

Pół miliona obcokrajowców w ZUS

Dziś w centrum uwagi:

- Dzisiejsze **dane inflacyjne z Węgier**, które prawdopodobnie pokażą przyspieszenie inflacji CPI do 3,3% r/r w lipcu z 3,1% r/r w czerwcu, nie powinny mieć wpływu na oczekiwania dotyczące stóp procentowych. MNB wydaje się być odporny na bieżący, podwyższony poziom inflacji, uznając, że jest to zjawisko tymczasowe.

Przegląd wydarzeń:

- Liczba **obcokrajowców** płacących składki na **ZUS** przekroczyła w 2q18, po raz pierwszy w historii, **pół miliona (541 tys.)** i była o 43% wyższa niż przed rokiem. Najliczniejszą grupę stanowią Ukraińcy (403 tys. osób, +41,7% r/r). Silne wzrosty liczby ubezpieczonych obcokrajowców (por. wykres) odzwierciedlają legalizację ich pobytu w Polsce i zmianę charakteru migracji na bardziej trwały, co jest wsparciem dla bieżącej sytuacji finansów publicznych.
- Dane o **niemieckiej produkcji przem. i handlu zagr.** nie odbiegały mocno od konsensusu, co należy uznać za pozytywną niespodziankę po wcześniejszym silnym spadku czerwcowych nowych zamówień przemysłowych. Miesięczne dynamiki produkcji i eksportu (po odsezonowaniu) były wyraźnie słabsze niż w maju, jednak w ujęciu rok do roku produkcja rosła. Danym odsezonowanym (*headline*) należy przyglądać się jednak z pewną rezerwą. Dane handlowe nieuwzględniające korekt sezonowych wskazują na przyzwoity poziom obrotów towarowych w czerwcu, jednocześnie wskazując na ryzyko w górę dla rynkowej prognozy polskiego eksportu w tym samym miesiącu (PKO: 17,870 mld EUR, konsensus: 17,762 mld EUR), w dół dla naszej prognozy importu (PKO: 18010 mln EUR, konsensus: 17,802 mld EUR), a zatem również wyższe od oczekiwanego saldo rachunku obrotów bieżących.
- Dane o **chińskim handlu zagr.** stanowią kolejny argument potwierdzający, że zadyszka globalnego popytu w 1h18 była przejściowa (por. kalendarium na str. 2). Pomimo wprowadzenia amerykańskich ceł 6 lipca chiński eksport do USA przyspieszył, a nadwyżka handlowa z USA była bliska rekordu.
- Wyniki ankiety JOLTS w USA** pokazały dojrzały obraz rynku pracy: silny wzrost (r/r) liczby dobrowolnych odejść z pracy oraz relatywnie stabilną dynamikę zatrudnienia (obydwie statystyki na poziomach ostatnio notowanych w latach 2005-2006). Po przejściowym przyspieszeniu tempa kreacji nowych miejsc pracy na początku roku doszło do pewnego spowolnienia, co może sugerować wygasanie pozytywnego efektu cięć podatkowych. Liczba wakatów wciąż pozostaje wyższa niż liczba bezrobotnych.
- Wczoraj weszły w życie nowe sankcje USA przeciw Iranowi.** D.Trump oświadczył, że każdy, kto prowadzi interesy z Iranem, nie będzie ich robił z USA.

Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

 @PKO_Research

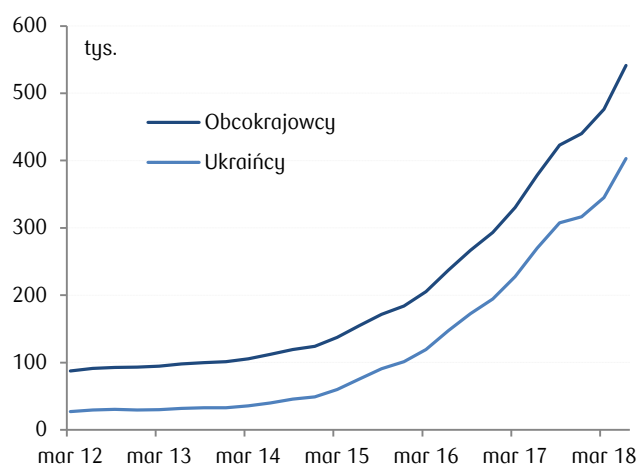
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. 22 521 54 50

Urszula Kryńska
Ekonomistka
urszula.krynska@pkobp.pl
tel. 22 521 51 32

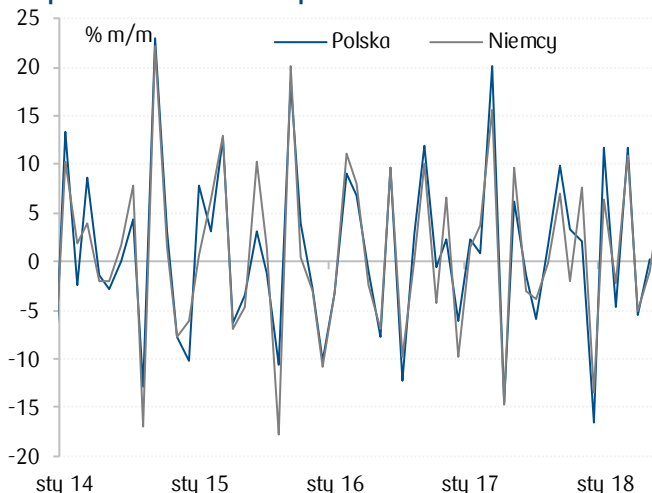
Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Obcokrajowcy ubezpieczeni w ZUS



Źródło: ZUS, NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

Eksport z Niemiec vs eksport z Polski



Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 3 sierpnia						
SWI: Inflacja CPI (lip)	9:15	1,1% r/r	1,2% r/r	--	1,2% r/r	Inflacja pnie się powoli do góry, ale do celu na poziomie 2,0% jest jeszcze daleko.
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lip)	14:30	248 tys.	195 tys.	--	157 tys.	Pomimo stabilnego wzrostu płac i mniejszego od oczekiwań wzrostu zatrudnienia rynek pracy jest wsparciem dla gospodarki i przyczyną przyspieszenia inflacji.
USA: Stopa bezrobocia (lip)	14:30	4,0%	3,9%	--	3,9%	
USA: Przeciętna płaca (lip)	14:30	2,7% r/r	2,7% r/r	--	2,7%	
Poniedziałek, 6 sierpnia						
GER: Zamówienia w przemyśle (cze)	8:00	2,6% m/m	-0,2% m/m	--	-4,0% m/m	Po bardzo dobrym majowym odczycie czerwiec przyniósł wyraźną korektę, głównie w przypadku zamówień spoza strefy euro. Po korekcie na początku roku, indeksy koniunktury w Europie stabilizują się, co EBC odbiera jako powrót do normalności.
EUR: Indeks Sentix (sie)	10:30	12,1 pkt,	14,0 pkt,	--	14,7 pkt.	Nieoczekiwany brak podwyżki stóp pomimo podwyższonej inflacji i narastającej nierównowagi w gospodarce.
RO: Posiedzenie banku centralnego	--	2,50%	2,75%	2,75%	2,50%	
Wtorek, 7 sierpnia						
GER: Produkcja przemysłowa (cze)	8:00	2,4% m/m	-0,5% m/m	--	-0,9% m/m	Normalizacja wzrostu po solidnym odczycie w czerwcu.
GER: Eksport (cze)	8:00	1,7% m/m	-0,4% m/m	--	0,0% m/m	Napięcia handlowe wydają się ograniczać niemiecki eksport, co było najwyraźniej widać w danych o zamówieniach.
GER: Import (cze)	8:00	0,7% m/m	0,2% m/m	--	1,2% m/m	
GER: Bilans handlowy (cze)	8:00	20,4 mld EUR	19,5 mld EUR	--	19,3 mld EUR	
USA: Raport JOLTS (cze)	16:00	--	--	--	--	Od kilku miesięcy w amerykańskiej gospodarce jest więcej wakatów niż bezrobotnych.
Środa, 8 sierpnia						
CHN: Eksport (lip)	--	11,2% r/r	10,0% r/r	--	12,2% r/r	Dane o chińskim handlu stanowią kolejny argument potwierdzający, że zadyszka globalnego popytu w 1h2018 była przejściowa.
CHN: Import (lip)	--	14,1% r/r	17,0% r/r	--	27,3% r/r	
CHN: Bilans handlowy (lip)	--	41,5 mld USD	39,3 mld USD	--	28,05 mld USD	
HUN: Inflacja CPI (lip)	9:00	3,1% r/r	3,3% r/r	--	--	Inflacja powyżej celu jest wg banku centralnego zjawiskiem przejściowym.
Czwartek, 9 sierpnia						
CHN: Inflacja PPI (lip)	3:30	4,7% r/r	4,4% r/r	--	--	Rosnąca w gospodarce presja inflacyjna wynika z osłabienia juana i wzrostu cen surowców.
CHN: Inflacja CPI (lip)	3:30	1,9% r/r	2,0% r/r	--	--	Inflacja przekracza cel banku centralnego, co w połączeniu z relatywnie słabą walutą, uzasadnia kolejne podwyżki stóp.
CZ: Inflacja CPI (lip)	9:00	2,6% r/r	2,3% r/r	--	--	Informacje z rynku pracy wskazują, że jest on rozgrzany, ale nie przegrany.
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych ()	14:30	218 tys.	220 tys.	--	--	
Piątek, 10 sierpnia						
UK: Wzrost PKB (wst., 2q)	10:30	1,2% r/r	1,3% r/r	--	--	Zdaniem banku Anglii słabość PKB w 1q była tymczasowa.
UK: Przetwórstwo przemysłowe (cze)	10:30	1,1% r/r	1,0% r/r	--	--	
USA: Inflacja bazowa (lip)	14:30	2,3% r/r	2,3% r/r	--	--	Procesy inflacyjne w USA uzasadniają stopniowe podwyżki stóp procentowych.
USA: Inflacja CPI (lip)	14:30	2,9% r/r	2,9% r/r	--	--	

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski. *dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters, ^ - dane zrewidowane..

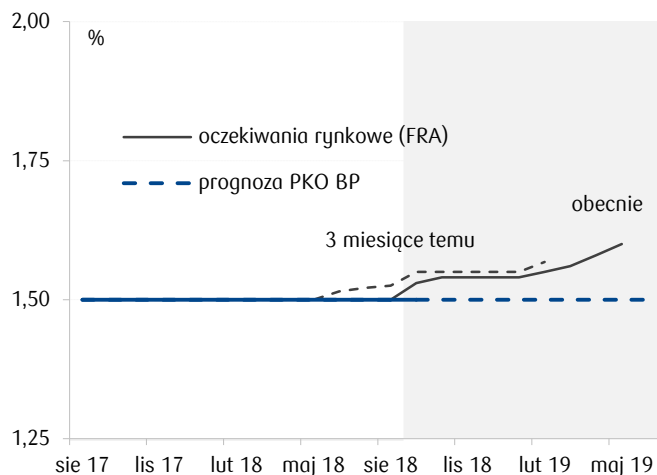
Polityka pieniężna

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

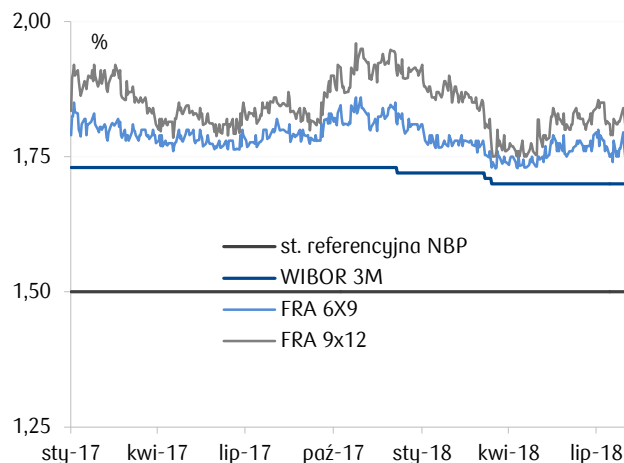
K. Zubelewicz	4,6	„Lipcowa projekcja dostarcza silnych argumentów do rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych (...) Nie zgadzam się i nie akceptuję oczekiwania na moment, aż zobaczymy inflację osiągnącą poziom, który będzie bardzo trudny do 'zwalczenia'. Powstrzymując się od wkroczenia w restrykcyjny cykl nie robimy nic innego, jak tylko odpychamy problem lub po prostu przesuwamy go na następną kadencję Rady.” (19.07.2018, PAP/Bloomberg)
E. Gatnar	4,3	„Obecnie nie mamy żadnego ruchu, bo obniżanie stóp z obecnego poziomu jest niemożliwe. Najprawdopodobniej wpłynęłoby to negatywnie na stabilność systemu bankowego w Polsce, a szczególnie na sytuację małych banków. (...) Mamy miejsce na dwie podwyżki po 25pb (...) na razie większych ruchów nie potrzeba. (...) Retorykę można by zmieniać już jesienią, bo wtedy, wraz z początkiem cyklu wyborczego, zobaczymy bardziej wyraźne żądania płacowe, a pierwszy sygnał w postaci podwyżki o 25 pb Rada powinna wysłać na początku przyszłego roku.” (19.07.2018, PAP)
Ł. Hardt	3,5	„Wydaje się, że prawdopodobieństwo konieczności reakcji po stronie polityki pieniężnej w tym roku, w tym momencie zbiega prawdopodobnie do zera (...) Widzę scenariusz stabilnych stóp procentowych, bo znowu tej transmisji (z wynagrodzeń na inflację bazową - PAP) może nie być (...) i scenariusz jednak reakcji, czyli podwyżki stóp również jest na stole. Wydaje mi się, że nie ma na stole w przyszłym roku scenariusza obniżki stóp procentowych. Mamy więc dwa scenariusze, których prawdopodobieństwa są podobne (...) Długoterminowe utrzymywanie inflacji powyżej celu byłoby dla mnie ciężkie do zaakceptowania i, w mojej ocenie, niezgodne z mandatem RPP”. (17.04.2018, PAP)
J. Osiatyński	3,1	„ W sprawie najważniejszej – nacisku płac na inflację – jestem bardziej ostrożny niż wielu moich kolegów z Rady. (...) Takie przekonanie, że do 2020 będziemy sobie pływali na 'spokojnych wodach', wydaje mi się ryzykowne. (...) Nie chodzi o to, jaka będzie inflacja za pół roku. Chodzi o to, jakie będą nasze prognozy inflacji za pół roku.” (19.03.2018, Reuters)
R. Sura	2,6	„(...) prawdopodobieństwo stabilizacji stóp proc. przez cały 2019 jest bardzo duże. (...) Zbliży się seria wyborów i związki zawodowe na pewno będą próbowały formułować roszczenia płacowe. Dużo będzie zależeć od reakcji rządu, bo może to mieć przełożenie na całą gospodarkę. (...) Perspektywa normalizacji stóp proc. w strefie euro to ważny czynnik w naszym procesie decyzyjnym, ale nie zakładam tutaj szybkiego przełomu. (...) stopy w strefie euro są na dużo niższym poziomie niż u nas, więc jedna podwyżka stóp proc. przez EBC nie musi oznaczać, że będziemy automatycznie podwyższać stopy w Polsce. ” (30.07.2018, PAP)
J. Kropiwnicki	2,4	„Według mnie podwyżki stóp procentowych są tak samo prawdopodobne jak ich obniżki, chociaż w tej chwili wydaje mi się, że bardziej prawdopodobne będzie postulowanie obniżek, ale raczej nie w tym roku (...) Przyszedł czas, że mamy na tyle oddechu, że możemy się zastanawiać nad tym, jakie skutki niestandardowych działań, różnego rodzaju, miały miejsce w krajach zachodnich, w Europie, poza Europą i które z nich i w jakich warunkach dałoby się zastosować w Polsce. ” (18.04.2018, PAP)
G. Ancyparowicz	1,9	„Jeżeli nie będzie żadnych zagrożeń zewnętrznych, a raczej ich nie widzę, to w polityce pieniężnej nie powinny nastąpić żadne zmiany i Rada może utrzymać stabilne stopy procentowe przez całą kadencję (...) Szanse na stabilne stopy proc. w przyszłym roku oceniam na 80 proc. (...) Nie dopuszczam możliwości obniżenia stóp proc. pod żadnym pozorem. Bardziej możliwa jest podwyżka jeśli tempo wzrostu PKB będzie wynosiło ok. 3 proc., a inflacja będzie na takim samym poziomie z perspektywą wzrostu do 4 proc. Wtedy należałoby zrobić wcześniej sygnalizowane, delikatne podwyżki - może nawet nie o 25 pb, a o 10 pb. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniam jako niskie.” (16.07.2018, PAP)
A. Glapiński	1,5	„Zaryzykowałbym tezę, że w perspektywie 2 lat nie widzę żadnych chmur, które zmusiłyby nas do zmiany stóp procentowych , poza niespodziewanym rozwojem sytuacji (...) My cały czas czekamy, czekaliśmy, na moment, że te stopy trzeba będzie wreszcie podnosić. W tej chwili tak daleko wydłuża się ten okres, (...) że może ostatecznie nastąpić taki moment, że działanie w przeciwnym kierunku byłoby wskazane. Gdzieś tam w przyszłości, może po w wielu latach, im później tym lepiej, gdyby koniunktura w Polsce uległa istotnemu obniżeniu (...), to trzeba by prowadzić intensywne prace analityczne, koncepcyjne nad innymi metodami pobudzania gospodarki. (...) Obniżanie stóp w Polsce to zawsze jest pewien problem, związany ze strukturą naszego systemu bankowego.” (11.04.2018, PAP)
J. Żyżyński	1,2	„ Nie ma popytu na kredyt takiego, żeby zmuszało to do podwyższania stóp procentowych. Naszym celem jest ustabilizowanie oczekiwań i na razie nie ma powodu, żeby te oczekiwania zmieniać.” (10.10.2017r., PAP)
E. Łon	1,0	„Osobiście uważam, że należy być bardzo czujnym, aczkolwiek oczywiście trzeba zakładać utrzymywanie stóp procentowych na obecnym poziomie za scenariusz bazowy (...) Nie wykluczam jednak pojawienia się u mnie silnego wzrostu skłonności do myślenia o obniżce stóp procentowych w przypadku, gdyby okazało się, że szybkość i skala ochłodzenia gospodarczego na całym świecie jest stosunkowo duża” (03.08.2018, PAP)

*im wyższy wskaźnik tym bardziej „jastrzębie” poglądy. Z uwagi na brak wyników głosowań z udziałem członków „nowej” RPP uszeregowanie dokonane na podstawie wyników ankiety PAP (skala 1-5).

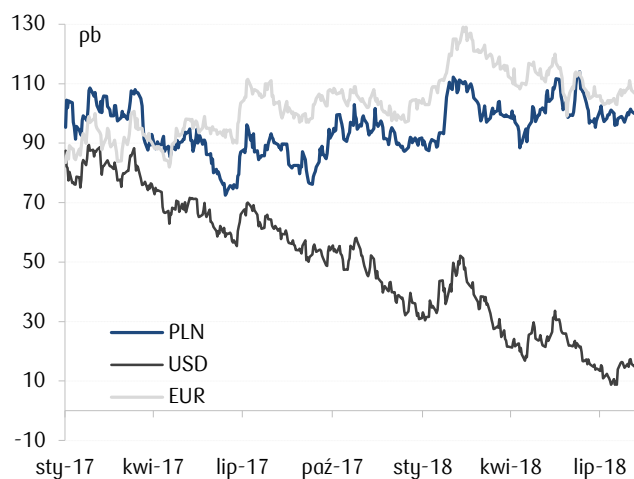
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



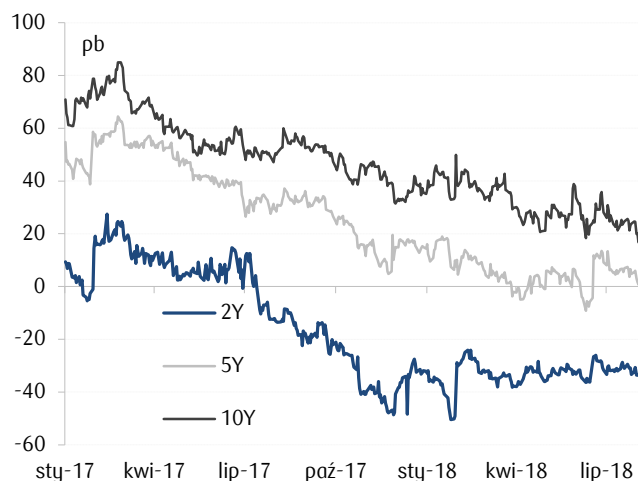
Krótkoterminowe stopy procentowe



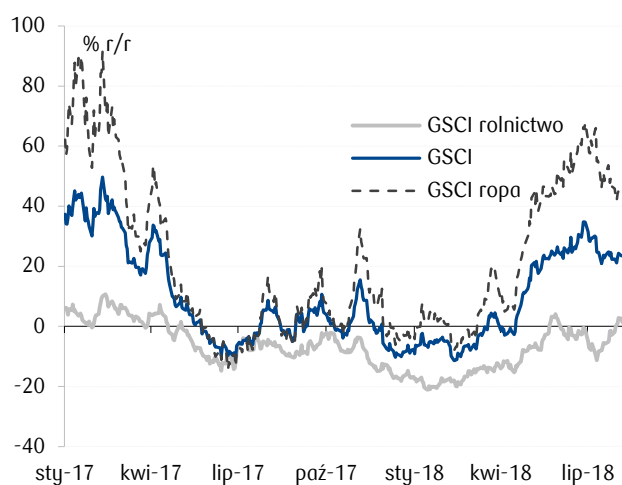
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



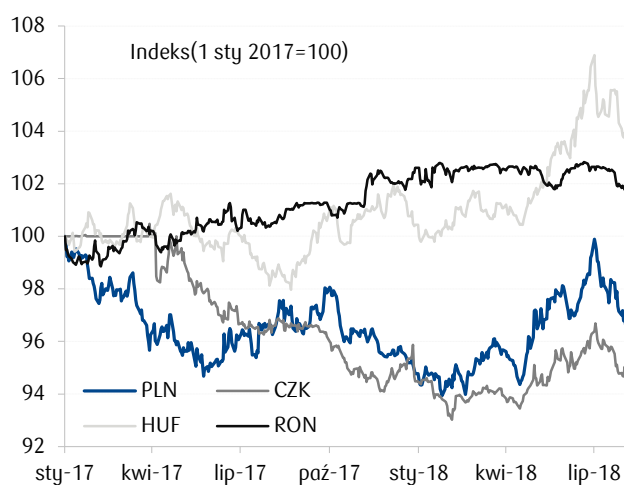
Spread asset swap dla PLN



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.

Polska w makro-pigułce

	2017	2018	Komentarz
Sfera realna			
- realny PKB (%)	4,6	5,0	Dynamika PKB utrzyma się na wysokim poziomie dzięki silnemu ożywieniu inwestycji (w szczególności publicznych) przy umiarkowanym spowolnieniu wzrostu konsumpcji (wzrost inflacji i stopy oszczędzania). Mocny popyt zagraniczny i strukturalna ekspansja eksportu usług zapewnią względnie neutralny wkład eksportu netto do dynamiki PKB, mimo ożywienia importu za sprawą mocnego popytu krajowego.
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	2,0	1,6	Inflacja bazowa będzie systematycznie rosła w dalszej części 2018 za sprawą intensyfikacji napięć na rynku pracy (wzrostowy trend dynamiki jednostkowych kosztów pracy) i mocnego popytu (coraz większa dodatnia luka popytowa). Inflacja CPI będzie jednak przez cały 2018 poniżej celu za sprawą malejącej dynamiki cen żywności i efektów wysokiej bazy.
Agregaty monetarne			
- podaż pieniądza M3 (%)	4,6	6,7	Dobra koniunktura stymuluje wzrost popytu na kredyt, ale podaż kredytów będzie ograniczana przez rosnące potrzeby kapitałowe i strukturalnie obniżoną rentowność banków. Dynamika podaży pieniądza M3 może odbić wraz ze wzrostem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych i przyspieszeniem dynamiki depozytów.
Równowaga zewnętrzna			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,2	0,0	Wzrost popytu krajowego oraz cen surowców przekładać się będzie na odbicie dynamiki importu. W połączeniu ze spadkiem popytu eksportowego oznaczać to będzie utrwalenie deficytu obrotów towarowych. Zmiany strukturalne (w tym napływ inwestycji w centra usług biznesowych) przyczyniać się będą do dalszego wzrostu nadwyżki w handlu usługami, która umożliwi utrzymanie zbilansowanego rachunku obrotów bieżących.
Polityka fiskalna			
- deficyt fiskalny (% PKB)	-1,5	-1,5	Kontynuacja mocnego wzrostu konsumpcji i ożywienie importu (ekspansja bazy podatkowej) oraz dalsza poprawa ściągalskości podatków pozwolą utrzymać niski deficyt sektora finansów publicznych, mimo znacznego wzrostu inwestycji publicznych oraz wydatków związanych z obniżeniem wieku emerytalnego.
Polityka pieniężna			
- stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	Zmiana funkcji reakcji RPP (większa waga wzrostu PKB), brak narastania nierównowag na rynku pracy (stabilizacja dynamiki wynagrodzeń) i wciąż jedynie umiarkowana inflacja znacząco ograniczają w naszej ocenie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych NBP w 2018 i 2019.

Źródło: GUS, NBP, Eurostat, PKO Bank Polski. *prognozy w trakcie rewizji.

Zagranica w makro-pigułce

	2017	2018	Komentarz
USA			
- realny PKB (%)	2,2	2,9	Przyspieszenie dynamiki PKB (wspierane dodatkowo przez plan podatkowy Republikanów i D.Trumpa) oznacza, że FOMC będzie kontynuował podwyżki stóp w 2018. Spodziewamy się łącznie 4 podwyżek stóp Fed w 2018, co oznacza, że na koniec roku stopa fed funds zbliży się do długoterminowego poziomu równowagi ze wskazań członków FOMC.
- inflacja CPI (%)	2,1	2,6	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	2,5	2,2	Ożywienie popytu wewnętrznego, który stał się ważnym motorem gospodarki strefy euro, zapowiada, że solidna ekspansja (z dynamiką PKB powyżej 2%) będzie kontynuowana w 2018. Poprawa koniunktury stanowi argument za odejściem od ultra-łagodnej polityki pieniężnej EBC, ale proces ten może być ograniczany przez aprecjację EUR oraz uporczywie niską inflację.
- inflacja HICP (%)	1,4	1,7	
Chiny			
- realny PKB (%)	6,9	6,6	Chiny będą kontynuować scenariusz „miękkiego lądowania”. Jednocześnie, z uwagi na wzrost cen surowców oraz problemy demograficzne (i wzrost wynagrodzeń), Chiny stały się eksporterem inflacji. Kluczowe dla przyszłości chińskiej gospodarki będzie ustabilizowanie długu sektora prywatnego, w tym struktury aktywów banków. Na razie chińskie władze, w tym bank centralny, stosują głównie działania doraźne, a w mniejszym stopniu reformy strukturalne, co utrzymuje ryzyko „twardego lądowania” w kolejnych latach.
- inflacja CPI (%)	1,5	2,1	

Źródło: FED, Eurostat, MFW, PKO Bank Polski.

Polityka pieniężna za granicą

	Bieżący poziom (%)	2017^(%)	Prognoza 2018^(%)	Ostatnia zmiana	Komentarz
USA					
Stopa fed funds	1,75-2,00	1,25-1,50	2,25-2,50	+25pb (cze 2018)	Trwa cykl podwyżek stóp procentowych. Spodziewamy się jeszcze dwóch (po 25 pb) do końca 2018 i dwóch w pierwszej połowie 2019.
Japonia					
Stopa depozytowa dla salda nadwyżkowego	-0,10	-0,10	-0,10	stopa wprowadzona w styczniu 2016	Szanse na odejście od ultra-łagodnej polityki pieniężnej zmalały. W lipcu bank ponownie obniżył oczekiwaną ścieżkę inflacji (choć nadal jest ona rosnąca) i wprowadził <i>forward guidance</i> .
Strefa euro					
Stopa refinansowa	0,00	0,00	0,00	-5pb (mar 2016)	Zakładamy, zgodnie z intencją EBC, że QE zostanie całkowicie zakończone do końca 2018, ale stopy pozostaną bez zmian przynajmniej do ostatnich miesięcy 2019. Wcześniej możliwa będzie ewentualnie korekta ujemnej stopy depozytowej.
Wielka Brytania					
Stopa bazowa	0,75	0,50	0,75	+25pb (sie 2018)	Spodziewamy się, że po sierpniowej podwyżce BoE nie zmieni poziomu stóp przynajmniej do brexitu (marzec 2019). Oprócz rosnącej niepewności co do sposobu wyjścia Wlk. Brytanii z UE taką prognozę będzie wspierać malejąca presja inflacyjna i stagnacja na rynku nieruchomości.
Szwajcaria					
Cel dla 3M Libor CHF	-1,25 - -0,25	-1,25 - -0,25	-1,25 - -0,25	-50pb (sty 2015)	Według projekcji SNB inflacja ma powrócić do celu w 4q20. Podwyżki stóp SNB przed 2019 (lub wyraźnie przed EBC) są naszym zdaniem mało prawdopodobne.
Szwecja					
Stopa refinansowa	-0,50	-0,50	-0,50	-15pb (lut 2016)	Obawy przed słabnącą konsumpcją i wzrostem PKB oraz przeceną na rynku nieruchomości powodują, że Riksbank może zacząć stopniowe podwyżki stóp procentowych dopiero w 2h19 w korelacji z działaniami EBC.
Norwegia					
Stopa bazowa	0,50	0,50	0,75	-25pb (mar 2016)	W czerwcu bank potwierdził, że jest na najlepszej drodze do podwyżki stóp we wrześniu.
Czechy					
Stopa refinansowa	1,25	0,50	1,50	+25pb (sie 2018)	Słabsza korona, inflacja powyżej celu oraz groźba przegrzania rynku pracy (w ocenie CNB) skłoniła Bank do kontynuacji cyklu zaostrzania polityki pieniężnej. Decyzja o ewentualnej jeszcze jednej podwyżce w 2018 będzie zależała od kształtowania się kursu EURCZK.
Węgry					
Stopa bazowa	0,90	0,90	0,90	-15pb (maj 2016)	Bank podkreśla, że jego podstawowym celem jest stabilność cen i utrzymuje swoje łagodne nastawienie. Niewykluczona jest rezygnacja z ultra-łuznej polityki w horyzoncie 5-8 kwartałów.

Źródło: Banki centralne, Reuters, PKO Bank Polski. ^koniec okresu.

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 którejkolwiek 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, usług 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.