

### Najgłębsza recesja od Wielkiego Kryzysu

#### Dziś w centrum uwagi:

- Szacujemy, że inflacja CPI w marcu spadła do 4,5% r/r z 4,7% r/r w lutym. Ze względu na zamknięcia jednostek handlowych i poważne utrudnienia w pracy ankietowanych, szacunki inflacji za marzec są obciążone dużo większą niepewnością niż zwykle. GUS poinformował, że stosuje [wytuczne](#) Eurostatu dot. dodatkowych źródeł danych oraz sposobów i zakresu imputacji.
- Dane z USA nt. sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w marcu prawdopodobnie pokażą spadki odzwierciedlające skutki początku epidemii.

#### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Rachunek obrotów bieżących (CA) w lutym miał nadwyżkę 659 mln EUR. W ujęciu 12-miesięcznym nadwyżka w obrotach bieżących wzrosła do 0,8% PKB z 0,5% PKB po styczniu i była największa od 24 lat pokazując, że polska gospodarka wchodziła w kryzys wywołany pandemią z bardzo dobrym stanem relacji zewnętrznych po mocnym trendzie ekspansji eksportowej i redukcji nierównowagi zewnętrznej w ostatnich latach. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Najwyższa nadwyżka od 24 lat](#).
- **ŚWIAT:** MFW obniżył prognozy światowego wzrostu PKB na 2020 do -3,0%, a na 2021 podniósł do 5,8%. Prognoza na 2020 jest o ponad 6pp niższa niż w październiku. W kwietniowej edycji [World Economic Outlook](#) Fundusz ocenił, że szok makroekonomiczny wywołany pandemią koronawirusa jest bezprecedensowy, najgłębszy od Wielkiego Kryzysu, a niepewność dotycząca prognoz jest niezwykle wysoka. W scenariuszu bazowym MFW zakłada, że pandemia ustąpi w drugiej połowie 2020, co pozwoli na stopniowe zniesienie restrykcji. Kraje dotknięte przez pandemię tracą w 2020 około 8% dni roboczych w wyniku działań ograniczających rozprzestrzenianie wirusa, a następnie stopniowego znoszenia tych ograniczeń. MFW prognozuje, że PKB Polski w 2020 spadnie o 4,6%, a w 2021 wzrośnie o 4,2%.
- **CHN:** Bank centralny Chin obniżył stopy procentowe (stopa MLF do 2,95% z 3,15%) i wpompował w system finansowy 14 mld USD w ramach przeciwdziałania skutkom gospodarczym pandemii koronawirusa. Obniżono również stopę rezerw dla banków o 50pb.
- **POL:** J.Żyżyński z RPP (jeden z najbardziej „gołębih” członków Rady w percepcji analityków i uczestników rynku) stwierdził w wywiadzie dla PAP, że raczej nie widzi potrzeby dalszych obniżek stóp (choć nie można ich wykluczyć), podkreślił, że jest zdecydowanym przeciwnikiem ujemnych nominalnie stóp, a także zaznaczył, że gdy

#### Główny Ekonomista

Piotr Bujak  
piotr.bujak@pkobp.pl  
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

@PKO\_Research

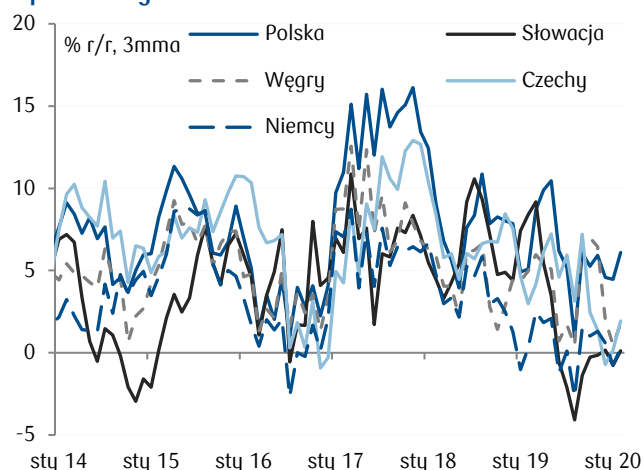
Marta Petka-Zagajewska  
Kierownik Zespołu  
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki  
Ekonomista  
tel. 22 521 54 50

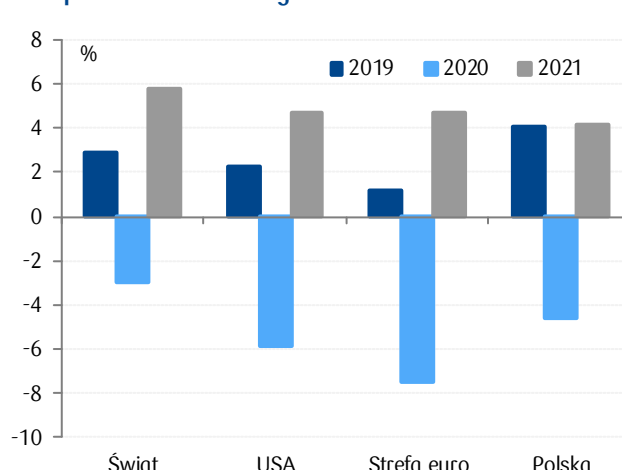
Urszula Kryńska  
Ekonomistka  
tel. 22 521 51 32

Michał Rot  
Ekonomista  
tel. 22 580 34 22

#### Eksport w regionie EŚiW



#### Tempo wzrostu PKB wg MFW



Źródło: Datastream, NBP, MFW, PKO Bank Polski.

tylko będzie taka możliwość, to stopy procentowe powinny być podwyższone („jak tylko będzie to możliwe, będę głosować za podwyżkami stóp”). W jego ocenie, stopa referencyjna na poziomie 1,50% jest optymalna dla polskiej gospodarki w normalnym trybie funkcjonowania. Co do niestandardowych instrumentów, członek RPP powiedział, że NBP mógłby jeszcze skorzystać z zakupu obligacji korporacyjnych na rynku wtórnym (ale tylko o odpowiedniej jakości), a nawet kupować akcje na rynku regulowanym.

- **POL: E.Łon z RPP** uważa z kolei, że NBP może poszerzać dotychczasowe działania luzujące politykę monetarną i mógłby bezpośrednio udzielać kredytów podmiotom gospodarczym.
- **POL: C.Kochalski z RPP** ocenił, że w obecnej sytuacji, spodziewając się spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, bank centralny powinien utrzymywać stopy procentowe na niskim poziomie i podejmować inne niestandardowe działania, tak długo, jak są potrzebne. Jego zdaniem Rada ma jeszcze przestrzeń do dalszych obniżek, chociaż coraz mniejszą.
- **POL:** Ministerstwo Rozwoju poinformowało, że wg stanu na 14 kwietnia **wpłynęło 639,39 tys. wniosków o pomoc z Tarczy Antykryzysowej**. 459,25 tys. z nich dotyczy zwolnienia ze składek do ZUS, 97,06 tys. świadczenia postojowego dla osób prowadzących działalność gospodarczą, 8,4 tys. dofinansowania do wynagrodzeń w okresie przestoju ekonomicznego, 58,4 tys. pożyczki dla mikroprzedsiębiorców.
- **POL:** M.Maląg (Minister Pracy) powiedziała, że dopiero w maju i czerwcu liczby pokażą faktyczny obraz rynku pracy.
- **POL: GDDKiA** podała, że w okresie 10-31 marca **nieznacznie zmniejszył się ruch samochodów ciężarowych w ujęciu rok do roku**. Dyrekcja odnotowała, że w związku z pandemią znacznie zwiększył się udział pojazdów ciężkich w ogólnym ruchu, osiągając wartość ok. 26%, podczas gdy w normalnych warunkach oscylował on na poziomie ok. 18%.
- **POL:** Wiceminister L.Skiba ocenił, że w 1q20 poziom realnego PKB w Polsce był wciąż wyższy niż przed rokiem, jednak dynamika była już wyraźnie niższa niż pod koniec ubiegłego roku. Jest to spójne z naszym szacunkiem dynamiki PKB w 1q20 (0,5% r/r vs 3,2% r/r w 4q19).
- **UK:** Biuro Odpowiedzialności Budżetowej (OBR) oceniło, że wskutek restrykcji wprowadzonych z powodu koronawirusa **gospodarka Wielkiej Brytanii może skurczyć się w 2q20 o 35% k/k sa**, a stopa bezrobocia może wzrosnąć do 10%.
- **EUR:** Przedstawiciele państw członkowskich w Radzie UE przyjęli we wtorek propozycje dotyczące zmiany budżetu, by skierować środki na walkę z pandemią koronawirusa. Unijne zobowiązania wzrosną o 3,57 mld EUR.

#### Koronawirus – wybrane informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 7202, z czego 263 osoby zmarły (szczegóły na temat rozwoju pandemii na świecie i w Polsce na wykresach na str. 5).
- **ŚWIAT:** Rzeczniczka WHO M.Harris powiedziała we wtorek, że z całą pewnością **nie doszło jeszcze do globalnego szczytu zakażeń koronawirusem**. WHO ostrzega, że w ciągu najbliższej doby liczba wszystkich zakażonych od wybuchu pandemii prawdopodobnie przekroczy 2 mln osób.
- **USA:** D.Trump polecił swej administracji wstrzymać wpłacanie składek na Światową Organizację Zdrowia, do czasu wyjaśnienia, jaką rolę organizacja ta odegrała w - jego zdaniem - „niewłaściwym zarządzaniu i ukrywaniu rozprzestrzeniania się koronawirusa”.
- **UE:** Komisja Europejska zaleca, aby znoszenie obostrzeń dotyczących pandemii koronawirusa odbywało się stopniowo, z najbardziej narażonymi grupami chronionymi dłużej i zwiększaniem możliwości systemów opieki zdrowotnej. W konsultowanym obecnie dokumencie, do którego dotarła PAP, zawarte są dwa kryteria znoszenia restrykcji: (1) kryterium epidemiologiczne wskazujące przez dłuższy okres, że rozprzestrzenianie choroby zostało znacznie zmniejszone, (2) system służby zdrowia przygotowany do wzrostu liczby zakażeń po zniesieniu środków

ograniczających. Informacje dot. planów luzowania restrykcji w wybranych krajach prezentuje tabela na str 4.

- **CZE:** Rząd Czech zdecydował wczoraj o odchodzeniu od ograniczeń w handlu, usługach, szkolnictwie oraz w kulturze i sporcie. Najwcześniejsze decyzje mają wejść w życie - w przypadku korzystnej sytuacji epidemiologicznej - 20 kwietnia, a ostatnie - 8 czerwca 2020. Łącznie zaplanowano 5 etapów liberalizacji.
- **POL:** Wicepremier i minister aktywów państwowych J. Sasin poinformował, że w przyszłym tygodniu przynajmniej część obecnych obostrzeń zostanie zlikwidowana lub złagodzona; szczególnie jeśli chodzi o handel i usługi.
- **POL:** Rzecznik rządu P.Muller powiedział, że pełne otwarcie sklepów i punktów usługowych może nastąpić w dalszej perspektywie niż połowa maja. W jego ocenie, jedną z ostatnich decyzji będzie powrót uczniów do szkół.
- **POL:** Dziś ZUS wypłaci na konta 86,2 tys. osób pierwsze świadczenia postojowe w łącznej wysokości ponad 172 mln złotych.
- **POL:** Polska Grupa Górnicza, w obliczu trudnej sytuacji rynkowej z powodu epidemii, planuje m.in. wprowadzić na 3 miesiące ograniczenie czasu pracy w wymiarze do 20%, z proporcjonalnym ograniczeniem wynagrodzenia.
- **USA:** A.Fauci (Dyrektor amerykańskiego Narodowego Instytutu Alergii i Chorób Zakaźnych) ostrzegł, że pomysł zniesienia restrykcji w USA 1 maja jest zbyt optymistyczny m.in. ze względu na brak wystarczającej liczby testów na koronawirusa oraz właściwych procedur. Dodał, że USA nie są przygotowane na zniesienie ograniczeń, mających spowolnić rozwój epidemii, również dlatego, że nie wypracowano jeszcze systemu lokalizowania osób, które mogły być źródłem zakażenia.
- **CAN:** J.Trudeau zapowiedział, że Kanada zacznie stopniowo odmrażać gospodarkę dopiero za kilka tygodni. Podkreślił, że Kanada nie wyszła jeszcze z pierwszej fazy epidemii (nie jest po drugiej stronie krzywej zachorowań).
- **ŚWIAT:** Minister finansów i gospodarki Francji B.Le Maire powiedział, że najważniejsi światowi wierzyciele (nie tylko z Klubu Paryskiego, ale też np. z Chin) ze względu na pandemię koronawirusa przyjęli moratorium na spłaty długów najbiedniejszych krajów. Dodał, że kryterium to obejmuje większość krajów Afryki.

#### Znalezione w sieci:

- Pierwszą reakcją amerykańskiego rynku pracy na COVID-19 będzie spadek aktywności i tylko niewielki wzrost bezrobocia? (U. Chicago): [Labor Markets During the COVID-19 Crisis: A Preliminary View](#)
- Polska jest dla Ukraińców tak samo atrakcyjnym rynkiem pracy jak Niemcy, wynika z badania przeprowadzonego przez ukraiński portal ogłoszeń pracy. Odpowiednie działania (dalsza transformacja z migracji czasowej na stałą z możliwością osiedlenia w Polsce całej rodziny) mogą podtrzymać napływ Ukraińców na krajowy rynek pracy. Obserwator Finansowy: <https://www.obserwatorfinansowy.pl/in-english/ukrainian-workers-would-like-to-come-to-poland-but-are-afraid/>.
- Długookresowe skutki pandemii: wieloletni spadek naturalnej stopy procentowej: [Longer-run economic consequences of pandemics](#).

## Planowane znoszenie ograniczeń związanych z epidemią SARS-CoV-2

Kraj	Data	Opis wznawianych działalności	Warunki, zalecenia	Uwagi dodatkowe
Austria	14.04	- małe sklepy (do 400 m.kw.) - sklepy budowlane i ogrodnicze - część parków	- konieczność noszenia maseczek w sklepach i w transporcie publicznym - liczba osób w sklepach max 1 os./20 m.kw. - maseczki zalecane w miejscach publicznych	- plan ogłoszony 6.04, zastrzeżenia, że potwierdzenie decyzji po danych za Wielki Tydzień
	1.05	- pozostałe sklepy i galerie handlowe - salony fryzjerskie - przemieszczanie się poza dozwolonym obecnie „niezbędnym” (praca, zakupy, pomoc innym, aktywność fiz.)		
	połowa maja	- hotele i restauracje - salony kosmetyczne - szkoły (lub później)		
	lipiec	- koncerty, wydarzenia sportowe		
Czechy	7.04	- wstęp do parków i indywidualne aktywności fizyczne	- noszenie maseczek w miejscach publicznych obowiązkowe (od 19.03)	- planowane 17 tys. testów przesiewowych
	9.04	- sklepy budowlane, hobbyistyczne, rowerowe		
	połowa maja	- szkoły w ograniczonym zakresie (najmłodsze dzieci, zmniejszone grupy)		
Dania	15-20.04	- przedszkola, żłobki i szkoły podstawowe	- dokładne wytyczne: np. żłobki 6mkw/dziecko, przedszkola 4 m.kw./dziecko, małe grupy, aktywności na zewnątrz	- część instytucji nie będzie gotowa do otwarcia 15.04
	10.05	- szkoły średnie i uczelnie - zgromadzenia powyżej 10 osób (lub później)		
Francja	11.05	- planowana data rozpoczęcia znoszenia restrykcji, w pierwszej kolejności szkoły i przedszkola oraz część firm	- maseczki dostępne dla wszystkich - zdolność do testowania wszystkich osób z symptomami do 11.05 - wraz z org. branżowymi mają zostać opracowane szczegółowe wytyczne sanitarne	- późniejsza data zniesienia ograniczeń dla osób z grupy ryzyka - dyskusja nad automatycznym śledzeniem kontaktów do 11.05
	poł. czerwca	- kawiarnie, restauracje, wydarzenia kulturalne i sportowe (lub później)		
Hiszpania	14.04	- powrót do pracy w niektórych „niekluczowych” sektorach (przemysł, budownictwo)	- planowane testy przesiewowe - osób nie wykazujących symptomów choroby i nie wykazujących się kontaktem z chorą osobą - planowane wprowadzenie szybkich testów na przeciwciała - maski mają być rozdawane na stacjach metra i stacjach kolejowych (10 mln szt. „w najbliższych dniach”)	- obecne moce produkcyjne hiszpańskich wytwórców: 240 tys. testów/tyg. (zwiększane), sprowadzane testy z zagranicy - decyzja o powrocie do pracy w niektórych sektorach „niekluczowych” krytykowana jest przez władze Katalonii
	26.04	- formalna data obowiązywania obecnych ograniczeń, prawdopodobnie większość ograniczeń będzie utrzymana po tej dacie		
Norwegia	20-27.04	- przedszkola	- zalecane utrzymanie pracy zdalnej	
	27.04	- szkoły podstawowe klasy 1-4		
Włochy	14.04	- niektóre rodzaje sklepów (np. księgarnie, papiernicze, odzież dla dzieci) - niektóre działalności (np. gospodarka leśna)	- obowiązkowe noszenie maseczek - testy na obecność przeciwciał dla pracowników służby zdrowia („certyfikaty” pozwalające na powrót do pracy) - rozważane wprowadzenie śledzenia kontaktów za pomocą aplikacji mobilnych	- otwarcie części sklepów nie dotyczy Lombardii
	3.05	- planowana data zniesienia części restrykcji		

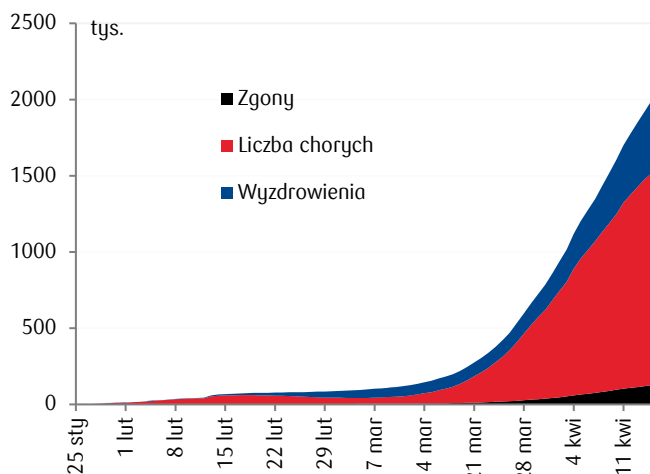
Źródło: PKO Bank Polski, kompilacja na podstawie doniesień medialnych i źródeł oficjalnych. Stan na 14.04. godz.14.

## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

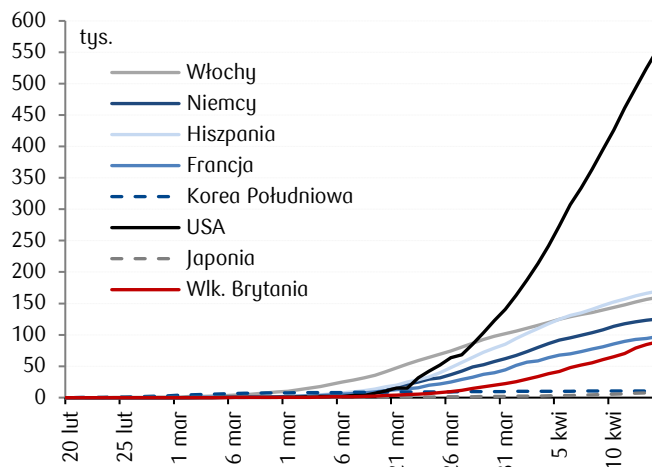
Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 10 kwietnia</b>						
CHN: Inflacja PPI (mar)	3:30	% r/r	-0,4	-1,1	--	-1,5
CHN: Inflacja CPI (mar)	3:30	% r/r	5,2	4,9	--	4,3
USA: Inflacja CPI (mar)	14:30	% r/r	2,3	1,6	--	1,5
USA: Inflacja bazowa (mar)	14:30	% r/r	2,4	2,3	--	2,1
<b>Wtorek, 14 kwietnia</b>						
CZE: Inflacja CPI (mar)	9:00	% r/r	3,7	3,6	--	3,4
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut)	14:00	mln EUR	2348	370	784	659
POL: Eksport (lut)	14:00	% r/r	3,6	4,8	5,7	5,7
POL: Import (lut)	14:00	% r/r	2,4	1,1	3,0	0,5
CHN: Eksport (mar)	--	% r/r	-17,2	-14	--	-6,6
CHN: Import (mar)	--	% r/r	-4	-9,8	--	-0,9
<b>Środa, 15 kwietnia</b>						
POL: Inflacja CPI (mar)	10:00	% r/r	4,7	4,4	4,5	--
USA: Sprzedaż detaliczna (mar)	14:30	% m/m	-0,5	-6,0	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (mar)	14:30	% m/m	-0,4	-2,7	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (mar)	15:15	% m/m	0,6	-4	--	--
<b>Czwartek, 16 kwietnia</b>						
GER: Inflacja HICP (mar, rew.)	8:00	% r/r	1,3	1,3	--	--
GER: Inflacja CPI (mar, rew.)	8:00	% r/r	1,4	1,4	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (lut)	11:00	% r/r	-1,9	-1,9	--	--
POL: Inflacja bazowa (mar)	14:00	% r/r	3,6	3,4	3,5	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (mar)	14:30	mln	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi)	14:30	mln	--	--	--	--
<b>Piątek, 17 kwietnia</b>						
CHN: Wzrost PKB (1q)	4:00	% r/r	6	-6	--	--
EUR: Inflacja HICP (mar, rew.)	11:00	% r/r	1,2	0,7	--	--
EUR: Inflacja bazowa (mar, rew.)	11:00	% r/r	1	1	--	--

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

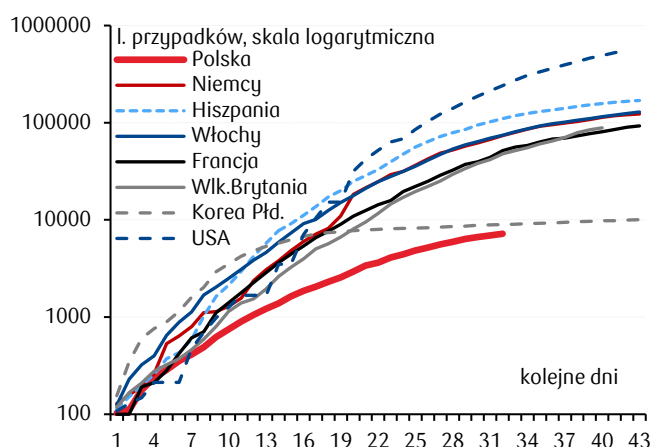
### Rozwój epidemii na świecie



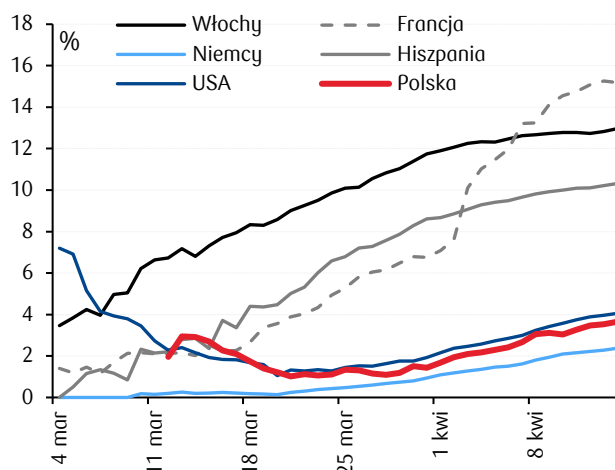
### Liczba zakażeń w wybranych krajach



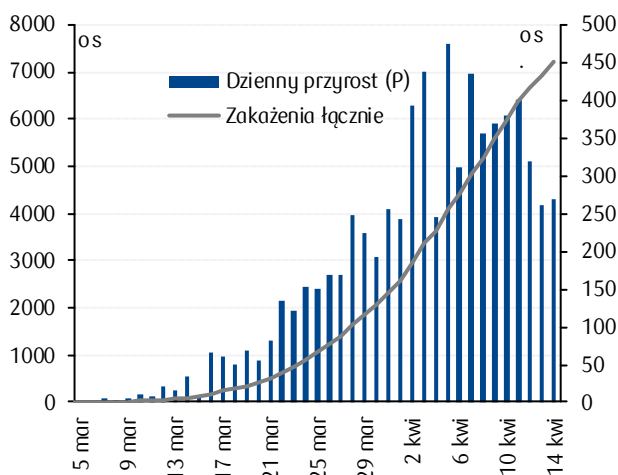
### Zakażenia po stwierdzeniu 100. przypadku



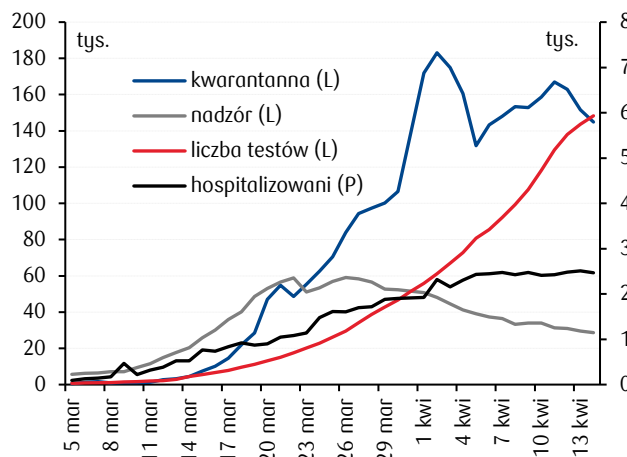
### Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



### Potwierdzone zakażenia w Polsce



### Działania sanitarne w Polsce



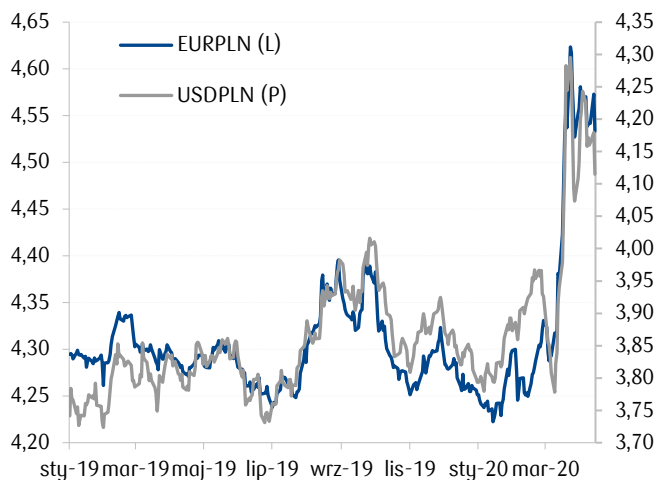
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Podstawowe dane rynkowe

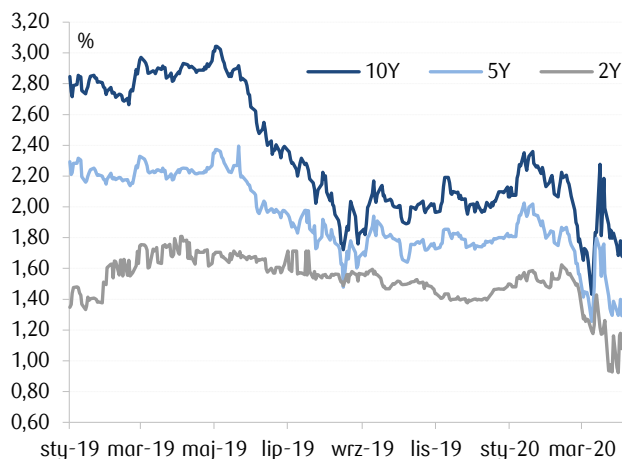
		Wartość 2020-04-14	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
<b>Waluty</b>	EURPLN	4.5333	-0.87%	-0.11%	1.11%
	USDPLN	4.1328	-1.49%	-0.91%	1.14%
	CHFPLN	4.3016	-0.73%	0.19%	1.55%
	GBPPLN	5.1949	-0.66%	1.31%	6.02%
	EURUSD	1.0969	0.63%	0.80%	-0.03%
	EURCHF	1.0539	-0.14%	-0.30%	-0.43%
	GBPUSD	1.2598	0.76%	2.38%	4.89%
	USDJPY	107.22	-0.48%	-1.63%	-0.15%
	EURCZK	26.83	-0.66%	-1.66%	-1.01%
	EURHUF	350.97	-0.77%	-2.05%	1.13%
<b>Obligacje</b>	PL2Y	0.68	-2	-48	-49
	PL5Y	1.07	-7	-21	-48
	PL10Y	1.42	-5	-19	-39
	DE2Y	-0.67	-4	-7	18
	DE5Y	-0.60	-3	-6	6
	DE10Y	-0.38	-4	-7	5
	US2Y	0.23	-2	-6	-24
	US5Y	0.42	-1	-7	-23
	US10Y	0.75	0	2	-25
<b>Akcje</b>	WIG20	1662.4	2.9%	3.7%	16.3%
	S&P500	2846.1	3.1%	7.0%	12.5%
	Nikkei**	19625.6	-0.1%	3.6%	15.4%
	DAX	10696.6	1.2%	3.3%	19.7%
	VIX	37.76	-8.3%	-19.1%	-50.3%
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	29.6	-6.7%	-7.4%	-0.2%
	Złoto	1731.1	2.9%	4.8%	12.4%

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

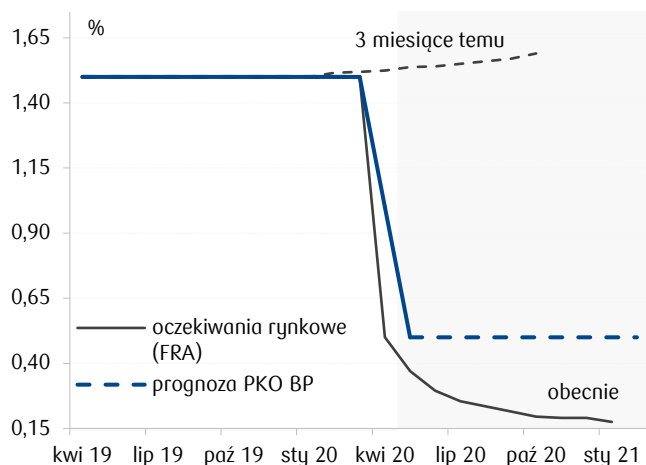
## Notowania złotego wobec głównych walut



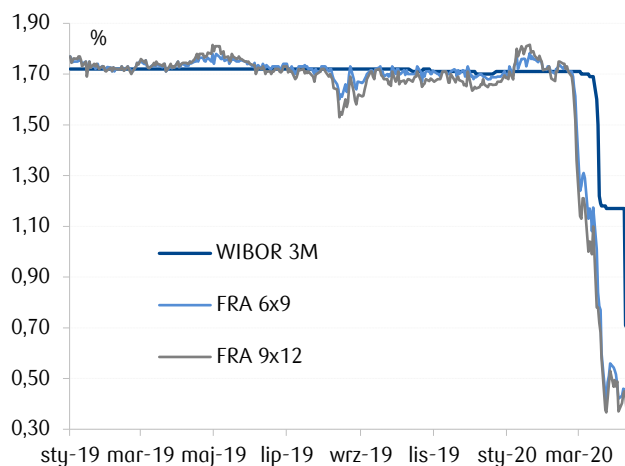
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



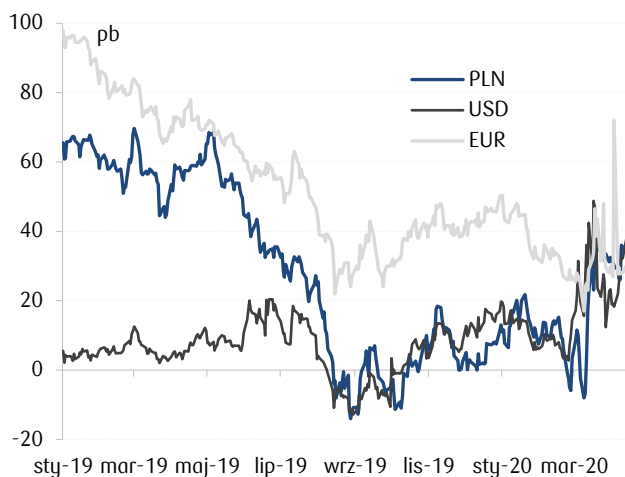
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



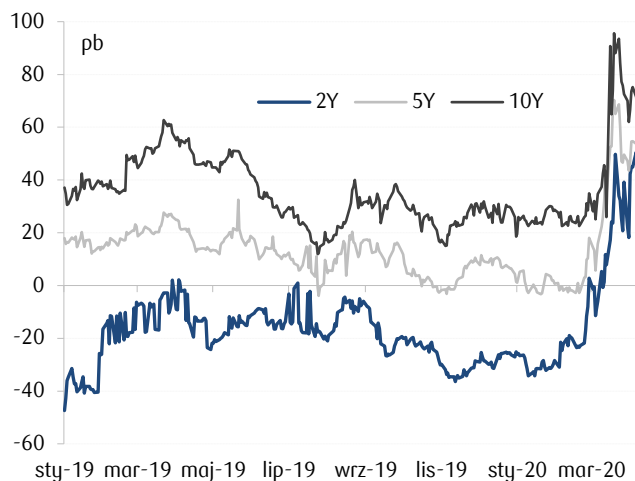
Krótkoterminowe stopy procentowe



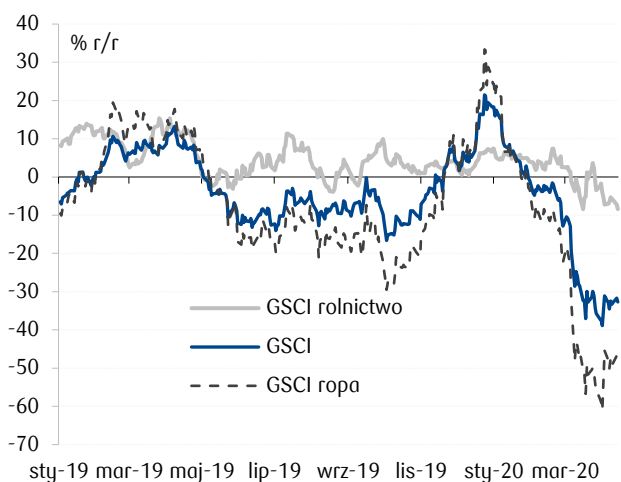
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



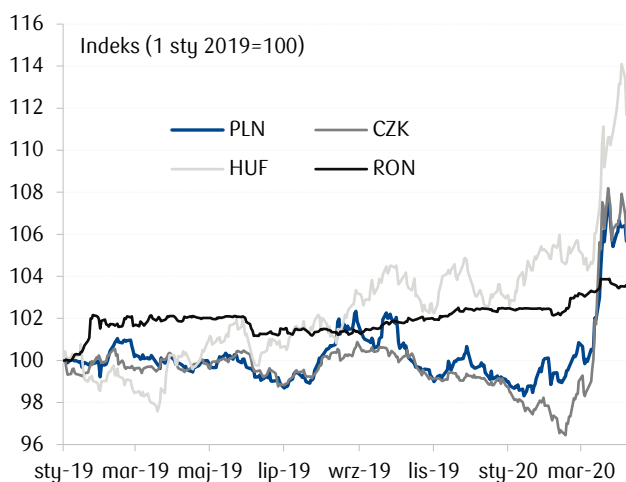
Spread asset swap dla PLN



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 SA  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: (22) 521 80 84  
f: (22) 521 88 87  
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 [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  
dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) 22 580 34 22

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl) 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek [agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl](mailto:agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl) 22 521 81 22  
dr Mariusz Dziwulski [mariusz.dziwulski@pkobp.pl](mailto:mariusz.dziwulski@pkobp.pl) 22 521 81 88  
Michał Koleśnikow [michal.kolesnikow@pkobp.pl](mailto:michal.kolesnikow@pkobp.pl) 22 521 81 23  
Piotr Krzysztofik [piotr.krzysztofik@pkobp.pl](mailto:piotr.krzysztofik@pkobp.pl) 22 521 81 25  
Wojciech Matysiak [wojciech.matysiak@pkobp.pl](mailto:wojciech.matysiak@pkobp.pl) 22 521 51 80  
Katarzyna Piętka-Kosińska [katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl](mailto:katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl) 22 521 65 15  
Filip Romanowski [filip.romanowski@pkobp.pl](mailto:filip.romanowski@pkobp.pl) 22 521 87 39  
Anna Senderowicz [anna.senderowicz@pkobp.pl](mailto:anna.senderowicz@pkobp.pl) 22 521 81 24

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki [marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl) 22 521 72 24

**Materiał zatwierdził(a):** Piotr Bujak

#### 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.