

## Omikron się rozpęda

### Dzisiaj w centrum uwagi:

- Pomimo dobrych wyników spółek amerykańskie indeksy giełdowe zakończyły wczorajszą sesję spadkami. Rentowności amerykańskich obligacji nieznacznie spadły, co można traktować jako korektę po mocnych wzrostach z ostatnich dni wynikających z oczekiwań silniejszych podwyżek stóp przez Fed. Kurs EURPLN odrobił wczoraj to co stracił we wtorek i dzień zakończył na poziomie nieco powyżej 4,52. Pomimo narastającego ryzyka politycznego związanego z agresywnymi działaniami Rosji wobec Ukrainy zyskiwały także inne waluty w regionie. W Europie szybko rozprzestrzeniła się fala Covid-19 związana z wariantem Omikron. Dobbowe rekordy potwierdzonych nowych zakażeń odnotowano m.in. na Węgrzech czy w Niemczech. W Polsce liczba potwierdzonych zakażeń wzrosła w ciągu tygodnia o 89% i przekroczyła 30 tys. (najwięcej od kwietnia 2021). Obliczany przez nas wskaźnik reprodukcji wirusa wzrósł do 1,23. Według Ministra Zdrowia szczyt obecnej fali nastąpi już na przełomie stycznia i lutego. Rząd nie planuje wdrażania lockdownów, ale zamierza skupić się na upowszechnieniu stosowania certyfikatów covidowych. Doświadczenia niektórych państw, w których fala Omikron rozpoczęła się wcześniej (np. Wielkiej Brytanii czy RPA) wskazują, że fala postępuje bardzo szybko, ale później równie szybko przemija. Premier Wielkiej Brytanii B. Johnson zapowiedział, że ze względu na spadek liczby zakażeń możliwe będzie złagodzenie części restrykcji od przyszłego tygodnia.
- Po kilku dniach posuchy w kalendarium makroekonomicznym dzisiaj czeka nas miła odmiana. Uwagę przyciągną banki centralne. **W Norwegii i Turcji** stopy najpewniej pozostaną na niezmiennym poziomie. Norges Bank zapowiedział kolejną podwyżkę stóp dopiero na marzec, a Turcy w grudniu zapowiedzieli trzymiesięczną przerwę w cyklu obniżek. Z kolei **MNB** najprawdopodobniej pozostawi bez zmian, na poziomie 4%, **tygodniową stopę depozytową**, która jest obecnie efektywną stopą procentową na Węgrzech. Dzisiaj poznamy również **minutes po grudniowym posiedzeniu EBC**, na którym podjęto decyzję o **taperingu**. W dokumencie warto będzie zwrócić uwagę na argumentację i aktywność jastrzębiej frakcji, domagającej się bardziej zdecydowanej reakcji EBC na bieżącą, wysoką inflację w strefie euro.
- Dzisiaj czeka nas też kilka odczytów inflacyjnych. W strefie euro opublikowane zostaną **finalne dane o grudniowej inflacji HICP** (flash: 5,0% r/r wobec 4,9% r/r w listopadzie). Rano poznamy też dane o niemieckiej inflacji produkcyjnej PPI (kons. 19,2% r/r).

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

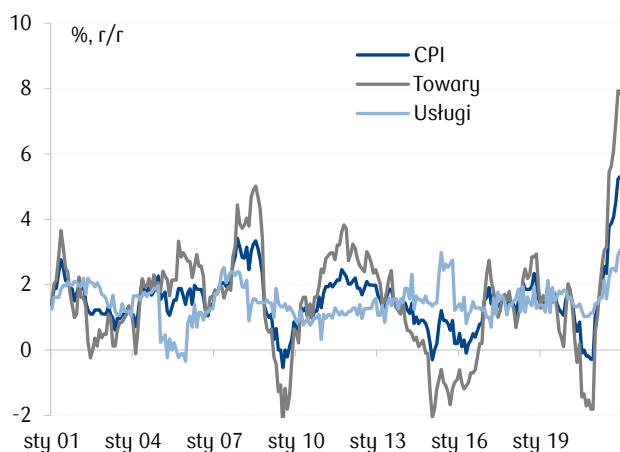
[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

### Notowania rynkowe:

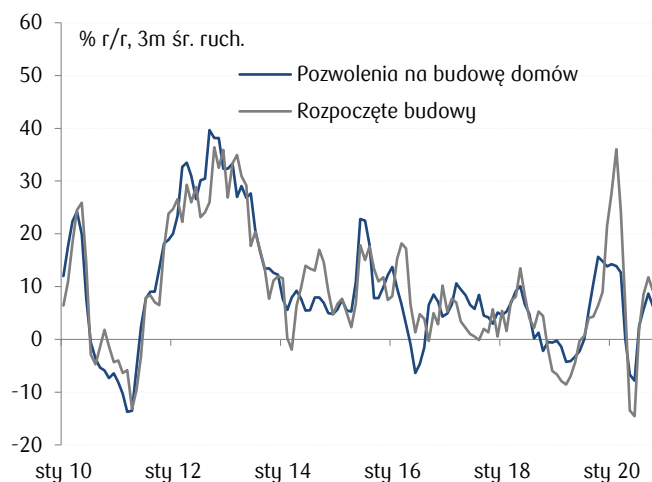
	Wartość 2022-01-19	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,5252	-0,2
USDPLN	3,9887	-0,2
CHFPLN	4,3533	-0,2
GBPPLN	5,4268	-0,2
EURUSD	1,1345	0,0
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	2,98	-9
PL5Y	3,92	-7
PL10Y	4,07	-8
DE10Y	-0,01	1
US10Y	1,83	-4
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	70 733,1	-0,3
DAX	15 809,7	0,2
S&P500	4 532,8	-1,0
Nikkei**	27 772,9	-1,7
Shanghai Comp.	3 558,2	-0,3
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1840,16	1,3
Ropa Brent	88,39	0,9

Zródło: Refinitiv, 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.

### Inflacja CPI w Niemczech



### Rynek mieszkaniowy w USA



Źródło: Macrobond, Destatis, PKO Bank Polski.

- Z USA napłyną kolejne dane z rynku mieszkaniowego (sprzedaż domów na rynku wtórnym w grudniu) oraz cotygodniowy raport o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych.

#### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **GER: Według finalnego odczytu inflacja CPI w grudniu wzrosła do 5,3% r/r** wobec 5,2% r/r w listopadzie, a inflacja HICP do 5,7% r/r wobec 6,0% r/r w listopadzie. W obu przypadkach potwierdzone zostały odczyty flash. Według wstępnych szacunków w 2021 roku średnioroczna inflacja CPI wyniosła 3,1%, a HICP 3,2%. Wyższy roczny odczyt CPI ostatnio odnotowano w 1993 (4,5%). Głównymi przyczynami wysokiej inflacji w Niemczech są wzrosty cen energii oraz efekty niskiej bazy, związane z obniżką VAT w 2h20. Od stycznia „efekt VAT” zniknie, co obniży wskaźnik inflacji o ok. 1pp. Spadek inflacji może być jednak mniejszy ze względu na wzrosty cen energii. Na silniejsze obniżenie wskaźnika inflacji prawdopodobnie trzeba będzie poczekać do późnej wiosny, kiedy powinny się obniżyć m.in. ceny gazu.
- **USA: Dane z amerykańskiego rynku mieszkaniowego zaskoczyły pozytywnie.** Liczba wydanych zezwoleń na budowę w grudniu wyniosła 1,87 mln, przy oczekiwaniach na poziomie 1,70 mln, a liczba rozpoczętych budów domów 1,70 mln, przy oczekiwanych 1,65 mln (dane po odsezonowaniu). Wyższa o 1,9% m/m liczba rozpoczętych budów mogła wynikać m.in. z łagodnej pogody, która ułatwiała rozpoczynanie prac budowlanych. Z kolei miesięczny wzrost liczby udzielonych pozwoleń wyniósł aż 9,1% m/m, do czego przyczynić się mogły, wg komunikatu, zmiany w podatkach od nieruchomości w Filadelfii od początku 2022, co mogło zachęcić część osób do zdobycia pozwolenia jeszcze w 2021. W obu przypadkach za lepsze wyniki odpowiadały w dużej mierze czynniki „nieekonomiczne”. W kolejnych miesiącach rynek nieruchomości prawdopodobnie będzie się schładzał, do czego przyczynią się wyższe oprocentowanie hipotek oraz silne wzrosty cen drewna (m.in. ze względu na podwyżkę amerykańskich ceł na drewno sprowadzane z Kanady).
- **UK: Inflacja CPI w grudniu wzrosła do 5,4% r/r (kons. 5,2% r/r) wobec 5,1% r/r w listopadzie.** Preferowana przez brytyjski urząd statystyczny inflacja CPIH, uwzględniająca również koszty właścicieli mieszkań, wzrosła do 4,8% r/r z 4,6% r/r w listopadzie. W największym stopniu do przyspieszenia inflacji między listopadem a grudniem przyczyniły się wzrosty cen żywności, HoReCa i odzieży. Z kolei największy wkład do inflacji ogółem mają ceny użytkowania mieszkania oraz ceny transportu (obie kategorie podbijają CPIH o 1,3pp.). W Wielkiej Brytanii taryfy energetyczne na okres od października 2021 do końca marca 2022 wzrosły już w sierpniu 2021 (o 12%), dlatego teraz nie obserwujemy dodatkowych wzrostów cen energii. Można jednak oczekiwać, że od kwietnia, kiedy wprowadzona zostanie nowa taryfa, brytyjskie gospodarstwa domowe czeka ok. 50% podwyżka cen za energię. Przyczyni się to do dalszego wzrostu wskaźnika inflacji w Wielkiej Brytanii, prawdopodobnie powyżej 6,5% r/r w połowie roku. Są to poziomy znacząco wyższe niż wynikałoby to z listopadowych projekcji Banku Anglii. **Zwiększa to więc szanse na podwyżki stóp** na lutowym posiedzeniu, zwłaszcza w kontekście spadku niepewności pandemicznej ze względu na minięcie szczytu zakażeń wywołanych Omikronem.
- **POL: Sejmowa Komisja Finansów Publicznych pozytywnie zarekomendowała kandydatury Wiesława Janczyka oraz Elżbiety Ostrowskiej na członków RPP.** Wybór członków ma się odbyć na posiedzeniu Sejmu 26-27 stycznia. Mają oni zastąpić G.Ancyparowicz i E.Łona, których kadencja mija 9 lutego. Podczas przesłuchania przed Komisją kandydaci przedstawili swoje stanowiska dotyczące m.in. polityki pieniężnej. E.Ostrowska podkreślała znaczenie ryzyka, niepewności oraz złożoności polityki pieniężnej. Jej zdaniem rosnąca inflacja przełożyła się na rynek nieruchomości i rozregulowała go. E.Ostrowska stwierdziła, że „wejście Polski do strefy euro miałyby dużo pozytywnych rezultatów”, ale trudno powiedzieć kiedy Polska mogłaby przyjąć wspólną walutę. Z kolei W.Janczyk stwierdził, że jest zwolennikiem tego, by koszt dostarczania kapitału do biznesu nie był zbyt wysoki. Zdaniem W.Janczyka obecny poziom stóp procentowych pozostaje „adekwatny”, Rada nie była spóźniona z rozpoczęciem cyklu podwyżek, a kurs złotego wobec euro i dolara wygląda „całkiem nieźle”. W.Janczyk stwierdził, że NBP przy prowadzeniu polityki

#### Inflacja CPI w Wielkiej Brytanii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

pieniężnej musi brać pod uwagę, obok inflacji, również poziom bezrobocia. W kuluarach komisji W.Janczyk powiedział dziennikarzom, że bez zapoznania się z materiałami analitycznymi NBP nie będzie wypowiadać się o wysokości stóp procentowych w przyszłości.

- **CHN: Roczna i 5-letnia benchmarkowa stopa oprocentowania kredytów w Chinach zgodnie z oczekiwaniami spadła**, roczna o 10 pb (tak jak oczekiwano), a 5-letnia o 5 pb (oczekiwano ruchu o 10pb). Mniejszy ruch w przypadku stopy 5-letniej, stanowiącej punkt odniesienia dla oprocentowania długoterminowych kredytów, w tym hipotecznych, został zinterpretowany jako oznaka, że chińskie władze monetarne nadal obawiają się bańki na rynku nieruchomości. Gospodarka Chin pod koniec 2021 silnie wyhamowała, a kolejne ogniska pandemii sprawiają, że na początku roku ten trend może się jeszcze pogłębić. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest więc dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w Chinach, zarówno przez obniżki stóp procentowych, jak i dalsze redukcje stopy rezerwy obowiązkowej.
- **EUR: Komisja Europejska poinformowała, że we wtorek minął termin końcowy na zapłatę przez Polskę kar** dotyczących sporu o kopalnię w Turowie. KE potrąci karę z należnych Polsce płatności z budżetu UE.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 14 stycznia</b>						
RON: Inflacja CPI (gru)	8:00	% r/r	7,8	7,8	--	8,2
HUN: Inflacja CPI (gru)	9:00	% r/r	7,4	7,2	--	7,4
<b>POL: Inflacja CPI (gru, rew.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>7,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>
GER: Wzrost PKB (2021)	10:00	%	-5	2,7	--	2,7
USA: Sprzedaż detaliczna (gru)	14:30	% m/m	0,2	0,0	--	-1,9
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (gru)	14:30	% m/m	0,3	-0,1	--	-2,3
USA: Produkcja przemysłowa (gru)	15:15	% m/m	0,5	0,3	--	-0,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty, wst.)	16:00	pkt.	70,6	70,3	--	68,8
<b>Poniedziałek, 17 stycznia</b>						
CHN: Wzrost PKB (4q)	3:00	% r/r	4,9	3,3	--	4,0
<b>POL: Inflacja bazowa (gru)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>
<b>Wtorek, 18 stycznia</b>						
JP: Posiedzenie BoJ (sty)	--	%	-0,1	-0,1	--	-0,1
GER: Indeks instytutu ZEW (sty)	11:00	pkt.	29,9	36	--	51,1
<b>Środa, 19 stycznia</b>						
GER: Inflacja CPI (gru, rew.)	8:00	% r/r	5,2	5,3	--	5,3
GER: Inflacja HICP (gru, rew.)	8:00	% r/r	6,0	5,7	--	5,7
USA: Pozwolenia na budowę (gru)	14:30	mln	1,717	1,701	--	1,873
USA: Rozpoczęte budowy domów (gru)	14:30	mln	1,679	1,650	--	1,702
<b>Czwartek, 20 stycznia</b>						
CHN: Podstawowa stopa procentowa	2:30	%	3,8	3,8	--	3,7
GER: Inflacja PPI (gru)	8:00	% r/r	19,2	19,0	--	--
HUN: Tygodniowa stopa depozytowa	9:30	%	4,00	4,00	--	--
<b>POL: Koniunktura konsumencka (sty)</b>	<b>10:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>-27,3</b>	<b>-28,5</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
NO: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	0,5	0,5	--	--
EUR: Inflacja HICP (gru, rew.)	11:00	% r/r	4,9	5,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (gru, rew.)	11:00	% r/r	2,6	2,6	--	--
TUR: Posiedzenie TCMB	12:00	%	14,0	14,0	--	--
EUR: Minutes EBC (gru)	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	230	220	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (gru)	16:00	mln	6,46	6,49	--	--
<b>Piątek, 21 stycznia</b>						
<b>POL: Produkcja przemysłowa (gru)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>15,2</b>	<b>13,1</b>	<b>14,8</b>	<b>--</b>
<b>POL: Produkcja budowlano-montażowa (gru)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>12,7</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>--</b>
<b>POL: Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (gru)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>9,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,9</b>	<b>--</b>
<b>POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (gru)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>--</b>
<b>POL: Inflacja PPI (gru)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>13,2</b>	<b>13,5</b>	<b>13,7</b>	<b>--</b>
EUR: Deficyt fiskalny ESA (3q)	11:00	% PKB	-6,9	--	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (sty)	16:00	pkt.	-8,3	-9,0	--	--

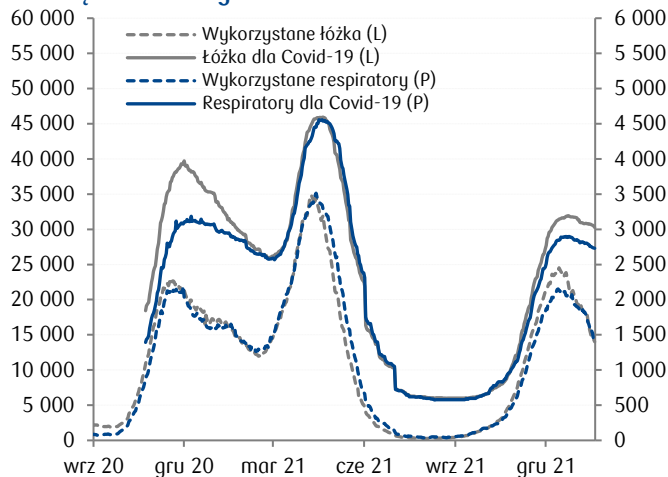
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2022-01-19	-1D	-7D	-28D
<b>Chorzy</b>					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	30 586	19 652	16 173	18 021
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	17 880	15 821	12 263	16 989
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	223 172	204 194	177 820	289 606
Zajęte łóżka	szt.	14 005	14 398	17 155	23 248
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	46,3	47,3	55,7	55,7
Zajęte respiratory	szt.	1 391	1 421	1 682	2 053
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9,9	9,9	9,8	8,8
Zajęte/dostępne respiratory	%	51,0	51,9	60,3	71,2
<b>Testy</b>					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	122 348	100 527	99 425	101 743
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	92 198	88 923	81 311	90 110
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	19,4	17,8	15,1	18,9
<b>Działania antyepidemiczne</b>					
Osoby na kwarantannie	os.	493 483	377 696	183 285	383 232
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	2,2	1,8	1,0	1,3
<b>Zgony</b>					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	376	377	684	777
Średnia dzienna z 7 dni	os.	303	347	325	445
Śmiertelność łączna	%	2,4	2,4	2,4	2,3
Śmiertelność bieżąca*	%	2,6	2,6	2,3	1,8

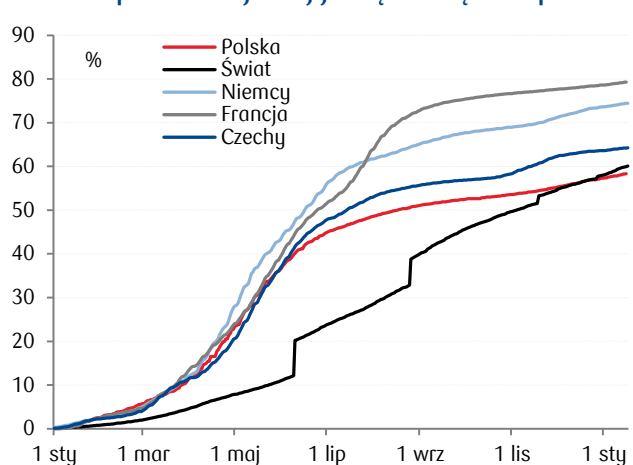
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, \*Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

### Obciążenie służby zdrowia



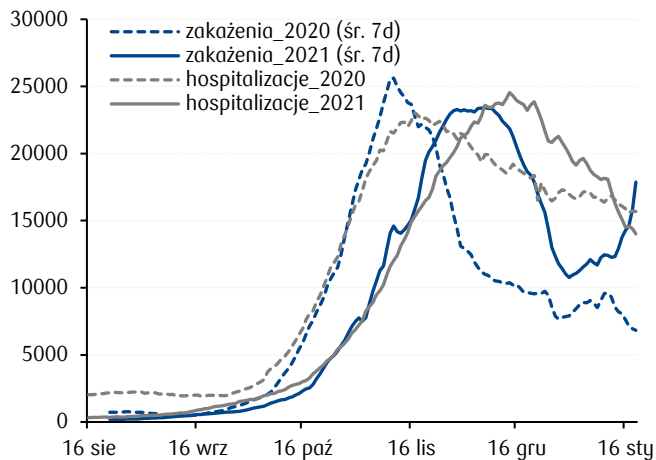
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

### Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

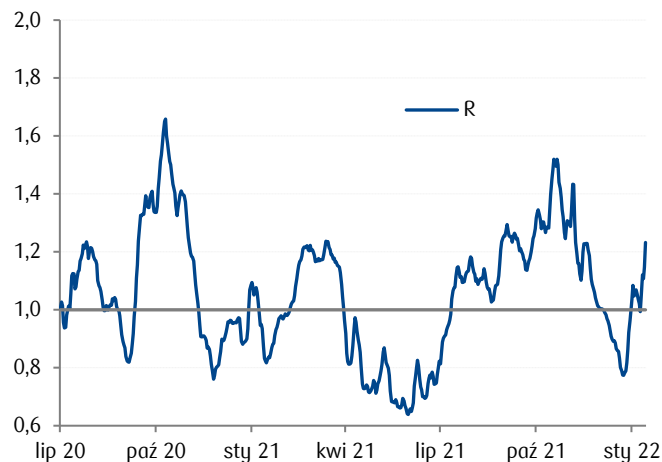


## Przegląd sytuacji epidemicznej

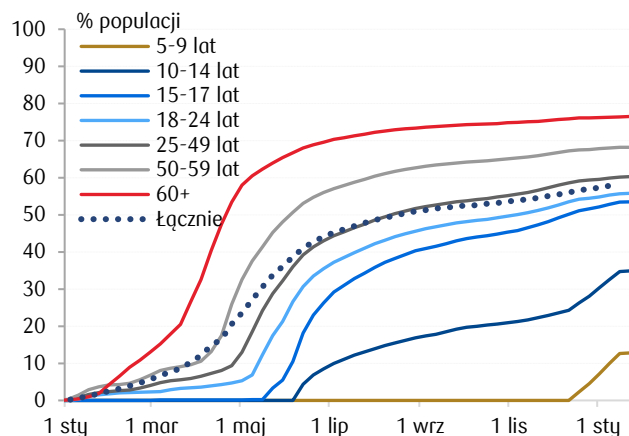
Rozwój pandemii w sezonie 2021/2022 vs 2020/2021\*



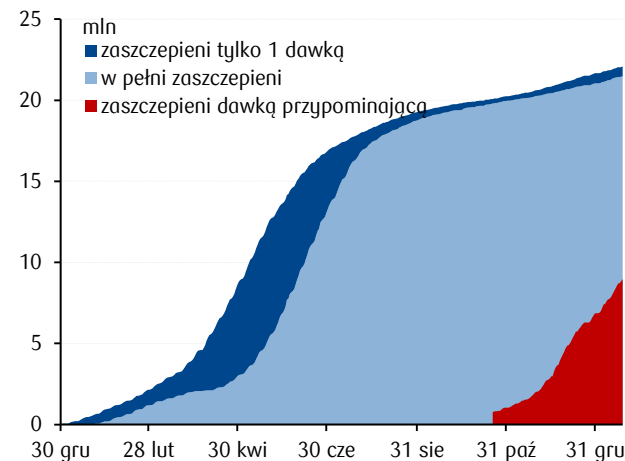
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



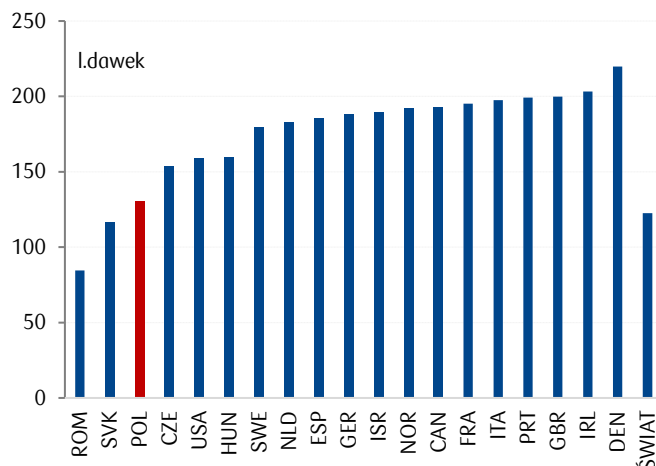
Odsetek zaszczepionych przynajmniej jedną dawką



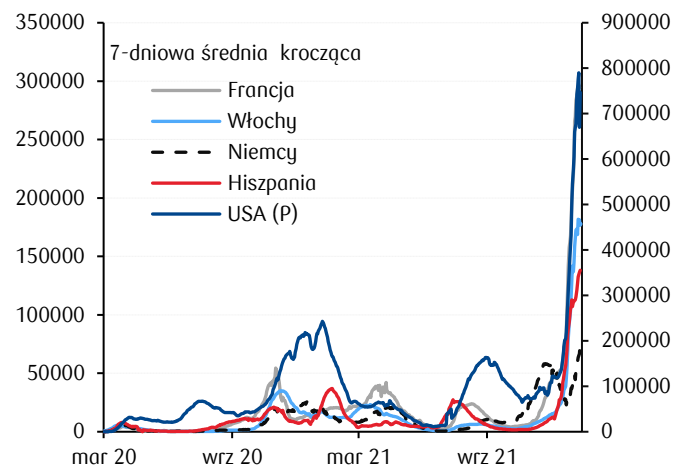
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



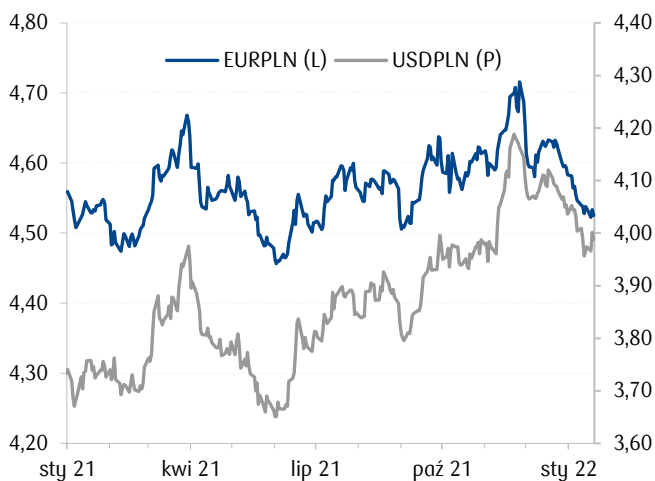
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, \*2020/2021 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

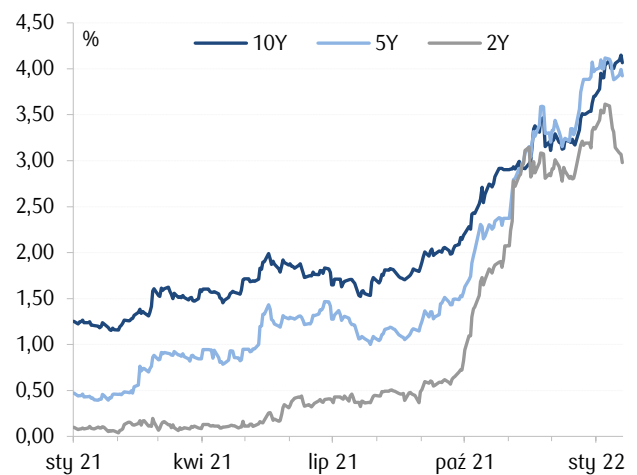
		Wartość 2022-01-19	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,5252	-0,2	-0,1	-2,3	-0,1	5,5
	USDPLN	3,9887	-0,2	0,6	-2,5	6,8	5,7
	CHFPLN	4,3533	-0,2	0,5	-2,0	3,6	14,8
	GBPPLN	5,4268	-0,2	0,1	-0,6	6,5	11,7
	EURUSD	1,1345	0,0	-0,7	0,2	-6,5	-0,2
	EURCHF	1,0395	0,0	-0,6	-0,3	-3,5	-8,1
	GBPUSD	1,3629	0,3	-0,4	2,1	0,1	5,6
	USDJPY	114,34	-0,2	-0,4	0,0	10,0	4,3
	EURCZK	24,28	-0,6	-0,4	-3,3	-7,2	-5,1
	EURHUF	355,64	-0,6	0,1	-3,5	-0,5	11,9
<b>Obligacje</b>	PL2Y	2,98	-9	-37	-23	289	158
	PL5Y	3,92	-7	-3	10	352	168
	PL10Y	4,07	-8	4	56	288	122
	DE2Y	-0,58	0	2	11	13	1
	DE5Y	-0,34	0	4	21	38	-4
	DE10Y	-0,01	1	5	29	52	-27
	US2Y	1,03	-2	12	36	89	-159
	US5Y	1,61	-4	12	39	116	-101
	US10Y	1,83	-4	10	37	74	-96
<b>Akcje</b>	WIG	70 733,1	-0,3	-3,5	4,4	21,9	17,3
	WIG20	2 316,9	0,0	-3,9	4,7	17,0	-2,6
	S&P500	4 532,8	-1,0	-4,1	-3,5	19,3	69,7
	NASDAQ100	15 047,8	-1,1	-5,4	-7,0	15,8	121,8
	Shanghai Composite	3 558,2	-0,3	-1,1	-1,8	-0,2	37,1
	Nikkei**	27 772,9	-1,7	-3,5	-2,8	-3,0	34,4
	DAX	15 809,7	0,2	-1,3	1,4	14,4	41,1
	VIX	23,85	4,7	35,4	28,0	2,6	34,0
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	88,4	0,9	4,5	17,2	58,0	41,0
	Ropa WTI	87,0	1,8	5,2	19,4	64,5	62,2
	Złoto	1840,2	1,3	1,0	2,3	-0,1	43,4

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

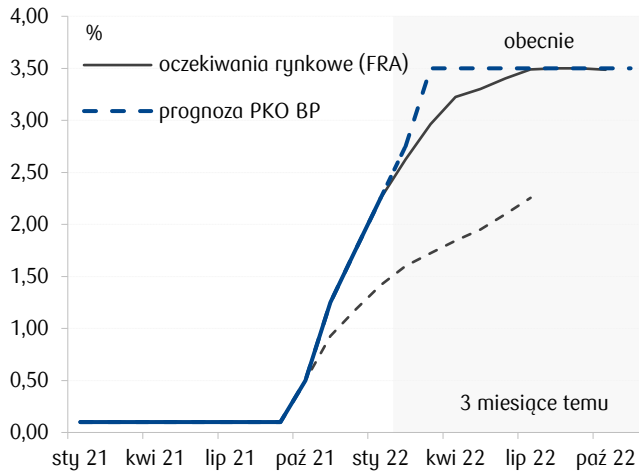
### Notowania złotego wobec głównych walut



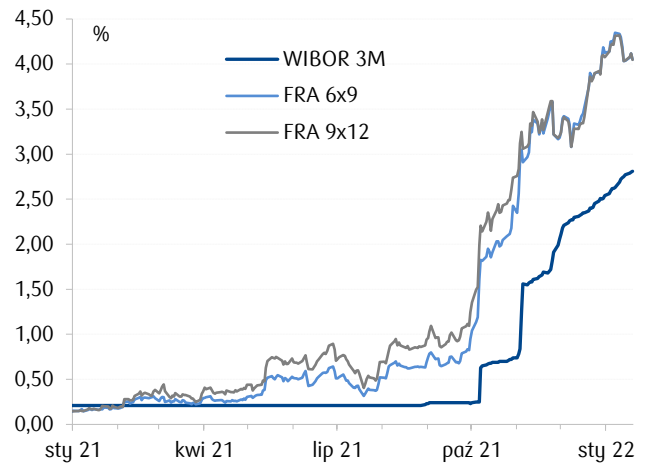
### Rentowności polskich obligacji skarbowych



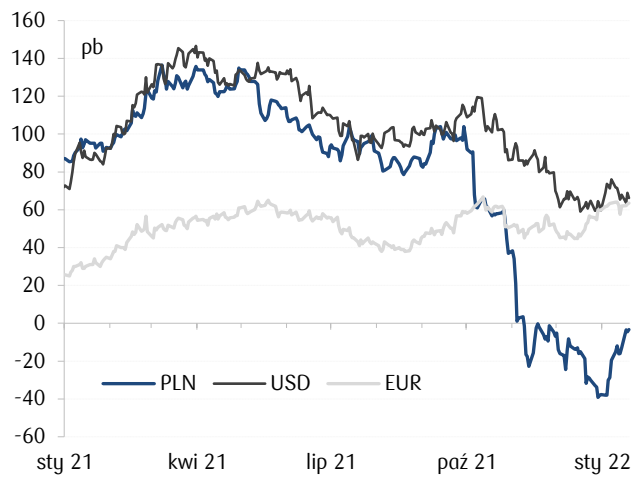
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



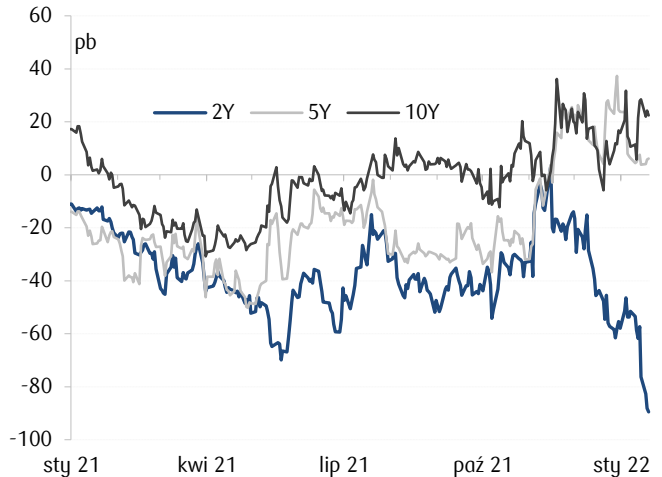
### Krótkoterminowe stopy procentowe



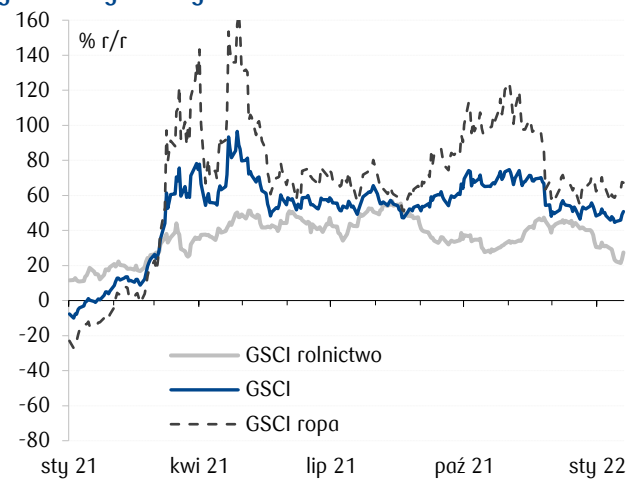
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



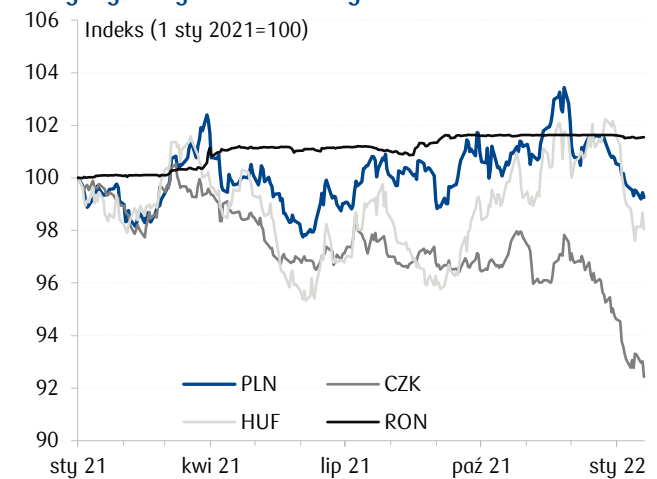
### Spread asset swap dla PLN



### 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: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) [marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl) 22 521 67 97  
dr Marcin Czaplicki, CFA [marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl) 22 521 54 50  
Urszula Kryńska [urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl) 22 521 51 32  
Kamil Pastor [kamil.pastor@pkobp.pl](mailto:kamil.pastor@pkobp.pl) 22 521 81 08  
dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO\\_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

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.