

Zaskakująca sprzedaż detaliczna

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Mimo rozczarowującego odczytu PMI w amerykańskim przetwórstwie indeksy giełdowe w USA wczoraj silnie rosły, m.in. za sprawą sygnałów, że amerykańskie cła będą bardziej celowane i okażą się mniej dotkliwe niż się obawiano. Giełdy europejskie nieznacznie traciły, zaś WIG i WIG20 wzrosły o ok. 1,5%. Dolar umocnił się nieco względem euro, zaś złoty zyskiwał względem głównych walut – EURPLN obniżył się do 4,169, a USDPLN do 3,86. Silnie rosły rentowności amerykańskich *Treasuries*, z kolei rentowności krajowych papierów wzrosły nieznacznie na dłuższym końcu krzywej.
- Dziś w centrum uwagi będą dane o amerykańskiej koniunkturze konsumenckiej według Conference Board, które najpewniej wskażą na jej pogorszenie w marcu. Poza tym z USA spłyną dane o sprzedaży nowych domów w lutym oraz cenach nieruchomości w styczniu.
- W Europie uwaga skupi się na niemieckim indeksie Ifo obrazującym nastroje biznesowe za marzec – rynkowy konsensus zakłada umiarkowaną poprawę, a my nie zdziwilibyśmy się gdyby dane pozytywnie zaskoczyły.
- Dziś decyzję w sprawie stóp podejmie węgierski bank centralny. Oczekujemy, że MNB pod kierownictwem nowego prezesa nie zmieni radykalnie kursu i bank utrzyma stopy na niezmiennym poziomie, w tym stopę bazową na poziomie 6,50%.
- W Polsce GUS opublikuje biuletyn statystyczny, a wraz z nim stopę bezrobocia w lutym. Zgodnie z szacunkiem MRPiPS wzrosła ona do 5,5% z 5,4% w styczniu.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Sprzedaż detaliczna w lutym obniżyła się o 0,5% r/r, wbrew powszechnym oczekiwaniom na wzrost (PKO: 2,8% r/r, kons.: 3,2% r/r). Sprzedaż wyraźnie spowolniła względem stycznia, gdy wzrosła o 4,9% r/r (dane zrewidowane z 4,8% r/r), co jednak nie koresponduje z kształtowaniem się realnego wzrostu płac. Naszym zdaniem dane nie wykluczają solidnej

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

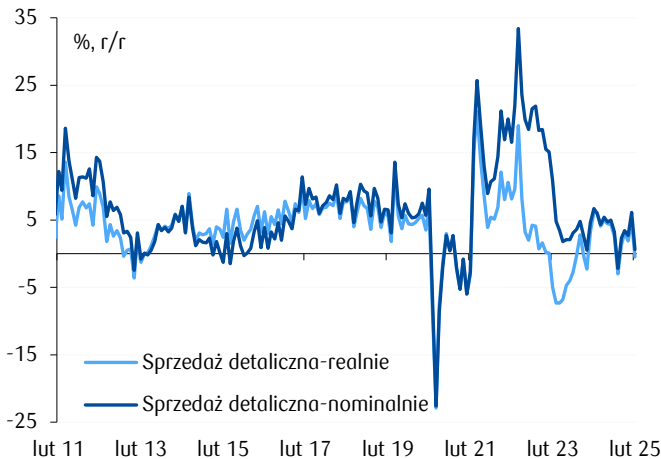
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

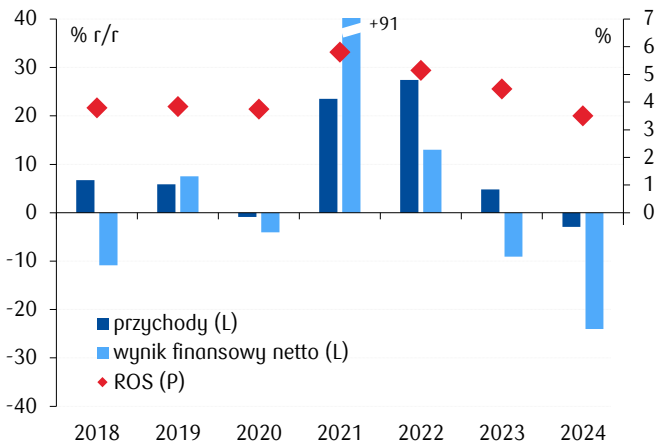
	Wartość 2025-03-24	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,1688	-0,6
USDPLN	3,8621	-0,5
CHFPLN	4,3672	-0,6
GBPPLN	4,9972	-0,2
EURUSD	1,0794	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,10	-2
PL5Y	5,54	1
PL10Y	5,89	2
DE10Y	2,77	1
US10Y	4,34	9
Indeksy akcyjne:		
WIG	98 281,7	1,4
DAX	22 852,7	-0,2
S&P500	5 767,6	1,8
Nikkej**	37 686,3	0,0
Shanghai Comp.**	3 351,5	-0,4
Surowce:		
Złoto	3013,02	0,0
Ropa Brent	73,00	1,2

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.

Sprzedaż detaliczna w Polsce



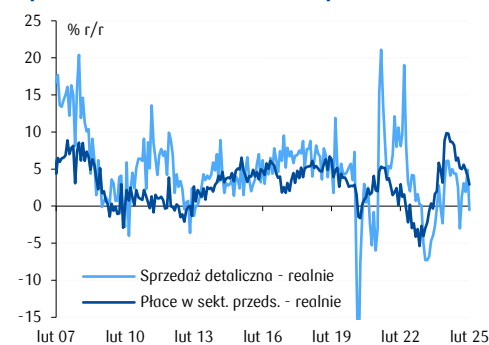
Przychody, wynik finansowy netto i ROS firm niefinansowych w Polsce



konsumpcji w 1q25, choć wpisują się w oczekiwane przez nas spowolnienie jej wzrostu. Więcej w Makro Flash: [Sprzedaż detaliczna zmienną jest](#).

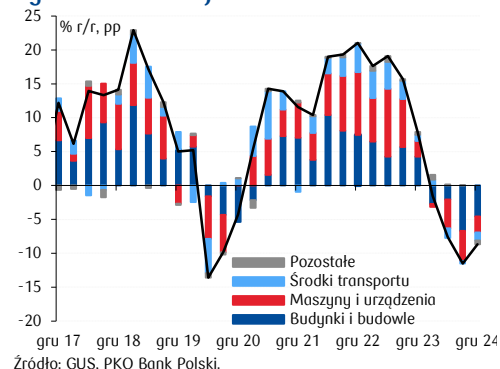
- POL:** Przychody firm niefinansowych (49+ pracowników) w 4q24 spadły o 1,3% r/r. Nie doszło zatem do przełamania spadkowego trendu w przychodach, który utrzymuje się od 3q23 (z krótką przerwą, kiedy w 3q24 wzrosły o nieznaczne 0,4% r/r). Inwestycje firm zatrudniających powyżej 49 osób w 4q24 obniżyły się o 8,7% r/r wobec spadku o 11,5% r/r w 3q24. Głównym źródłem spadków były inwestycje w budynki (-11,3% r/r), co było efektem słabości w innych sektorach gospodarki. Obniżyły się również inwestycje w maszyny (-5,2% r/r wobec -10% r/r w 3q24), oraz w środki transportu (-9,0% r/r wobec -2,4% r/r). W 2025 oczekiwane jest ożywienie inwestycji, wspierane napływem środków unijnych i publicznymi planami infrastrukturalnymi, co pozytywnie wpłynie także na sektor prywatny. Kluczowe branże, takie jak technologia i innowacje, energia odnawialna oraz usługi cechują się znaczącym potencjałem do wzrostu. Polska pozostaje również atrakcyjnym kierunkiem dla inwestycji zagranicznych. Więcej w Makro Flash: [W 4q24 przychody firm nadal w trendzie spadkowym](#).
- POL:** Podaż pieniądza M3 w lutym wzrosła o 9,1% r/r po wzroście o 9,4% r/r w styczniu. Tym razem, po czterech miesiącach zaskoczeń w górę, był to wynik zgodny z oczekiwaniami (PKOe.: 9,1% r/r, kons.: 9,2% r/r). Hamowały dynamiki agregatów M2 i M3 przy stabilizacji dynamik węższych miar pieniądza (gotówki i depozytów na żądanie). Po stronie czynników kreacji utrzymuje się wiodące znaczenie aktywów zagranicznych netto, a w dalszej kolejności kredytów. Więcej w Makro Flash: [Powolne ożywienie kredytów mieszkaniowych](#).
- POL:** H.Wnorowski (RPP) powiedział, że z powodu niższej niż oczekiwano inflacji CPI w lutym (4,9% r/r vs oczekiwane 5,3% r/r – dop. PKO BP) obniżka stóp procentowych może nastąpić raczej na początku niż na końcu 3q25. Zdaniem członka RPP moment rozpoczęcia obniżek stóp jest ważniejszy niż ich skala. Wypowiedź H.Wnorowskiego wpisuje się w naszą prognozę pierwszej obniżki stóp NBP w lipcu tego roku. G. Masłowska (RPP) ocenia, że pierwsze obniżki stóp procentowych mogłyby nastąpić najwcześniej w 4q25 – o ile wcześniej nie pojawią się silne argumenty przemawiające za takim ruchem. Jej zdaniem scenariusz szybkiej dezinflacji nie jest obecnie realistyczny, ponieważ sprzyjają inflacji – luźna polityka fiskalna, wzrost cen regulowanych i akcyzy oraz ożywienie gospodarcze. Podkreśla, że decyzje o cięciach stóp procentowych w tym momencie niosłyby ryzyko utrwalenia inflacji powyżej celu. Jednocześnie nie wyklucza wsparcia dla obniżki w przypadku wystąpienia przekonujących przesłanek oraz zaznacza, że powinny one zapoczątkować dłuższy cykl łagodzenia polityki pieniężnej. Wskazuje również na obecne czynniki dezinflacyjne – spadek inflacji bazowej, niższe ceny surowców i żywności, osłabienie dynamiki płac oraz silnego złotego – ale uważa, że są one wciąż zbyt słabe, by zmienić bilans ryzyk. I.Duda (RPP) oceniła, że dopiero projekcja NBP z lipca może dostarczyć argumentów za ostrożnymi cięciami stóp procentowych. Jej zdaniem ewentualne obniżki powinny być nieduże i ostrożne, a RPP powinna jeszcze poczekać z luzowaniem. Nie sprecyzowała, czy pierwsze cięcia mogłyby nastąpić już w 3q25, ale zaznaczyła, że stopy nie powinny być utrzymywane na wysokim poziomie dłużej niż to konieczne.
- GER:** Wstępny odczyt wskaźnika PMI w przetwórstwie w marcu zaskoczył pozytywnie pokazując 48,3 pkt. vs 46,5 pkt. w lutym i wobec oczekiwań na wzrost do 47,0 pkt. Tym samym indeks osiągnął poziom najwyższy od sierpnia 2022, a trzeci miesiąc nieprzerwanego wzrostu daje nadzieje na ożywienie niemieckiego przemysłu. Ożywienie w sektorze napędzane było przez silniejszy popyt, a producenci towarów odnotowali pierwszy (choć niewielki) wzrost nowych zamówień od marca 2022. Nowe zamówienia eksportowe

Sprzedaż detaliczna na tle płac



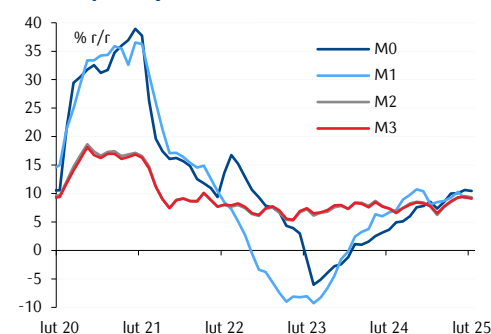
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Nakłady inwestycyjne firm wg typów środków trwałych – dekompozycja dynamiki rocznej



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Podaż pieniądza w Polsce



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

w przemyśle nieznacznie spadły, a wzrost zamówień ogółem był napędzany przez silny popyt krajowy. **Odmienne trendy obserwowano w usługach – indeks obniżył się do 50,2 pkt. z 51,1 pkt. w lutym (poziom najniższy w ostatnich 4 miesiącach).** Niemniej jednak wskaźnik pozostaje powyżej poziomu neutralnego, co oznacza ożywienie. Wskaźnik kompozytowy wzrósł do 50,9 pkt. (najwyższy poziom w ostatnich 10 miesiącach). Nastroje dotyczące przyszłej aktywności nieznacznie się poprawiły, zarówno w przetwórstwie jak i usługach. Przedstawiciele ankietowanych firm podkreślali pozytywne nastawienie do wzrostu wydatków na infrastrukturę i nadzieje na ogólne ożywienie. Stało się tak pomimo utrzymujących się obaw związanych z cłami i wysokim poziomem niepewności.

- **EUR:** W strefie euro, podobnie jak w Niemczech, wskaźnik PMI w przetwórstwie przemysłowym w marcu zaskoczył pozytywnie i wzrósł do 48,7 pkt. z 47,6 pkt. w lutym (kons.: 48,2 pkt.), co jest najlepszym wynikiem od stycznia 2023. PMI w usługach nieoczekiwanie obniżył się do 50,4 pkt. z 50,6 pkt. w poprzednim miesiącu. Wskaźnik kompozytowy wzrósł umiarkowanie, do 50,4 pkt. Choć aktywność biznesowa wzrosła po raz kolejny, firmy nadal notowały spadek nowych zamówień, który trwa już dziesięć miesięcy, a tempo ich redukcji nie zmieniło się w marcu. Nowe zamówienia spadły zarówno w sektorze produkcyjnym, jak i usługowym, chociaż spadek w tym pierwszym był najłagodniejszy w ostatnich 3 latach. Zmniejszyły się również nowe zamówienia eksportowe. Nastroje obniżyły się w marcu drugi miesiąc z rzędu. Oczekiwania co do 12-miesięcznych perspektyw były najmniej korzystne od listopada 2024 w związku ze słabnącym optymizmem zarówno w przemyśle, jak i usługach.
- **USA:** PMI w przetwórstwie w marcu, wbrew trendom europejskim, obniżył się do 49,8 pkt. z 52,7 pkt., przy oczekiwaniach na istotnie mniejszy spadek (kons.: 51,8 pkt.). **Jednocześnie wskaźnik PMI w usługach wzrósł do 54,3 pkt.** z 51,0 pkt. w poprzednim miesiącu, wspierając przy tym wzrost wskaźnika kompozytowego do 53,5 pkt. Oczekiwania biznesowe na najbliższe 12 miesięcy spadły do drugiego najniższego poziomu od października 2022, za sprawą wzrostu ostrożności firm co do perspektyw gospodarczych. Ankietowane przedsiębiorstwa często powoływały się na obawy o popyt i wpływ polityki administracji D.Trumpa. Wzrost zatrudnienia (mierzony przez PMI) był przytłumiony z powodu zwiększonej niepewności co do przyszłości i obaw o rosnące koszty. Inflacja cen czynników produkcji gwałtownie przyspieszyła, zwłaszcza w przemyśle wytwórczym, co często przypisywano wpływowi polityki celnej. Konkurencja między przedsiębiorstwami ograniczyła jednak przenoszenie wyższych kosztów na ceny sprzedaży.
- **USA/ROS:** W Arabii Saudyjskiej zakończyły się ponad 12-godzinne negocjacje rosyjsko-amerykańskie ws. częściowego zawieszenia broni w Ukrainie. Omawiano 30-dniowy rozejm, skupiony głównie na ochronie infrastruktury energetycznej, **jednak nie osiągnięto ostatecznego porozumienia.** W Rijadzie kluczowym punktem rozmów była również kwestia wznowienia czarnomorskiej inicjatywy zbożowej, umożliwiającej eksport żywności z ukraińskich portów. Jeszcze przed rozmowami z Rosją delegacje USA i Ukrainy odbyły osobne spotkanie. Jak przekazał ukraiński minister obrony R.Umerow, rozmowy były produktywne i skupione na konkretach. **Dziś spodziewane jest wspólne oświadczenie USA i Rosji podsumowujące przebieg negocjacji.** Jednocześnie w Londynie Wielka Brytania i Francja rozmawiały o możliwości wysłania wojsk do Ukrainy w celu zabezpieczenia ewentualnego porozumienia pokojowego.
- **USA:** Prezydent D.Trump zapowiedział, że w ciągu kilku dni ogłosi cła na import samochodów, a od drugiego kwietnia wejdzie w życie szerszy pakiet tzw. ceł wzajemnych. Nowe taryfy mają być ustalane indywidualnie dla poszczególnych krajów – w zależności od barier, jakie same nakładają na

towary ze Stanów Zjednoczonych. Prezydent zasugerował, że niektóre państwa mogą liczyć na preferencyjne traktowanie. Równocześnie zapowiedział wprowadzenie w przyszłości ceł sektorowych, obejmujących drewno, półprzewodniki i leki, a także 25-procentowej taryfy na zakup ropy z Wenezueli. UE i Indie planują rozmowy z administracją USA w sprawie uzyskania wyjątków od nowych obostrzeń.

- **POL:** Minister aktywów państwowych J.Jaworowski powiedział, że **nałożenie na banki podatku od nadmiarowych zysków to zły pomysł**. Dodał, że nie uważa zysków banków za nadmiarowe i stwierdził, że są one elementem cyklu gospodarczego i konsekwencją wysokich stóp procentowych, a nie odpowiadają za nie ani banki, ani rząd. Stwierdził, że nawoływania do opodatkowania nadmiarowych zysków banków są nie na miejscu. Wcześniej ministra funduszy i polityki regionalnej K.Pełczyńska-Nałęcz mówiła, że dobrym rozwiązaniem byłoby nałożenie na banki podatku od zysków nadzwyczajnych, a środki z tego podatku mogłyby trafić na przykład na cele związane z obronnością.
- **POL:** Członek Rady Ministrów M.Berek poinformował, że rząd przeanalizował 36 postulatów deregulacyjnych zgłoszonych przez zespół R.Brzosi (prezesa InPost) – 22 propozycje zostały zaakceptowane, 11 wymaga dalszych analiz, zaś 3 zostały odrzucone. Wśród przyjętych propozycji znalazły się m.in.: domniemanie niewinności podatnika (rozszerzenie domniemania na wątpliwości co do stanu faktycznego); odstąpienie od karania podatników i księgowych za niecelowe błędy i pomyłki; zwiększenie liczby wydawanych interpretacji ogólnych przez MF; wprowadzenie ugód podatkowych w relacji obywatel-Urząd Skarbowy; rozszerzenie stosowania instytucji "milczącego załatwienia sprawy" w postępowaniach administracyjnych; szersze pozyskiwanie przez urzędy danych z rejestrów publicznych (np. PESEL), zamiast ich podawania przez obywatela składającego wnioski w różnych sprawach; zwiększenie liczby usług dostępnych w mObywatelu. M.Berek poinformował, że Inicjatywa #SprawdzaMY przekazała do rządowego Zespołu Deregulacyjnego łącznie 111 propozycji, zaś premier D.Tusk deklarował, że pierwsze rozwiązania deregulacyjne będą mogły wejść w życie w maju.
- **POL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że do 23 marca podpisano niemal 14 tys. umów na unijne dofinansowanie projektów o wartości wydatków kwalifikowalnych 154,9 mld PLN, w tym 121,8 mld PLN dofinansowania UE, co stanowi 39,4% dostępnej alokacji środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 21 marca						
EUR: Koniunktura konsumencka (mar., wst.)	16:00	pkt.	-13,6	-13,0	--	-14,5
Poniedziałek, 24 marca						
GER: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	9:30	pkt.	46,5	47,0	--	48,3
GER: PMI w usługach (mar., wst.)	9:30	pkt.	51,1	52,0	--	50,2
POL: Sprzedaż detaliczna (lut.)	10:00	% r/r	4,8	3,2	2,8	-0,5
EUR: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	10:00	pkt.	47,6	48,2	--	48,7
EUR: PMI w usługach (mar., wst.)	10:00	pkt.	50,6	51,1	--	50,4
POL: Podaż pieniądza M3 (lut.)	14:00	% r/r	9,4	9,2	9,1	9,1
USA: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	14:45	pkt.	52,7	51,8	--	49,8
Wtorek, 25 marca						
GER: Indeks Ifo (mar.)	10:00	pkt.	85,2	86,8	--	--
POL: Stopa bezrobocia (lut.)	10:00	%	5,4	5,4	5,5	--
HUN: Posiedzenie MNB (mar.)	14:00	%	6,50	6,50	6,50	--
USA: Ceny nieruchomości (sty.)	14:00	% r/r	4,48	4,55	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (lut.)	15:00	tys.	657	680	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (mar.)	15:00	pkt.	98,3	93,6	--	--
Środa, 26 marca						
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut., wst.)	13:30	% m/m	3,2	-1,0	--	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (mar.)	14:30	%	3,75	3,75	3,75	--
Czwartek, 27 marca						
NO: Posiedzenie Norges Banku (mar.)	10:00	%	4,50	4,50	4,50	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (lut.)	10:00	% r/r	3,6	3,8	--	--
USA: Wzrost PKB (4q)	13:30	%q/q saar	3,1	2,3	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (4q)	13:30	%q/q saar	3,7	4,2	--	--
USA: Bilans handlowy (lut.)	13:30	mld USD	-153,3	-135,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	13:30	tys.	223	225	--	--
Piątek, 28 marca						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (4q)	8:30	mld HUF	701	888	--	--
HUN: Stopa bezrobocia (lut.)	8:30	%	4,4	4,4	--	--
GER: Stopa bezrobocia (mar.)	9:55	%	6,2	6,2	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (mar., rew.)	11:00	pkt.	-13,6	-14,5	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (mar.)	11:00	pkt.	96,3	96,9	--	--
USA: Dochody Amerykanów (lut.)	13:30	% m/m	0,9	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (lut.)	13:30	% m/m	-0,2	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (lut.)	13:30	% r/r	2,5	2,5	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (lut.)	13:30	% r/r	2,6	2,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., rew.)	15:00	pkt.	64,7	57,9	--	--

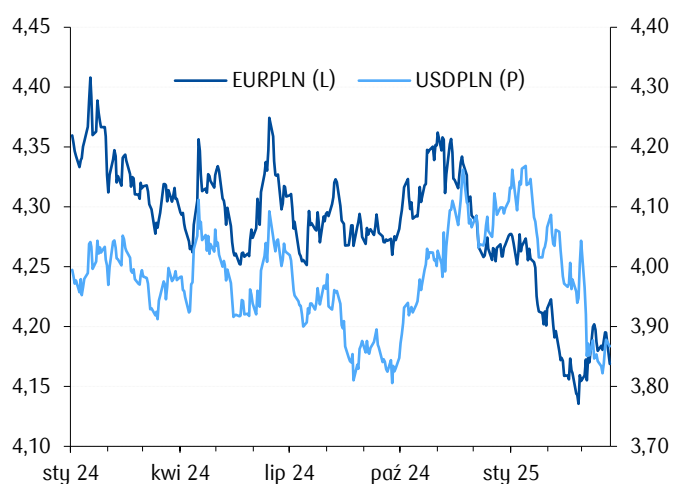
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

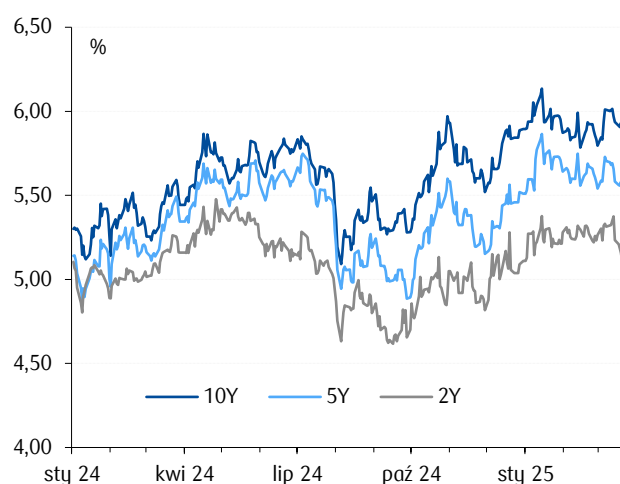
		Wartość 2025-03-24	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,1688	-0,6	-0,4	0,6	-3,2	-11,2
	USDPLN	3,8621	-0,5	0,8	-2,4	-2,8	-9,1
	CHFPLN	4,3672	-0,6	0,5	-1,0	-1,2	-4,3
	GBPPLN	4,9972	-0,2	0,3	0,0	-0,5	-10,9
	EURUSD	1,0794	-0,1	-1,2	3,1	-0,4	-2,3
	EURCHF	0,9546	0,0	-0,8	1,6	-1,9	-7,2
	GBPUSD	1,2912	0,1	-0,6	2,3	2,1	-2,2
	USDJPY	150,75	1,2	1,5	1,0	-0,4	26,5
	EURCZK	24,93	-0,2	-0,5	-0,3	-1,4	1,0
Obligacje	EURHUF	398,43	0,0	0,2	-0,8	0,3	6,7
	PL2Y	5,10	-2	-11	-13	-15	-33
	PL5Y	5,54	1	-2	-12	5	24
	PL10Y	5,89	2	-3	-4	30	94
	DE2Y	2,13	-1	-5	4	-74	243
	DE5Y	2,41	0	-5	18	2	226
	DE10Y	2,77	1	-3	30	40	233
	US2Y	4,04	9	-2	-14	-59	191
	US5Y	4,10	9	0	-13	-14	176
Akcje	US10Y	4,34	9	3	-6	8	202
	WIG	98 281,7	1,4	0,3	7,6	22,7	54,6
	WIG20	2 767,8	1,6	-0,4	8,3	18,1	32,2
	S&P500	5 767,6	1,8	1,6	-3,6	10,5	29,3
	NASDAQ100	20 180,4	2,2	1,9	-5,5	10,4	40,4
	Shanghai Composite**	3 351,5	-0,4	-2,2	-0,6	10,7	3,0
	Nikkei**	37 686,3	0,0	0,8	-2,8	-6,7	40,5
	DAX	22 852,7	-0,2	-1,3	1,9	25,1	59,5
Surowce	VIX	18,06	-7,0	-9,3	-2,0	25,4	-29,1
	Ropa Brent	73,0	1,2	2,7	-2,4	-15,9	-36,9
	Ropa WTI	69,5	1,4	2,4	-2,3	-15,7	-38,0
	Złoto	3013,0	0,0	0,5	2,4	38,4	56,2

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

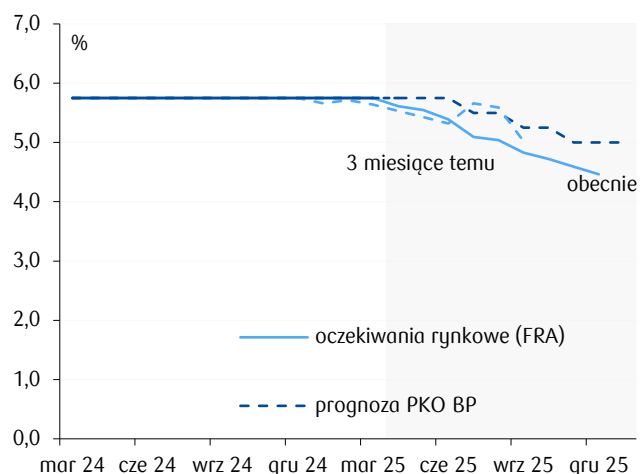
Notowania złotego wobec głównych walut



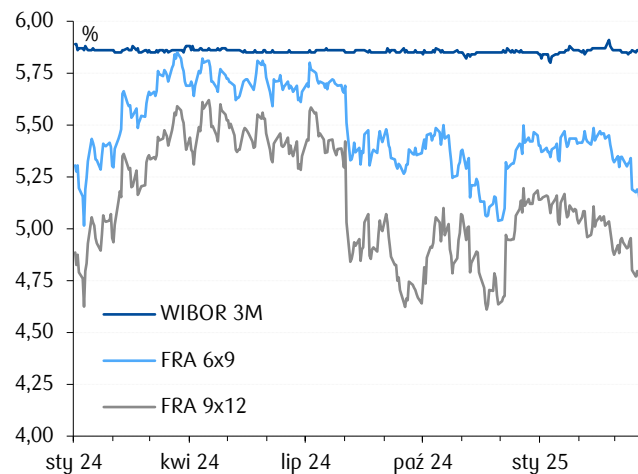
Rentowności polskich obligacji skarbowych



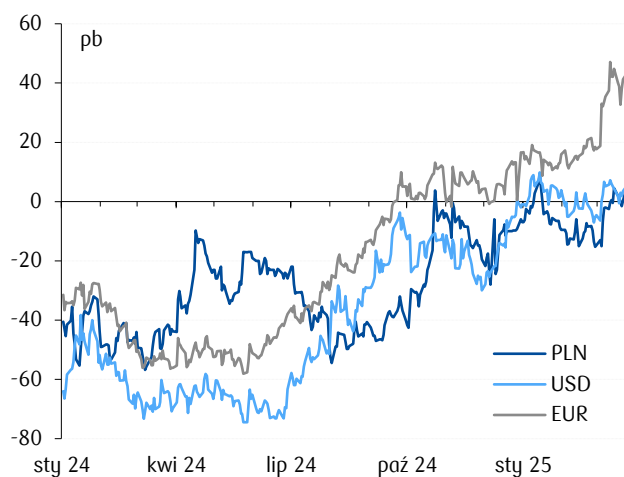
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



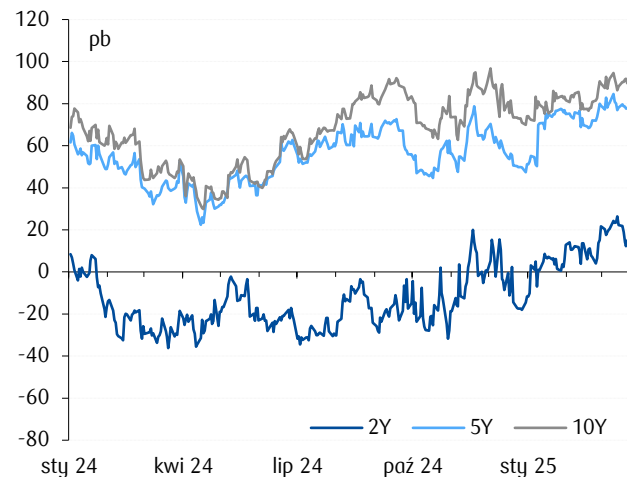
Krótkoterminowe stopy procentowe



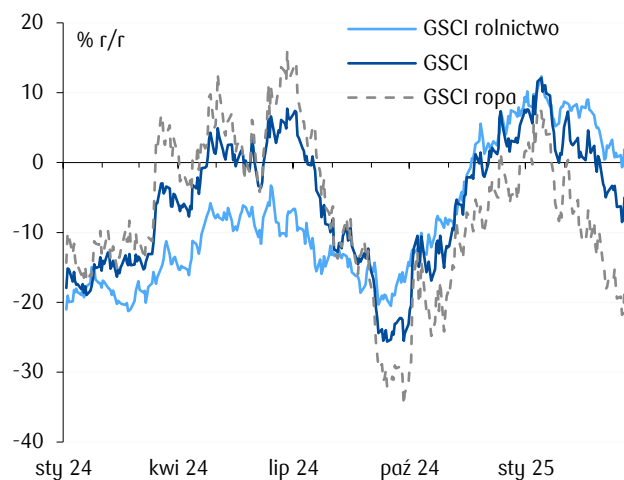
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



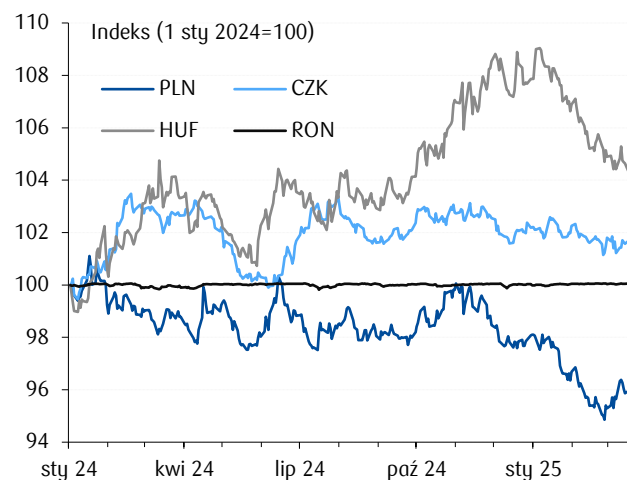
Spread asset swap dla PLN



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.