

Nasza zima zła

- W czwartek na rynkach akcji dominowały spadki. Europejski Stoxx 600 obniżył się o 0,5%, a amerykański S&P 500 o 0,3%. **Relatywnie dobrze wypadł polski WIG, który zniżył się jedynie o 0,1%.** Awersję do ryzyka podtrzymywało podwyższone ryzyko geopolityczne związane z sytuacją wokół Iranu, co przełożyło się na niemal 2-procentowy wzrost ceny ropy naftowej. Kolejny dzień umacniał się również dolar: kurs EURUSD spadał, a złoty osłabiał się wobec euro i dolara, przesuwając się odpowiednio w kierunku 4,22 i 3,59. Na rynkach stopy procentowej ruchy były umiarkowane, w tym na krajowym rynku SPW, mimo słabszych danych z gospodarki. W piątek ewentualna eskalacja napięć geopolitycznych pozostaje głównym źródłem niepewności i może sprzyjać dalszemu wzrostowi USDPLN w okolice 3,60, przy oczekiwaniach stabilizacji EURPLN poniżej 4,23. Kluczowym impulsem dla rynków bazowych stopy procentowej będzie publikacja danych o inflacji PCE w USA, która może wesprzeć spadek rentowności 10-letnich Treasuries w kierunku 4%.
- Podczas gdy krajowe kalendarium jest dziś puste, nasza uwaga będzie się koncentrować na danych o inflacji i PKB w USA. Konsensus oczekuje, że deflator PCE w grudniu ustabilizował się na poziomie 2,8% r/r, jednak jego wersja bazowa może pokazać przyspieszenie wzrostu cen. Ewentualne pozytywne zaskoczenie w danych mogłoby przesunąć rynkowe oczekiwania w kierunku wcześniejszych obniżek stóp Fed (obecnie rynek wycenia możliwość obniżki w czerwcu), ale raczej nie na tyle, by zakładać możliwość cięcia już na posiedzeniu 18 marca. **Konsensus zakłada też, że w 4q25 gospodarka USA rośnie wciąż solidnym tempie 3,0% (po zannualizowaniu), ale wolniej niż w 3q25 ze względu na „zawieszenie rządu”.**
- Dzisiaj warto również zwrócić uwagę na wstępne indeksy PMI za luty (strefa euro, Niemcy, USA), choć skala oczekiwanych zmian względem stycznia jest w ich przypadku relatywnie niewielka.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

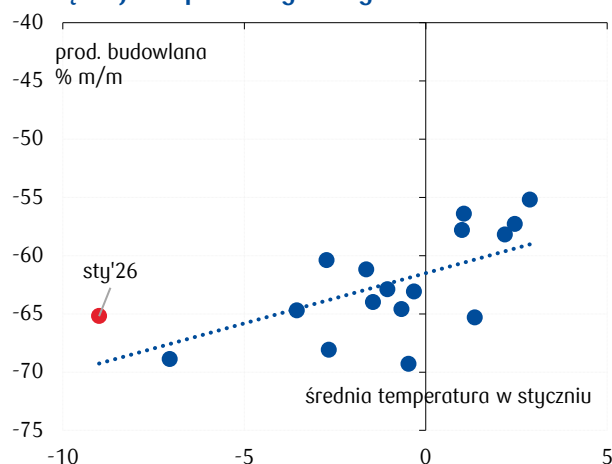
	Wartość 2026-02-19	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	125 275	-0,1
STOXX Europe 600	625	-0,5
S&P500	6 862	-0,3
Waluty:		
EURPLN	4,22	0,1
USDPLN	3,58	0,2
CHFPLN	4,62	0,1
EURUSD	1,18	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	3,48	-1
PL5Y	4,29	7
PL10Y	4,96	3
DE10Y	2,75	0
US10Y	4,08	-1
Surowce:		
Ropa Brent	72	1,9
Złoto	4999	0,4

Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski
(zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

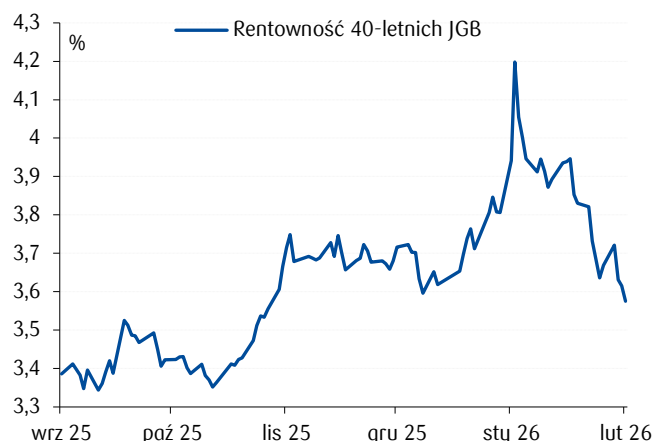
- EUR:** W 4q25 UE odnotowała nadwyżkę w handlu towarami na poziomie 28,4 mld EUR (dane odsej.). Dodatnie saldo handlowe utrzymuje się od 3q23. Największe nadwyżki odnotowano w przypadku handlu chemikaliami

Miesięczna dynamika produkcji budowlanej na tle przeciętnej temperatury w styczniu w latach 2010-26



Źródło: Macrobond, GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Po wyborach w Japonii trwa spadek rentowności na długim końcu krzywej



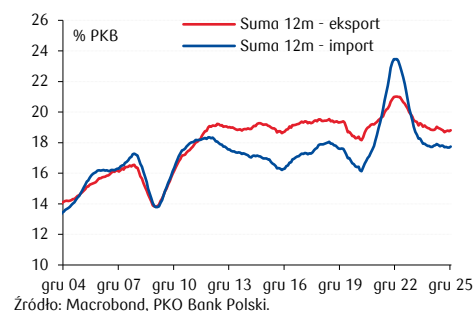
i produktami pokrewnymi (49,3 mld EUR), maszynami i pojazdami (42,3 mld EUR) oraz żywnością, napojami i wyrobami tytoniowymi (10,8 mld EUR). Deficyt handlowy tradycyjnie dotyczył energii. Trzeci kwartał z rzędu spadał zarówno eksport, jak i import, o odpowiednio 0,8% q/q oraz 1,4% q/q. Nadwyżka w handlu z USA utrzymała się, choć systematycznie maleje ze względu na zaostrzenie polityki celnej przez USA, a największy w niej udział ma sprzedaż maszyn i sprzętu transportowego.

- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA w ubiegłym tygodniu spadła do 206 tys. (kons.: 225 tys.) wobec 229 tys. we wcześniejszym tygodniu. Średnia 4-tygodniowa, pomijająca wpływ wahliwości, obniżyła się tylko o 1 tys., do 219 tys., co wskazuje na brak istotnych sygnałów ekonomicznych płynących z tego raportu. Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych nieznacznie wzrosła, do 1,869 mln z 1,852 mln. Dane wskazują na stabilizację napływów do bezrobocia i pozostają spójne ze stopą bezrobocia z miesięcznego raportu z rynku pracy.
- **USA:** Deficyt w handlu towarami i usługami w grudniu pogłębił się, silniej od oczekiwań, do 70,3 mld USD z 53,0 mld USD w listopadzie i 28,7 mld USD w październiku. Eksport wzrósł o 6,3% r/r, a import spadł o 2,6% r/r. Pogłębienie deficytu w ciągu ostatnich miesięcy to głównie skutek niższego eksportu złota niemonetarnego i wyższego importu surowców (efekt cen) oraz dóbr inwestycyjnych (w tym sprzętu komputerowego i telekomunikacyjnego). Grudzień przyniósł kontynuację spadku amerykańskiego deficytu z UE i Chinami. W całym 2025 eksport wzrósł o 6,2%, a import o 4,6% (głównie w okresie tuż przed wejściem w życie podwyższonych cel oraz ze względu na „efekt przeniesienia”). Deficyt handlowy w 2025 obniżył się do ok. 2,4-2,5% PKB z 2,6% PKB w 2024. Najwyższe deficyty USA notowały w handlu z UE (219 mld USD), Chinami (202 mld USD), Meksykiem (197 mld USD) i Wietnamem (178 mld USD).
- **USA:** N.Kashkari (Minneapolis Fed, z prawem głosu w FOMC) ocenił, że krytyka K.Hasseta, szefa Narodowej Rady Ekonomicznej, dot. analizy Fed w zakresie gospodarczych efektów zaostrzonej polityki celnej godzi w niezależność banku centralnego. Analiza wykazała, że zdecydowaną większość kosztów związanych z wyższymi cenami ponoszą amerykańskie firmy.
- **EUR:** Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w lutym wzrósł wg wstępnych danych do -12,2 pkt. z -12,4 pkt. w styczniu. Zmiana okazała się wyraźnie słabsza od oczekiwań, jednak wynik oznacza kontynuację trendu poprawy nastrojów. Optymizm konsumentów jest wspierany przez niską inflację, dobrą sytuację finansową gospodarstw domowych, a także lepsze perspektywy gospodarcze na 2026.

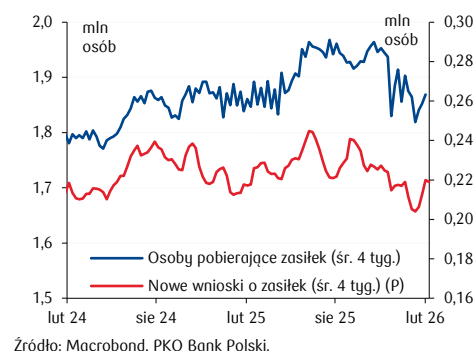
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Produkcja sprzedana przemysłu w styczniu spadła o 1,5% r/r, wobec oczekiwanego wzrostu o 2,7% r/r i po solidnym wzroście o 7,3% r/r w grudniu. Jednym z powodów tak słabego wyniku mógł być kalendarz sprzyjający przedłużaniu okołoświątecznych urlopów i przestojów w zakładach produkcyjnych. Przy dodatkowych urlopach 2 i 5 stycznia liczba dni roboczych byłaby niższa r/r o 3. Budownictwo znalazło się pod silną negatywną presją pogody – produkcja budowlana spadła o 12,8% r/r. Głównym powodem słabości były niskie temperatury i obecność pokrywy śnieżnej utrudniające i zmniejszające opłacalność robót. Więcej w Makro Flashu: [Zmrożone budownictwo i przemysł](#).
- **POL:** Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w styczniu spadły o 2,6% r/r wobec spadku o 2,5% r/r w grudniu, wbrew oczekiwaniom płytszej deflacji (kons.: 2,3% r/r, PKOe.: 2,4% r/r). Głównym czynnikiem odpowiedzialnym za pogłębienie deflacji były ceny w przetwórstwie przemysłowym, które obniżyły się o 2,9% r/r po spadku o 2,8% r/r w grudniu.
- **POL:** Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu wzrosło o 6,1% r/r wobec 8,6% r/r w grudniu. Dynamika płac była istotnie

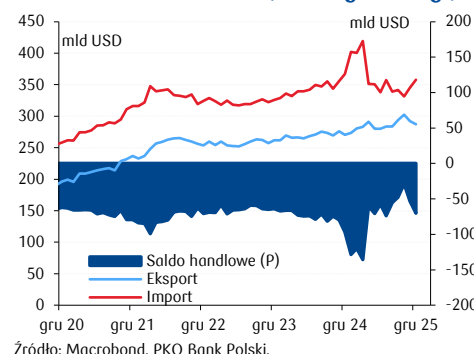
Eksport i import strefy euro w relacji do PKB



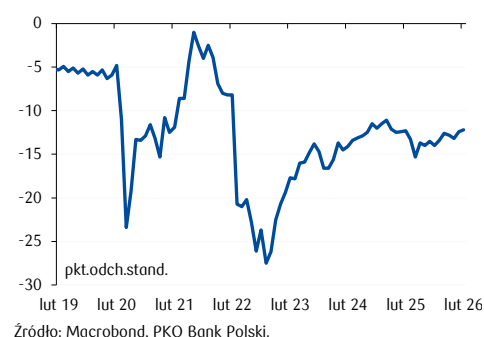
Wskaźniki z tygodniowego raportu o bezrobociu w USA



Saldo handlowe USA (towary i usługi)



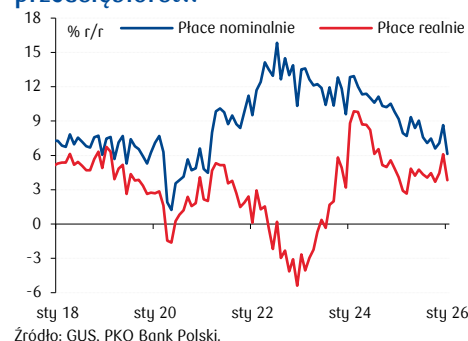
Nastroje konsumenckie w strefie euro



niższa od konsensusu i naszej prognozy (kons.: 7,2% r/r, PKOe: 6,8% r/r). W ujęciu realnym płace wzrosły o 3,8% r/r, także wracając do trendu słabnącego wzrostu. Przeciętne zatrudnienie w styczniu spadło o 9 tys. etatów, za sprawą corocznej zmiany próby badanych przedsiębiorstw. Więcej w Makro Flashu: [Hamulec wynagrodzeń ponownie zaciągnięty](#).

- **POL:** M.Zarzecki (RPP) powiedział, że widzi uzasadnienie dla możliwej obniżki stóp o 25pb, jednak nie dostrzega uzasadnienia dla obniżki o 50pb na jednym posiedzeniu. Dodał, że nie można wykluczyć scenariusza dalszego obniżania się inflacji w 2026, ale należy podchodzić do niego ostrożnie, zaś inflacja bazowa pozostaje podwyższona, co może sugerować trwałość presji cenowej, szczególnie w sektorze usług. W otoczeniu korzystnej fazy cyklu koniunkturalnego wysoki wzrost płac stwarza ryzyko wtórnych efektów inflacyjnych, zwłaszcza w usługach. Członek Rady powiedział również, że restrykcyjność polityki pieniężnej zmniejsza się za sprawą kanału finansowego (niższe rentowności obligacji skarbowych i rosnące wyceny aktywów), co ogranicza potrzebę dodatkowego łagodzenia za pomocą obniżek stóp procentowych.

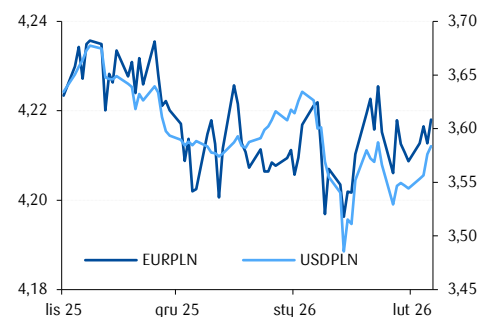
Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw



KOMENTARZ RYNKOWY:

- W czwartek złoty osłabił się wobec euro i dolara, co podbiło kursy EURPLN nieco ponad 4,22 oraz USDPLN w pobliżu 3,59. Na bazowych rynkach FX umocnienie dolara przełożyło się na spadek kursu EURUSD w okolice 1,1760.
- Polskiej walucie ciążyły słabsze od oczekiwań styczniowe dane z krajowej gospodarki – spadek produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz niższe tempo wzrostu wynagrodzeń. Złotemu nie sprzyjało również globalne otoczenie rynkowe, w tym **mocniejszy dolar oraz wzrost napięć geopolitycznych wokół Iranu**. Amerykańska waluta zyskała wsparcie ze strony publikacji lepszych od oczekiwań tygodniowych danych o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych z USA oraz dalszego wzrostu rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. **W efekcie kurs EURUSD dotarł do technicznego wsparcia w rejonie 1,1750 a USDPLN naruszył opór w okolicy 3,59.**
- W piątek krajowy kalendarz makroekonomiczny jest pusty, dlatego złoty pozostanie w większym stopniu pod wpływem impulsów z rynków globalnych. Uwagę uczestników rynku przyciągną kluczowe publikacje z USA (wstępny odczyt PKB za 4q25 oraz dane o inflacji PCE za grudzień), które mogą istotnie wpłynąć na notowania dolara. Scenariusz mocniejszych od oczekiwań danych o tempie wzrostu gospodarczego sprzyjałby dalszemu umocnieniu USD, **co mogłoby podnieść kurs USDPLN w okolice 3,60 lub nieco wyżej**. Jednocześnie **oczekujemy utrzymania kursu EURPLN poniżej 4,23**, o ile nie dojdzie do materializacji ryzyka wybuchu konfliktu zbrojnego na linii USA-Iran.
- W czwartek rentowności polskich obligacji skarbowych poruszały się w przedziale **-1/+7pb**. W segmencie 10-letnim rentowność SPW wzrosła o 3pb do 4,96%, rentowność amerykańskich Treasuries spadła o 1pb do 4,08%, a niemieckich Bundów pozostała w pobliżu 2,75%.
- Najważniejszym wydarzeniem na krajowym rynku stopy procentowej były publikacje danych makroekonomicznych: wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, zatrudnienia, inflacji PPI oraz produkcji przemysłowej. **Wszystkie odczyty wypadły poniżej konsensusu**, wywierając presję spadkową na rentowności na krótkim końcu krzywej SPW. **Długi koniec kolejną sesję pozostawał natomiast w fazie konsolidacji** po zeszłotygodniowych spadkach i nie zareagował dalszym obniżeniem rentowności na słabsze sygnały z gospodarki. Jego zachowanie było raczej pochodną impulsów z rynków bazowych, gdzie widoczna była nieznaczna presja wzrostowa na rentowności. Obok śródownych Fed *minutes*, zawierających jastrzębie akcenty wspierające wzrost rentowności na krótkim końcu krzywej Treasuries, **w czwartek dodatkowym czynnikiem był korzystniejszy od oczekiwań tygodniowy raport o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych**. Rynek niemiecki pozostawał stabilny przy braku istotnych impulsów ze strony danych. Bez wyraźnego echa rynkowego przeszły też wcześniejsze doniesienia medialne sugerujące – motywowany cyklem wyborczym we Francji – zamiar przedterminowej rezygnacji Christine Lagarde z funkcji prezes EBC (kadencja upływa w październiku 2027).
- **Scenariuszem bazowym na piątek pozostaje utrzymanie konsolidacji na krajowym rynku SPW**. Na rynkach bazowych uwaga skupi się na amerykańskich Treasuries, gdzie **publikacja inflacji PCE w USA może dostarczyć nowego impulsu**, sprzyjając dalszemu zbliżeniu rentowności 10-letnich obligacji w kierunku ważnego technicznie poziomu 4%.

Waluty



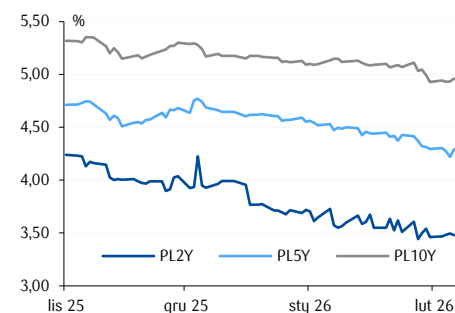
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	1q26	2q26
EURPLN	4,20	4,21
USDPLN	3,53	3,48
CHFPLN	4,47	4,43
EURUSD	1,19	1,21
EURCHF	0,94	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



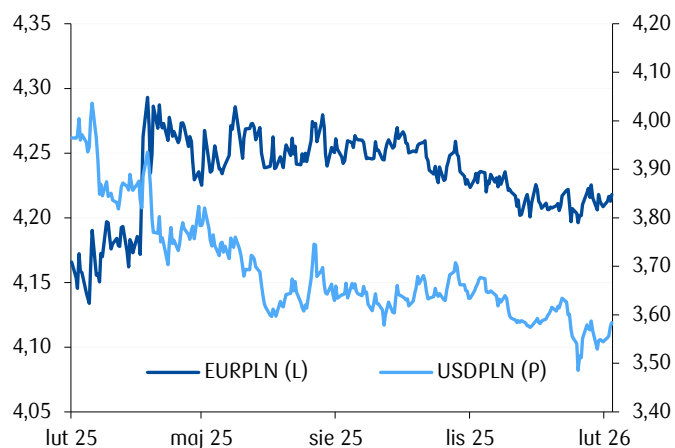
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

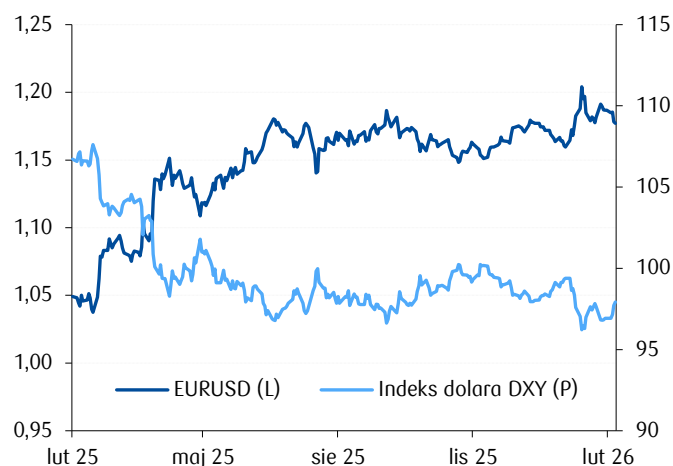
Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

Źródło: PKO Bank Polski.

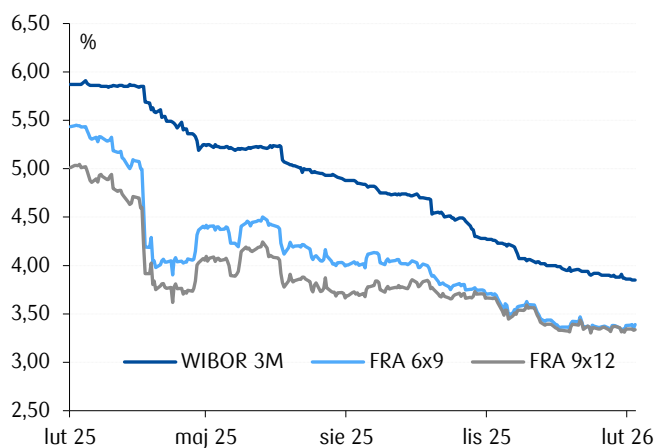
PLN vs główne waluty



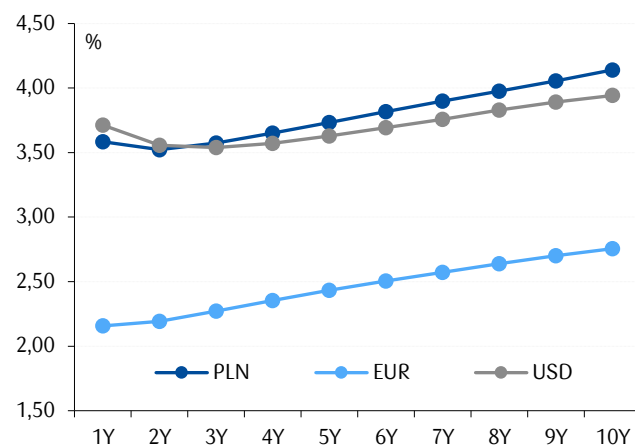
Notowania USD



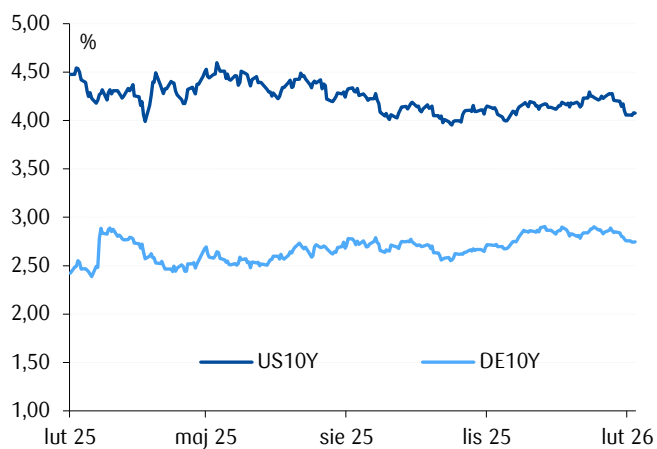
Krótkoterminowe stopy procentowe



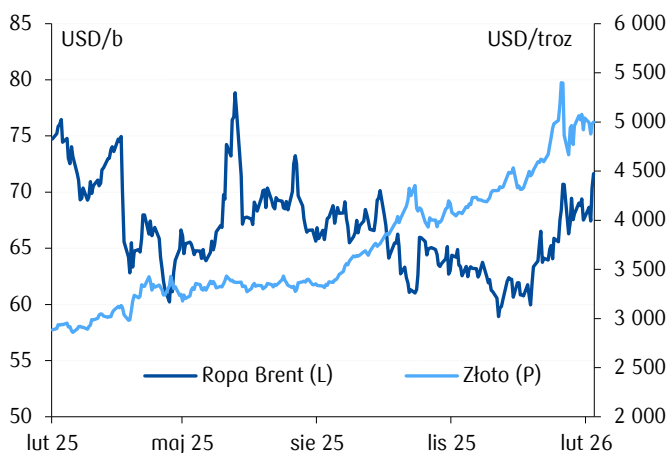
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 13 lutego						
POL: Inflacja CPI (sty.)	10:00	% r/r	2,4	1,9	1,7	2,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (gru.)	14:00	mIn EUR	-499	-1251,5	-342	-1698
POL: Eksport (gru.)	14:00	% r/r	2,7	8,1	10,3	9,7
POL: Import (gru.)	14:00	% r/r	3,1	6,8	8,6	10,1
USA: Inflacja CPI (sty.)	14:30	% r/r	2,7	2,5	2,5	2,4
Poniedziałek, 16 lutego						
ROM: Inflacja CPI (sty.)	8:00	% r/r	9,7	9,4	9,5	9,6
EUR: Produkcja przemysłowa (gru.)	11:00	% r/r	2,5	1,3	--	1,2
Wtorek, 17 lutego						
GER: Inflacja CPI (sty., rew.)	8:00	% r/r	1,8	2,1	--	2,1
GER: Inflacja HICP (sty., rew.)	8:00	% r/r	2,0	2,1	--	2,1
GER: Indeks instytutu ZEW (lut.)	11:00	pkt.	59,6	65,0	--	58,3
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	6,50
Środa, 18 lutego						
POL: Koniunktura konsumencka (lut.)	10:00	pkt.	-9,6	-9,3	-9,2	-9,1
USA: Zamówienia na dobra trwałe (gru., wst.)	14:30	% m/m	5,4	-2,0	--	-1,4
USA: Rozpoczęcie budowy domów (gru.)	14:30	mIn	1,322	1,31	--	1,404
USA: Pozwolenia na budowę (gru., wst.)	14:30	mIn	1,388	1,40	--	1,448
USA: Produkcja przemysłowa (sty.)	15:15	% m/m	0,2	0,4	--	0,7
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 19 lutego						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sty.)	10:00	% r/r	8,6	7,2	6,8	6,1
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sty.)	10:00	% r/r	-0,7	-0,7	-0,5	-0,8
POL: Produkcja przemysłowa (sty.)	10:00	% r/r	7,3	2,7	2,7	-1,5
POL: Inflacja PPI (sty.)	10:00	% r/r	-2,5	-2,3	-2,4	-2,6
POL: Produkcja budowlano-montażowa (sty.)	10:00	% r/r	4,5	-3,5	-10,0	-12,8
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	229	225	--	206
USA: Bilans handlowy (gru.)	14:30	mld USD	-53,0	-55,8	--	-70,3
EUR: Koniunktura konsumencka (lut., wst.)	16:00	pkt.	-12,4	-11,7	--	-12,2
Piątek, 20 lutego						
GER: Inflacja PPI (sty.)	8:00	% r/r	-2,5	-2,1	--	--
GER: PMI w usługach (lut., wst.)	9:30	pkt.	52,4	52,4	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	9:30	pkt.	49,1	49,5	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	10:00	pkt.	49,5	50,0	--	--
EUR: PMI w usługach (lut., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,9	--	--
USA: Dochody Amerykanów (gru.)	14:30	% m/m	0,3	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (gru.)	14:30	% m/m	0,5	0,4	--	--
USA: Deflator PCE (gru.)	14:30	% r/r	2,8	2,8	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (gru.)	14:30	% r/r	2,8	2,9	--	--
USA: Wzrost PKB (4q)	14:30	% q/q saar	4,4	3,0	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (4q)	14:30	% q/q saar	3,5	2,6	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	15:45	pkt.	52,4	52,3	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (gru.)	16:00	tys.	--	730	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut., rew.)	16:00	pkt.	56,4	57,3	--	--

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

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak. CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik. CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



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.