

Rozterki inflacyjne

- W weekend prezydent USA D. Trump zasygnalizował możliwość złagodzenia stanowiska wobec Iranu, dostrzegając szansę na osiągnięcie porozumienia dyplomatycznego. Taki scenariusz sprzyja spadkowi cen ropy naftowej. Dzisiaj w godzinach porannych notowania surowca już spadały o 5-6%. W efekcie oczekiwać można również spadku rentowności obligacji na rynkach bazowych i wzrostu popytu na aktywa o wyższym profilu ryzyka. Na krajowym rynku dostrzegamy potencjał do spadku rentowności obligacji 2-letnich poniżej 4,3%, a 10-letnich w kierunku 5,6%. Dodatkowym wsparciem dla tego ruchu będzie brak nowej podaży na krajowym rynku pierwotnym. Na rynku walutowym, przy relatywnie ubogim kalendarzu publikacji makroekonomicznych, uwaga inwestorów skupi się przede wszystkim na czynnikach geopolitycznych. Kurs EURPLN w najbliższym tygodniu prawdopodobnie będzie testował 4,30, natomiast notowania pary EURUSD będą próbowały wybić się powyżej 1,1560. Istotnym wydarzeniem tygodnia będą dane z amerykańskiego rynku pracy. Powolny spadek liczby nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA w kierunku zera sprzyja globalnemu spadkowi rentowności obligacji oraz deprecjacji amerykańskiej waluty.
- Początek miesiąca oznacza napływ danych z USA o kondycji rynku pracy. Standardowo, na początku poznamy raport JOLTS (wt.), następnie ADP (śr.), a tydzień zakończymy raportem NFP (pt.). Po słabym czerwcu, w lipcu oczekiwane jest umiarkowane odbicie zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (kons.: 85 tys., PKOe: 122 tys.). Wynik nadal pozostanie niski na tle historycznym, ale nie będzie prowadzić do wzrostu stopy bezrobocia.
- Poza tym poznamy pełny obraz koniunktury w lipcu wg raportów PMI. Wstępne dane wskazywały na istotną poprawę aktywności w sektorze przetwórstwa głównych gospodarek w Europie i w USA. Ten sam kierunek powinien pokazać krajowy PMI, choć do jego wskazań podchodzimy z ostrożnością – ostatnie odczyty wskazywały odmienny obraz niż dane GUS.
- W regionie CEE najważniejsze będzie posiedzenie CNB, który najpewniej utrzyma stopy bez zmian. Poznamy też inflację CPI w Czechach (PKOe: 1,7% r/r) i na Węgrzech (PKOe: 1,5% r/r). W czwartek z Czech, Węgier i Rumunii napłyną czerwcowe dane ze sfery realnej, a w piątek dane z niemieckiego przemysłu, który może pozytywnie zaskoczyć.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

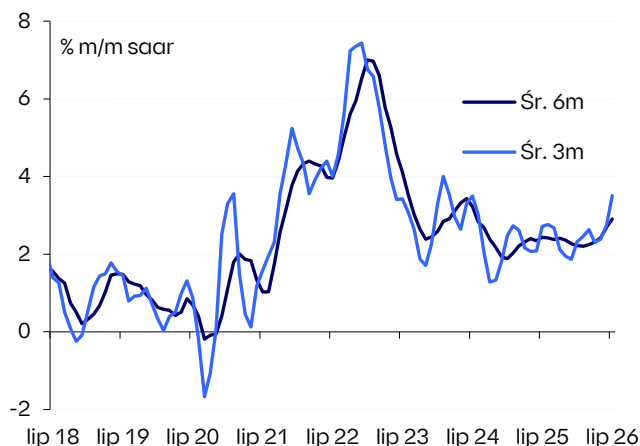
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-07-31	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	147 401	0,4
STOXX Europe 600	649	-0,1
S&P500	7 490	0,7
Waluty:		
EURPLN	4,31	0,0
USDPLN	3,73	0,0
CHFPLN	4,61	-0,5
EURUSD	1,15	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,37	2
PL5Y	5,31	1
PL10Y	5,78	0
DE10Y	3,20	4
US10Y	4,75	8
Surowce:		
Ropa Brent	90	1,2
Złoto	4041	-1,5

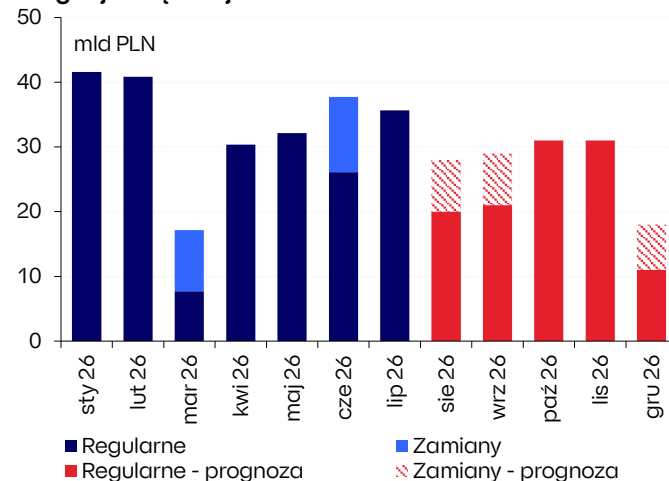
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Impet inflacji bazowej w strefie euro rośnie do najwyższego poziomu od 2024



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Ministerstwo Finansów w sierpniu może sprzedać obligacje o łącznej wartości 28 mld PLN



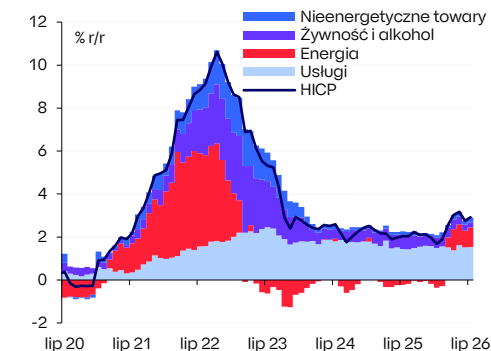
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** Prezydent USA D.Trump powiedział, że negocjacje z Iranem zostaną wznowione w poniedziałek po tym, jak odwołał zakrojone na szeroką skalę ataki. Dodał, że odwołanie ataku na Iran nastąpiło na prośbę sojuszników.
- **EUR:** Inflacja HICP w lipcu wzrosła do 2,9% r/r z 2,8% r/r w czerwcu, zgodnie z oczekiwaniami. Wzrost napędzają przede wszystkim ceny energii (10% r/r vs 8,5% r/r w czerwcu). Wyższa była również inflacja bazowa, która wyniosła 2,5% r/r wobec 2,4% r/r poprzednio. Impet inflacji bazowej (% m/m saar, śr. 3m) przyspieszył do 3,5%, najwyższego poziomu od początku 2024. Dane wzmacniają oczekiwania na podwyżkę stóp EBC we wrześniu, zwłaszcza w obliczu utrzymujących się wysokich cen ropy po ponownej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz pozytywnego odczytu PKB za 2q26.
- **USA:** Indeks Uniwersytetu Michigan w lipcu wzrósł do 55,2 pkt. z 49,5 pkt. w czerwcu i był wyższy od wstępnego odczytu (54,0 pkt.). Tym razem poprawa nastrojów koncentrowała się głównie na ocenie bieżącej sytuacji (54,8 pkt., najwyższej od marca). Oczekiwania również się poprawiły, choć w mniejszym stopniu (55,4 pkt.). Oceny koniunktury nadal jednak pozostają niskie na tle historycznych danych. Oczekiwania inflacyjne na najbliższy rok lekko się obniżyły (4,2% wobec 4,6% w czerwcu), pozostając nadal powyżej poziomów sprzed wojny z Iranem. W badaniu odnotowano również wzrost częstotliwości wzmianek o wyższych cenach ropy (ok. 30% ankietowanych) w porównaniu do tematu AI (ok. 10%), co odzwierciedla główne obawy Amerykanów. Wyniki potwierdzają poprawę sytuacji konsumentów w USA, która jednak pozostaje trudna, a słabnący popyt konsumencki może w najbliższym czasie stanowić obciążenie dla dynamiki PKB.
- **CHN:** Wskaźnik PMI RatingDog dla przetwórstwa w lipcu obniżył się do 50,9 pkt. z 51,7 pkt. w czerwcu, poniżej rynkowych oczekiwań (kons.: 52,0 pkt.), utrzymując się powyżej progu 50 pkt. ósmy miesiąc z rzędu. To oznacza trwającą poprawę w przetwórstwie, choć najmniejszą od 4 miesięcy. Nowe zamówienia rosły nieprzerwanie 14. miesiąc z rzędu, a po raz pierwszy od 3 miesięcy rosły również zamówienia eksportowe. Produkcja i zatrudnienie kontynuowały wzrost. Nastroje firm co do przyszłości pozostają dobre i poprawiły się nieco względem poprzedniego miesiąca.
- **GER:** Stopa bezrobocia w lipcu wzrosła do 6,4% z 6,3% w czerwcu, przekraczając prognozy. Liczba bezrobotnych zwiększyła się o 6 tys., wykraczając poza typowy wzorzec sezonowy. Niemiecki rynek pracy od 2022 pozostaje w fazie lekkiego spowolnienia, a obecne pogorszenie sytuacji jest opóźnionym skutkiem wstrząsów geopolitycznych związanych z wojną w Iranie.

WYDARZENIA KRAJOWE:

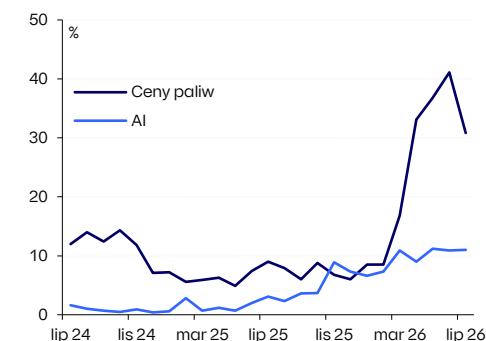
- **POL:** Inflacja CPI w lipcu wzrosła do 3,0% r/r z 2,5% r/r w czerwcu, zgodnie z prognozami. Źródłem wzrostu były głównie paliwa, których ceny zwiększyły się o 13,9% m/m w wyniku wyższych cen ropy, osłabienia złotego i zakończenia programu CPN. Ceny żywności spadły o 0,8% m/m, pogłębiając deflację do 0,4% r/r z wcześniejszego spadku o 0,2% r/r. W nadchodzących miesiącach inflacja może przejściowo zbliżyć się do 4,0% r/r, jednak nie powinno to znacząco wpłynąć na politykę RPP, która nadal będzie skłaniać się ku obniżkom stóp, choć ich wznowienia oczekujemy dopiero w połowie 2027. Więcej w Makro Flashu: [„Inflacja znowu na 3”](#).
- **POL:** Wstępne szacunki GUS wskazują na wyraźny spadek produkcji większości głównych upraw w 2026. Zbiory zbóż podstawowych z mieszkankami mają być mniejsze o 4,9% r/r, rzepaku i rzepiku o 14,4%, a warzyw gruntowych o 4,5%. Największy spadek dotyczy owoców z drzew, ich produkcja ma się obniżyć w porównaniu do poprzedniego sezonu o 18,6%, w tym jabłek o 19,5%. Zbiory owoców z krzewów i plantacji jagodowych mają zmniejszyć się o 6,5%. Słabsze wyniki są głównie efektem mrozów zimowych, kwietniowych przymrozków sięgających lokalnie -9°C, niedoboru opadów oraz czerwcowych i lipcowych upałów, burz i gradobić. Lipcowe deszcze poprawiły stan gleby, ale nie zdołały istotnie odbudować potencjału plonów.

Dekompozycja inflacji HICP w strefie euro



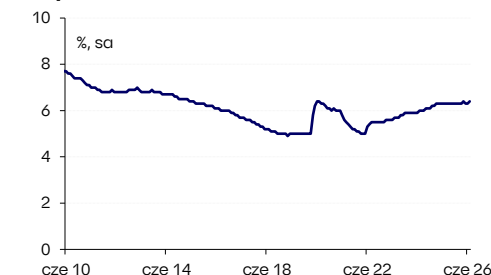
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Odsetek amerykańców spontanicznie poruszających temat podczas wywiadu



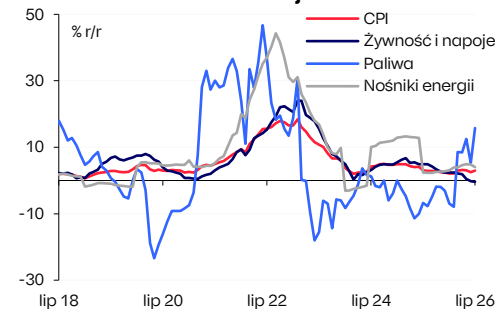
Źródło: University of Michigan, PKO Bank Polski.

Stopa bezrobocia w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Główne składowe inflacji CPI



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

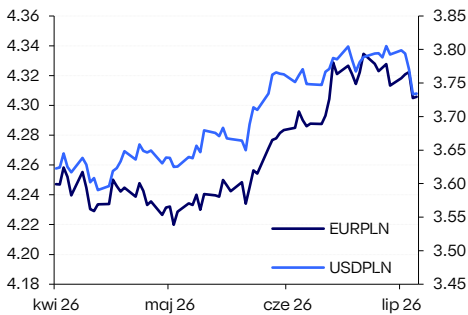
Ostateczne wyniki będą zależeć od pogody w dalszej części sezonu. Mniejsza podaż prawdopodobnie przełoży się na wzrost cen żywności w nadchodzących miesiącach, co uwzględniamy w naszych prognozach. Import żywności, obecnie obniżający ceny, również może drożeć ze względu na podobne problemy pogodowe w całej Europie.

- **POL:** Według danych BIK w 1h26 mikroprzedsiębiorstwa uzyskały 83,4 tys. kredytów (+7,4% r/r) o wartości wyższej o 16,4% r/r. Wzrost sprzedaży odnotowano we wszystkich sektorach, najsilniej w handlu. Najszybciej rosły kredyty obrotowe (+13,2% liczbowo i +19,8% wartościowo), podczas gdy liczba kredytów inwestycyjnych spadła o 16,9%, ale ich wartość wzrosła o 12,1%, co wskazuje na wyższe kwoty pojedynczych kredytów.
- **POL:** Polska otrzymała dotychczas 14,4 mld EUR grantów z KPO, finansowanego z unijnego Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W ubiegłym tygodniu złoty umocnił się nieznacznie wobec euro, a kurs EURPLN zszedł w pobliże 4,3050. W relacji do dolara PLN zyskał ponad 6 gr, sprowadzając kurs USDPLN w okolice 3,7320. Wyraźne osłabienie dolara na szerokim rynku przełożyło się na wzrost EURUSD w pobliże 1,1530.
- Umocnieniu złotego, szczególnie w drugiej połowie tygodnia, sprzyjała poprawa otoczenia zewnętrznego: wyhamowanie wzrostu cen ropy, odbicie na globalnych rynkach akcji, zwłaszcza w sektorze technologicznym oraz istotna deprecjacja dolara. USD znalazł się pod presją po posiedzeniu FOMC, którego wydźwięk schłodził oczekiwania na podwyżki stóp Fed w dalszej części roku. Dodatkowym impulsem była interwencja władz Japonii na rynku FX, która doprowadziła do gwałtownego umocnienia jena. Euro, a pośrednio również złotego, wsparł wyraźnie lepszy od oczekiwań odczyt PKB strefy euro za 2q26, kontrastujący ze słabszym szacunkiem wzrostu w USA. W rezultacie EURPLN naruszył strefę wsparcia 4,30-4,3080, a USDPLN testuje obszar 3,7350-3,75. Jednocześnie EURUSD wybił się z krótkoterminowej konsolidacji, pokonując 1,15.
- W tym tygodniu krajowy kalendarz makro będzie relatywnie ubogi, dlatego kluczowe dla złotego będą impulsy zewnętrzne. Najważniejszym wydarzeniem będzie publikacja danych z rynku pracy USA, które mogą wpłynąć na rynkową wycenę prawdopodobieństwa podwyżki stóp Fed we wrześniu. Uwagę inwestorów przyciągać będzie również rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie i ceny ropy. W Europie istotne będą dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro oraz zamówienia i produkcja przemysłowa w Niemczech. Mocniejsze dane z niemieckiej gospodarki byłyby pośrednio korzystne dla PLN ze względu na silne powiązania handlowe Polski z Niemcami. W tym tygodniu na rynku EURPLN prawdopodobny jest test psychologicznej bariery 4,30. Jednocześnie oczekujemy próby wybicia się EURUSD powyżej górnego ograniczenia średnioterminowego trendu spadkowego w pobliżu 1,1560, co sprzyjałoby spadkowi USDPLN w okolice 3,72.
- Na krajowym rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł wyraźny spadek rentowności krótkoterminowych obligacji, prowadząc do wystromienia krzywej dochodowości.
- Perspektywy na najbliższe dni pozostają pozytywne, chociaż będą w dużej mierze uzależnione od rozwoju sytuacji geopolitycznej. Czynnikiem wspierającym wyceny polskich obligacji będzie brak podaży na rynku pierwotnym. Zgodnie z komunikatem Ministerstwa Finansów kolejny przetarg w formule aukcji zamiany odbędzie się dopiero 12 sierpnia. Krajowemu rynkowi długu sprzyjać może również ograniczony, w porównaniu z wcześniejszymi obawami, wzrost inflacji w lipcu do 3,0% r/r, a także możliwość wprowadzenia kolejnego pakietu rządowego łagodzącego wzrost cen paliw. Czynniki te powinny osłabić rynkowe oczekiwania na podwyżki stóp procentowych NBP na przełomie 2026 i 2027. Na rynkach bazowych uwaga inwestorów skoncentruje się na danych z amerykańskiego rynku pracy. Tempo kreacji nowych miejsc pracy w USA obniżyło się w ostatnich latach do poziomów jedynie nieznacznie przekraczających zero. Dalsze wyhamowanie wzrostu zatrudnienia w sektorach pozarolniczych mogłoby wzmocnić przekonanie, że Fed pozostawi stopy procentowe bez zmian również podczas wrześniowego posiedzenia. W połączeniu z oczekiwaną przez nas deeskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie powinno to sprzyjać spadkowi rentowności obligacji na rynkach bazowych. W takim scenariuszu dostrzegamy również przestrzeń do obniżenia się krzywej dochodowości w Polsce. Rentowność 2-letnich obligacji skarbowych może spaść poniżej 4,3%, natomiast papierów 10-letnich w kierunku 5,60%.

Waluty



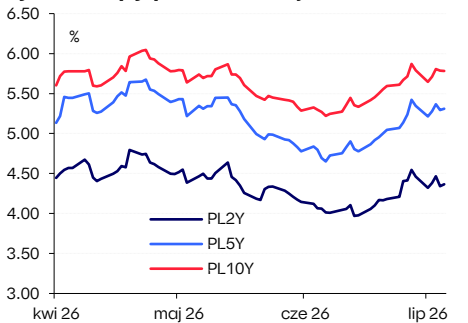
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	3q26	4q26
EURPLN	4,27	4,28
USDPLN	3,71	3,66
CHFPLN	4,59	4,51
EURUSD	1,15	1,17
EURCHF	0,93	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



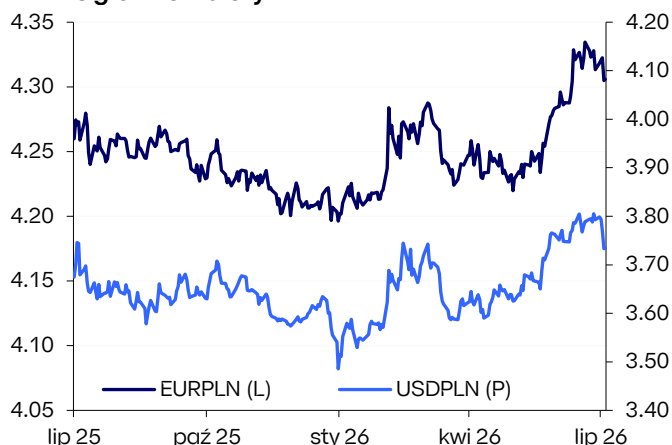
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

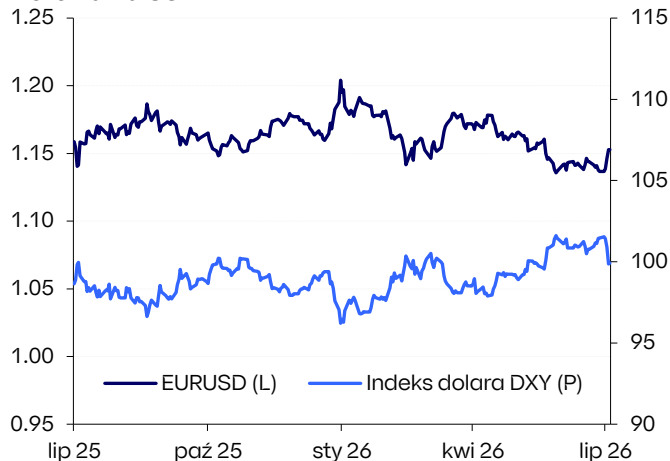
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.

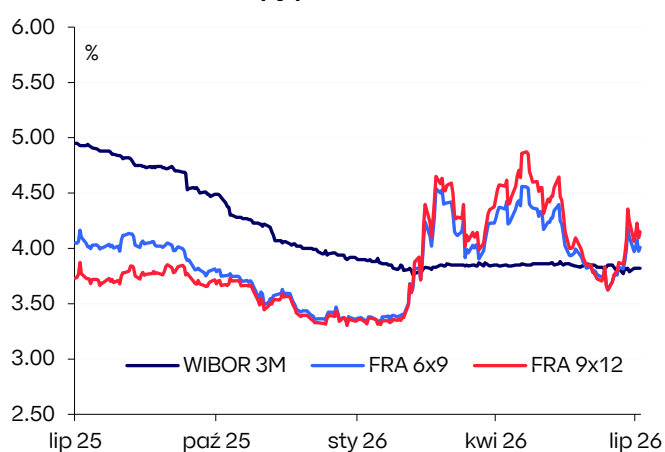
PLN vs główne waluty



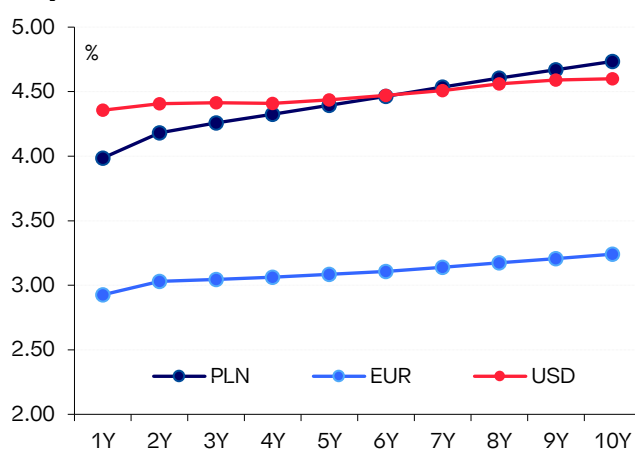
Notowania USD



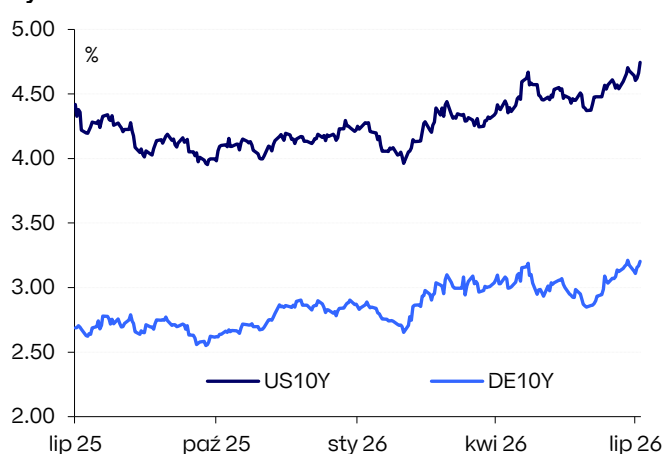
Krótkoterminowe stopy procentowe



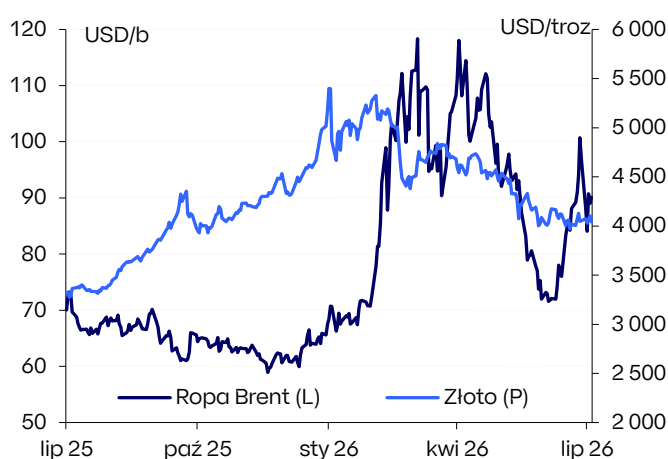
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 31 lipca						
JPN: Posiedzenie BoJ	05:00	%	1,00	1,00	1,00	1,00
POL: Inflacja CPI (lip., wst.)	09:30	% r/r	2,5	3,0	3,0	3,0
GER: Stopa bezrobocia (lip.)	09:55	%	6,3	6,3	--	6,4
EUR: Inflacja HICP (lip., wst.)	11:00	% r/r	2,8	2,9	--	2,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip., rew.)	16:00	pkt.	49,5	54,0	--	55,2
Poniedziałek, 3 sierpnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (lip.)	3:45	pkt.	51,7	52,0	--	50,9
POL: PMI w przetwórstwie (lip.)	9:00	pkt.	46,1	47,5	47,1	--
GER: PMI w przetwórstwie (lip., rew.)	9:55	pkt.	50,3	52,2	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lip., rew.)	10:00	pkt.	51,4	52,0	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lip., rew.)	15:45	pkt.	53,9	53,8	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (lip.)	16:00	pkt.	53,3	53,9	--	--
Wtorek, 4 sierpnia						
USA: Bilans handlowy (cze.)	14:30	mld USD	-77,6	-73,0	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (cze.)	16:00	% m/m	-1,3	0,2	--	--
USA: Raport JOLTS (cze.)	16:00	mln	7,594	7,501	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwale (cze., rew.)	16:00	% m/m	-4,0	0,3	--	--
Środa, 5 sierpnia						
CZE: Inflacja CPI (lip., wst.)	9:00	% r/r	1,5	1,7	1,7	--
GER: PMI w usługach (lip., rew.)	9:55	pkt.	48,6	49,6	--	--
EUR: PMI w usługach (lip., rew.)	10:00	pkt.	49,4	51,6	--	--
EUR: Inflacja PPI (cze.)	11:00	% r/r	5,9	4,7	--	--
USA: Raport ADP (lip.)	14:15	tys	98	68	--	--
Czwartek, 6 sierpnia						
GER: Zamówienia fabryczne (cze.)	8:00	% m/m	1,9	0,5	--	--
ROM: Sprzedaż detaliczna (cze.)	8:00	% r/r	-4,7	--	--	--
HUN: Produkcja przemysłowa (cze.)	8:30	% r/r	5,4	5,2	--	--
HUN: Sprzedaż detaliczna (cze.)	8:30	% r/r	4,8	5,1	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (cze.)	9:00	% r/r	-1,0	2,6	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (cze.)	11:00	% r/r	1,6	1,0	--	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,75	3,75	3,75	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	197	202	--	--
Piątek, 7 sierpnia						
GER: Eksport (cze.)	8:00	% m/m	0,9	-0,5	--	--
GER: Import (cze.)	8:00	% m/m	-2,5	1,0	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (cze.)	8:00	% m/m	0,9	0,1	--	--
HUN: Inflacja CPI (lip.)	8:30	% r/r	1,7	1,5	1,5	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lip.)	14:30	tys	57	85	122	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lip.)	14:30	% r/r	3,5	3,5	--	--
USA: Stopa bezrobocia (lip.)	14:30	%	4,2	4,2	--	--

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 (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
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 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](#)

[X @PKO_Research](#)



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.