

Wzrost inflacji za oceanem

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Zgodny z oczekiwaniami wynik inflacji PCE za sierpień nie zmniejszył rynkowego apetytu na obniżki stóp w USA. W efekcie w piątek rosły indeksy na amerykańskich giełdach. W Europie również dominowały bycze nastroje, nie inaczej było w Polsce. Dolar osłabił się względem euro, a kurs EURUSD zakończył tydzień w okolicach 1,17. Złoty był stabilny względem euro i umocnił się wobec dolara. Rentowności amerykańskich *Treasuries* obniżyły się o kilka pb, zaś rentowności krajowych papierów wzrosły na krótszym końcu krzywej.
- W tym tygodniu uwaga rynku skupi się na amerykańskich danych z rynku pracy – piątkowym raporcie NFP za wrzesień, oraz na poprzedzających go danych ADP i JOLTS.** W centrum uwagi znajdą się też negocjacje związane z potencjalnym *government shutdown* w USA (na dziś zaplanowane jest spotkanie D.Trumpa z Kongresem, a deadline na porozumienie mija o północy 30 września). **W Europie warto zwrócić uwagę na dane inflacyjne ze strefy euro (śr.) i z poszczególnych gospodarek.** W Polsce we wtorek zostanie publikowany szacunek flash inflacji CPI za wrzesień, a w środę wrześniowy indeks PMI dla sektora przetwórczego.
- Kluczową publikacją tego tygodnia będą piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy za wrzesień.** Spore rozczarowanie w danych za lipiec i sierpień ustawiło poprzeczkę oczekiwań bardzo nisko – konsensus zakłada, że zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 50 tys. po wzroście o 22 tys. w sierpniu. Stopa bezrobocia najpewniej ustabilizuje się na poziomie 4,3%, odzwierciedlając „osobliwą równowagę na rynku pracy”, związaną ze spadkiem popytu i podaży pracy, o której mówił J.Powell po poprzednim posiedzeniu FOMC. Relację pomiędzy podażą a popytem na pracę w sierpniu pozwoli ocenić publikowana we wtorek ankieta JOLTS. W środę warto spojrzeć na raport ADP, a w czwartek na tygodniowe dane o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych, których liczba ostatnio ponownie ustabilizowała się na niskim poziomie. Lepsze od oczekiwań dane mogłyby potencjalnie studzić apetyt na kolejne obniżki stóp procentowych Fed w tym roku. Obecnie wyceniane przez rynek prawdopodobieństwo obniżki stóp na październikowym posiedzeniu FOMC wynosi 85%, ewentualna pozytywna

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

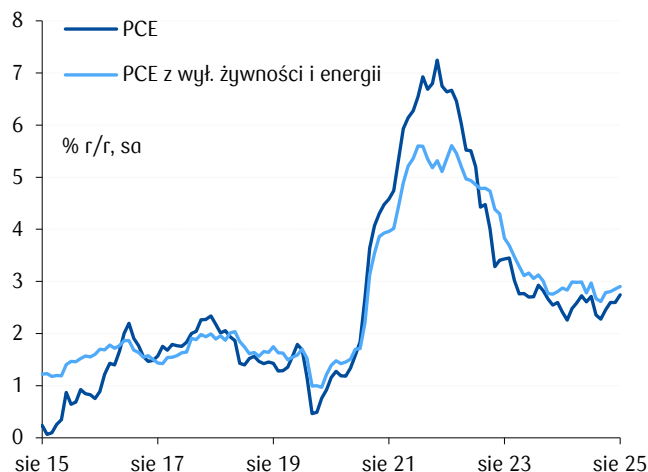
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-09-26	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2688	0,0
USDPLN	3,6510	-0,1
CHFPLN	4,5721	0,1
GBPPLN	4,8870	0,0
EURUSD	1,1692	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,34	4
PL5Y	4,98	7
PL10Y	5,55	1
DE10Y	2,75	-3
US10Y	4,18	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	106 570,6	1,0
DAX	23 739,5	0,9
S&P500	6 643,7	0,6
Nikkei**	44 951,4	-0,9
Shanghai Comp.**	3 856,2	0,7
Surowce:		
Złoto	3774,70	1,1
Ropa Brent	70,13	1,0

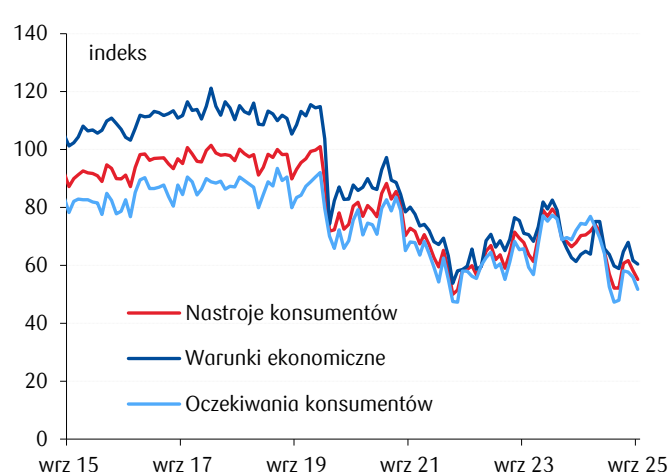
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Deflator PCE w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks Uniwersytetu Michigan w USA



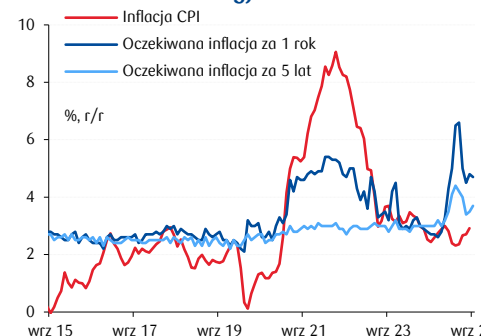
niespodzianka w danych z rynku pracy mogłaby przesunąć oczekiwania w kierunku późniejszej obniżki.

- **W kraju kluczowym wydarzeniem będzie wtorkowa publikacja inflacji CPI.** Prognozujemy, że inflacja we wrześniu wzrosła powyżej 3,0% r/r, ale będzie to głównie odzwierciedlenie wydarzeń z ubiegłego roku i efektu bazy w cenach paliw (we wrześniu 2024 obniżyły się o 3,4% m/m). **Przetwórczy PMI najpewniej pozostał we wrześniu poniżej poziomu neutralnego** – poprawę koniunktury utrudnia słaba kondycja eksporterów i nieoczekiwany spadek PMI w strefie euro.
- **Inflacja HICP w strefie euro we wrześniu najpewniej lekko wzrosła** – konsensus spodziewa się jej odczytu na poziomie 2,2% r/r, wobec 2,0% r/r w sierpniu. Nie powinno to jednak mieć wpływu na ocenę EBC, który uważa, że inflacja na trwałe powróciła do celu (a w średnim terminie może być nawet nieznacznie niższa). Dane dla całej strefy euro zostaną tradycyjnie poprzedzone publikacjami z Hiszpanii (pn.) oraz Francji i Niemiec (wt.). Z Europy napłyną też w tym tygodniu wrześniowe indeksy koniunktury – dzisiaj ESI, a w środę i piątek ostateczne wyniki PMI. Wstępne PMI pokazały wcześniej zaskakujące pogorszenie koniunktury w przetwórstwie i jej poprawę w usługach.
- Bieżący tydzień będzie obfitował w wypowiedzi bankierów centralnych z EBC i Fed. W naszej ocenie szczególnie warto zwrócić uwagę na dzisiejsze wystąpienia P.Lane'a i I.Schnabel oraz piątkowe Ch.Lagarde.
- W Czechach 3 i 4 października odbędą się wybory parlamentarne. Według sondaży najwyższym poparciem, choć niewystarczającym do samodzielnego rządzenia, cieszy się opozycyjna partia ANO byłego premiera A.Babisza. Jego powrót do władzy oznaczałby wejście na kurs kolizyjny z UE, w szczególności w zakresie polityki klimatycznej i migracyjnej, a także potencjalnie mniejsze wsparcie dla Ukrainy.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

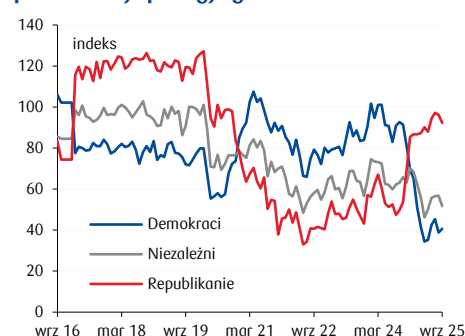
- **USA:** Deflator PCE (preferowana przez Fed miara inflacji) w sierpniu, zgodnie z oczekiwaniami, wzrósł do 2,7% r/r z 2,6% r/r w lipcu. Jednocześnie miara bazowa wskaźnika wyniosła 2,9% r/r, tyle samo co w poprzednim miesiącu. W ujęciu miesięcznym indeks PCE wzrósł o 0,3%, a PCE po wyłączeniu cen żywności i energii 0,2%. Ceny dóbr wzrosły o 0,9% r/r wobec wzrostu o 0,6% r/r w lipcu, zaś dynamika cen usług przyspieszyła do 3,6% r/r z 3,5% r/r w poprzednim miesiącu. Ceny energii były niższe o 0,1% względem sierpnia rok temu, zaś ceny żywności wyższe o 2,2% r/r. Odczyt nie powinien istotnie wpłynąć na najbliższe decyzje Fed – zakładamy, że przeważą obawy o kondycję rynku pracy a Rezerwa Federalna będzie obniżać stopy procentowe nie tylko do końca tego roku, ale także w 2026.
- **USA:** Indeks Uniwersytetu Michigan we wrześniu obniżył się do 55,1 pkt. z 58,2 pkt. w sierpniu, głębiej niż wskazywał wstępny odczyt (55,4 pkt.). Rewizja indeksu w dół wynika przede wszystkim z gorszych ocen bieżących warunków ekonomicznych (-0,8 pkt.) przy nieznacznej rewizji oczekiwań (-0,1 pkt.). W dół zrewidowano także oczekiwania inflacyjne, choć wciąż były one wyższe niż miesiąc wcześniej – inflacja oczekiwana przez konsumentów za rok wynosi 4,7%, a za 5 lat 3,7%.
- **USA:** Dochody Amerykanów w sierpniu wzrosły o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,4% m/m w lipcu, nieco silniej od oczekiwań (kons.: 0,3% m/m). Jednocześnie wydatki wzrosły o 0,6% m/m wobec wzrostu o 0,5% m/m miesiąc wcześniej, także nieznacznie przekraczając oczekiwania (kons.: 0,5% m/m). W ujęciu rocznym dochody wzrosły o 5,1%, zaś wydatki o 5,6% r/r.

Oczekiwania inflacyjne w USA



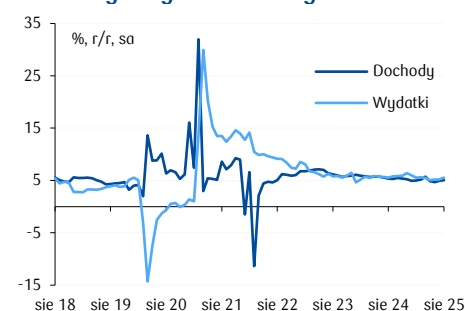
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks Uniwersytetu Michigan według preferencji partyjnych



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dochody i wydatki Amerykanów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **POL:** Ministra funduszy i polityki regionalnej K.Pełczyńska-Nałęcz poinformowała, że Rada Ministrów przyjęła mandat negocjacyjny do zmiany Krajowego Planu Odbudowy. Niektóre środki w ramach części grantowej KPO mają zostać przeniesione z inwestycji, które zmagają się z opóźnieniami na inwestycje potrzebne i możliwe do zrealizowania w terminie. Wśród zmian inwestycyjnych Ministra wymieniła m.in. zwiększenie inwestycji wodno-kanalizacyjnych na obszarach wiejskich z 800 mln PLN do 2 mld PLN, 217 mln PLN na wprowadzenie cyfryzacji obiegu dokumentów w samorządach, prawie 1,3 mld PLN na gwarancje kredytowe dla polskich firm oraz 2 mld PLN na korzystanie z 6 satelitów, by zapewnić bezpieczną komunikację satelitarną. W ramach rewizji ograniczona ma być też część pożyczkowa KPO o ok. 21,5 mld PLN oraz mają zostać ostatecznie zniesione nowe opłaty środowiskowe dla samochodów spalinowych użytkowanych przez przedsiębiorców. Te działania mają być zastąpione aukcjami dla biometanu i inwestycjami w gazociągi bezpośrednie dla nich.
- **UE/USA:** Rzecznik KE O.Gill, pytany o zapowiedzi Prezydenta USA D.Trumpa, dotyczące nałożenia 100% ceł na leki, odparł, że zawarte wcześniej porozumienie między UE i amerykańską administracją przewiduje, że stawka ta nie może przekroczyć 15%. Oceniał, że jest to „polisa ubezpieczeniowa” dla europejskich firm. D.Trump ogłosił w czwartek, że nałoży 100% cła na markowe leki firm, które nie budują fabryk w Stanach Zjednoczonych. Prezydent dodatkowo zapowiedział nałożenie cła 25% na ciężarówki oraz 50% na meble kuchenne i łazienkowe.
- **POL:** Premier D.Tusk poinformował, że rząd nie planuje podniesienia składki zdrowotnej. Wcześniej ministra zdrowia J.Sobierańska-Grenda powiedziała, że pieniądze ze składek nie zaspokajają potrzeb służby zdrowia i że jeśli składka nie będzie podwyższona, to potrzebna jest debata o tym, skąd wziąć środki na opłacanie deficytu w systemie ochrony zdrowia. Premier zapowiedział analizę wydatków na ochronę zdrowia i ich efektywności, m.in. diagnozę gdzie pieniądze są marnowane i nie służą bezpośrednio zdrowiu pacjentów.
- **POL:** Komisja Europejska zaproponowała, by z zamrożonych aktywów państwowych Rosji sfinansowana została tzw. pożyczka reparacyjna dla Ukrainy w wysokości 140 mld EUR. To pierwsza propozycja zakładająca wykorzystanie tych środków. Aktywa rosyjskiego banku centralnego, zamrożone po rosyjskiej inwazji na Ukrainę w 2022, wynoszą 176 mld EUR. Są one przechowywane przez izbę rozliczeniową Euroclear w Belgii, która do tej pory pozostawała krytyczna wobec pomysłu wykorzystania tych środków, m.in. ze względu na ewentualne rosyjskie pozwy. KE proponuje przekierowanie tych środków z Euroclear do UE. W tym celu UE zawarłaby z Euroclear umowę pożyczkową oprocentowaną na 0%. Unia wykorzystałaby te środki na sfinansowanie pożyczki dla Ukrainy, a ta miałaby ją spłacić tylko w razie otrzymania reparacji wojennych od Rosji. Zatwierdzenie takiego pomysłu wymaga nie tylko jednomysłnej zgody ze strony państw członkowskich, ale także udzielenia gwarancji przez nie. Wicepremier R.Sikorski podkreślił, że Polska jest skłonna podjąć taką odpowiedzialność, ale nie wszystkie kraje są na to gotowe.
- **HUN:** Premier V.Orban poinformował, że Węgry będą nadal kupować surowce energetyczne z Rosji, pomimo apeli Prezydenta USA o zaprzestanie tych zakupów.
- **POL:** Rada Ministrów przyjęła Projekt strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026-2029, przedłożony przez ministra finansów i gospodarki. Komunikat CIR w tej sprawie nie zawiera szczegółów dotyczących dokumentu.

- **POL:** Narodowy Bank Polski opublikował [założenia polityki pieniężnej na rok 2026](#). Dokument nie zawiera istotnych zmian względem ubiegłorocznego. W szczególności NBP podtrzymał na 2026 strategię średniookresowego celu inflacyjnego 2,5% z przedziałem odchyłań +/- 1 pp. Bank centralny utrzymał na przyszły rok wszystkie instrumenty polityki pieniężnej: stopy procentowe, operacje otwartego rynku, rezerwę obowiązkową, operacje depozytowo-kredytowe, kredyt wekslowy, swapy walutowe, interwencje walutowe.
- **POL:** Prezydent K.Nawrocki podpisał ustawę o bonie ciepłowniczym i zamrożeniu cen prądu dla gospodarstw domowych w czwartym kwartale bieżącego roku. Zgodnie z ustawą, cena prądu ma być zamrożona na poziomie 500 PLN za MWh netto. Możliwy wzrost cen energii dla gospodarstw domowych był wymieniany przez NBP jako jeden z czynników ryzyka dla inflacji. Jego wyeliminowanie otwiera w naszej ocenie drogę do kolejnej obniżki stóp w tym roku (w listopadzie, lub w październiku).
- **MDA:** Po przeliczeniu ponad 98% głosów oddanych podczas niedzielnych wyborów parlamentarnych w Mołdawii na prowadzeniu znalazła się rządząca proeuropejska Partia Działania i Solidarności (PAS), którą poparło 49,6%. Oznacza to, że PAS utrzyma samodzielną większość w Parlamencie. Na drugim miejscu uplasował się Patriotyczny Blok Wyborczy (BEP), skupiający prorosyjskich socjalistów i komunistów z poparciem 24,5%. Przywódca prorosyjskich Socjalistów i były prezydent I.Dodon oskarżył władze o działanie według instrukcji z Zachodu z zamiarem wciągnięcia kraju do wojny oraz sfałszowanie wyborów i wezwał zwolenników BEP do udziału w demonstracji. Mołdawskie władze ostrzegły natomiast przed możliwymi zamieszkami w najbliższych dniach.
- **POL:** Sejm przyjął ustawę o rynku kryptoaktywów. Zakłada ona m.in., że nadzór nad nim sprawować będzie Komisja Nadzoru Finansowego. W przypadku naruszenia przepisów, KNF będzie mogła dokonywać wpisów do prowadzonego przez siebie rejestru nieuczciwych domen internetowych służących do prowadzenia działalności w zakresie kryptoaktywów. Będzie to miało na celu ochronę klienta i rynku przed nieuczciwymi podmiotami. Ustawa przewiduje też wprowadzenie odpowiedzialności karnej za przestępstwa popełniane m.in. w związku z dokonywaniem emisji tokenów czy świadczeniem usług w zakresie kryptoaktywów bez wcześniejszego zgłoszenia tego KNF. Sprawcom najpoważniejszych naruszeń będzie groziła grzywna w wysokości do 10 mln PLN, kara ograniczenia wolności lub pozbawienia wolności do lat 2. Teraz ustawą zajmie się Senat.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 26 września						
USA: Dochody Amerykanów (sie.)	14:30	% m/m	0,4	0,3	--	0,4
USA: Deflator PCE (sie.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	2,7
USA: Inflacja bazowa PCE (sie.)	14:30	% r/r	2,9	2,9	--	2,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., rew.)	16:00	pkt.	58,2	55,4	--	55,1
Poniedziałek, 29 września						
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz., rew.)	11:00	pkt.	-15,5	-14,9	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (wrz.)	11:00	pkt.	95,2	95,3	--	--
Wtorek, 30 września						
CHN: PMI w przetwórstwie (wrz.)	3:45	pkt.	50,5	50,2	--	--
HUN: Saldo handlowe (sie.)	8:30	mln EUR	578	600	--	--
CZE: Wzrost PKB (2q)	9:00	% r/r	2,4	2,6	--	--
GER: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
POL: Inflacja CPI (wrz., wst.)	10:00	% r/r	2,9	3,0	3,1	--
CZE: Podaż pieniądza M3 (sie.)	10:00	% r/r	3,0	--	--	--
GER: Inflacja CPI (wrz., wst.)	14:00	% r/r	2,2	2,3	--	--
GER: Inflacja HICP (wrz., wst.)	14:00	% r/r	2,1	2,2	--	--
USA: Ceny nieruchomości (lip.)	15:00	% r/r	2,14	1,91	--	--
USA: Raport JOLTS (sie.)	16:00	mln	7,181	7,170	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (wrz.)	16:00	pkt.	97,4	96,0	--	--
Środa, 1 października						
POL: PMI w przetwórstwie (wrz.)	9:00	pkt.	46,6	47,0	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	9:55	pkt.	49,8	48,5	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	10:00	pkt.	50,7	49,5	--	--
EUR: Inflacja HICP (wrz., wst.)	11:00	% r/r	2,0	2,2	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz., wst.)	11:00	% r/r	2,3	2,3	--	--
USA: Raport ADP (wrz.)	14:15	tys	54	50	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	15:45	pkt.	53,0	52,0	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (wrz.)	16:00	pkt.	48,7	49,0	--	--
Czwartek, 2 października						
ROM: Stopa bezrobocia (sie.)	8:00	%	5,8	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	218	225	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (sie.)	16:00	% m/m	-1,3	1,4	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie., rew.)	16:00	% m/m	-2,7	2,9	--	--
Piątek, 3 października						
GER: PMI w usługach (wrz., rew.)	9:55	pkt.	49,3	52,5	--	--
EUR: PMI w usługach (wrz., rew.)	10:00	pkt.	50,5	51,4	--	--
EUR: Inflacja PPI (sie.)	11:00	% r/r	0,2	-0,3	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (wrz.)	14:30	tys	22	50	--	--
USA: Stopa bezrobocia (wrz.)	14:30	%	4,3	4,3	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,7	3,7	--	--

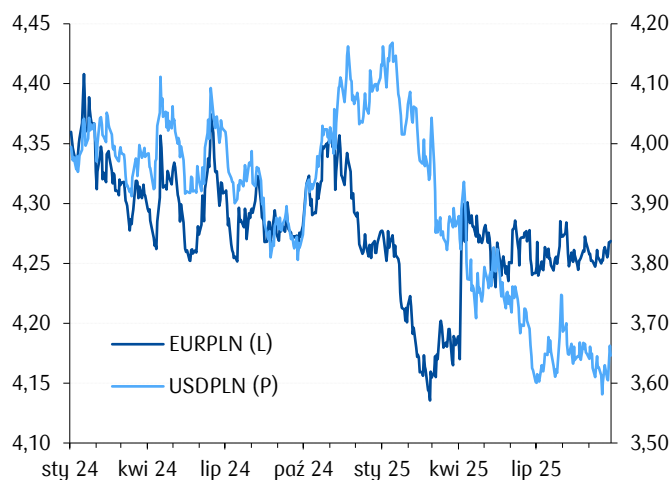
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

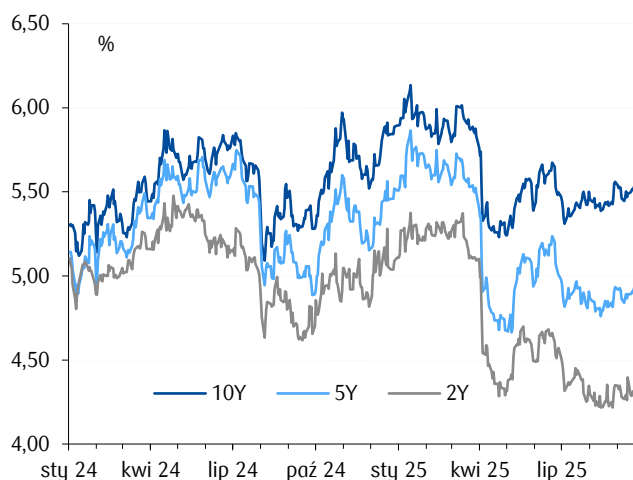
		Wartość 2025-09-26	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2688	0,0	0,1	0,1	-0,1	-10,0
	USDPLN	3,6510	-0,1	0,7	0,2	-4,5	-25,3
	CHFPLN	4,5721	0,1	0,3	0,3	0,7	-8,2
	GBPPLN	4,8870	0,0	-0,1	-0,8	-4,6	-8,3
	EURUSD	1,1692	0,1	-0,6	-0,1	4,6	20,5
	EURCHF	0,9337	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-2,0
	GBPUSD	1,3402	0,4	-0,6	-0,8	0,0	22,9
	USDJPY	149,51	-0,1	1,1	1,8	4,6	4,3
	EURCZK	24,31	-0,1	0,1	-0,6	-3,3	-1,2
Obligacje	EURHUF	390,98	-0,2	0,1	-1,5	-1,5	-3,7
	PL2Y	4,34	4	2	-1	-32	-239
	PL5Y	4,98	7	5	5	10	-177
	PL10Y	5,55	1	2	-1	27	-92
	DE2Y	2,03	-1	1	9	-5	12
	DE5Y	2,34	-3	1	8	38	31
	DE10Y	2,75	-3	0	2	61	71
	US2Y	3,64	-2	7	3	9	-57
	US5Y	3,77	0	9	8	26	-22
Akcje	US10Y	4,18	1	5	-4	43	48
	WIG	106 570,6	1,0	1,1	1,7	25,5	121,6
	WIG20	2 832,3	1,2	1,1	1,4	18,9	94,3
	S&P500	6 643,7	0,6	-0,3	2,8	15,8	79,9
	NASDAQ100	24 503,9	0,4	-0,5	4,6	22,5	116,6
	Shanghai Composite**	3 856,2	0,7	0,9	0,0	24,9	24,9
	Nikkei**	44 951,4	-0,9	-0,2	5,2	12,9	65,5
	DAX	23 739,5	0,9	0,4	-0,7	21,9	93,3
Surowce	VIX	17,49	-4,6	-1,3	2,0	-9,2	-41,4
	Ropa Brent	70,1	1,0	5,2	3,0	-2,6	-18,6
	Ropa WTI	66,5	1,5	5,5	3,3	-3,2	-16,0
	Złoto	3774,7	1,1	2,8	9,7	42,5	129,6

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

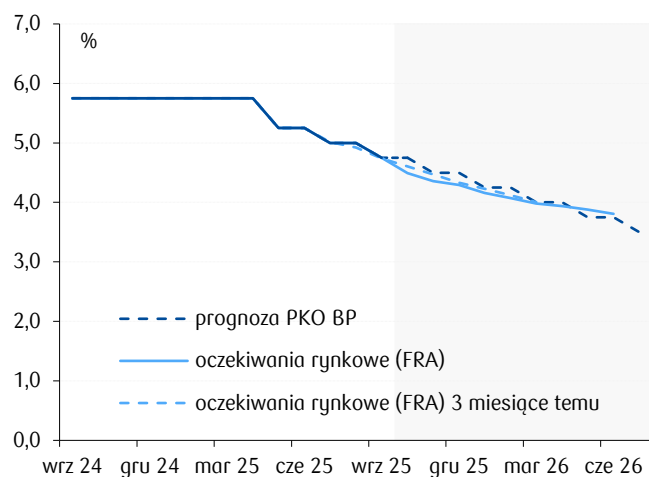
Notowania złotego wobec głównych walut



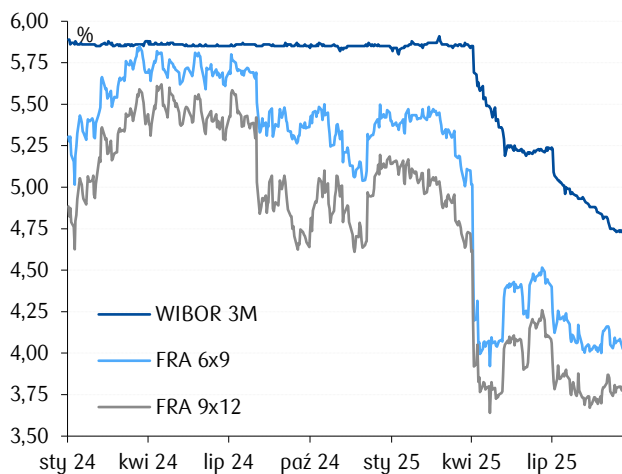
Rentowności polskich obligacji skarbowych



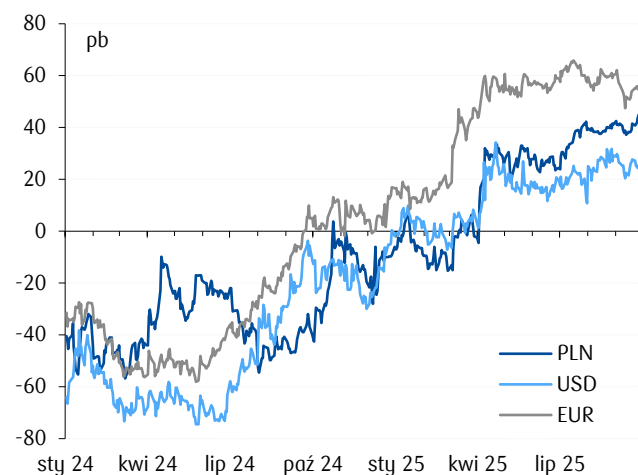
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



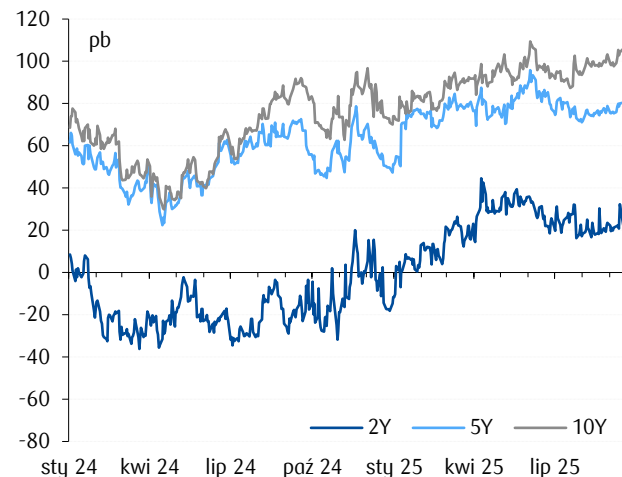
Krótkoterminowe stopy procentowe



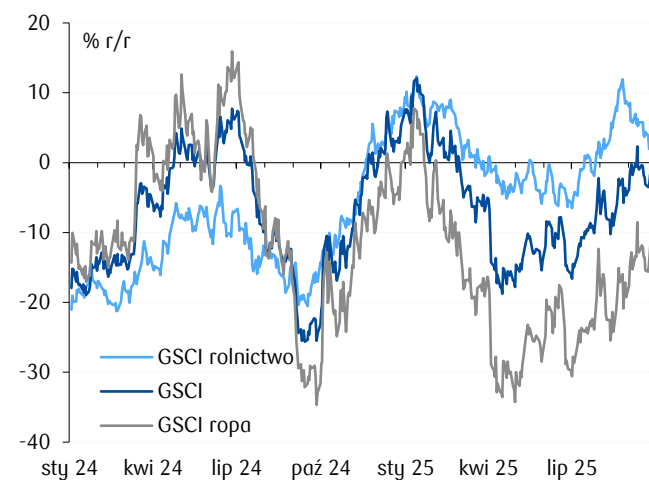
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



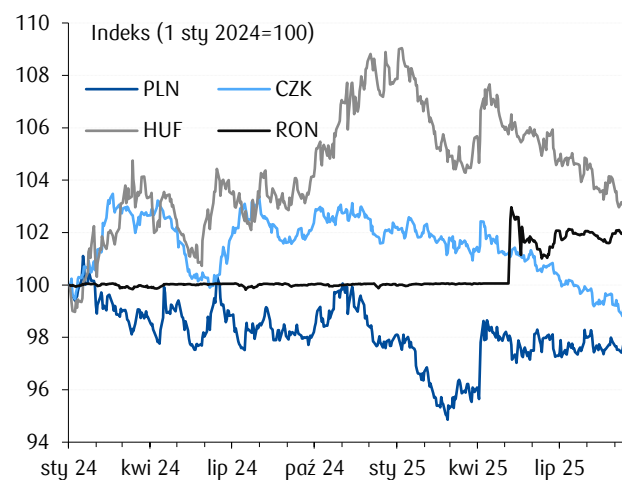
Spread asset swap dla PLN



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. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie. XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.