

Jest nas już tylko 37 milionów

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Dzień po posiedzeniu Fed i w dniu posiedzenia EBC notowania spółek na rynkach amerykańskich były stabilne, zaś europejskie, w tym polskie indeksy akcyjne, wyraźnie wzrosły. Dolar nieznacznie umocnił się względem euro. Złoty także stracił względem dolara, USDPLN wzrósł do około 4,05, i pozostał stabilny względem euro. Rentowności amerykańskich Treasuries nieznacznie się obniżyły, podobnie rentowności krajowych papierów, w szczególności na dłuższym końcu krzywej.
- Dziś w centrum globalnej uwagi znajdują się dane o preferowanej przez Fed mierze inflacji – deflatorze PCE – a także dane o dochodach i wydatkach Amerykanów. Rynkowy konsensus oczekuje stabilizacji bazowego deflatora PCE na poziomie 2,8% r/r w grudniu oraz wzrostu ogólnego deflatora PCE do 2,5% r/r z 2,4% r/r w listopadzie (taki poziom sugerują także opublikowane wczoraj dane kwartalne). Choć dane zostaną opublikowane po styczniowym posiedzeniu Fed (brak zmiany stóp procentowych), będą istotne dla kolejnych ruchów FOMC. Z kolei, dane o dochodach i wydatkach Amerykanów powinny potwierdzić dobrą kondycję gospodarstw domowych, które w grudniu prawdopodobnie zwiększyły wydatki w ślad za wzrostem dochodów, a dynamika obu kategorii nawet minimalnie przyspieszyła pod koniec roku.
- W Europie ważne będą wstępne dane o inflacji HICP w Niemczech w styczniu (oczekiwany spadek do 2,7% r/r z 2,8% r/r w grudniu), a także o PKB w Czechach w 4q24, gdzie spodziewane jest przyspieszenie jego dynamiki do 1,6% r/r z 1,4% r/r w 3q24. Na dalszym planie znajdują się publikacje o stopie bezrobocia w Niemczech i dynamice podaży pieniądza w Czechach.
- Ponadto, dziś wypowiadać się będzie członkini zarządu Fed, M.Bowman.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** PKB w 2024 wzrósł o 2,9% wobec 0,1% w 2023 i był wyższy niż formułowane ostatnio oczekiwania. Wynik za cały rok oznacza, że w 4q24 ożywienie gospodarcze przyspieszyło, a PKB wzrósł o 3,2-3,5% r/r. Wzrost

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

www.centrumanaliz.pkobp.pl

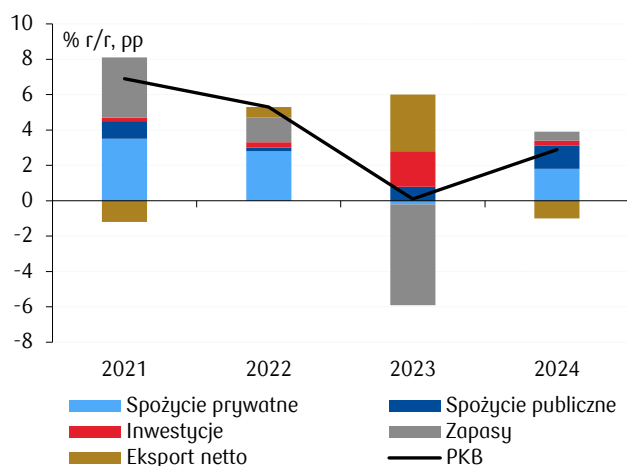
Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-01-30	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2008	-0,3
USDPLN	4,0270	-0,4
CHFPLN	4,4387	-0,5
GBPPLN	5,0226	0,0
EURUSD	1,0432	0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,21	0
PL5Y	5,67	-4
PL10Y	5,90	-5
DE10Y	2,52	-6
US10Y	4,52	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	87 612,1	1,6
DAX	21 727,2	0,4
S&P500	6 071,2	0,5
Nikkei**	39 669,7	0,4
Shanghai Comp.**	3 250,6	0,0
Surowce:		
Złoto	2793,95	1,5
Ropa Brent	76,87	0,4

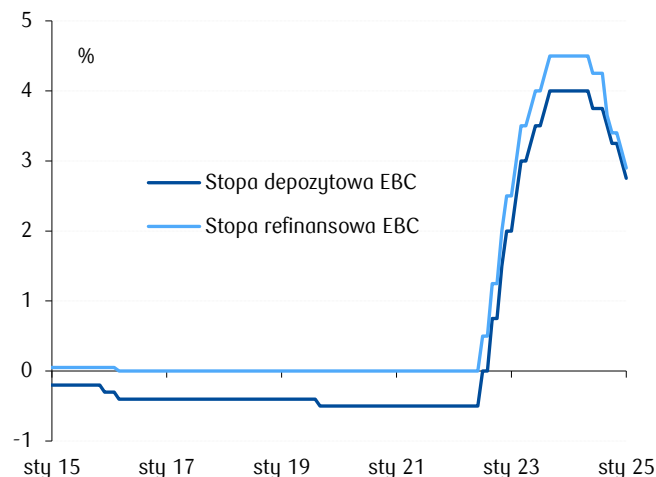
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.

*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Struktura wzrostu rocznego PKB w Polsce



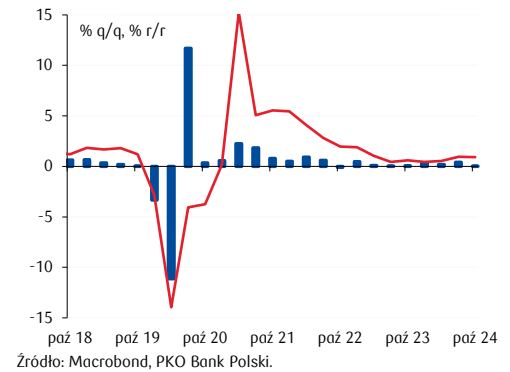
Stopy procentowe EBC



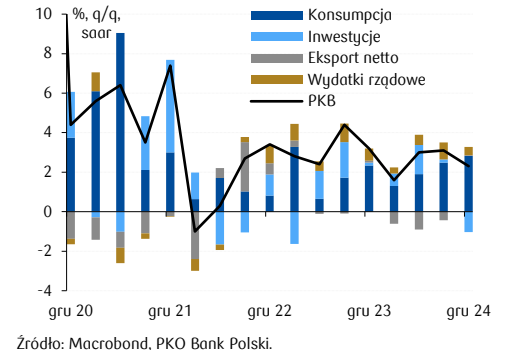
o 2,9% w całym roku, mimo że zgodny z naszymi oczekiwaniami, był poniżej potencjału i prognoz które formułowaliśmy na początku 2024. Wiele przesłanek wskazuje na dalsze przyspieszenie gospodarki w 2025. **Prognozujemy, że w 2025 PKB wzrośnie o 3,5%.** Więcej w Makro Flash: [Odrodzenie na koniec roku.](#)

- **EUR:** Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25pb. Była to 5. obniżka w tym cyklu, a stopa depozytowa wynosi obecnie 2,75%. Decyzja została podjęta jednogłośnie, a wariant głębszego cięcia, o 50pb, nie był przedmiotem dyskusji. Więcej w Makro Flash: [Prezes Lagarde mówi „nie” bitcoinowi.](#)
- **EUR:** PKB w 4q24 pozostał bez zmian q/q, plasując się poniżej prognoz wskazujących na marginalny wzrost o 0,1%. PKB Niemiec spadł o 0,2% q/q, Francji o 0,1% q/q, gospodarka Włoch pozostała w stagnacji, natomiast Hiszpanii wyróżniła się wzrostem o 0,8% q/q. **W skali całego 2024 gospodarka strefy euro wzrosła o 0,7%, co potwierdza jej praktyczną stagnację w ostatnich latach. Główne przyczyny mizernego wzrostu to recesja w niemieckim przemyśle, wysokie koszty energii oraz ograniczona konsumpcja, wynikająca z preferowania przez gospodarstwa domowe rozbudowy oszczędności.** Konsumenci, zaniepokojeni sytuacją na rynku pracy i korzystający z dodatnich realnie stóp procentowych, ograniczali wydatki. Dodatkowo, napięcia handlowe z USA oraz polityczna niestabilność w Niemczech i Francji negatywnie wpływały na nastroje gospodarcze. **Strefa euro pozostaje w tyle za USA, co wynika z problemów strukturalnych,** takich jak niskie tempo wzrostu wydajności pracy, nadmierne regulacje oraz polityczne podziały, ograniczające decyzyjność i potencjał wzrostu. Nadzieję na poprawę dają reformy dotyczące regulacji i inwestycji, zapowiedziane przez Komisję Europejską, a także perspektywa niższych stóp procentowych, które mogą pobudzić konsumpcję i inwestycje.
- **USA:** PKB w 4q24 wzrósł o 2,3% w ujęciu zannualizowanym, spowalniając z 3,1% q/q saar odnotowanych w 3q24. **Głównym motorem wzrostu była konsumpcja,** która zwiększyła się o 4,2% q/q saar wobec 3,7% q/q saar kwartał wcześniej. **Inwestycje spadły o 5,6% q/q saar,** co było w dużej mierze efektem zmniejszenia zakupów sprzętu trwałego aż o 7,8% q/q saar. Na ten wynik częściowo wpłynął strajk pracowników Boeinga. **Wydatki rządowe wzrosły o 2,5% q/q saar,** jednak ich dynamika osłabła w porównaniu do 5,1% q/q saar w 3q24. Czynnikiem najsilniej hamującym wzrost PKB były zapasy, które odejęły od jego dynamiki 1 pp. **Eksport i import spadły jednocześnie o 0,8% q/q saar,** co sprawiło, że wkład eksportu netto do wzrostu PKB pozostał neutralny. W ujęciu rocznym gospodarka USA urosła o 2,8%, nieznacznie poniżej wyniku z 2023 (2,9%), co potwierdza scenariusz „miękkiego lądowania” po globalnych kryzysach. **Niepewność co do dalszego tempa wzrostu wynika z potencjalnych ceł oraz zmian w polityce gospodarczej wprowadzanych przez administrację D.Trumpa.** Indeks cen PCE wzrósł o 2,3% q/q saar, przyspieszając względem 1,5% q/q saar w 3q24, co może oznaczać rosnące ryzyko ponownego zwiększenia się presji inflacyjnej. Stopa oszczędności spadła do 4,1%, najniższego poziomu od dwóch lat, co sugeruje wzrost udziału konsumpcji w dochodach gospodarstw domowych, wspierany przez obniżki stóp procentowych Fed.
- **GER:** PKB w 4q24 spadł o 0,2% q/q, co oznacza kontynuację tzw. "formacji harmonijki" (patrz wykres) – po wzroście q/q ponownie następuje spadek, co jest charakterystycznym wzorcem dla niemieckiej gospodarki w ostatnich dwóch latach. **W całym 2024 gospodarka skurczyła się o 0,2%,** po wcześniejszym spadku o 0,3% w 2023. **Główną przyczyną recesji pozostaje osłabienie eksportu.** To pierwszy raz od początku lat 2000., gdy niemiecka gospodarka notuje dwa kolejne lata z rzędu spadku PKB. Stagnację przemysłu, szczególnie w sektorze motoryzacyjnym, pogłębiają problemy strukturalne –

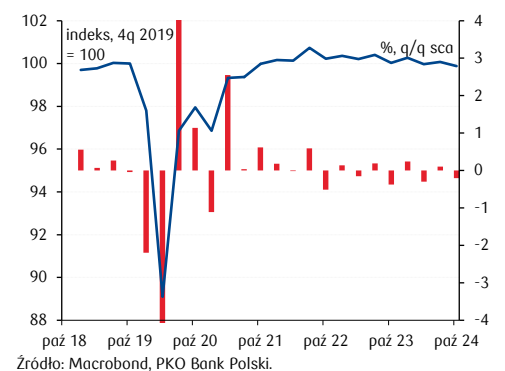
Dynamika PKB w strefie euro



Dynamika PKB w USA



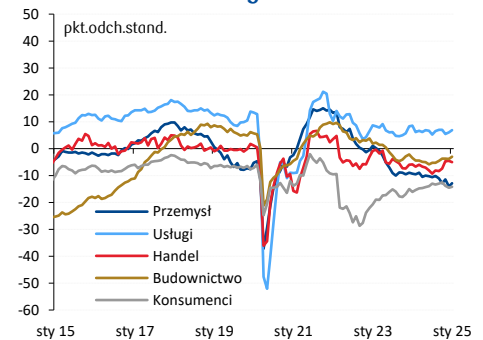
PKB w Niemczech



wysokie koszty energii i malejąca konkurencyjność. Dodatkowo gospodarkę osłabia rosnąca rywalizacja z Chinami i USA. **Perspektywy pozostają niekorzystne** – nadmierne zapasy, brak odbudowy portfela zamówień oraz ryzyko nowych tariff handlowych ze strony USA ograniczają potencjalne ożywienie. Dodatkowo, niepewność na rynku pracy negatywnie wpływa na konsumpcję. Nadchodzące wybory parlamentarne mogą przynieść zmianę kierunku, zarówno na pozytywną, jak i negatywną, jednak kwestie gospodarcze nie dominują debaty publicznej. W efekcie wydaje się prawdopodobny brak istotnych reform na poziomie krajowym, a ewentualne wsparcie może nadejść jedynie ze strony reform unijnych.

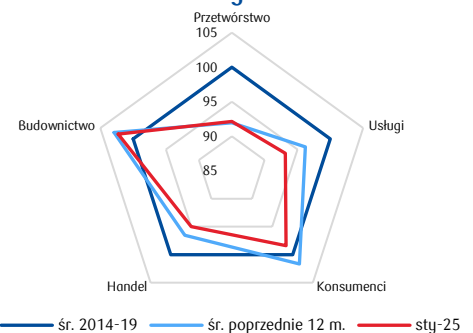
- **HUN:** W 4q24 gospodarka Węgier wyszła z technicznej recesji, rosnąc o 0,5% q/q (sa). Wzrost PKB w ujęciu rocznym przyspieszył do 0,4% po spadku o 0,8% w 3q24. W komentarzu do danych napisano, że głównym motorem wzrostu były usługi. Rolnictwo, przemysł i budownictwo oddziaływały w kierunku spowolnienia wzrostu, co naszym zdaniem kreśli na razie ograniczone perspektywy na silne ożywienie w kolejnym kwartale. Wzrost w całym 2024 wyniósł 0,5%, w porównaniu do spadku o 0,9% w 2023. Poziom PKB w 2024 roku był o około 5% wyższy niż przed pandemią.
- **EUR:** Indeks koniunktury ESI w styczniu wzrósł do 95,3 pkt. (sa) z 93,8 pkt. w grudniu wobec oczekiwań na mniejszy wzrost, do 93,9 pkt. Za tym wynikiem stała poprawa w przemyśle (+1,2 pkt.), usługach (+0,9 pkt.) i budownictwie (+0,8 pkt.). Nastroje w handlu pogorszyły się (-0,5 pkt.). Poprawie uległy nastroje konsumentów (+0,3 pkt.) oraz wskaźnik zatrudnienia EEI (+1,6 pkt.). **Jednocześnie, wskaźnik ESI w Polsce obniżył się do 97,1 pkt. z 99,1 pkt.** w poprzednim miesiącu, chociaż wciąż pozostaje na poziomie wyższym niż w strefie euro. Za spadek indeksu odpowiada pogorszenie w usługach, budownictwie i handlu.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych obniżyła się do 207 tys. (wobec 223 tys. poprzednio) i zaskoczyła pozytywnie (kons.: 225 tys.). Jednocześnie liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku spadła do 1,858 mln (sa) z 1,9 mln.
- **POL:** Liczba ludności Polski na koniec 2024 spadła do 37,49 mln osób (-147 tys. r/r). W 2024 zarejestrowano ok. 252 tys. urodzeń żywych (około 20 tys. mniej niż w 2023), co jest najniższym odczytem od zakończenia II wojny światowej. Stopa ubytku rzeczywistego wyniosła -0,39%, co oznacza, że na każde 10 tys. ludności ubyło 39 osób (w 2023 było to -0,34%).
- **USA:** D.Trump potwierdził, że 1 lutego (sobota) wprowadzi 25% cła na import z Meksyku i Kanady. Jednak szczegóły dotyczące ich zakresu – na przykład, czy obejmą kanadyjską ropę naftową – pozostają niejasne. Nowe taryfy uderzą nie tylko w gospodarkę objętą restrykcjami, z których Meksyk już odczuwa skutki rosnących napięć, mierząc się ze spadkiem PKB, ale także zwiększą koszty dla amerykańskich firm i konsumentów. Szczególnie narażony jest przemysł motoryzacyjny, silnie uzależniony od północnoamerykańskich łańcuchów dostaw. Dodatkowo Kanada i Meksyk zapowiadają działania odwetowe. Decyzja o nałożeniu ceł wynika z polityki ograniczania nielegalnej imigracji oraz zmniejszenia deficytu handlowego.

Wskaźnik koniunktury ESI w strefie euro



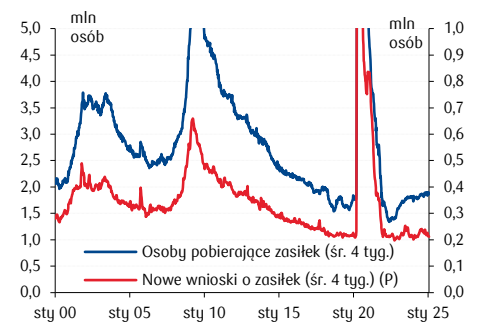
Źródło: Komisja Europejska, PKO Bank Polski.

Wskaźnik koniunktury ESI w Polsce



Źródło: Komisja Europejska, PKO Bank Polski.

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 24 stycznia						
GER: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	9:30	pkt.	42,5	42,8	--	44,1
GER: PMI w usługach (sty., wst.)	9:30	pkt.	51,5	51,0	--	52,5
EUR: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	10:00	pkt.	45,1	45,5	--	46,1
EUR: PMI w usługach (sty., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,5	--	51,4
POL: Podaż pieniądza M3 (gru.)	14:00	% r/r	8,7	8,5	8,8	9,3
USA: PMI w przetwórstwie (sty., wst.)	15:45	pkt.	49,4	49,9	--	50,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty., rew.)	16:00	pkt.	74,0	73,2	--	71,1
Poniedziałek, 27 stycznia						
POL: Stopa bezrobocia (gru.)	10:00	%	5,0	5,1	5,1	5,1
GER: Indeks Ifo (sty.)	10:00	pkt.	84,7	84,7	--	85,1
USA: Sprzedaż nowych domów (gru.)	16:00	tys	674	670	--	698
USA: Pozwolenia na budowę (gru., rew.)	--	mln	1,49	1,48	--	1,48
Wtorek, 28 stycznia						
HUN: Posiedzenie MNB (sty.)	14:00	%	6,5	6,5	--	6,5
USA: Zamówienia na dobra trwałe (gru., wst.)	14:30	% m/m	-2,0	0,8	--	-2,2
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (sty.)	16:00	pkt.	104,7	105,6	--	104,1
Środa, 29 stycznia						
SE: Posiedzenie Riksbanku (sty.)	9:30	%	2,5	2,25	--	2,25
EUR: Podaż pieniądza M3 (gru.)	10:00	% r/r	3,9	4,0	--	3,9
USA: Bilans handlowy (gru.)	14:30	mln USD	-102,9	-103,5	--	-122,1
USA: Posiedzenie Fed (sty.)	20:00	%	4,50	4,50	--	4,50
Czwartek, 30 stycznia						
HUN: Wzrost PKB (4q)	8:30	% r/r	-0,8	0,1	--	0,4
POL: Wzrost PKB (2024)	10:00	% r/r	0,1	2,8	2,9	2,9
GER: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	-0,3	-0,1	--	-0,2
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	0,9	1,0	--	0,9
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (sty.)	11:00	pkt.	93,8	93,9	--	95,3
EUR: Stopa depozytowa EBC (sty.)	14:15	%	3,00	2,75	--	2,75
EUR: Stopa refinansowa EBC (sty.)	14:15	%	3,15	2,90	--	2,90
USA: Wzrost PKB (4q)	14:30	% q/q saar	3,1	2,6	--	2,3
USA: Konsumpcja prywatna (4q)	14:30	% q/q saar	3,7	3,1	--	4,2
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sty.)	14:30	tys	223	225	--	207
Piątek, 31 stycznia						
CZE: Wzrost PKB (4q)	9:00	% r/r	1,4	1,6	--	--
GER: Stopa bezrobocia (sty.)	9:55	%	6,1	6,2	--	--
CZE: Podaż pieniądza M3 (gru.)	10:00	% r/r	5,3	--	--	--
GER: Inflacja HICP (sty., wst.)	14:00	% r/r	2,8	2,7	--	--
USA: Dochody Amerykanów (gru.)	14:30	% m/m	0,3	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (gru.)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (gru.)	14:30	% r/r	2,4	2,5	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (gru.)	14:30	% r/r	2,8	2,8	--	--

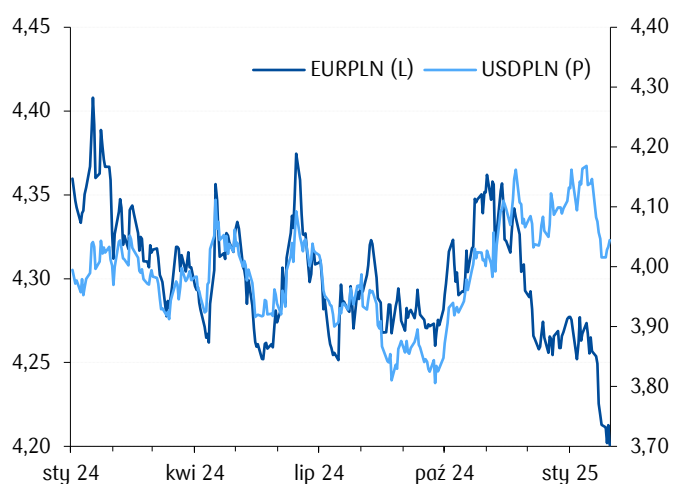
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

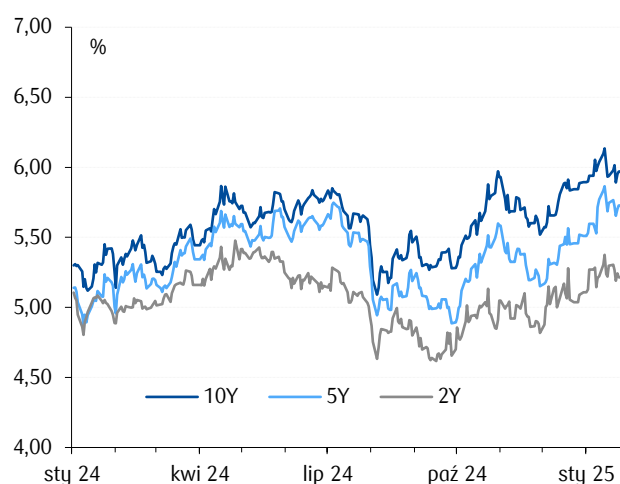
		Wartość 2025-01-30	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2008	-0,3	-0,4	-1,7	-2,6	-7,8
	USDPLN	4,0270	-0,4	-0,7	-3,2	1,1	-1,5
	CHFPLN	4,4387	-0,5	-0,5	-2,8	-4,0	1,1
	GBPPLN	5,0226	0,0	0,5	-2,5	-0,7	-8,3
	EURUSD	1,0432	0,1	0,3	1,5	-3,7	-6,4
	EURCHF	0,9464	0,2	0,1	1,1	1,4	-8,9
	GBPUSD	1,2469	0,3	1,2	0,8	-1,7	-6,9
	USDJPY	154,14	-0,6	-1,3	-1,9	5,4	33,5
	EURCZK	25,12	0,0	0,0	-0,1	1,2	3,0
Obligacje	EURHUF	406,65	-0,4	-0,9	-1,7	6,3	14,3
	PL2Y	5,21	0	-3	8	33	191
	PL5Y	5,67	-4	-3	14	71	169
	PL10Y	5,90	-5	-5	0	76	185
	DE2Y	2,20	-8	-4	10	-22	282
	DE5Y	2,31	-6	0	15	28	269
	DE10Y	2,52	-6	0	15	38	258
	US2Y	4,21	-2	-8	-4	1	302
	US5Y	4,32	-3	-13	-5	53	266
Akcje	US10Y	4,52	-3	-12	-5	66	271
	WIG	87 612,1	1,6	2,8	8,2	11,7	28,6
	WIG20	2 441,2	1,8	3,3	9,6	5,9	9,3
	S&P500	6 071,2	0,5	-0,8	3,5	23,7	40,3
	NASDAQ100	21 508,1	0,5	-1,8	2,5	24,0	53,6
	Shanghai Composite**	3 250,6	0,0	0,6	-0,4	17,3	-4,2
	Nikkei**	39 572,5	0,1	-1,0	-0,8	9,9	51,2
	DAX	21 727,2	0,4	1,5	8,5	28,9	40,0
Surowce	VIX	16,71	-0,8	1,4	-8,5	7,4	-42,0
	Ropa Brent	76,9	0,4	-1,8	1,2	-2,3	-14,0
	Ropa WTI	73,1	0,2	-2,6	-0,9	-1,7	-16,5
	Złoto	2794,0	1,5	1,7	5,3	35,6	55,5

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

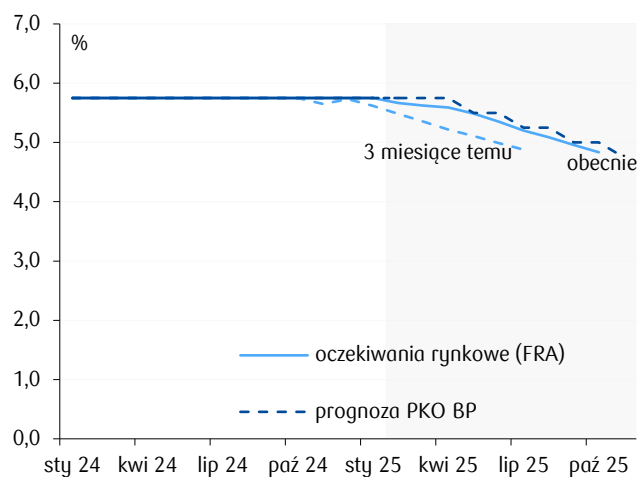
Notowania złotego wobec głównych walut



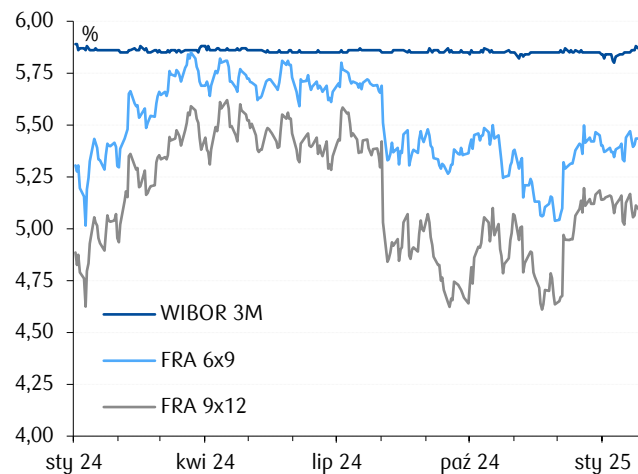
Rentowności polskich obligacji skarbowych



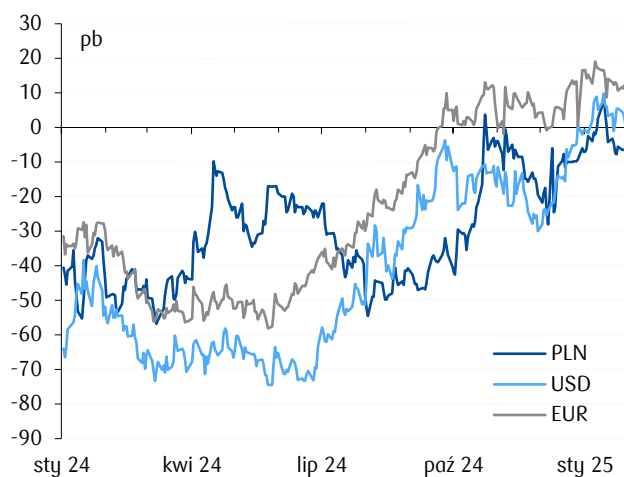
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



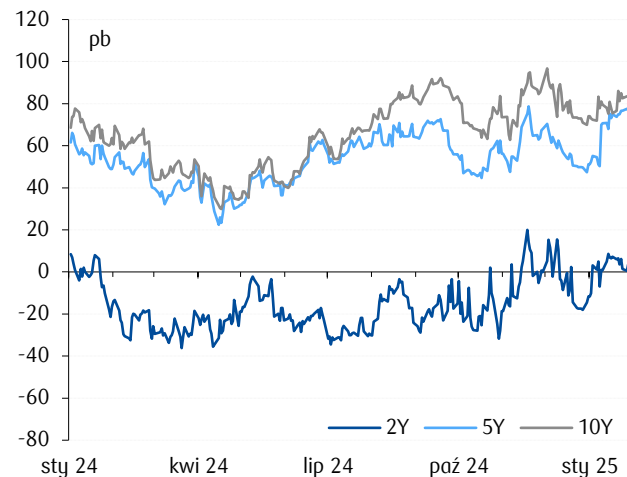
Krótkoterminowe stopy procentowe



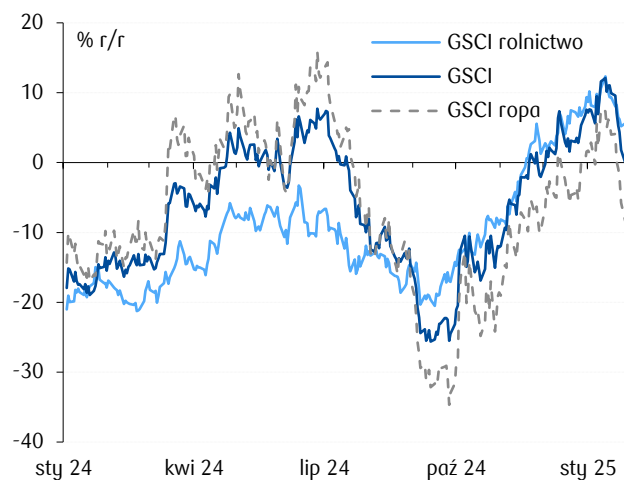
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



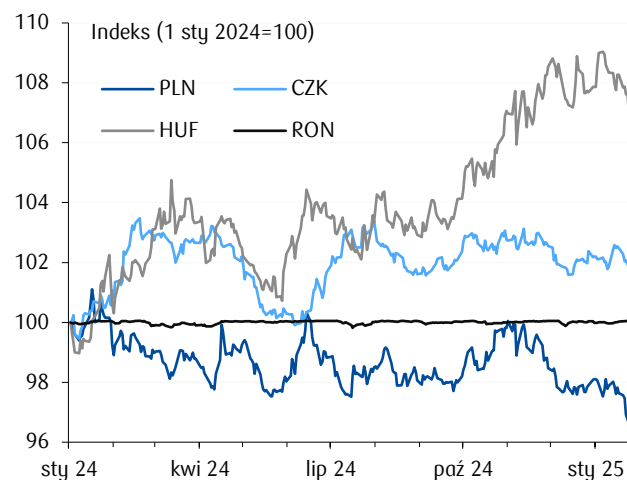
Spread asset swap dla PLN



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

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:

 @PKO_Research



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.