

Turbulencje na brytyjskim rynku finansowym

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Poszukiwanie szczytu inflacji, skala reakcji Fed i innych banków centralnych, kryzys energetyczny, eskalacja wojny w Ukrainie, obawy o recesję, załamanie wiarygodności fiskalnej Wielkiej Brytanii – to obecnie dominujące na rynku tematy.** Po tym jak rentowność brytyjskich obligacji 30-letnich wczoraj przed południem przebiła poziom 5%, Bank Anglii zareagował rozpoczęciem nieograniczonego wartościowo programu ratunkowego skupu obligacji długoterminowych. Rentowności 30-letnich Giltów spadły o ponad 100pb, poniżej 4%. Skala zmienności była bezprecedensowa i kojarzy się bardziej z rynkami wschodzącymi, niż państwem G7. Warto zauważyć, że ostatnio zmienność na rynkach G7 jest generalnie większa niż dla EM. Na bazowych rynkach długu w końcu nadeszło wczoraj odreagowanie i spadek rentowności. W Europie, poza kwestią brytyjską, nasiliło się napięcie geopolityczne po tym jak Rosja zapowiedziała możliwość wstrzymania dostaw gazu przez Ukrainę. Na krajowym rynku obserwowaliśmy znaczące osłabienie PLN, który wobec USD przebił psychologiczną barierę 5,00, wobec CHF osłabił się do 5,10, a wobec EUR do 4,82. Deprecjacja złotego nie były przy tym większa niż przeciętnie dla innych walut w regionie. PLN zyskał wobec HUF i lekko stracił wobec CZK. Cała polska krzywa rentowności obligacji znalazła się powyżej 7% (na długim końcu ruch w górę o ok. 100pb w ciągu 3 dni). Zarówno osłabienie PLN, jak i wzrost rentowności wynikają głównie z czynników globalnych (wzrost awersji do ryzyka i nasilenie oczekiwań na podwyżki stóp głównych banków centralnych). Podobne zmiany dotyczyły Czech i Węgier. **Dla rynków finansowych kluczowe jest obecnie utrzymanie stabilnych fundamentów makroekonomicznych i prowadzenie wiarygodnej polityki gospodarczej.**
- **Przedsmakiem piątkowych danych inflacyjnych dla strefy euro za wrzesień będą dzisiejsze publikacje dla Niemiec i Hiszpanii.** W Niemczech inflacja CPI może wg konsensusu znacząco wzrosnąć powyżej 9% r/r wobec 7,9% r/r w sierpniu. Do wzrostu powinny przyczynić się przede wszystkim dalsze podwyżki cen energii, żywności oraz efekty drugiej rundy.
- **Inne dane makro z zagranicy będą mniej istotne.** Wskaźniki koniunktury Komisji Europejskiej za wrzesień nie powinny przynieść istotnych zmian wobec wcześniejszych trendów. Koniunktura nadal może się pogarszać ze

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

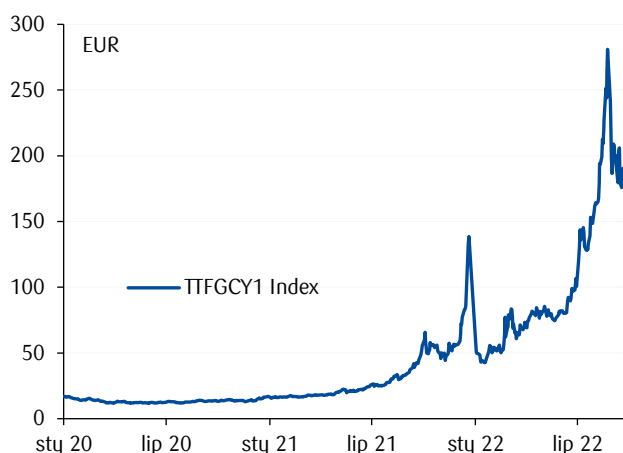
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

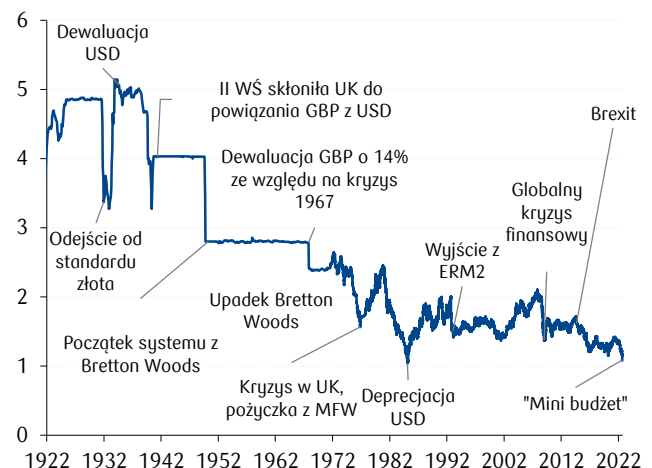
	Wartość 2022-09-28	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,8218	0,9
USDPLN	5,0068	0,8
CHFPLN	5,1014	1,7
GBPPLN	5,3773	0,4
EURUSD	0,9631	0,1
Obligacje:		
PL2Y	7,12	17
PL5Y	7,28	14
PL10Y	7,04	14
DE10Y	2,14	-11
US10Y	3,71	-26
Indeksy akcyjne:		
WIG	47 468,3	-0,8
DAX	12 183,3	0,4
S&P500	3 719,0	2,0
Nikkei**	26 432,7	1,0
Shanghai Comp.**	3 060,8	0,5
Surowce:		
Złoto	1652,20	1,0
Ropa Brent	89,40	3,6

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów

Ceny gazu w Europie



Utrata wartości GBP w ostatnich 100 latach



Źródło: Bloombera, Macrobond, PKO Bank Polski.

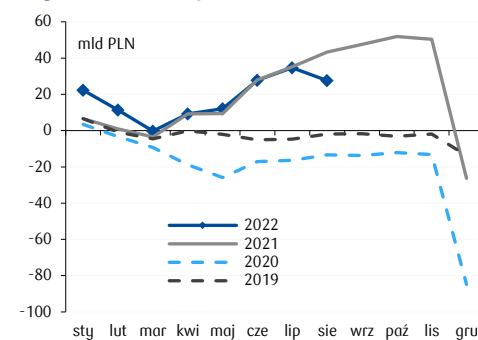
względem na wzrost pesymizmu podmiotów gospodarczych i obawy przed konsekwencjami kryzysu energetycznego. Trzeci szacunek amerykańskiego PKB za 2q22 zapewne nie przyniesie istotnych zmian i nie będzie mieć wpływu na rynki. Jak co czwartek poznamy też dzisiaj raport o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA.

- **Wraz z danymi inflacyjnymi ze strefy euro, ważne dla rynków będą dziś także wypowiedzi bankierów centralnych** – z EBC wypowiadać się będą F.Panetta, L. de Guindos, F.Elderson, E.McCaul oraz P.Lane, natomiast z Fed J.Bullard i L.Mester, a poza tym będą komentarze z SNB i Banku Anglii.
- **CNB najprawdopodobniej utrzyma drugi raz z rzędu stopy procentowe bez zmian (PKOe i kons: 7,0%).** Takie rozwiązanie preferuje większość członków Zarządu, podkreślając przy tym skalę już dokonanego zacieśnienia monetarnego, niższe od prognoz odczyty inflacji i prawdopodobną recesję w czeskiej i europejskiej gospodarce. Decyzja nie zapadnie jednogłośnie ze względu na jastrzębiego T.Holuba.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

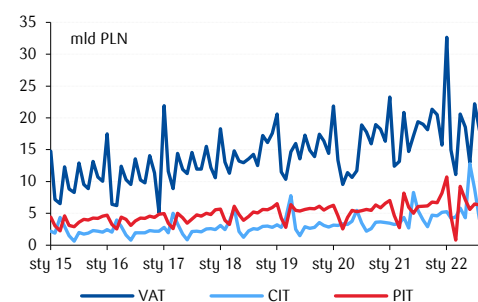
- **POL:** Budżet państwa po sierpniu miał 27,5 mld PLN nadwyżki wobec 34,7 mld PLN nadwyżki po lipcu. W samym sierpniu odnotowano 7 mld PLN deficytu, a kształtowanie się wyniku fiskalnego odbiegało negatywnie od wzorca z ubiegłego roku – wynika to z przekazania w tym roku 9,6 mld PLN zysku NBP do Funduszu przeciwdziałania COVID-19 (stąd spadek dochodów niepodatkowych wobec lipca). W ujęciu narastającym dochody budżetu były o 7,8% wyższe niż przed rokiem, w tym dochody podatkowe o 13,4%. Wydatki rosły natomiast o 14,8% r/r. Sam sierpień pokazał dochody podatkowe o zaledwie 0,1% wyższe niż przed rokiem, w tym dochody z PIT i CIT rosły o 2,9% r/r, a z VAT były niższe o 5% r/r. Negatywnie na wpływy z VAT oddziałuje Tarcza Antyinflacyjna, jednak w ujęciu skumulowanym po sierpniu rosły one nadal solidnie, o 7,9% r/r. Nadal nie widzimy zagrożenia dla całorocznego planu budżetowego (deficyt 29,9 mld PLN). Dochody wspiera wydajna fiskalnie struktura wysokiego nominalnie wzrostu PKB, a ciężar kryzysu energetycznego zostanie w znaczącej części poniesiony w przyszłym roku.
- **UK:** Brytyjski funt pozostaje pod presją po ogłoszeniu znacznego pakietu luzowania fiskalnego „mini budżet” przez nowy rząd Torysów. Funt pozostaje historycznie słaby, co jest wyraźnie widoczne w perspektywie ostatnich 100 lat (por. wykres na pierwszej stronie). Obecnie kurs GBPUSD ustabilizował się w okolicach 1,07, po tym jak w poniedziałek spadł do rekordowo niskiego poziomu 1,04. Rentowności brytyjskich obligacji 30-letnich wzrosły powyżej 5%, czyli o ponad 150pb w ciągu 4 dni. Wysoka niepewność odnośnie do przyszłych stóp procentowych [zamroziła](#) rynek kredytów hipotecznych – największy kredytodawca wstrzymał udzielanie nowych kredytów. Na rynku pojawiają się też obawy o wypłacalność niektórych funduszy emerytalnych inwestujących w obligacje. Wszystko to zmusiło [Bank Anglii](#) do rozpoczęcia interwencji (skupu) na rynku długoterminowych obligacji, która ma potrwać od 28 września do 14 października. W wyniku interwencji, rentowności obligacji 30-letnich obniżyły się o ponad 100pb. Zapowiedziany wcześniej program redukcji sumy bilansowej banku (sprzedaży obligacji) o 80 mld GBP rocznie ma być realizowany od 31 października. Przy okazji warto wspomnieć, że skup obligacji (dostarczanie płynności na rynek) „kanibalizuje” wpływ podwyżek stóp procentowych i pozostaje w sprzeczności ze wspomnianą powyżej sprzedażą obligacji. Potencjał BoE do obrony wartości GBP pozostaje ograniczony, ponieważ rezerwy walutowe (wg definicji MFW) wynoszą tylko ok. 80 mld GBP (ok. 3% PKB). Główny ekonomista BoE H.Pill ostrzegł, że wysoki wzrost zadłużenia rządowego będzie wymagał „istotnej reakcji ze strony polityki monetarnej”, ale BoE nie zdecydował się jeszcze na awaryjne podwyżki stóp. Według rynkowej wyceny stóp procentowych (*futures*), stopa

Wynik budżetu państwa



Źródło: MinFin, PKO Bank Polski.

Wpływy podatkowe w poszczególnych miesiącach



Źródło: MinFin, PKO Bank Polski.

BoE ma wzrosnąć do 6,25% do maja 2023. Międzynarodowe organizacje zgłaszają obawy o stabilność fiskalną Wielkiej Brytanii – MFW wskazuje, że pakiet fiskalny pozostaje nieodpowiedni w otoczeniu wysokiej presji inflacyjnej i utrudnia antyinflacyjną politykę BoE. W podobnych słowach wypowiedziała się agencja Moody's, wg której wysokie obniżki podatków bez pokrycia w obniżce wydatków zwiększają strukturalny deficyt i obniżają perspektywę dla wzrostu gospodarczego. Negatywnie o pakiecie wypowiedział się też szef Fed z Atlanty, R.Bostic, wg którego zwiększa on niepewność co do przyszłej polityki gospodarczej. Wśród działań, które może wykorzystać Wielka Brytania do poradzenia sobie z obecnym kryzysem, można wymienić (1) wycofanie/ograniczenie skali pakietów fiskalnych; (2) awaryjne podwyżki stóp procentowych; (3) zawieszenie programu sprzedaży aktywów (obecnie opóźnionego w czasie); (4) wykorzystanie Elastycznej Linii Kredytowej (*flexible credit line*) z MFW, podobnie jak w 1976.

- **EUR:** Ch.Lagarde powtórzyła zapewnienie, że stopy procentowe będą podnoszone podczas kilku kolejnych posiedzeń EBC, aby zapewnić zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych, które umożliwi powrót inflacji do celu. Szefowa EBC podkreśliła, że **obniżenie inflacji do celu jest głównym zadaniem banku centralnego i nie mają na nie wpływu rosnące obawy recesyjne**. Jej zdaniem większą szkodą dla gospodarki byłoby dopuszczenie do odkotwiczenia się inflacji. Dodała, że pierwszym zadaniem EBC jest podniesienie stóp do poziomu neutralnego.
- **EUR:** Prezes Banku Austrii R.Holzmann powiedział, że na październikowym posiedzeniu EBC najlepszą decyzją byłaby podwyżka stóp o 75pb. Jego zdaniem podwyżka o 50pb to "minimum", a ruch o 100pb wydaje mu się (jeszcze) niepotrzebny. Powiedział też, że na najbliższym niedecyzyjnym posiedzeniu Rady Prezesów na Cyprze (5 października) odbędzie się dyskusja o rozpoczęciu procesu redukcji bilansu EBC. R.Holzmann wskazał, że pomoc fiskalna dla gospodarstw domowych nie powinna przeszkadzać EBC w przeprowadzaniu podwyżek stóp, a rządy powinny skupiać się na działaniach celowanych w najbardziej potrzebujących, a nie ustalać limity wzrostu cen energii (dostępne dla wszystkich). Inne głosy z EBC również popierają zdecydowaną podwyżkę na następnym posiedzeniu. **O.Rehn z Finlandii** powiedział, że jest miejsce na kolejny znaczący ruch, o 75pb lub 50pb czy w innym wymiarze, ponieważ istnieją mocne argumenty za zdecydowanymi i wyprzedzającymi działaniami. **P.Kažimír ze Słowacji** stwierdził, że podwyżka o 75pb jest dobrą opcją na kolejne posiedzenie, ale wiele zależy od napływających danych.
- **USA:** Deficyt w handlu towarami zmniejszył się w sierpniu do 87,3 mld USD i był najniższy od października 2021. W ciągu miesiąca import obniżył się o 4,6 mld USD do 267,1 mld USD, do czego przyczynił się znaczący spadek importu dóbr zaopatrzeniowych (o 6,9%) oraz kapitałowych (o 1,8%), przy w miarę stabilnym imporcie dóbr konsumpcyjnych (-0,2%). Eksport towarów spadł o 1,7 mld USD do 179,8 mln USD, głównie za sprawą słabszego eksportu samochodów (-8,9%) oraz dóbr zaopatrzeniowych (o 3,5%) i przy solidnym wzroście eksportu dóbr konsumpcyjnych (o 8%). Dane mogą sugerować, że wymiana międzynarodowa będzie miała pozytywny wpływ na PKB w 3q22.
- **USA:** Liczba umów na sprzedaż domów spadła w sierpniu o 2% m/m po spadku o 0,6% m/m w lipcu. Dane były gorsze od oczekiwań i potwierdzają trwające schładzanie rynku mieszkaniowego w USA, w związku z rosnącym oprocentowaniem kredytów hipotecznych.
- **POL:** I.Duda i G.Masłowska zostały zgłoszone jako kandydatki do RPP przez grupę posłów PiS. I.Duda była ostatnio prezesem PKO BP, a G.Masłowska jest posłanką PiS kadencji IV-IX. G.Masłowska była już kandydatką do RPP na początku roku, ale z przyczyn osobistych wycofała swoją kandydaturę.

- **POL:** Agencja ratingowa S&P obniżyła prognozę wzrostu PKB w Polsce w 2022 do 4,0% (z 4,5%) i w 2023 do 1,2% (z 2,1%). Jednocześnie agencja podwyższyła prognozę inflacji CPI – w 2022 do 13,3% i w 2023 do 11,5%, oczekując kontynuacji podwyżek stóp NBP w najbliższym czasie. Prognozy PKB i inflacji pozostają spójne z zaprezentowanymi w naszym najnowszym Kwartalniku Ekonomicznym: [Wojenny Interwencjonizm](#).
- **POL:** EBOiR obniżył prognozę wzrostu PKB Polski w 2023 do 1,5% z 3,5% przy utrzymaniu prognozy wzrostu w tym roku na poziomie 4%. Zdaniem EBOiR szczyt inflacji wystąpi w miesiącach zimowych. Polityka fiskalna (w Polsce i na świecie) powinna uwzględniać nie tylko krótkoterminową perspektywę, ale również długookresowe koszty. EBOiR preferowałby w tym kontekście celowane rozwiązania, a nie powszechne (i droższe fiskalnie) rozwiązania dla wszystkich.
- **POL:** W projekcie ustawy o **zamrożeniu cen prądu dla gospodarstw domowych w 2023** znajduje się zapis wykluczający wydatki rządowych funduszy celowych z limitu wynikającego z reguły wydatkowej. Już wcześniej z reguły wyłączone były m.in. Fundusz Przeciwdziałania Covid-19. Koszty związane z zamrożeniem cen prądu mają zostać pokryte właśnie z Funduszu Przeciwdziałania Covid-19.
- **POL:** Rada Ministrów przyjęła **projekt budżetu państwa na 2023**.
- **POL:** Wicepremier J.Sasin powiedział, że w ciągu 2-3 tygodni „będziemy mogli powiedzieć o wypracowaniu pewnych rozwiązań” co do pomysłu **podatku od nadmiarowych zysków**.
- **SWI:** SNB podkreślił w [Kwartalnym Biuletynie](#), że wrześniowa podwyżka stóp procentowych do 0,5pp miała na celu zatrzymanie presji inflacyjnej i zapobieganie rozprzestrzenianiu się inflacji z dóbr na usługi. Wrześniowa projekcja pokazała wyższą inflację niż czerwcowa, a inflacja byłaby znacznie wyższa bez podwyżek stóp procentowych. Gospodarka Szwajcarii, podobnie jak globalna, weszła w okres spowolnienia. SNB oczekuje wzrostu PKB o 2% w 2022, jednak niepewność prognoz jest niezwykle wysoka. Inflacja CPI w sierpniu wyniosła 3,5%, a ankietowe badania oczekiwań inflacyjnych pokazują niejasny obraz sytuacji – te z dłuższym horyzontem pozostają na poziomie spójnym ze stabilnością cen. Badania oczekiwań w horyzoncie do 12 miesięcy pokazują na jej wzrost w okolice 4%.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 23 września						
GER: PMI w przetwórstwie (wrz, wst.)	9:30	pkt.	49,1	48,5	--	48,3
GER: PMI w usługach (wrz, wst.)	9:30	pkt.	47,7	47,2	--	45,4
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz, wst.)	10:00	pkt.	49,6	48,7	--	48,5
POL: Stopa bezrobocia (sie)	10:00	%	4,9	4,9	4,9	4,8
EUR: PMI w usługach (wrz, wst.)	10:00	pkt.	49,8	49,0	--	48,9
USA: PMI w przetwórstwie (wrz, wst.)	15:45	pkt.	51,5	52,0	--	51,8
Poniedziałek, 26 września						
GER: Indeks Ifo (wrz)	10:00	pkt.	88,5	87,4	--	84,3
Wtorek, 27 września						
EUR: Podaż pieniądza M3 (sie)	10:00	% r/r	5,7	5,4	--	6,1
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	11,75	12,75	12,75	13,0
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie, wst.)	14:30	% m/m	-0,1	-0,1	--	-0,2
USA: Ceny nieruchomości (lip)	15:00	% r/r	18,65	16,9	--	16,1
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (wrz)	16:00	pkt.	103,2	104,5	--	108,0
USA: Sprzedaż nowych domów (sie)	16:00	tys.	532	500	--	685
Środa, 28 września						
USA: Bilans handlowy (sie)	14:30	mld USD	-90,2	--	--	-87,3
Czwartek, 29 września						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (wrz)	11:00	pkt.	97,6	96	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz, rew.)	11:00	pkt.	-24,9	-28,8	--	--
GER: Inflacja CPI (wrz, wst.)	14:00	% r/r	7,9	9,2	--	--
GER: Inflacja HICP (wrz, wst.)	14:00	% r/r	8,8	9,8	--	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	7,00	7,00	7,00	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	213	215	--	--
USA: Wzrost PKB (2q)	14:30	%q/q saar	-1,6	-0,6	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (2q)	14:30	%q/q saar	1,8	1,5	--	--
Piątek, 30 września						
CHN: PMI w przetwórstwie (wrz)	3:45	pkt.	49,5	50,2	--	--
GER: Stopa bezrobocia (wrz)	9:55	%	5,5	5,5	--	--
POL: Inflacja CPI (wrz, wst.)	10:00	% r/r	16,1	16,5	--	--
EUR: Inflacja CPI (wrz)	11:00	% r/r	9,1	9,7	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz, wst.)	11:00	% r/r	4,3	4,9	--	--
USA: Dochody Amerykanów (sie)	14:30	% m/m	0,2	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (sie)	14:30	% m/m	0,1	0,2	--	--
USA: Deflator PCE (sie)	14:30	% r/r	6,3	6,0	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (sie)	14:30	% r/r	4,6	4,8	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz, rew.)	16:00	pkt.	59,5	59,5	--	--

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

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

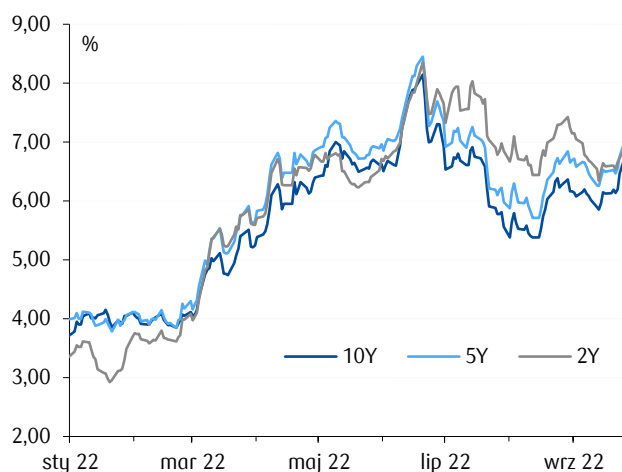
		Wartość 2022-09-28	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,8218	0,9	1,0	2,2	4,0	10,3
	USDPLN	5,0068	0,8	3,6	6,7	26,0	24,9
	CHFPLN	5,1014	1,7	1,9	6,1	19,2	26,9
	GBPPLN	5,3773	0,4	-1,6	-1,5	0,1	9,1
	EURUSD	0,9631	0,1	-2,5	-4,2	-17,5	-11,7
	EURCHF	0,9452	-0,7	-0,8	-3,7	-12,8	-13,1
	GBPUSD	1,0747	-0,3	-5,2	-7,6	-20,6	-12,8
	USDJPY	144,59	-0,1	0,3	4,3	29,7	33,8
	EURCZK	24,67	0,0	0,1	0,7	-3,3	-4,4
Obligacje	EURHUF	414,60	2,3	1,8	3,1	15,3	23,8
	PL2Y	7,12	17	58	-3	640	561
	PL5Y	7,28	14	82	59	575	551
	PL10Y	7,04	14	91	88	488	505
	DE2Y	1,85	-14	10	65	254	260
	DE5Y	2,05	-14	22	69	260	285
	DE10Y	2,14	-11	25	61	234	271
	US2Y	4,09	-21	10	64	379	247
	US5Y	3,92	-29	21	64	290	237
Akcje	US10Y	3,71	-26	20	58	217	203
	WIG	47 468,3	-0,8	-4,1	-5,4	-31,6	-17,2
	WIG20	1 435,4	-1,6	-4,9	-6,1	-36,9	-34,0
	S&P500	3 719,0	2,0	-1,9	-6,0	-14,6	24,9
	NASDAQ100	11 493,8	2,0	-1,2	-6,3	-22,2	48,3
	Shanghai Composite**	3 060,7	0,5	-1,8	-4,4	-15,0	5,4
	Nikkei**	26 430,2	1,0	-3,2	-5,9	-12,4	21,5
	DAX	12 183,3	0,4	-4,6	-5,1	-20,1	-2,0
Surowce	VIX	30,18	-7,4	7,8	16,7	29,8	85,8
	Ropa Brent	89,4	3,6	-0,5	-7,4	13,6	46,8
	Ropa WTI	82,6	4,6	-1,0	-8,3	9,6	52,8
	Złoto	1652,2	1,0	-1,0	-3,9	-4,9	12,1

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

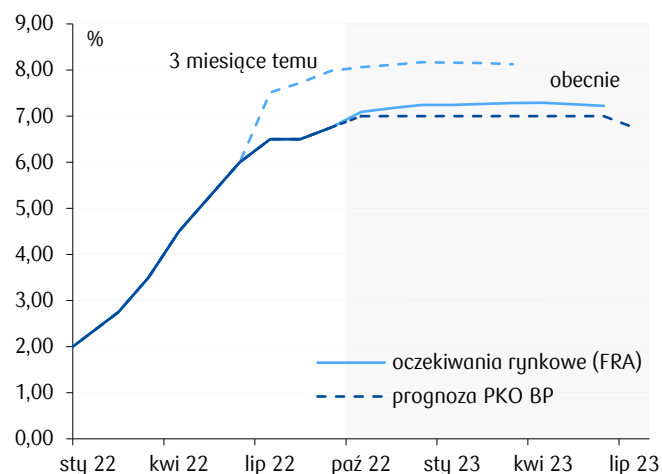
Notowania złotego wobec głównych walut



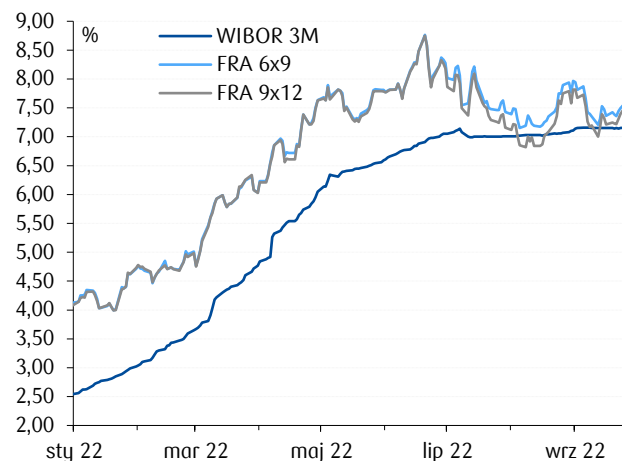
Rentowności polskich obligacji skarbowych



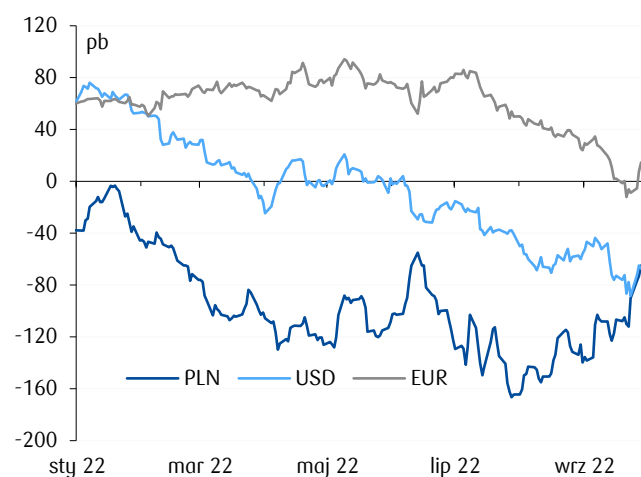
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



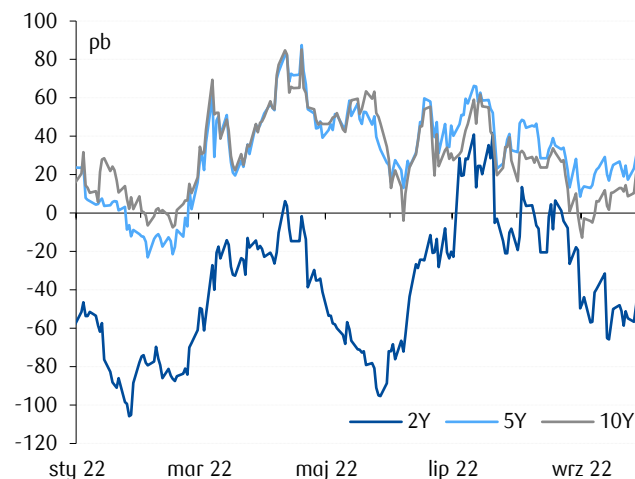
Krótkoterminowe stopy procentowe



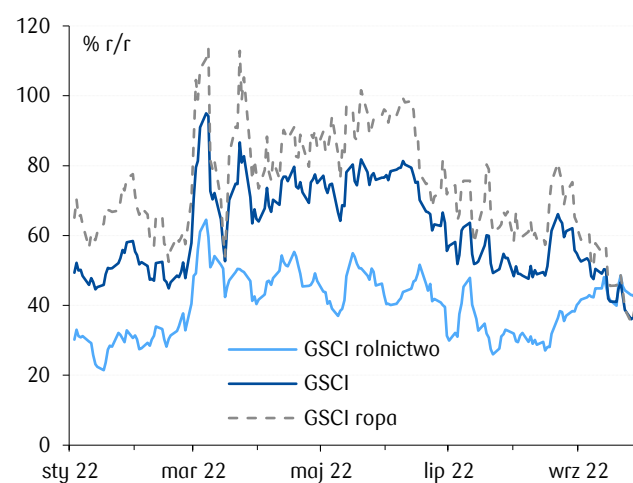
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



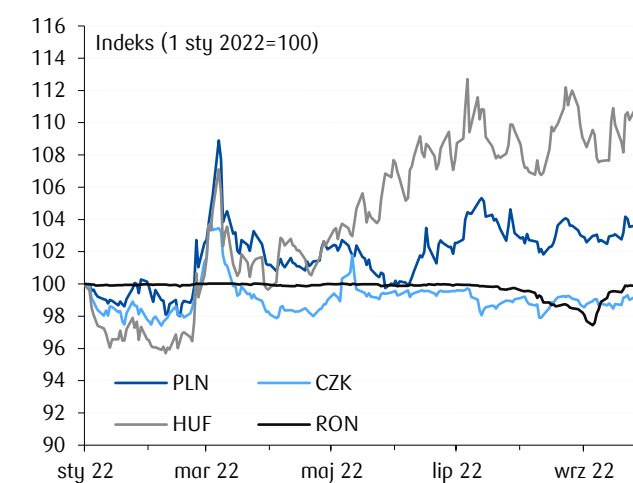
Spread asset swap dla PLN



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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
---	------------------------	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

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.