

Trump prywatyzuje Amerykę

Dziś w centrum uwagi:

- **Krajowy bilans płatniczy za grudzień** pokaże wg naszej prognozy głębszy niż wskazuje konsensus deficyt na rachunku obrotów bieżących (zobacz niżej informację o danych GUS), ale jednocześnie potwierdzi, że w całym 2017 zanotowana została nadwyżka, po raz pierwszy od ponad 20 lat.
- **Dane inflacyjne z Węgier za styczeń** (konsensus: 2,1% r/r, bez zmian wobec lutego) są zaburzone przez wpływ zmian stawek VAT, więc nie będą dobrą wskazówką nt. cen żywności i CPI ogółem w Polsce.
- **Dane inflacyjne z Wlk. Brytanii za styczeń** pokażą stopniowe wygasanie szoku inflacyjnego z ubiegłego roku.

Przegląd wydarzeń:

- D.Trump ogłosił **Plan infrastrukturalny**, w którym z 200 mld USD wydatków federalnych (przewidzianych na najbliższe 10 lat) chce wykreować dodatkowo 1,3 bln USD wydatków stanowych i lokalnych. Plan odbiega od dotychczasowych propozycji wydatków infrastrukturalnych, które były z reguły pokrywane w znacznej części przez administrację federalną. Plan przewiduje również przekazywanie niektórych aktywów władzom stanowym, lokalnym lub podmiotom prywatnym, jeżeli mogłyby one nimi lepiej zarządzać niż administracja federalna. Sceptycyzm Demokratów wobec nowego planu może oznaczać, że będzie on miał problemy z uzyskaniem aprobaty Kongresu.
- **Inflacja CPI w Szwajcarii nieoczekiwanie spadła do 0,7% r/r** w styczniu z 0,8% r/r w grudniu 2017 głównie z uwagi na obniżki cen usług medycznych w szpitalach. Inflacja bazowa obniżyła się do 0,5% r/r z 0,7% r/r w grudniu. Niska presja inflacyjna stanowi istotny (obok kursu EURCHF) argument dla SNB przeciwko podwyżkom stóp. Oczekujemy, że bank podniesie stopy najwcześniej pod koniec 2019, podążając za EBC.
- Zgodnie z danymi GUS **polski eksport (w EUR) w 2017 był o 10,2% wyższy niż w 2016** (najszybszy wzrost od 2011). Wzrost popytu był szczególnie zauważalny w przypadku strefy euro oraz państw EŚiW (w statystykach GUS: Rosja, Ukraina, Białoruś i Mołdawia). **Import (w EUR) wzrósł o 12,3%**. Jego przyspieszenie było szczególnie widoczne w przypadku gosp. EŚiW (głównie Rosji), co miało związek ze wzrostem cen surowców, w tym ropy naftowej. **Dane w ujęciu miesięcznym sugerują (podobnie jak dane o niemieckim eksporcie), że polski eksport (w ujęciu bilansu płatniczego) spadł w grudniu do ok. 16 mld EUR.** Jednocześnie dane GUS sugerują większy niż zakłada konsensus deficyt wymiany towarowej, wspierając tym samym naszą (niższą od konsensusu) prognozę salda na rachunku obrotów bieżących.

Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych analizy.makro@pkobp.pl

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

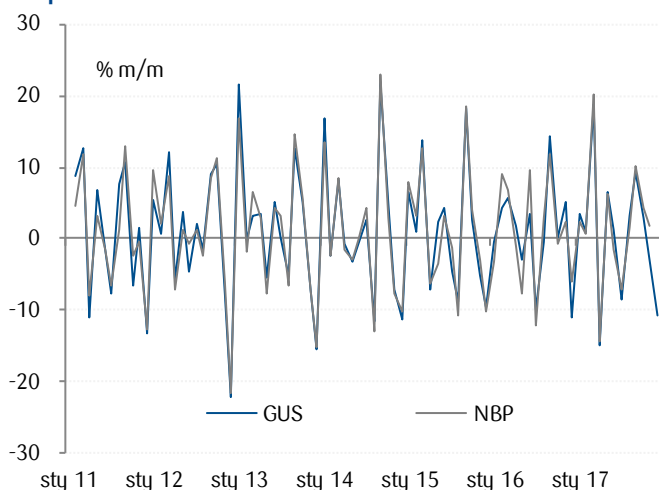
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

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

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

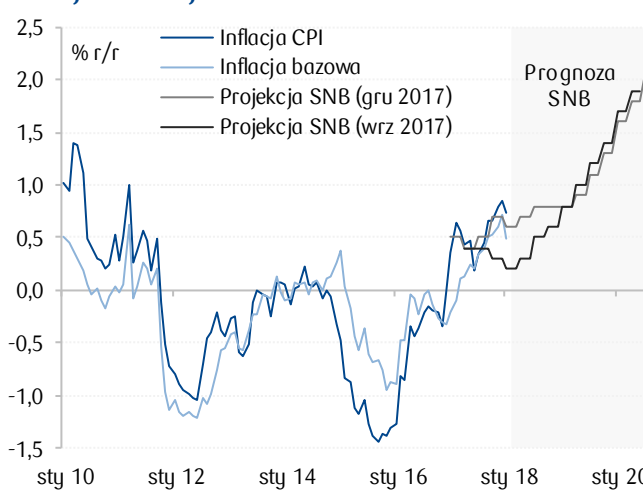
Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Eksport: GUS vs NBP



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

Inflacja w Szwajcarii



Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Poniedziałek, 12 lutego						
SWI: Inflacja CPI (sty)	9:00	0,8% r/r	0,8% r/r	--	0,7% r/r	Spadek inflacji z uwagi na niższe ceny usług medycznych (w szpitalach) oraz w transporcie lotniczym.
Wtorek, 13 lutego						
HUN: Inflacja CPI (sty)	9:00	2,1% r/r	2,1% r/r	--	--	Zmiany podatkowe i efekty statystyczne utrzymują inflację poniżej celu MNB.
UK: Inflacja bazowa (sty)	10:30	2,5% r/r	2,6% r/r	--	--	Spadek inflacji w Wielkiej Brytanii powstrzymuje Bank Anglii przed kolejnymi podwyżkami stóp.
UK: Inflacja CPI (sty)	10:30	3,0% r/r	2,9% r/r	--	--	Silny sektor usług oraz zagraniczny popyt na polskie towary są źródłami nadwyżki (12-mies.) na rachunku obrotów bieżących.
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (gru)	14:00	233mln EUR	-180mln EUR	-425mln EUR	--	
Środa, 14 lutego						
GER: Wzrost PKB (wst., 4q)	8:00	2,8% r/r sa	3,0% r/r sa	--	--	Niemcy weszły w fazę dojrzałej ekspansji gospodarczej.
GER: Inflacja CPI (rew., sty)	8:00	1,7% r/r	1,6% r/r	--	--	Rosnąca presja płacowa (po roszczeniach IG Metall, kolejny duży związek zawodowy, ver.di) wspiera oczekiwania na silny wzrost inflacji w kolejnych kwartałach.
GER: Inflacja HICP (rew., sty)	8:00	1,6% r/r	1,4% r/r	--	--	Dane wskażą na rolę żywności w styczniowych odczytach z regionu.
CZE: Inflacja CPI (sty)	9:00	2,4% r/r	2,2% r/r	--	--	Bank Szwecji wygasza program skupu aktywów. Podwyżki stóp w pierwszej połowie roku są mało prawdopodobne.
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	-0,50%	-0,50%	--	--	
POL: Wzrost PKB (wst., 4q)	10:00	4,9% r/r	4,9% r/r	5,2% r/r	--	Przyspieszenie wzrostu PKB przy potencjalnym odbiciu inwestycji prywatnych. Napływ środków z UE zaczyna stymulować wzrost inwestycji publicznych.
POL: Konsumpcja (wst., 4q)	10:00	4,8% r/r	4,8% r/r	5,0% r/r	--	
POL: Inwestycje (wst., 4q)	10:00	3,3% r/r	6,1% r/r	11,8% r/r	--	
EUR: Wzrost PKB (wst., 4q)	11:00	2,5% r/r	2,7% r/r	--	--	Europejska gospodarka utrzymuje impet pomimo nieco gorszych nastrojów w styczniu.
EUR: Produkcja przemysłowa (gru)	11:00	3,2% r/r	4,1% r/r	--	--	
USA: Inflacja bazowa (sty)	14:30	1,8% r/r	1,7% r/r	--	--	Silna konsumpcja wspiera odbicie inflacji, niemniej w styczniu i lutym mogą je powstrzymywać silne efekty statystyczne w kategoriach bazowych.
USA: Inflacja CPI (sty)	14:30	2,1% r/r	2,0% r/r	--	--	
USA: Sprzedaż detaliczna (sty)	14:30	0,4% m/m	0,3% m/m	--	--	
Czwartek, 15 lutego						
POL: Inflacja CPI (wst., sty)	10:00	2,1% r/r	1,9% r/r	1,7% r/r	--	Silne osłabienie inflacji wynika naszym zdaniem nie tylko z efektów statystycznych, ale także ze spadków cen żywności (jaj i masła).
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	221 tys.	228 tys	--	--	Rynek pracy pozostaje mocny.
USA: Produkcja przemysłowa (sty)	15:15	0,9% m/m	0,2% m/m	--	--	Na odczyt może wpływać sroga zima na początku stycznia.
Piątek, 16 lutego						
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sty)	10:00	4,6% r/r	3,5% r/r	2,8% r/r	--	Silny początek roku na rynku pracy przy dużej niepewności ze względu na czynniki statystyczne.
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sty)	10:00	7,3% r/r	6,9% r/r	7,2% r/r	--	
UK: Sprzedaż detaliczna (sty)	10:30	1,4% r/r	2,6% r/r	--	--	Spadek dynamiki wynagrodzeń nie sprzyja wzmocnieniu konsumpcji.
USA: Rozpoczęte budowy domów (sty)	14:30	1192 tys.	1237 tys.	--	--	Rosnące wynagrodzenia w USA wspierają zarówno konsumpcję, jak i popyt na rynku nieruchomości. Z drugiej strony w przeciwnym kierunku mogą oddziaływać podwyżki stóp Fed.
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wst., lut)	16:00	94,4 pkt.	95,5 pkt.	--	--	

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

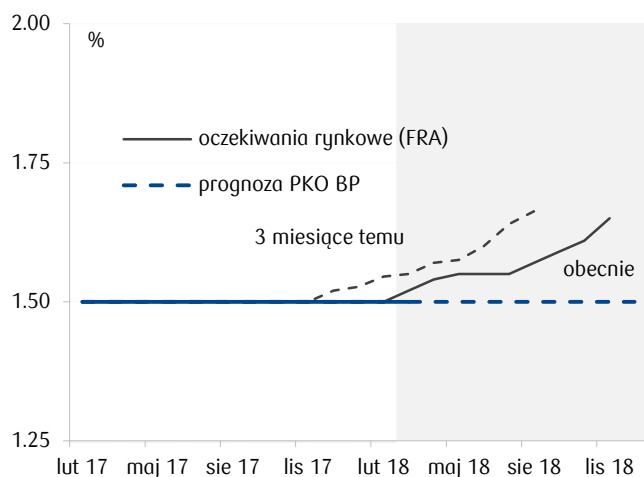
Polityka pieniężna

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

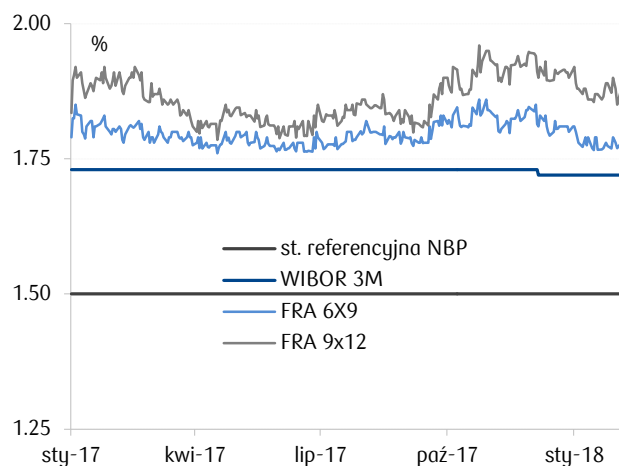
K. Zubelewicz	4,9	„Od początku swojego członkostwa w RPP uważałem i nadal uważam, że lepiej jest zacząć wcześniej podwyższać stopy procentowe małymi krokami niż być później zmuszonym do skokowych, większych podwyżek ” (18.12.2017, PAP).
E. Gatnar	4,6	„Moje argumenty przemawiające za zaostrzeniem polityki monetarnej już w pierwszym kwartale (2018 roku) osłabły w związku z głębszym niż zakładałem wyhamowaniem inflacji w grudniu (...) Jeżeli więc ścieżka nowej projekcji potwierdzi, że w 2019 roku będziemy mieli spowolnienie PKB i wzrost inflacji, to moim zdaniem na podwyżkę stóp należałoby się zdecydować w tym roku. Jeśli natomiast marcową projekcja pokaże, że PKB wcale nie hamuje, a inflacja nie przyspiesza, to uważam, że z decyzją o podwyżkach stóp można poczekać na przykład na kolejną projekcję. Oczywiście cały czas mając na uwadze czas transmisji decyzji Rady” (17.01.2018, Reuters).
Ł. Hardt	4,2	„Nowe prognozy DAE NBP pokazują, że w 2019 roku inflacja będzie powyżej celu i będzie w trendzie wzrostowym, choć nadal będzie w paśmie odchyień od celu. Jeśli na początku 2018 roku wszystko będzie wskazywało na to, że ten scenariusz się materializuje, to będzie moment na rozważenie niewielkiej podwyżki stóp. To, że na konferencji w listopadzie powiedziałem, że jest za wcześnie na podnoszenie stóp, nie oznacza, że za wcześnie będzie też w lutym albo w marcu (...) Podjęcie decyzji o podwyżce byłoby łatwiejsze w przypadku zmiany polityki przez EBC, ale brak zmian we Frankfurcie sam w sobie podwyżek stóp też nie wyklucza ” (15.11.2017, PAP).
J. Osiatyński	3,3	„Nie podzielam optymizmu większości Rady Polityki Pieniężnej, że będziemy mogli czekać do końca przyszłego roku. Potrzeba zmiany nastawienia, i być może także decyzja o zacieśnieniu przyjdzie wcześniej (...) Jako że nic nie wskazuje, żeby dynamika płac mogła się kształtować poniżej produktywności pracy, wątpię, żeby Polska mogła bezpiecznie prosperować z tym samym poziomem stopy procentowej przez cały 2018 r. ” (20.11.2017, PAP) „Dynamika wynagrodzeń oraz kurcząca się podaż pracy to są te wyzwania, przed którymi stoimy. Jeśli sobie z nimi nie będziemy mogli poradzić, to obawiam się, że może nastąpić zachwianie tej dzisiejszej, stosunkowo niezłej równowagi makroekonomicznej, co będzie wymagało działań dostosowawczych zarówno w polityce fiskalnej, jak i w polityce pieniężnej.” (15.12.2017, PAP).
R. Sura	2,7	„W marcu będziemy się zapoznawać z kolejną projekcją inflacji i jeśli w niej będą zawarte dane wskazujące na niekorzystne tendencje w kwestii naszych procesów inflacyjnych, to będzie to powód do tego, żeby w II połowie przyszłego roku myśleć nad ewentualną zmianą nastawienia. Podkreślam, że dotychczasowe dane nie dają podstaw do myślenia o zmianie stóp procentowych” (11.12.2017, PAP)
J. Kropiwnicki	2,4	„Jeszcze przynajmniej przez rok nie wydaje mi się, żebyśmy byli w sytuacji, która pozwoli nam na podjęcie decyzji o podwyżce stóp procentowych” (16.11.2017, PAP, Bloomberg)
G. Ancyparowicz	2,3	„Jeżeli nie pojawią się żadne sygnały, że mamy jakąś wybujałą akcję kredytową - a nic na to nie wskazuje, i wszystkie czynniki inflacyjne będą albo czynnikami bazy, albo będą wynikać z czynników niezależnych, to jest bardzo prawdopodobne, że stopy procentowe przez cały rok będą na tym poziomie jak teraz” (17.01.2018, PAP)
A. Głapiński	1,1	„Przewiduję, że do końca 2018 roku stopy proc. nie będą musiały być podnoszone. Jeśli w przyszłości, w przyszłym roku, będą podnoszone, to znaczy, że gospodarka będzie się dobrze rozwijać i że nastąpi pewna sytuacja - czy to wzrost płac będzie za szybki ze względu na pewne elementy czy wzrost cen nastąpi z innych powodów kosztowych , bo np. niepokojąco zaczyna rosnąć cena ropy. Tylko takie powody, ale wewnętrznych przyczyn istotnych nie ma.” (24.01.2018, 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	1,1	„Trzeba też podkreślić związek między zachowaniem kursu złotego, a faktycznym charakterem polskich uwarunkowań monetarnych. Jestem zwolennikiem tezy, że silne umocnienie złotego z jakim mieliśmy do czynienia na przestrzeni ostatnich kilkunastu miesięcy jest swoistym substytutem zaostrzenia polskiej polityki pieniężnej (...) Z tego też powodu uważam, że w perspektywie najbliższych 12 miesięcy możliwe byłoby poparcie przeze mnie, w którymś momencie wniosku o obniżkę stóp procentowych, gdyby np. okazało się, że uwarunkowania walutowe sprzyjają poparciu takiej decyzji” (29.01.2017, 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).

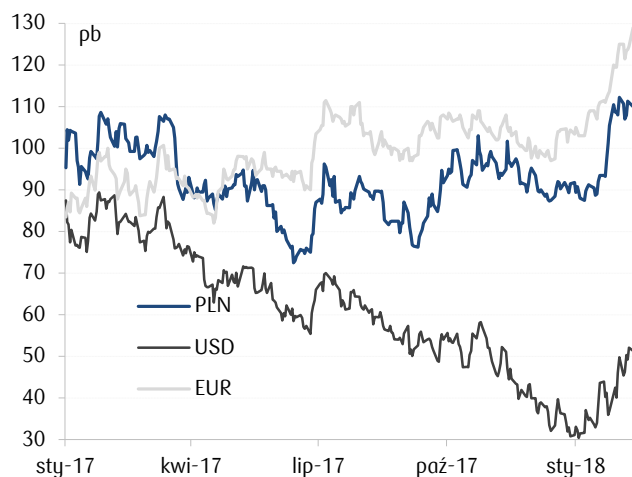
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



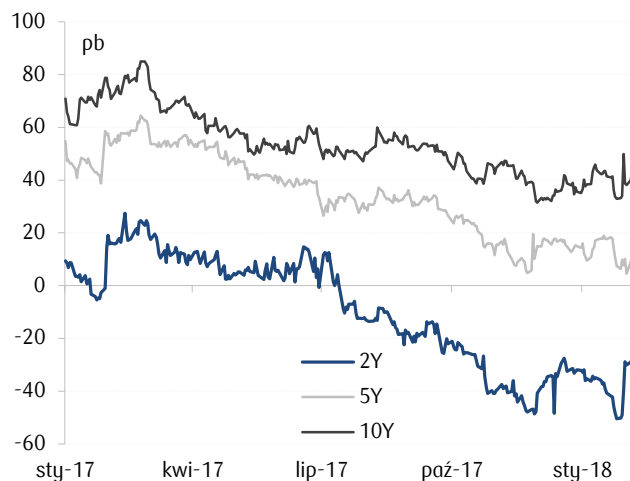
Krótkoterminowe stopy procentowe



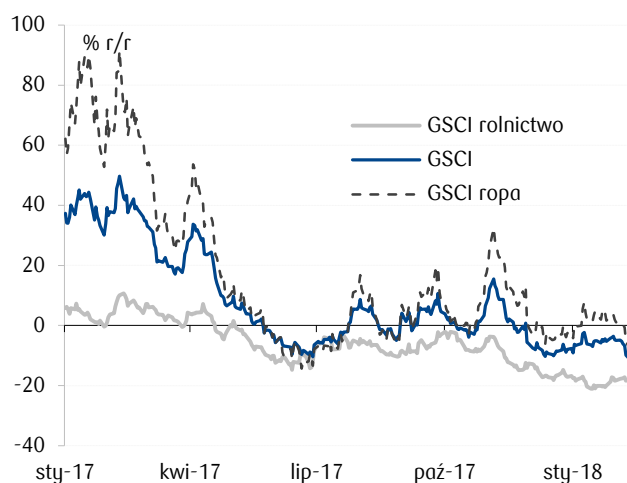
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



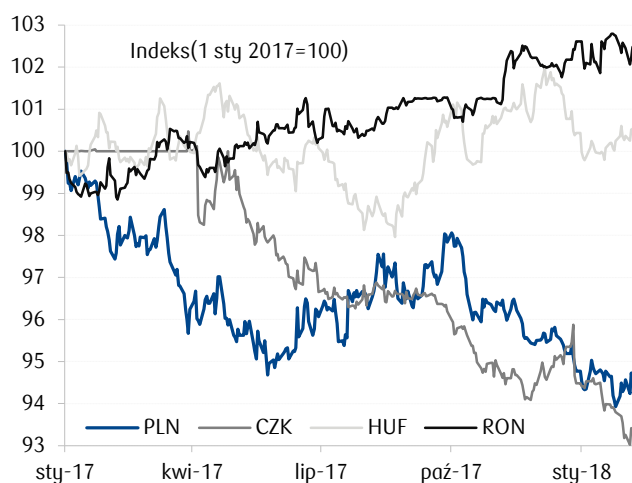
Spread asset swap dla PLN



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	4,6	Pomimo spowolnienia dynamiki konsumpcji wzrost PKB utrzyma się na solidnym poziomie dzięki ożywieniu inwestycji (w szczególności publicznych) oraz silnemu popytowi eksportowemu i strukturalnemu rozszerzeniu salda usług, które (pomimo rosnącego importu) przełożą się na pozytywną kontrybucję eksportu netto.
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	2,0	2,0	Po przejściowym spowolnieniu na przełomie roku inflacja zacznie szybko odżywać przy coraz większej roli czynników bazowych. Druga połowa roku przyniesie osłabienie trendu wzrostowego cen w wyniku wyraźnego spadku dynamiki cen towarów (w szczególności żywności).
Agregaty monetarne			
- podaż pieniądza M3 (%)	4,6	6,7	Utrzymujące się szybkie tempo wzrostu gospodarczego powinno wspierać wzrost popytu na kredyt, niemniej podaż kredytów będzie ograniczana przez rosnące potrzeby kapitałowe banków. Dynamika podaży pieniądza M3 może odbić wraz ze wzrostem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych i przyspieszeniem dynamiki depozytów. Środowisko niskich stóp procentowych będzie jednak wspierało tendencje demonetyzacyjne.
Równowaga zewnętrzna			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,3	0,5	Wzrost popytu krajowego oraz cen surowców w coraz większym stopniu przekładać się będzie na odbicie importu. Jednocześnie jednak ożywienie światowego handlu sprzyjać będzie dalszej ekspansji eksporterów, a tym samym saldo obrotów towarowych będzie się obniżać jedynie powoli. Po stronie usług zmiany strukturalne (w tym napływ inwestycji w centra usług biznesowych) przyczyniać się będą do poszerzania nadwyżki na saldzie usług, która umożliwi stabilizację nadwyżki na rach. bieżącym.
Polityka fiskalna			
- deficyt fiskalny (% PKB)	-1,7	-1,9	W 2017 r. deficyt fiskalny powinien być niższy niż w 2016r. dzięki wyraźnej poprawie dochodów (efekty cykliczne, widoczne m.in. w wyższych wpływach podsektora ubezpieczeń społecznych oraz efekty wzrostu ściegłości podatków) oraz niskiej dynamice wydatków, szczególnie na szczelbu budżetu państwa. Kontynuacja ekspansji gospodarczej oraz dalsza poprawa ściegłości podatków pozwolą utrzymać niski deficyt SFP także w 2018 r. mimo wzrostu wydatków związanych z obniżeniem wieku emerytalnego.
Polityka pieniężna			
- stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	Nieprzejednanie gołębia retoryka Rady, zmiana jej funkcji reakcji (wyższa waga wzrostu PKB) i postrzeganie obecnego poziomu stóp za neutralny ograniczają w naszej ocenie prawdopodobieństwo podwyżek w 2018 do 40%. Choć podwyżkę w tym roku uważamy za optymalną, to nie spodziewamy się jej wcześniej niż w 2019 r.

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

Zagranica w makro-pigułce

	2017	2018	Komentarz
USA			
- realny PKB (%)	2,3	2,7	Przyspieszenie dynamiki PKB (wspierane dodatkowo przez wchodzący w życie plan podatkowy Republikanów i D.Trumpa) oznacza, że FOMC będzie kontynuował podwyżki stóp w 2018 r. Uważamy, że z uwagi na zmianę Przewodniczącego z kolejną wstrzyma się do połowy roku. W całym roku Fed dostarczy naszym zdaniem trzech podwyżek, co oznacza, że stopa fed funds osiągnie swój długoterminowy poziom równowagi.
- inflacja CPI (%)	2,1	2,2	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	2,5	2,3	Wzrost popytu wewnętrznego, który stał się ważnym motorem europejskiej gospodarki zapowiada, że ożywienie będzie kontynuowane w 2018 r. Poprawa koniunktury stanowi argument za odejściem od ultra-łagodnej polityki pieniężnej EBC, ale proces ten może być ograniczany przez uporczywie niską inflację.
- inflacja HICP (%)	1,4	1,5	
Chiny			
- realny PKB (%)	6,9	6,5	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	2,3	

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

Banki centralne w pigułce

	Bieżący poziom (%)	2017^(%)	Prognoza 2018^(%)	Ostatnia zmiana	Komentarz
USA					
Stopa fed funds	1,25-1,50	1,25-1,50	2,00-2,25	+25pb (gru 2017)	W grudniowej projekcji Fed podtrzymał perspektywę trzech podwyżek stóp w 2018r. Niepewność dla tego scenariusza generuje nie tylko kondycja gospodarki (siła USD, kształt pol. fiskalnej) ale także liczne zmiany personalne w FOMC.
Japonia					
Stopa depozytowa dla salda nadwyżkowego	-0,10	-0,10	-0,10	stopa wprowadzona w styczniu 2016	Utrzymująca się poniżej celu inflacja sprawia, że Bank nie rozważa wyjścia z ultraekspansywnej polityki pieniężnej. Wstępem do podwyżki stóp procentowych będzie ograniczanie QE, które jednak także nie wydaje się prawdopodobne w horyzoncie najbliższych 4 kwartałów.
Strefa euro					
Stopa refinansowa	0,00	0,00	0,00	-5pb (mar 2016)	Ograniczenie i przedłużenie QE do września 2018 i deklaracja, że program nie zostanie zakończony w sposób gwałtowny wskazują, że szanse na podwyżki stóp pojawiają się najwcześniej w 2019 r., przy czym najpierw obejmą one jedynie st. depozytową.
Wielka Brytania					
Stopa bazowa	0,50	0,50	0,50	+25pb (lis 2017)	Obawy o kondycję gospodarki (brexit) i wygasające skutki osłabienia funta sprawia, że listopadowa podwyżka nie przerodzi się w cykl podwyżek.
Szwajcaria					
Cel dla 3M Libor CHF	-1,25 - -0,25	-1,25 - -0,25	-1,25 - -0,25	-50pb (sty 2015)	W grudniowej projekcji banku inflacja po raz pierwszy od 2011 zbliża przekracza cel SNB (2%), jednak dopiero w 2020. Podwyżki stóp przed 2019 (lub wyraźnie przed EBC) są mało prawdopodobne.
Szwecja					
Stopa refinansowa	-0,50	-0,50	0,00	-15pb (lut 2016)	Rozgrzany rynek nieruchomości budzi coraz większe obawy banku, ale priorytetem pozostaje obawa przed nadmiernym umocnieniem waluty. W pierwszym rządzie kanałem normalizacji polityki pieniężnej będzie wygaszanie programu QE. W 2h18 Riksbank może zacząć decydować o stopniowych podwyżkach stóp procentowych.
Norwegia					
Stopa bazowa	0,50	0,50	0,50	-25pb (mar 2016)	Grudniowy raport inflacyjny zapowiada kontynuację stopniowego ożywienia koniunktury, ale wskazuje, że inflacja może nie powrócić do celu (2,5%) aż do 2020r. Mimo tego Bank spodziewa się pierwszych podwyżek stóp procentowych pod koniec 2018 r. (wobec połowy 2019 r. w poprzednim raporcie).
Czechy					
Stopa refinansowa	0,75	0,50	1,00	+25pb (lut 2018)	Wyraźne ożywienie koniunktury i narastające napięcia na rynku pracy skłaniają CNB do zacieśniania polityki pieniężnej. Potencjalne podwyżki hamować może umocnienie korony.
Węgry					
Stopa bazowa	0,90	0,90	0,90	-15pb (maj 2016)	MNB deklaruje, że głównym narzędziem kształtowania polityki pieniężnej są obecnie nie stopy procentowe, a instrumenty niestandardowe. Sugeruje to stabilizację stóp w dłuższym horyzoncie.

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

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, jest przeznaczony wyłącznie dla klientów Grupy PKO Banku Polskiego i nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługi doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Grupa PKO BP SA dołożyła wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Klienci Grupy PKO BP SA ponoszą odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych, podjętych z uwzględnieniem informacji zamieszczonych w niniejszym materiale. Niniejszy materiał został przygotowany i/lub przekazany przez Powszechną Kasę Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy, w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.