

Fed z jastrzębią obniżką, co zrobią pozostali?

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Amerykańskie akcje zniżkowały po jastrzębiej obniżce Fed** – stopy wprowadzie spadły o 25pb, ale jednocześnie projekcje pokazały mniejszą skalę luzowania polityki pieniężnej w 2025. Retoryka konferencji też była jastrzębia, co łącznie spowodowało wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, w szczególności na krótkim końcu krzywej. Dolar zyskiwał – EURUSD spadł poniżej 1,035. Złoty w ciągu dnia charakteryzował się dużą zmiennością wobec głównych walut, jednak finalnie zakończył sesję blisko poziomów otwarcia. Kurs EURPLN utrzymał się w okolicach 4,27, a USDPLN wyniósł 4,07. Rentowności polskich obligacji skarbowych spadły na całej długości krzywej.
- **Dziś odbędą się posiedzenia aż pięciu banków centralnych (Riksbanku, Norges Banku, BoE, BoJ oraz CNB).** W kraju kluczowe będą dane o listopadowej aktywności gospodarczej – produkcji przemysłowej, budownictwie oraz z rynku pracy.
- **Szwedzki bank centralny najpewniej obniży stopy procentowe o 25pb, zgodnie z deklaracją po listopadowym posiedzeniu.** Od września inflacja w Szwecji ustabilizowała się na poziomie 1,6% r/r, czyli poniżej celu Riksbanku, podczas gdy aktywność gospodarcza pozostaje przytłumiona. **W listopadzie prezes Norges Banku przedstawiła szczegółowe forward guidance, które obejmowało utrzymanie stóp procentowych bez zmian na grudniowym posiedzeniu.** Odnosząc bieżące uwarunkowania gospodarcze do czynników ryzyka dla perspektyw inflacji, na które w swoim komunikacie uwagę zwracał Norges Bank, osłabienie kursu korony norweskiej od ostatniego posiedzenia powinno wspierać decyzję o stabilizacji stóp procentowych. **Stabilne stopy możemy zobaczyć również w przypadku Banku Anglii.** Choć bank deklarował gotowość do stopniowego łagodzenia warunków monetarnych i taki scenariusz dotychczas zakładaliśmy, to proinflacyjny budżet na 2025 najpewniej będzie stanowić główny czynnik wstrzymujący go przed taką decyzją. **W przypadku Czech, przedstawiciele CNB wskazują, że podwyższona i uporczywa inflacja usługowa stoi na przeszkodzie do grudniowej obniżki, choć niektórzy z nich (J.Frait) nadal dyskusję nad nią widzą jako otwartą.** Wiceprezes CNB, E.Zamrazilova, całkiem

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

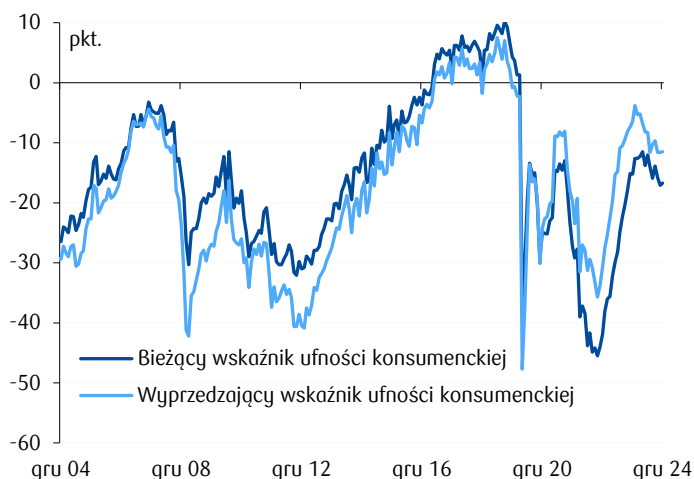
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

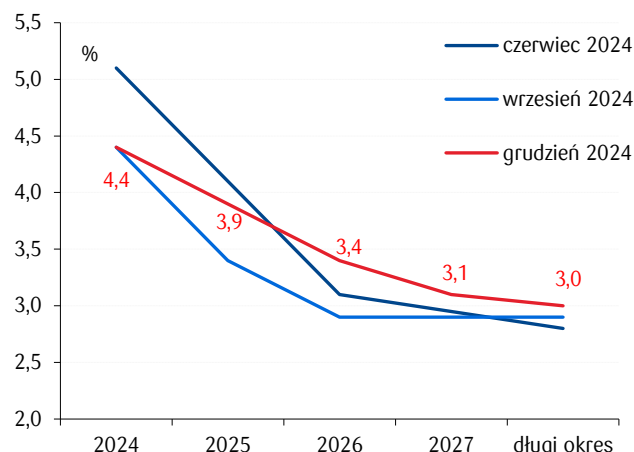
	Wartość 2024-12-18	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2643	0,0
USDPLN	4,0721	0,2
CHFPLN	4,5602	0,4
GBPPLN	5,1832	0,2
EURUSD	1,0472	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	5,07	-3
PL5Y	5,45	-6
PL10Y	5,85	-4
DE10Y	2,24	1
US10Y	4,50	11
Indeksy akcyjne:		
WIG	80 225,6	0,5
DAX	20 242,6	0,0
S&P500	5 872,2	-2,9
Nikkei**	38 834,1	-0,6
Shanghai Comp.**	3 368,3	-0,4
Surowce:		
Złoto	2638,92	0,0
Ropa Brent	73,39	0,3

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.

Wskaźniki ufności konsumenckiej



Oczekiwania członków FOMC co do wysokości stopy Fed funds na koniec roku



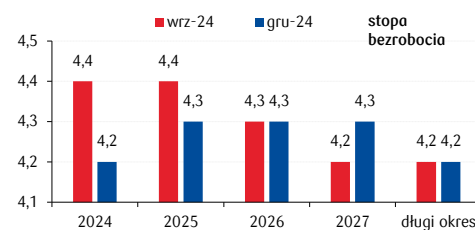
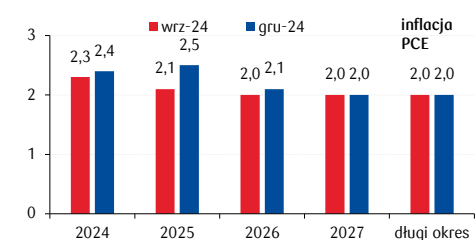
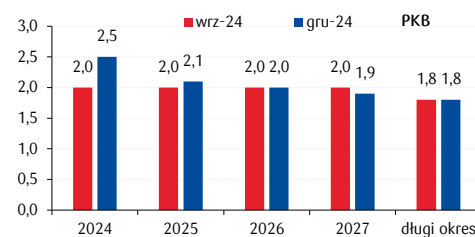
niedawno stwierdziła, że dane inflacyjne za styczeń mogą dostarczyć pozytywnych sygnałów na temat inflacji, co dałoby CNB większy komfort do wznowienia cyklu obniżek.

- **Dziś w kraju będziemy mieć przedsięwzięte otwarcie worka z danymi gospodarczymi za listopad. Oczekujemy, że wyniki produkcji przemysłowej (kons.: 0,0% r/r, PKOe: -2,7% r/r) oraz budowlanej (kons.: -10,6% r/r, PKOe: -11,6% r/r) będą słabsze niż w październiku, jednak będzie to głównie efekt negatywnego układu kalendarza.** W ujęciu odsezonowanym mamy nadzieję, że przemysł poradził sobie przynajmniej przyzwoicie. Budownictwo natomiast lepsze wyniki pokaże dopiero po nowym roku. **W przypadku danych z rynku pracy spodziewamy się nieznacznie dwucyfrowego wzrostu płac w listopadzie (10,1% r/r), ale ta „dwucyfrowość” zdaje się być na ostrzu noża. Po stronie zatrudnienia zobaczymy kontynuację spadków r/r (PKOe: -0,6%r/r).** Prognozujemy ograniczenie deflacji PPI do 3,9% r/r z 5,2% r/r w październiku, co pokrywa się z konsensusem. Wolniejsze tempo spadków cen producentów wynika z efektów bazy oraz stabilizacji cen dóbr importowanych.
- **Z USA napłyną dziś zrewidowane dane o PKB za 3q24, gdzie wstępny odczyt wskazywał na wzrost o 2,8% q/q saar.** Poznamy także liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych za drugi tydzień grudnia, jest to najbardziej aktualny wskaźnik kondycji rynku pracy w USA.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **USA: Rezerwa Federalna obniżyła poziom docelowy dla stopy *fed funds* o 25pb do przedziału 4,25-4,50%.** Decyzja była zgodna z oczekiwaniami, a przeciw niej głosowała jedynie B.Hammack (prezes Cleveland Fed), która wsparła obniżkę na ostatnim posiedzeniu, a w grudniu opowiedziała się za stabilnym poziomem stóp. Zmianie parametrów polityki pieniężnej towarzyszyła publikacja czwartkowej projekcji członków FOMC. **Mediana oczekiwań co do stóp procentowych pokazuje mniejszą skalę luzowania w przyszłym roku niż w wersji z września (50pb vs 100pb).** Jedynie 5 z 19 członków FOMC widzi przestrzeń do głębszej skali obniżek. Jeśli chodzi o 2026 członkowie FOMC nadal oczekują kontynuacji obniżek, łącznie o 50pb. W zakresie pozostałych głównych zmiennych makroekonomicznych aktualizacja prognozy pokazuje przede wszystkim wyższy poziom deflatora PCE w 2025 (2,5% vs 2,1% we wrześniowej projekcji), przy jedynie nieznacznie wyższej prognozie na 2026 (2,1%), kiedy zasadniczo inflacja powraca trwale do celu. Członkowie FOMC spodziewają się również nieco niższej niż dotychczas stopy bezrobocia w 2025 (4,3%; podobnie jak w kolejnych dwóch latach). Największa skala rewizji dotyczy dynamiki PKB w 2024 (2,5% vs 2,0% we wrześniu), co wynika z uwzględnienia bardzo dobrych danych za 2h24. **Nowa projekcja wygląda bardziej jastrzębio, a rewizja prognoz w zakresie inflacji według nas odzwierciedla zmianę oczekiwań względem przyszłej polityki gospodarczej w związku z wyborem D.Trumpa na urząd prezydenta.** W czasie konferencji prasowej Prezes Fed, J.Powell, stwierdził, że obniżka była zasadna w warunkach, gdy ryzyka dla realizacji podwójnego mandatu pozostają zrównoważone. Fed ocenia, że dalsze schładzanie rynku pracy nie jest konieczne do sprowadzenia inflacji do celu. Dodał, że **Fed zbliża się jednak do momentu, gdy uzasadnione będzie wolniejsze tempo łagodzenia polityki pieniężnej** ze względu na lepszą niż oczekiwano kondycję gospodarki, nadal podwyższoną inflację, niższe bezrobocie i poziom stóp, który już teraz jest bliżej neutralnego – J.Powell wprost określił zmianę podejścia mianem „nowej fazy”. Widzimy ryzyko, że skala luzowania w 2025 będzie mniejsza niż dotychczas zakładaliśmy (łącznie 100pb) jednak uważamy, że zmiana podejścia Fed wynika przede wszystkim z założeń dotyczących polityki gospodarczej D.Trumpa. Niepełna realizacja jego (proinflacyjnych) obietnic może natomiast wspierać amerykański bank centralny w stopniowych obniżkach stóp.

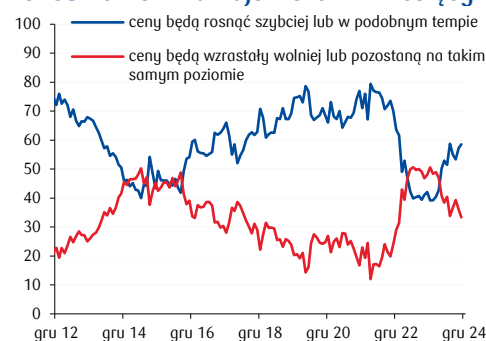
Prognozy makroekonomiczne członków FOMC



Źródło: Fed, PKO Bank Polski.

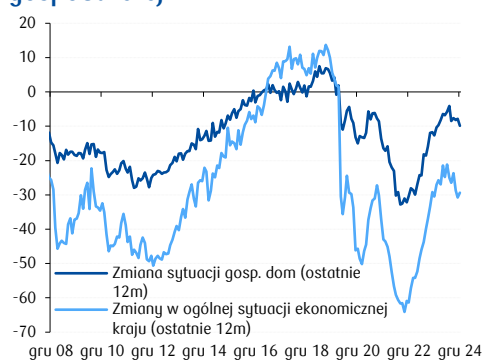
- POL:** Konsumenci w grudniu oceniali bieżącą sytuację korzystniej niż w listopadzie, choć wciąż relatywnie nisko. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej wzrósł do -16,7 pkt. z -17,1 pkt. **Korzystniejsze oceny możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz bieżącej sytuacji ekonomicznej kraju przeważyły nad niewielkim pogorszeniem ocen sytuacji finansowej gospodarstw domowych.** Wskaźnik wyprzedzający wzrósł marginalnie, co wynika z lepszych ocen dotyczących przyszłego poziomu bezrobocia oraz sytuacji finansowej gospodarstw domowych. **Konsumenci pozostają ostrożni wobec sytuacji geopolitycznej i jej potencjalnego wpływu na gospodarkę.** 30,5% badanych uznaje sytuację geopolityczną za poważne zagrożenie dla suwerenności Polski (+3,9pp m/m), a 27,5% obawia się jej negatywnego wpływu na gospodarkę. Jedynie 6,8% respondentów wskazało na istotne zagrożenie dla swojej sytuacji finansowej, podczas gdy 14% dostrzega znaczący wpływ sytuacji na Ukrainie na swoje odpowiedzi dotyczące nastrojów konsumenckich. **Grudniowe badania koniunktury konsumenckiej wskazują na poprawę ocen możliwości dokonywania ważnych zakupów.** Wzrost o 2,7pp m/m może być efektem stabilizacji na rynku pracy oraz sezonowego zwiększenia wydatków związanego z okresem świątecznym. Mimo tej poprawy oceny pozostają poniżej poziomu neutralnego, co sugeruje utrzymującą się ostrożność wśród konsumentów. **Choć oczekiwania inflacyjne pozostają podwyższone, ich dynamika wydaje się stabilizować w porównaniu z wcześniejszymi okresami.**
- EUR:** Inflacja w strefie euro w listopadzie wzrosła do 2,2% r/r z 2,0% r/r w październiku i ostatecznie była poniżej wstępnego odczytu na poziomie 2,3% r/r. Wzrost inflacji napędzały głównie ceny usług, które zwiększyły się o 3,9% r/r, dodając 1,8pp do ogólnego wskaźnika. Ceny usług utrzymują się na podwyższonym poziomie (powyżej 2%) od 38 miesięcy, co odzwierciedla ich wrażliwość na wciąż podwyższony wzrost wynagrodzeń. Inflację nadal spowalniają ceny energii, chociaż w tej kategorii deflacja wyhamowała do -2,0% r/r w listopadzie z -4,6% r/r w październiku. **To, że listopadowy wzrost inflacji nie budzi istotnych obaw bankierów centralnych, potwierdził P.Lane** (główny ekonomista EBC). Podkreślił on, że inflacja powinna stopniowo spadać wraz z wyhamowaniem wzrostu cen usług i presji płacowej, co pozwoli na osiągnięcie celu 2% w średnim terminie. Zwrócił uwagę na konieczność elastyczności w polityce monetarnej, wskazując na ryzyka związane z rosnącymi płacami, zyskami przedsiębiorstw i napięciami geopolitycznymi, które mogą podbijać ceny. Jednocześnie wskazał, że czynniki takie jak słabszy wzrost gospodarczy czy nowe bariery handlowe mogą działać deflacyjnie, wymagając szybszej reakcji w postaci obniżek stóp.
- JPY:** Bank Japonii, zgodnie z oczekiwaniami nie zmienił stóp procentowych – główna stopa wynosi więc nadal 0,25%. W komunikacie podkreślono utrzymującą się wysoką niepewność wpływającą na aktywność w gospodarce i inflację. Japońskie władze monetarne zapoznały się podczas posiedzenia z obszernym przeglądem polityki pieniężnej skierowanej w ostatnich 25 latach na walkę z deflacją. Wynika z niego, że prowadzone przez L.Kurodę niekonwencjonalne działania miały mniejszy pozytywny wpływ na procesy cenowe niż wcześniej sądzono, dodatkowo zaburzyły funkcjonowanie rynku obligacji skarbowych.
- USA:** Deficyt na rachunku obrotów bieżących USA w 3q24 wzrósł do 310,9 mld USD (sa) (3,6% PKB) z 276,5 mld USD w 2q24 (3,3% PKB). Wzrost wynikał z większych deficytów w handlu towarami i usługami oraz w dochodach pierwotnych i wtórnych. Eksport wzrósł o 6 mld USD do 1,21 bln USD, import o 42 mld USD do 1,52 bln USD. Deficyt towarowy poszerzył się wskutek wzrostu importu dóbr konsumpcyjnych i kapitałowych. W sektorze usług eksport rósł szybciej niż import, m.in. dzięki usługom wojskowym i telekomunikacyjnym. Na rachunku finansowym USA zwiększyły

Struktura oczekiwań inflacyjnych konsumentów na najbliższe 12 miesięcy



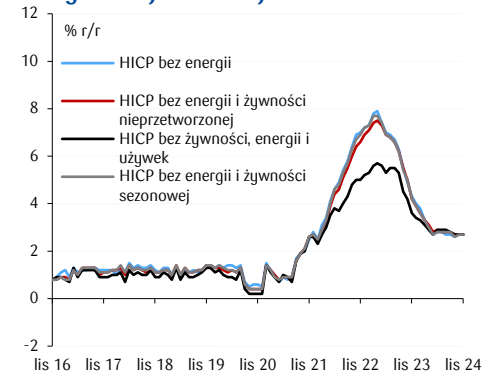
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Bieżące oceny sytuacji finansowej i gospodarczej



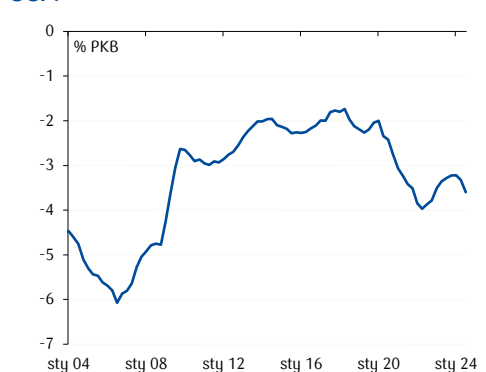
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Miary inflacji bazowej w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Saldo rachunku obrotów bieżących w USA

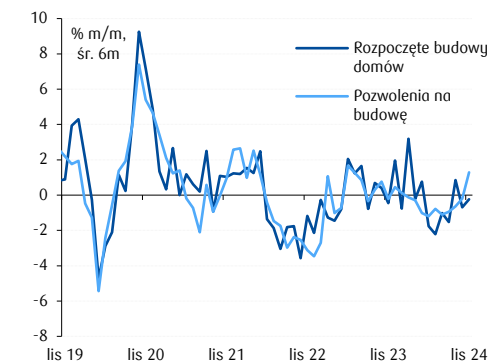


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

zobowiązania wobec zagranicy o 716,7 mld USD, głównie w ramach inwestycji portfelowych i bezpośrednich.

- **USA:** Liczba rozpoczętych budów domów spadła w listopadzie o 1,8% m/m (sa) do 1,29 mln. Spadek może być wiązany z utrzymującymi się skutkami huraganów. Liczba zezwoleń na budowę domów wzrosła o 6,1% m/m. Optymizm u deweloperów generują perspektywy obniżek stóp przez Fed. Rynek mieszkaniowy pozostaje jednak pod presją wysokich stóp procentowych, potencjalnych ceł na import drewna i możliwych braków pracowników w wyniku deportacji imigrantów.
- **EUR:** U.von der Leyen zapowiedziała rozpoczęcie prac nad 16. pakietem sankcji UE wobec Rosji, który ma osłabić źródła finansowania wojny. Dotychczasowe sankcje pogłębiają problemy gospodarcze Rosji – rubel osiągnął najniższy poziom od początku wojny, a inflacja w niektórych sektorach wynosi 70%. Dodatkowo od stycznia UE prześle Ukrainie 18 mld EUR pożyczki w ramach G7, wspierając stabilność finansową do końca 2025.

Rynek nieruchomości w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 13 grudnia						
ROM: Produkcja przemysłowa (paż.)	8:00	% r/r	-3,6	--	--	-0,9
POL: Inflacja CPI (lis., rew.)	10:00	% r/r	5,0	4,7	4,6	4,7
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (paż.)	10:00	mld CZK	-7,68	5,15	--	12,99
EUR: Produkcja przemysłowa (paż.)	11:00	% r/r	-2,2	-2,1	--	-1,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (paż.)	14:00	mld EUR	-1434	-317	-40	1064
POL: Eksport (paż.)	14:00	% r/r	0,5	1,6	2,9	1,5
POL: Import (paż.)	14:00	% r/r	5,1	6,8	6,9	6,6
Poniedziałek, 16 grudnia						
GER: PMI w przetwórstwie (gru., wst.)	9:30	pkt.	43,0	43,1	--	42,5
EUR: PMI w przetwórstwie (gru., wst.)	10:00	pkt.	45,2	45,3	--	45,2
EUR: PMI w usługach (gru., wst.)	10:00	pkt.	49,5	49,5	--	51,4
POL: Inflacja bazowa (lis.)	14:00	% r/r	4,1	4,3	4,3	4,3
USA: PMI w przetwórstwie (gru., wst.)	15:45	pkt.	49,7	49,5	--	48,3
Wtorek, 17 grudnia						
GER: Indeks Ifo (gru.)	10:00	pkt.	85,7	85,5	--	84,7
HUN: Posiedzenie MNB (gru.)	14:00	%	6,50	6,50	6,50	6,50
USA: Sprzedaż detaliczna (lis.)	14:30	% m/m	0,5	0,5	--	0,7
USA: Produkcja przemysłowa (lis.)	15:15	% m/m	-0,4	0,3	--	-0,1
Środa, 18 grudnia						
POL: Koniunktura konsumencka (gru.)	10:00	pkt.	-17,1	-17,0	--	-16,7
EUR: Inflacja HICP (lis., rew.)	11:00	% r/r	2,0	2,3	--	2,2
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (3q)	14:30	mld USD	-275	-287,1	--	-310,9
USA: Posiedzenie Fed (gru.)	20:00	%	4,75	4,50	4,50	4,50
Czwartek, 19 grudnia						
JP: Posiedzenie BOJ (gru.)	--	%	0,25	0,25	0,25	0,25
SE: Posiedzenie Riksbanku (gru.)	9:30	%	2,75	2,50	2,50	--
NO: Posiedzenie Norges Banku (gru.)	10:00	%	4,50	4,50	4,50	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lis.)	10:00	% r/r	10,2	10,0	10,1	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lis.)	10:00	% r/r	-0,5	-0,6	-0,6	--
POL: Produkcja przemysłowa (lis.)	10:00	% r/r	4,7	0,0	-2,7	--
POL: Inflacja PPI (lis.)	10:00	% r/r	-5,2	-3,9	-3,9	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lis.)	10:00	% r/r	-9,6	-10,5	-11,6	--
UK: Posiedzenie BoE (gru.)	13:00	%	4,75	4,75	4,75	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	%k/k saar	3,0	2,8	--	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (gru.)	14:30	%	4,00	4,00	4,00	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru.)	14:30	tys	242	229	--	--
Piątek, 20 grudnia						
POL: Sprzedaż detaliczna (lis.)	10:00	% r/r	1,3	1,2	2,1	--
USA: Dochody Amerykanów (lis.)	14:30	% m/m	0,6	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (lis.)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (lis.)	14:30	% r/r	2,3	2,5	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (lis.)	14:30	% r/r	2,8	2,9	--	--

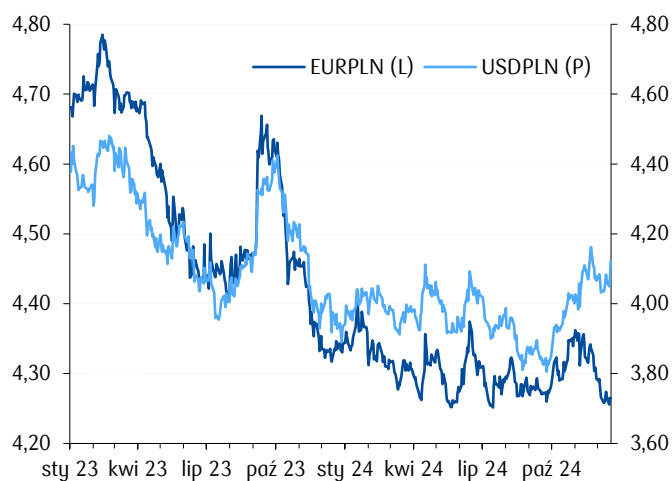
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

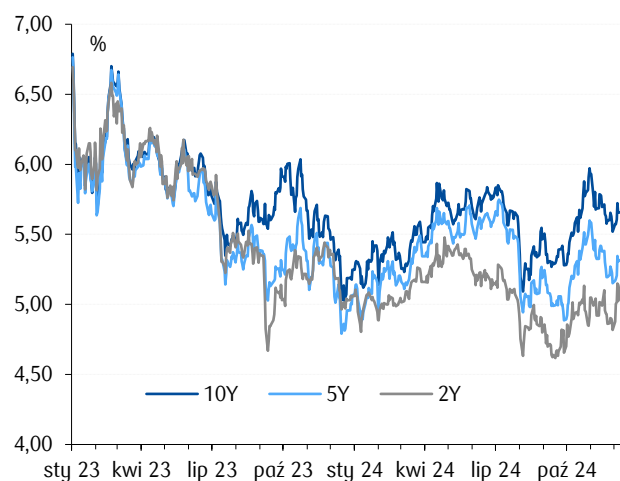
		Wartość 2024-12-18	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2643	0,0	-0,1	-1,7	-1,9	-7,8
	USDPLN	4,0721	0,2	0,1	-1,2	2,8	-0,9
	CHFPLN	4,5602	0,4	-0,9	-2,1	-0,9	2,8
	GBPPLN	5,1832	0,2	-0,1	-0,4	3,3	-4,5
	EURUSD	1,0472	-0,3	-0,2	-0,5	-4,6	-6,9
	EURCHF	0,9351	-0,4	0,8	0,4	-1,0	-10,3
	GBPUSD	1,2691	-0,2	-0,4	0,3	0,2	-4,0
	USDJPY	154,05	0,3	1,0	-1,0	7,2	35,3
	EURCZK	25,13	0,2	0,2	-0,6	2,5	-0,4
	EURHUF	412,20	0,6	0,6	0,6	7,2	11,4
Obligacje	PL2Y	5,07	-3	6	13	9	226
	PL5Y	5,45	-6	14	20	62	210
	PL10Y	5,85	-4	15	22	80	262
	DE2Y	2,04	-2	7	-9	-44	272
	DE5Y	2,07	0	10	-10	11	265
	DE10Y	2,24	1	11	-10	26	260
	US2Y	4,34	9	19	2	-2	366
	US5Y	4,40	14	26	12	54	314
	US10Y	4,50	11	23	9	65	304
Akcje	WIG	80 225,6	0,5	-2,6	3,0	2,1	20,5
	WIG20	2 226,6	0,7	-3,0	3,8	-5,1	3,0
	S&P500	5 872,2	-2,9	-3,5	-0,8	25,0	24,7
	NASDAQ100	21 209,3	-3,6	-2,5	2,6	28,1	30,2
	Shanghai Composite**	3 365,3	-0,5	-2,0	-0,1	16,0	-7,7
	Nikkei**	38 815,6	-0,7	-1,4	1,2	15,3	36,4
	DAX	20 242,6	0,0	-0,8	6,5	21,0	30,8
	VIX	19,76	16,6	22,1	16,6	25,0	-10,1
Surowce	Ropa Brent	73,4	0,3	-0,2	0,8	-7,9	-0,7
	Ropa WTI	70,8	0,7	0,3	2,2	-4,2	-0,1
	Złoto	2638,9	0,0	-2,8	-0,3	29,7	49,3

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

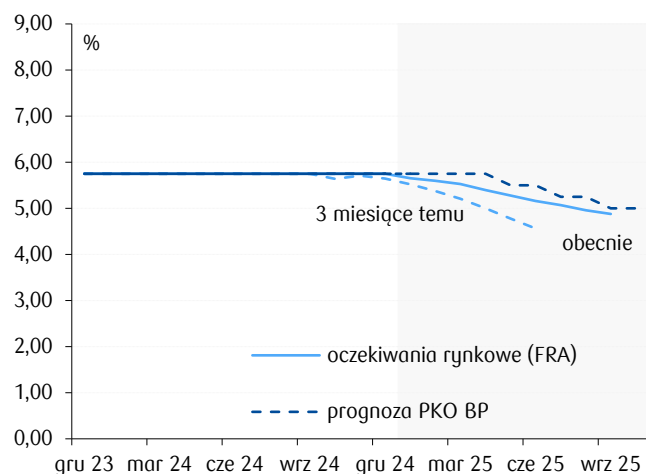
Notowania złotego wobec głównych walut



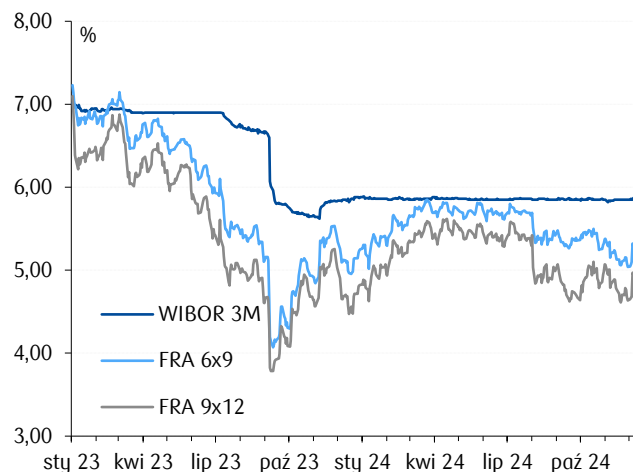
Rentowności polskich obligacji skarbowych



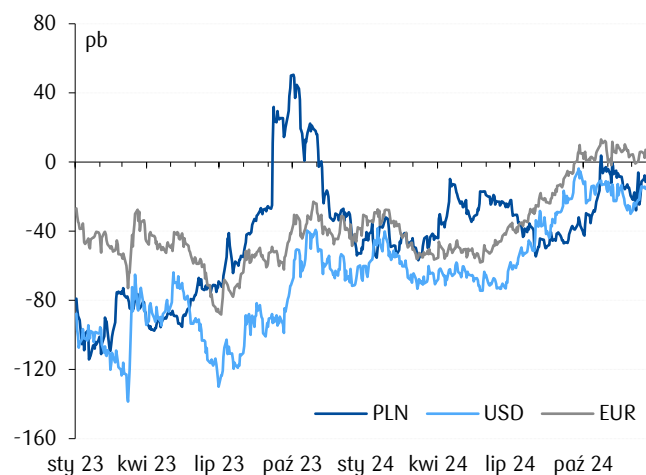
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



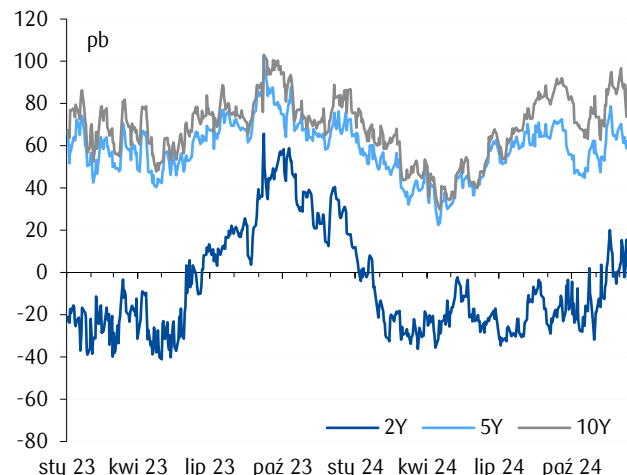
Krótkoterminowe stopy procentowe



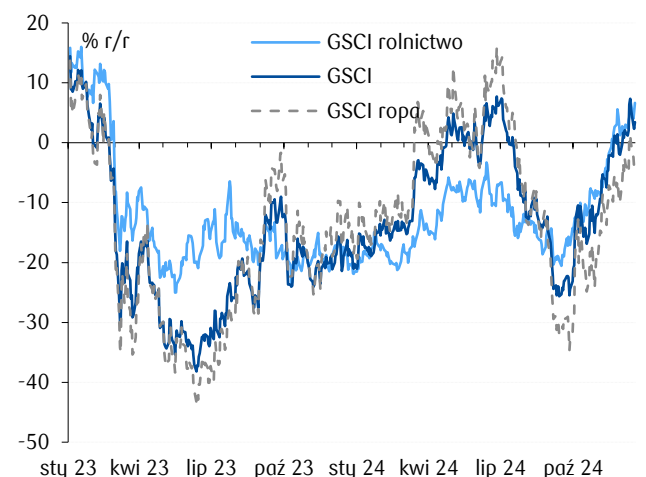
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



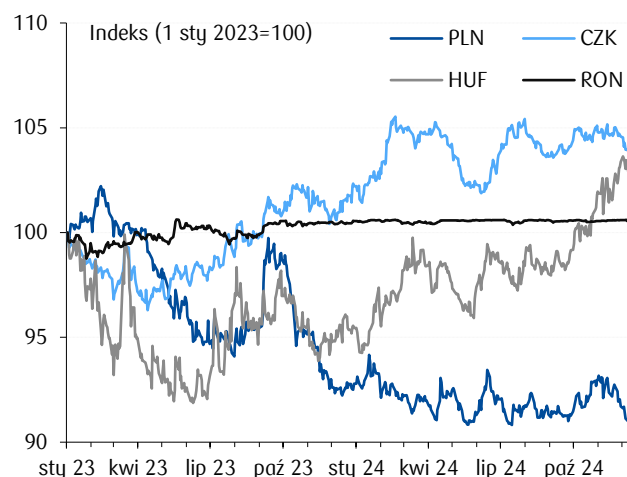
Spread asset swap dla PLN



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.