostaną utrzymane działania osłonowe, co przełoży się na niższą inflację w szczycie, który – tak jak w scenariuszu bazowym – wypada w 1q25 (por. wykres). Scenariusz alternatywny z projekcji jest zbliżony do naszych oczekiwań, chociaż w 1-3q25 o ok. 0,2-0,3pp niższy niż nasza bieżąca prognoza. W kwestii polityki fiskalnej Przewodniczący RPP ocenił, że deficyt sektora GG w 2024 i 2025 może być wyższy niż wg założeń rządu. Powiedział, że zacieśnienie deficytu fiskalnego mogłoby przyspieszyć rozpoczęcie luzowania polityki pieniężnej i pomogło zrównoważyć nierównowagi fiskalne, a luźna polityka fiskalna odsuwa w czasie obniżki stóp procentowych. Dodał, że zwiększenie wydatków na obronność jest tylko jednym ze źródeł zwiększonego deficytu, a sam rząd stwierdził zwiększenie deficytu pierwotnego, a zatem potwierdził poluzowanie polityki fiskalnej. Wśród czynników ryzyka Prezes A.Głapiński wymienił wojnę w Ukrainie oraz inne czynniki geopolityczne (wojnę na Bliskim Wschodzie), które mogą wpływać na globalne ceny ropy i gazu. Powiedział również, że wygrana D.Trumpa w wyborach prezydenckich w USA może wpłynąć na osłabienie złotego względem dolara i wzrost rentowności krajowych obligacji, zwiększając tym samym koszt obsługi zadłużenia. Nadal uważamy, że – przy powyższej retoryce RPP – najbardziej prawdopodobnym momentem rozpoczęcia obniżek stóp procentowych jest maj 2025, a łączna skala obniżek stóp w przyszłym roku wyniesie 100pb. Jednocześnie nie wykluczamy, że Rada może się zdecydować na pierwszą obniżkę nieznacznie wcześniej.

### Inflacja i stopa procentowa w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

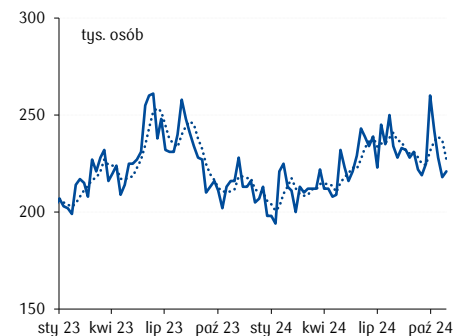
### Sprzedaż detaliczna w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

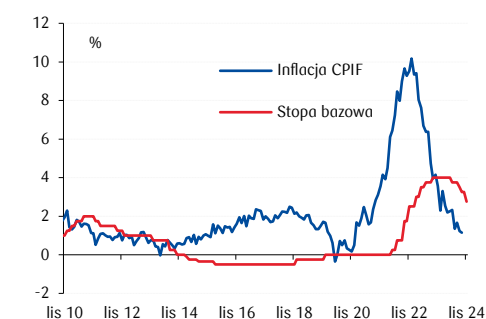
- **CZK:** CNB obniżył główną stopę procentową o 25pb do 4,00%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami, a łączna skala luzowania polityki pieniężnej w Czechach osiągnęła już 300pb. W ocenie banku to znacząco poluzowało politykę pieniężną, która jednak wciąż jest restrykcyjna. Decyzja o listopadowej obniżce zapadła w oparciu o nową projekcję, która zakłada nieco wyższą ścieżkę inflacji i nieco niższy wzrost gospodarczy niż poprzednia. Bank oczekuje, że inflacja wzrośnie w najbliższych miesiącach, do czego przyczynią się ceny żywności. Dodatkowo inflacja bazowa pozostaje podwyższona, zwłaszcza w usługach. W związku z tym kolejne decyzje będą podejmowane z ostrożnością i nie można wykluczyć przerwy w cyklu obniżek.
- **EUR:** Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła we wrześniu o 0,5% m/m po wzroście o 1,1% m/m w sierpniu. W ujęciu r/r sprzedaż zwiększyła się o 2,9% po zrewidowanym w górę wzroście o 2,4% miesiąc wcześniej. 3q24 pokazał pewne ożywienie sprzedaży w Europie, jednak solidny wzrost w ujęciu r/r to w dużej mierze efekt niskiej bazy statystycznej. Wśród państw UE w ujęciu m/m najsilniej rosła sprzedaż w Belgii, Danii i Chorwacji (o 2,1%), najgłębszy spadek odnotowano w Słowenii (o 2,6%) oraz w Polsce (o 2,0%).
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 221 tys. wobec 218 tys. tydzień wcześniej i nie odbiegała od oczekiwań. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku wyniosła 1,892 mln w tygodniu, który skończył się 26 października wobec 1,853 mln w poprzednim okresie. Na amerykańskim rynku pracy nie ma obecnie problemu ze zwolnieniami, a liczba wniosków o zasiłek utrzymuje się w pobliżu minimów.
- **UK:** Bank Anglii, zgodnie z oczekiwaniami, obniżył główną stopę procentową o 25pb do 4,75%. Decyzja została podjęta stosunkiem głosów 8 do 1, przy jednym głosie popierającym stabilizację stóp. Inflacja w Wielkiej Brytanii we wrześniu spadła do 1,7% r/r, jednak do końca roku może wzrosnąć w okolice 2,5% r/r za sprawą czynników bazowych w cenach energii. Bank odnotował, że sytuacja na rynku pracy uległa schłodzeniu, jednak pozostaje napięta w ujęciu historycznym. Obecna polityka pieniężna ma na celu ograniczenie pozostałej presji inflacyjnej w gospodarce i umożliwienie inflacji powrotu do 2-procentowego celu. Zdaniem banku właściwym podejściem jest stopniowe łagodzenie polityki pieniężnej, która jednak jeszcze przez pewien czas powinna pozostać restrykcyjna. Kolejne decyzje będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie.
- **SE:** Riksbank, zgodnie z oczekiwaniami, obniżył stopę procentową o 50pb do 2,75%. Bank zaznaczył, że jeśli perspektywy dla gospodarki się nie zmienią, to stopy mogłyby zostać ponownie obniżone w grudniu oraz w pierwszej połowie 2025 (tak jak to sygnalizowano we wrześniu). Zdaniem banku silniejsza obniżka (o 50pb a nie 25pb) była potrzebna w celu wsparcia słabej aktywności w szwedzkiej gospodarce.
- **NOR:** Norges Bank pozostawił bez zmian benchmarkową stopę depozytową na poziomie 4,50%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami, a bank spodziewa się że stopa procentowa może zostać utrzymana na obecnym poziomie do końca tego roku. Bank ocenił, że utrzymywanie restrykcyjnej polityki pieniężnej jest potrzebne, aby zapewnić powrót inflacji do celu. Jednocześnie prognozuje rozpoczęcie stopniowego obniżania stóp procentowych w 1q25.
- **GER:** Produkcja przemysłowa we wrześniu spadła silniej od oczekiwań, o 2,5% m/m po wzroście o 2,6% m/m w sierpniu. W ujęciu r/r produkcja obniżyła się o 4,6%, po spadku o 3,0% miesiąc wcześniej. Produkcja w branży motoryzacyjnej spadła we wrześniu o 7,8% m/m po wzroście o 15,4% m/m w sierpniu. Słabość niemieckiego przetwórstwa jest dość powszechna, a spadek w ujęciu m/m odnotowano we wszystkich trzech grupach

### Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



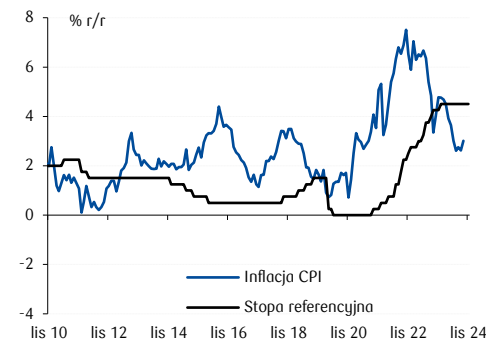
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Inflacja CPIF i stopa bazowa w Szwecji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Inflacja i stopa procentowa w Norwegii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

przemysłowych – produkcja dóbr kapitałowych obniżyła się o 4,0% m/m, dóbr pośrednich o 1,6% m/m, a konsumpcyjnych o 1,4% m/m.

- **POL:** W 2023 przeciętne roczne wynagrodzenie w Polsce (w przeliczeniu na pełne etaty) wyniosło 18,1 tys. EUR wobec średniej UE na poziomie 38 tys. **EUR:** Chociaż wyrażone w EUR roczne wynagrodzenie w 2023 rosło w Polsce w drugim najszybszym tempie w UE (o 16,6% r/r, wobec 17,8% r/r w Rumunii), a w ciągu minionej dekady jego dynamika zasadniczo przewyższała średnią dla UE, to i tak jego poziom jest nadal jednym z najniższych we Wspólnocie (za Bułgarią, Węgrami, Grecją i Rumunią). Dane Eurostat sugerują, że obserwowany ostatnio silny wzrost wynagrodzeń nie pozbawił polskiej gospodarki przewagi konkurencyjnej w kosztach pracy.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Czwartek, 31 października</b>						
JP: Posiedzenie BOJ (paż.)	--	%	0,25	0,25	0,25	0,25
POL: Inflacja CPI (paż., wst.)	10:00	% r/r	4,9	5,0	5,0	5,0
EUR: Inflacja HICP (paż.)	11:00	% r/r	1,7	1,9	--	2,0
USA: Dochody Amerykanów (wrz.)	13:30	% m/m	0,2	0,3	--	0,5
USA: Wydatki Amerykanów (wrz.)	13:30	% m/m	0,2	0,4	--	0,5
USA: Deflator PCE (wrz.)	13:30	% r/r	2,2	2,1	--	2,1
<b>Piątek, 1 listopada</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (paż.)	02:45	pkt.	49,3	49,7	--	50,3
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (paż.)	13:30	tys.	223	110	165	12
USA: Stopa bezrobocia (paż.)	13:30	%	4,1	4,1	--	4,1
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paż.)	13:30	% r/r	4,0	4,0	--	4,0
USA: PMI w przetwórstwie (paż., rew.)	14:45	pkt.	47,3	47,8	--	48,5
USA: ISM w przetwórstwie (paż.)	15:00	pkt.	47,2	47,6	--	46,5
<b>Poniedziałek, 4 listopada</b>						
POL: PMI w przetwórstwie (paż.)	9:00	pkt.	48,6	48,4	49,0	49,2
GER: PMI w przetwórstwie (paż., rew.)	9:55	pkt.	40,6	42,6	--	43,0
EUR: PMI w przetwórstwie (paż., rew.)	10:00	pkt.	45,0	45,9	--	46,0
EUR: Indeks Sentix (lis.)	10:30	pkt.	-13,8	-12,6	--	-12,8
USA: Zamówienia fabryczne (wrz.)	16:00	% m/m	-0,8	-0,5	--	-0,5
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz., rew.)	16:00	% m/m	-0,8	-0,8	--	-0,7
<b>Środa, 6 listopada</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (wrz.)	8:00	% m/m	-5,4	2,0	--	4,2
GER: Zamówienia w przemyśle (wrz.)	8:00	% r/r	-3,4	-2,6	--	1,0
GER: PMI w usługach (paż., rew.)	9:55	pkt.	50,6	51,4	--	51,6
EUR: PMI w usługach (paż., rew.)	10:00	pkt.	51,4	51,2	--	51,6
EUR: Inflacja PPI (wrz.)	11:00	% r/r	-2,3	-3,4	--	-3,4
POL: Stopa referencyjna NBP (lis.)	--	%	5,75	5,75	5,75	5,75
<b>Czwartek, 7 listopada</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (wrz.)	8:00	% r/r	-3,0	-3,4	--	-4,6
GER: Eksport (wrz.)	8:00	% m/m	1,2	-2,3	--	-1,7
GER: Import (wrz.)	8:00	% m/m	-2,6	0,1	--	2,1
SE: Posiedzenie Riksbanku (lis.)	9:30	%	3,25	2,75	2,75	2,75
NO: Posiedzenie Norges Banku (lis.)	10:00	%	4,50	4,50	4,50	4,50
EUR: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	11:00	% r/r	2,4	1,5	--	2,9
UK: Posiedzenie BoE (lis.)	13:00	%	5,00	4,75	4,75	4,75
CZ: Posiedzenie banku centralnego (lis.)	14:30	%	4,25	4,00	4,00	4,00
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis.)	14:30	tys.	218	223	--	221
USA: Posiedzenie Fed (lis.)	20:00	%	4,75-5,00	4,50-4,75	4,50-4,75	4,50-4,75
<b>Piątek, 8 listopada</b>						
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., wst.)	16:00	pkt.	70,5	71,0	--	--
RO: Posiedzenie banku centralnego (lis.)	--	%	6,50	6,50	6,50	--

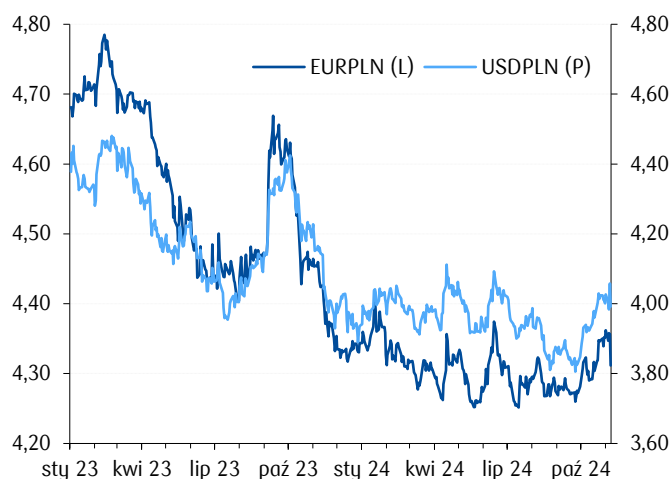
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

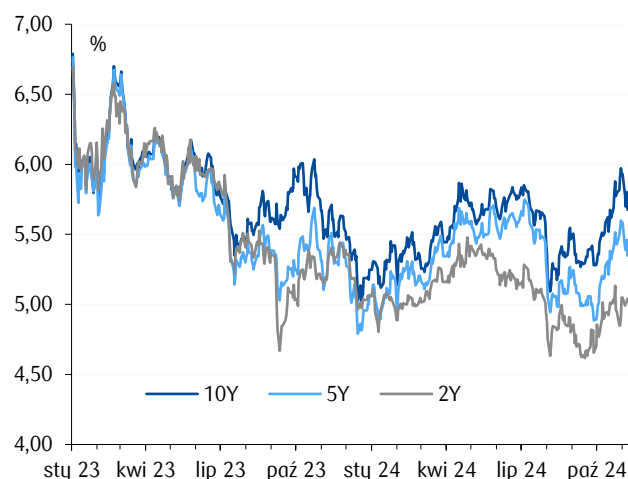
		Wartość 2024-11-07	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,3115	-1,0	-0,9	0,2	-2,7	-6,3
	USDPLN	3,9877	-1,7	-0,5	1,2	-3,6	0,1
	CHFPLN	4,5744	-1,3	-1,3	-0,4	-0,5	4,8
	GBPPLN	5,1841	-0,8	0,5	0,9	1,9	-3,6
	EURUSD	1,0812	0,7	-0,4	-1,0	0,9	-6,4
	EURCHF	0,9426	0,3	0,4	0,6	-2,2	-10,6
	GBPUSD	1,2999	0,8	1,1	-0,4	5,8	-3,7
	USDJPY	152,97	-0,9	0,4	2,9	1,3	34,6
	EURCZK	25,24	-0,4	-0,3	-0,4	3,1	-0,5
	EURHUF	404,03	-1,7	-1,0	0,7	6,9	12,2
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,04	3	-1	13	-30	226
	PL5Y	5,35	-11	-24	15	-6	255
	PL10Y	5,68	-13	-25	17	9	275
	DE2Y	2,22	3	-10	-2	-87	293
	DE5Y	2,26	6	-1	14	-33	282
	DE10Y	2,44	5	5	19	-21	266
	US2Y	4,20	-8	3	23	-84	378
	US5Y	4,17	-11	3	28	-48	307
	US10Y	4,33	-11	5	26	-31	281
<b>Akcje</b>	WIG	82 510,9	2,5	3,7	-0,1	13,9	10,5
	WIG20	2 310,4	3,1	4,8	0,1	6,4	-5,3
	S&P500	5 973,1	0,7	4,7	3,3	37,4	27,6
	NASDAQ100	21 101,6	1,5	6,1	4,2	38,9	29,1
	Shanghai Composite**	3 469,3	0,0	5,8	5,1	13,6	-1,6
	Nikkei**	39 511,3	0,3	1,1	0,3	21,0	32,6
	DAX	19 362,5	1,7	1,5	0,8	26,1	20,8
	VIX	15,83	-2,8	-24,5	-19,0	-4,9	-21,2
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	75,6	0,9	3,4	-4,7	-5,5	-6,1
	Ropa WTI	72,7	1,0	4,5	-4,9	-4,8	-7,8
	Złoto	2697,1	1,1	-1,6	2,8	37,6	50,5

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

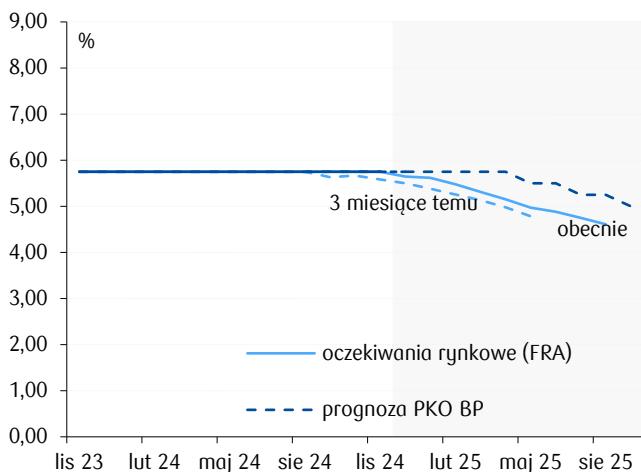
## Notowania złotego wobec głównych walut



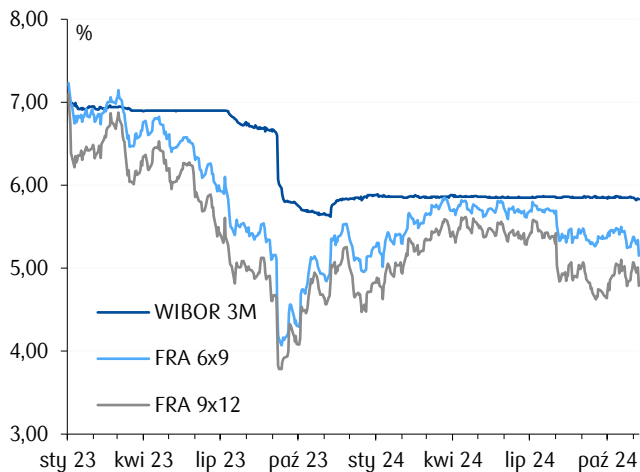
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



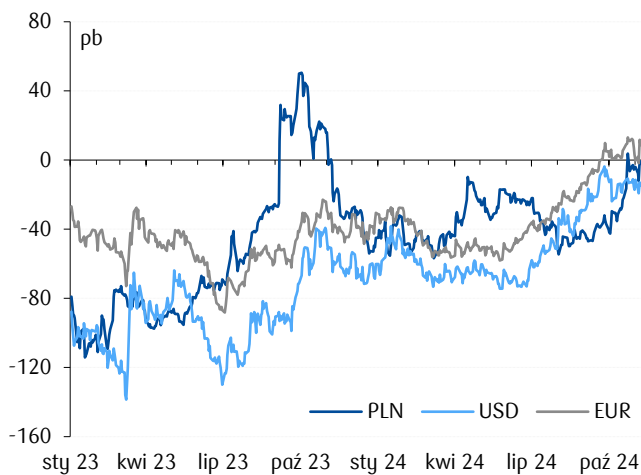
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



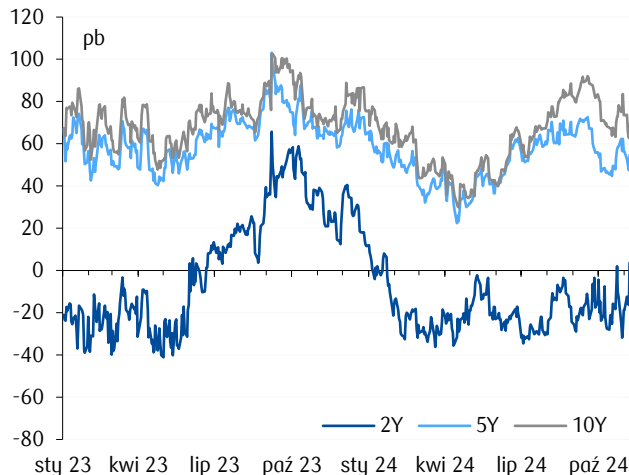
### Krótkoterminowe stopy procentowe



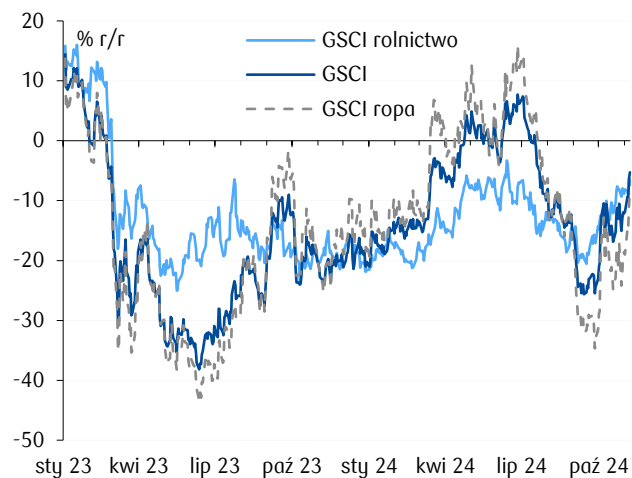
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



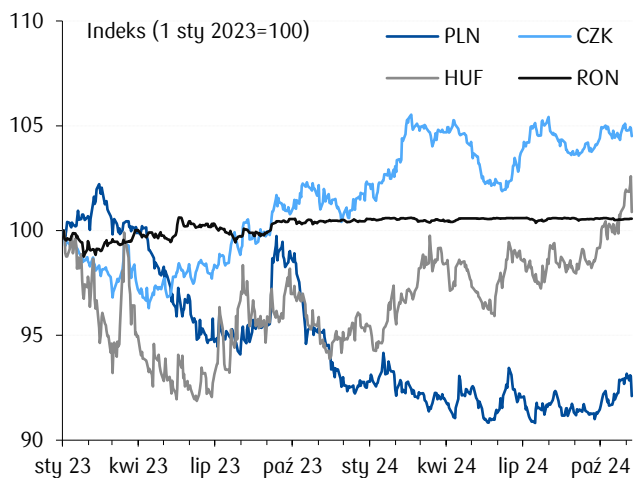
### Spread asset swap dla PLN



### 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](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

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