

13 września 2021

Finanse publiczne w coraz lepszej formie

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- Miniony tydzień był najślabszym dla amerykańskich akcji od blisko 3 miesięcy. W piątek wysoki odczyt PPI w USA nasilił inflacyjne obawy i zepchnął główne amerykańskie indeksy o ok. 0,8%. Zniżkami, choć mniejszymi niż w USA, zakończyła się także sesja w Europie Zachodniej. Na krajowym parkiecie obserwowaliśmy nieznaczne wzrosty, na których tle wyróżniał się sWIG80. Zmienność na rynku walutowym była w piątek mocno ograniczona. Rostły ceny ropy, reagując na potencjalne zaburzenia w dostawach wywołane przez huragan Ida. Bez większego wpływu na rynki były doniesienia dotyczące szczepień. Koncern Pfizer poinformował, że zamierza wystąpić o zatwierdzenie stosowania szczepionki u dzieci powyżej 5 lat, po tym jak zakończone zostały badania kliniczne. W Niemczech szczepienia dzieci poniżej 12 lat mogą rozpocząć się już w połowie października. W USA prezydent J. Biden ogłosił przepisy nakazujące szczepienia lub regularne testy dla ponad 100 mln osób.
- W tym tygodniu czeka nas spora porcja danych makro ze świata i krajowych wskaźników. Wyczekiwane będą również kolejne wypowiedzi bankierów centralnych.
- Wśród globalnych danych makro kluczowa będzie sierpniowa inflacja z USA.** Konsensus zakłada stabilizację w okolicy odczytu z lipca, zarówno w przypadku inflacji CPI, jak i bazowej (odpowiednio na poziomie 5,4% r/r oraz 4,3% r/r). Miarą dotkliwości podwyższonej inflacji dla gospodarstw domowych będzie publikowany w piątek **wstępny odczyt koniunktury wg Uniwersytetu Michigan za wrzesień**. Konsensus zakłada lekkie odreagowanie po głębokim sierpniowym spadku, wywołanym przez wyhamowanie dochodów i wzrost obaw inflacyjnych. Po tym jak Fed ogłosił, że w odróżnieniu do celu inflacyjnego, gospodarka nie osiągnęła jeszcze pełnego zatrudnienia, w centrum uwagi znajdują się także dane z rynku pracy. **Tygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych** (czw.) są szczególnie interesujące ze względu na zakończenie we wszystkich stanach specjalnego programu pandemicznego podnoszącego zasiłki. W przypadku **sprzedaży detalicznej w USA**, której poziom jest znacznie powyżej trendu sprzed pandemii, oczekuje się w sierpniu lekkiego spadku w porównaniu z lipcem. Po naszej stronie Atlantyku, ostateczny odczyt inflacji HICP w strefie euro za sierpień prawdopodobnie potwierdzi wzrost do 3,0% r/r. Prezes EBC Ch. Lagarde podkreślała jednak po wrześniowym posiedzeniu, że wzrost inflacji jest przejściowy, wynika z czynników jednorazowych, a presja inflacyjna w gospodarce buduje się bardzo powoli.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

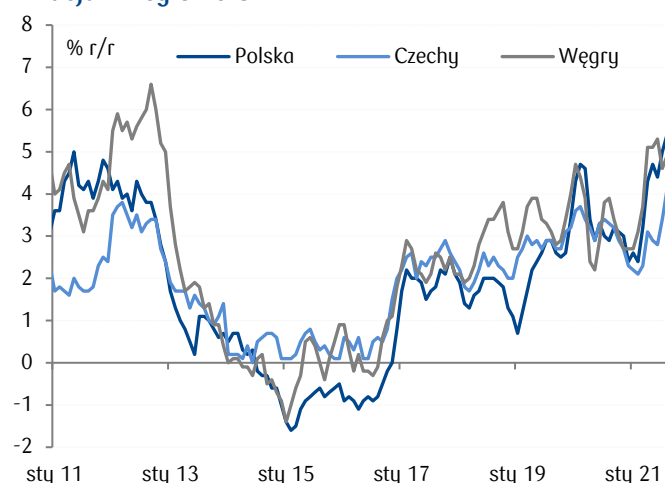
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-09-10	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5426	0,0
USDPLN	3,8384	-0,2
CHFPLN	4,1852	0,0
GBPPLN	5,3246	0,1
EURUSD	1,1835	0,1
Obligacje:		
PL2Y	0,56	1
PL5Y	1,30	2
PL10Y	1,98	1
DE10Y	-0,33	3
US10Y	1,34	4
Indeksy akcyjne:		
WIG	71 091,3	0,2
DAX	15 609,8	-0,1
S&P500	4 458,6	-0,8
Nikkei**	30 296,1	1,0
Shanghai Comp.	3 703,1	0,3
Surowce:		
Złoto	1794,44	0,2
Ropa Brent	73,04	2,0

Źródło: 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 w regionie CEE



Wolne miejsca pracy w gospodarce narodowej



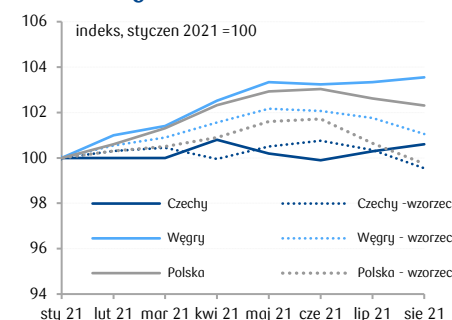
Źródło: Macrobond, GUS, PKO Bank Polski.

- **Krajowa inflacja CPI za sierpień** zostanie najprawdopodobniej potwierdzona na najwyższym od 20 lat poziomie 5,4% (śr.). Inflację podbiła podwyżka cen gazu, mniejszy od wzorca sezonowego spadek cen żywności oraz prawdopodobny wzrost inflacji bazowej do 4,0% r/r (oficjalne dane NBP w czw.). W świetle naszych prognoz inflacja CPI pozostanie powyżej 5% do końca roku. **Dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw za sierpień** (pt.) powinny potwierdzić postępującą poprawę. Dynamiki płac i zatrudnienia wg naszych szacunków były w sierpniu takie same jak w lipcu – odpowiednio 8,7% r/r oraz 1,1% r/r.
- Publikowany dziś **bilans płatniczy Polski za lipiec** pokaże wg naszych prognoz zrównoważony rachunek bieżący przy niższych niż w czerwcu dynamikach wolumenów handlowych ze względu na czynniki kalendarzowe.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

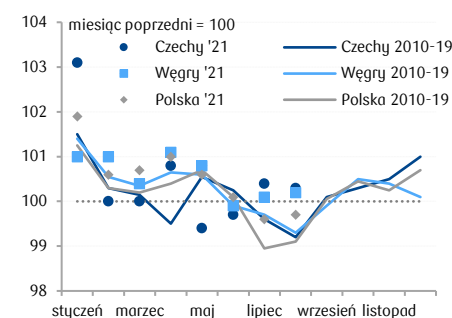
- **POL:** Państwowy dług publiczny (PDP) na koniec 2q21 wyniósł 47,4% PKB (1 152 mld PLN) wobec 49,0% PKB po 1q21 i 47,8% PKB po 4q20. Dług spadł w porównaniu z 1q21 zarówno w ujęciu nominalnym (o 0,03 mld PLN), jak i w relacji do PKB. Spadek ten wynikał z niższego zadłużenia podsektora samorządowego i ubezpieczeń społecznych przy wzroście zadłużenia podsektora rządowego. **Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg europejskiej metodyki ESA) na koniec 2q21 wyniósł 57,5% PKB** (1 402 mld PLN), wobec 59,1% PKB (1 389 mld PLN) po 1q21 i 57,5% PKB (1 336 mld PLN) na koniec 2020. Dług ESA wzrósł w ujęciu nominalnym (o 12,1 mld PLN), ale spadł w relacji do PKB. Do wzrostu nominalnego (poza zmianami PDP) przyczynił się wzrost zadłużenia Funduszu Przeciwdziałania COVID19 o 16,9 mld PLN. **Spadkowi relacji długu do PKB sprzyja silny wzrost nominalnego PKB.** Dane wpisują się w naszą prognozę systematycznej poprawy sytuacji finansów publicznych (wg metodyki krajowej i europejskiej) oraz spadku deficytu i długu w relacji do PKB. Spodziewamy się znacznej poprawy salda fiskalnego (ESA) z -7% PKB w 2020 do zaledwie -1,7% PKB w 2021 i -1,3% PKB w 2022. Dług publiczny (ESA) spadnie wg naszej prognozy z 57,5% w 2020 do 56,2% w 2021 i 53,6% w 2022.
- **POL:** W niedzielnym wywiadzie radiowym Prezes NBP A.Głapiński powiedział, że w tej chwili nie ma powodów do podwyższania stóp procentowych. Dodał, że jeżeli gospodarka zacznie się szybko rozwijać i już nie będą nam groziły lockdowny, to RPP podniesie stopy, tak jak tego będzie wymagała sytuacja. Stwierdził, że dopiero listopadowa projekcja NBP z bardzo dużym prawdopodobieństwem pokaże, jaka będzie sytuacja gospodarcza w kolejnych kwartałach i wtedy będzie można coś poważniej powiedzieć. Następnym takim punktem będzie marzec 2022.
- **CZE:** Inflacja CPI w sierpniu wzrosła znacznie silniej od oczekiwań, do 4,1% r/r z 3,4% r/r w lipcu (kons. 3,6% r/r). W ujęciu m/m inflacja wzrosła znacznie o 0,7%. W największym stopniu do wyższego odczytu przyczyniły się wyższe aż o 1,2% m/m ceny użytkowania mieszkania, transportu oraz usług w branży HoReCa. Ceny żywności wzrosły o 0,3% m/m, łamiąc występujący przynajmniej od 20 lat wzorec sezonowych spadków w tym miesiącu. W ostatnich 5 latach ceny żywności w sierpniu spadały przeciętnie o 0,5% m/m. Odczyt z Czech wpisuje się w serię niespodzianek inflacyjnych z krajów regionu. Wspólnym komponentem podbijającym wskaźniki CPI są ceny żywności, które w 2021 poruszają się powyżej sezonowych ścieżek (patrz wykresy na marginesie), odchylenie to było szczególnie silnie w lipcu i sierpniu.
- **GER:** Inflacja CPI w sierpniu wyniosła wg finalnego odczytu 3,9% r/r (bez zmian względem danych flash) wobec 3,8% r/r w lipcu i 2,3% r/r w czerwcu. Inflacja HICP wyniosła 3,4% r/r. Dynamika cen jest od lipca podbijana przez efekt niskiej zeszłorocznej bazy ze względu na tymczasową obniżkę stawek VAT w 2h21. Tegoroczną inflację podbija też wdrożenie od stycznia 2021 opłaty za emisję CO2 w transporcie i ogrzewaniu mieszkań. W samym sierpniu inflacja wzrosła ponadto, podobnie jak w całym regionie, przez wyższą od wzorca sezonowego zmianę cen żywności. Ceny usług wzrosły o 2,5% r/r, m.in. za sprawą wzrostu cen napraw samochodów (wpływ braku komponentów) oraz usług w branży HoReCa.
- **POL:** Liczba wolnych miejsc pracy w 2q21 wzrosła do 142,8 tys. i jest zbliżona do poziomu z 2019 (ok. 140 tys. po odsezonowaniu). Jest to dowód postępującej poprawy na rynku pracy oraz rosnących problemów ze znalezieniem pracowników,

Ceny żywności w Czechach, Węgrzech i Polsce na tle wzorca sezonowego



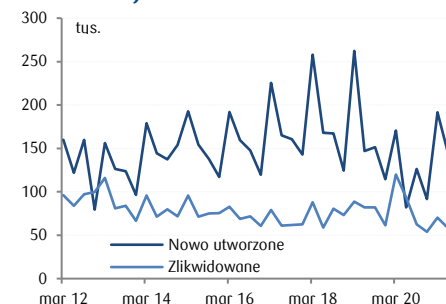
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Miesięczne zmiany cen żywności na tle wzorca sezonowego



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Nowo utworzone i zlikwidowane miejsca pracy w gospodarce narodowej

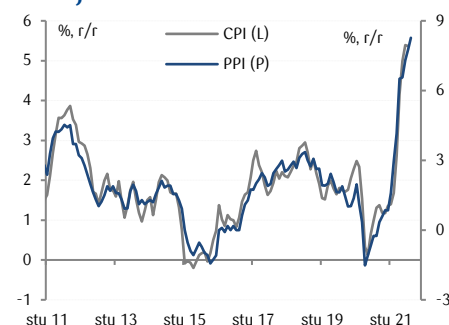


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

które występują, mimo że popyt na pracę nie powrócił jeszcze do przedpandemicznych poziomów. W 2q21 utworzono 145,8 tys. miejsc pracy – to wzrost o 78% r/r w porównaniu z objętym lockdownem 2q20 i podobny wynik jak w 2q19 (146,8 tys.). Systematycznie spada liczba zlikwidowanych miejsc pracy. W naszej ocenie w perspektywie najbliższych kwartałów można oczekiwać nasilenia presji płacowej.

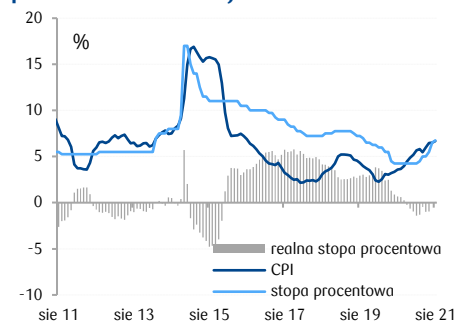
- POL:** Pod koniec czerwca 2021 zdalnie pracowało 6,8% pracowników objętych badaniem GUS. Praca zdalna cieszyła się większą popularnością w sektorze publicznym niż w prywatnym. W szczegółowym rozbiciu widać jednak, że wynika to ze struktury gospodarki. Największy odsetek pracujących zdalnie występował wśród dużych firm, w aglomeracjach. W ujęciu branżowym wyróżniają się przede wszystkim branże usługowe: informacja i komunikacja (m.in. IT, media) – ponad 50%, branża finansowa oraz profesjonalna, naukowa i techniczna (nieco poniżej 30%). We wszystkich pozostałych branżach popularność pracy zdalnej nie przekraczała 10%. W drugim kwartale odsetek pracujących korzystających z zasiłku opiekuńczego nad dzieckiem do lat 8 z powodu zamknięcia żłobka, przedszkola lub klubu dziecięcego zmniejszył się do 1,3% pracujących (głównie w sektorze prywatnym).
- USA:** Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI w sierpniu wzrósł do 8,3% r/r (kons. 8,2% r/r) z 7,8% r/r. Jest to najwyższy odczyt w relatywnie krótkiej historii tego szeregu (od listopada 2010). W ujęciu miesięcznym, po odsezonowaniu, PPI zwiększył się o 0,7%. Przyczyną rosnących cen po stronie producentów są wzrosty cen surowców, niedobory komponentów oraz wąskie gardła w globalnej logistyce.
- RUS:** Bank Rosji kontynuuje cykl podwyżek stóp. Rada Dyrektorów zdecydowała o kolejnej podwyżce o 25pb, do 6,75%. Rosyjska gospodarka w 2q21 wróciła do poziomu sprzed pandemii, a według szacunków banku również na stabilną ścieżkę wzrostu PKB (o ok. 2-3% rocznie). Do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej Bank Rosji skłaniają wysokie (powyżej prognoz) odczyty inflacyjne (w sierpniu 6,7% r/r wobec 6,5% w lipcu), najwyższe od 4 lat oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych i prawie najwyższe w historii wśród przedsiębiorstw. Bilans ryzyka dla inflacji jest przechylony w górę. Bank obawia się wpływu przedłużających się ograniczeń podażyowych i efektów drugiej rundy oraz wzrostów cen surowców, szczególnie żywności. Bank Rosji zakłada, że inflacja zacznie hamować w 4q21, by w 2022 obniżyć się do 4-4,5%, w pobliże celu inflacyjnego wynoszącego 4,0%.
- EU:** Unijni ministrowie finansów dyskutowali na szczycie w Słowenii o przyszłości reguł fiskalnych w UE. Wśród rozważanych kwestii było m.in. wyłączenie spod reguł fiskalnych „zielonych” inwestycji, czy ograniczenie tempa redukcji długu publicznego, do którego zobowiązane są państwa po przekroczeniu limitu długu do PKB na poziomie 60%. Dyskusje stanowiły wstęp do poważniejszych rozważań, które będą intensyfikowane wraz ze zbliżaniem się 2023, w którym powrócić mają zawieszone na czas kryzysu reguły fiskalne. Tymczasem Instytut Bruegel opublikował [policy paper](#) dotyczący przyszłości reguł fiskalnych UE w kontekście unijnych planów klimatycznych. W opracowaniu podkreślono, że przyszłe reguły fiskalne będą musiały spełniać jednocześnie następujące warunki (1) nie dopuścić do zbyt wczesnego zacieśniania fiskalnego po kryzysie pandemicznym, (2) zadbać o stabilność finansów publicznych, (3) zmobilizować publiczne środki na „zielone inwestycje” w wysokości ok. 0,5-1% unijnego PKB rocznie (to przy „starych” regułach fiskalnych może być niemożliwe do zrealizowania). Zaproponowano 3 możliwe rozwiązania: (1) poluzowanie obecnych reguł fiskalnych, (2) stworzenie „zielonej złotej reguły” (wykluczenie wydatków inwestycyjnych na cele klimatyczne przy obliczaniu reguł fiskalnych), (3) scentralizowanie wydatków na cele klimatyczne w zarządzanej przez UE strukturze. Według autorów najlepszym byłoby rozwiązanie drugie, ze względu na potencjalny największy wpływ na zwiększenie „zielonych inwestycji” ze środków publicznych. W sobotę V.Dombrovskis, wiceprzewodniczący KE, zadeklarował, że Komisja jest gotowa do rozważenia zarówno ścieżki powrotu do kotwic fiskalnych, jak i np. specjalnego traktowania proklimatycznych inwestycji.

Inflacja PPI i CPI w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI i główna stopa procentowa w Rosji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 września						
GER: Inflacja CPI (sie, rew.)	8:00	% r/r	3,8	3,9	--	3,9
CZE: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	3,4	3,6	--	4,1
USA: Inflacja PPI (sie)	14:30	% r/r	7,8	8,2	--	8,3
Poniedziałek, 13 września						
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip)	14:00	mIn EUR	281	-270	1	--
POL: Eksport (lip)	14:00	% r/r	23,9	16,0	18,0	--
POL: Import (lip)	14:00	% r/r	36,3	19,0	20,8	--
Wtorek, 14 września						
USA: Inflacja CPI (sie)	14:30	% r/r	5,4	5,3	--	--
USA: Inflacja bazowa (sie)	14:30	% r/r	4,3	4,3	--	--
Środa, 15 września						
POL: Inflacja CPI (sie, rew.)	10:00	% r/r	5,0	5,4	5,4	--
EUR: Produkcja przemysłowa (lip)	11:00	% r/r	9,7	5,9	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (sie)	15:15	% m/m	0,9	0,3	--	--
Czwartek, 16 września						
POL: Inflacja bazowa (sie)	14:00	% r/r	3,7	3,9	4,0	--
USA: Sprzedaż detaliczna (sie)	14:30	% m/m	-1,1	-0,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	310	316	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sie)	14:30	% m/m	-0,4	-0,2	--	--
Piątek, 17 września						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sie)	10:00	% r/r	8,7	8,7	8,7	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sie)	10:00	% r/r	1,8	1,1	1,1	--
EUR: Inflacja HICP (sie, rew.)	11:00	% r/r	2,2	3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sie, rew.)	11:00	% r/r	0,7	1,6	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz, wst.)	16:00	pkt.	70,3	72	--	--

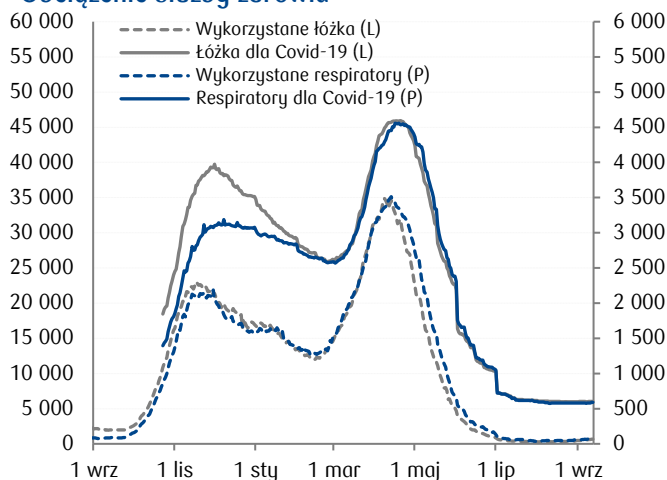
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-09-12	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	476	530	324	148
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	452	430	322	176
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	5 536	5 344	3 908	2 356
Zajęte łóżka	szt.	675	666	500	317
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	11,2	11,0	8,3	8,3
Zajęte respiratory	szt.	85	82	60	45
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	12,6	12,3	12,0	14,2
Zajęte/dostępne respiratory	%	14,4	13,9	10,4	7,8
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	30 754	42 428	30 119	36 352
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	36 493	36 402	36 390	39 223
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	1,2	1,2	0,9	0,5
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	68 974	69 208	53 016	63 672
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	12,5	13,0	13,6	27,0
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	-	8	-	-
Średnia dzienna z 7 dni	os.	7	7	6	2
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,7	2,8	2,2	2,6

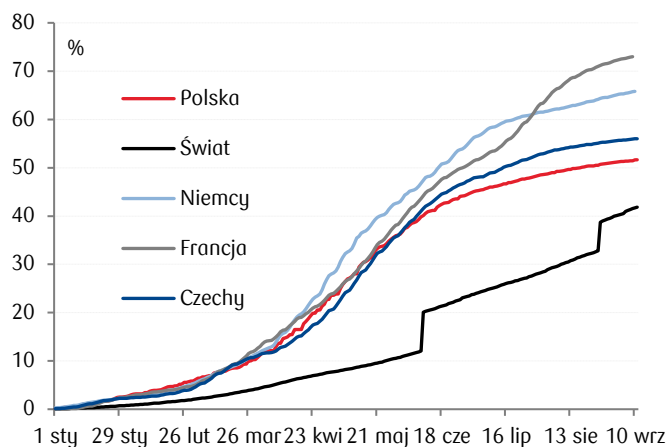
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



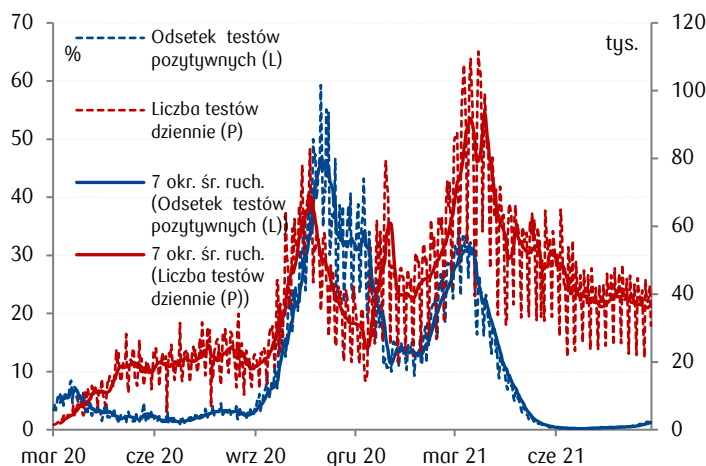
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

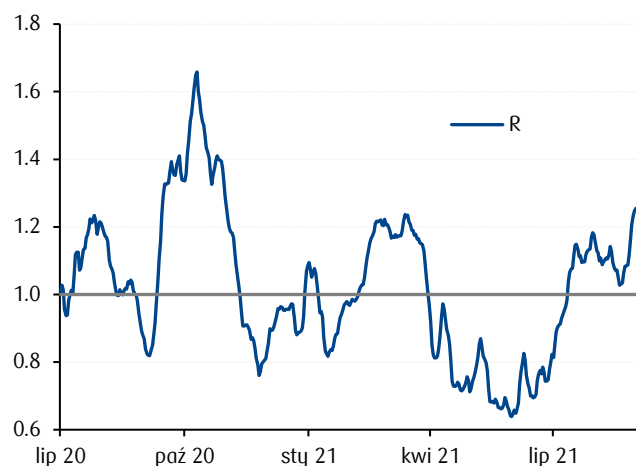


Przegląd sytuacji epidemicznej

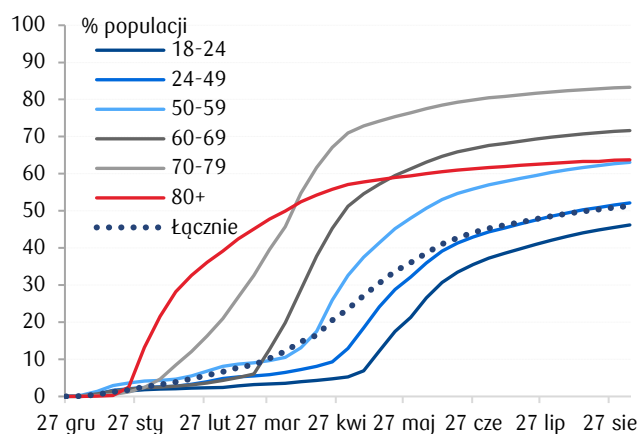
Proces testowania w Polsce



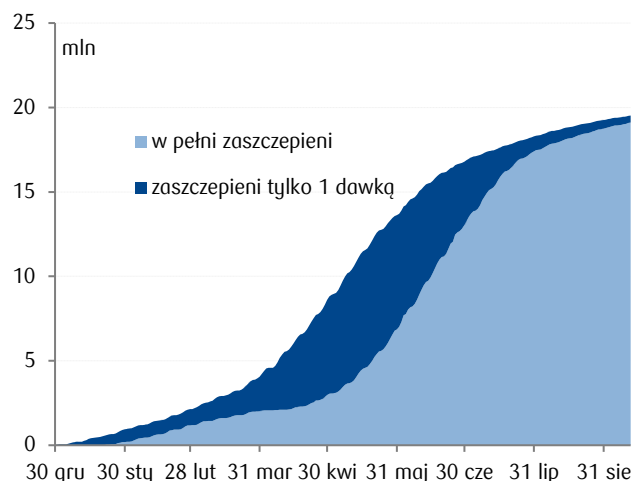
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



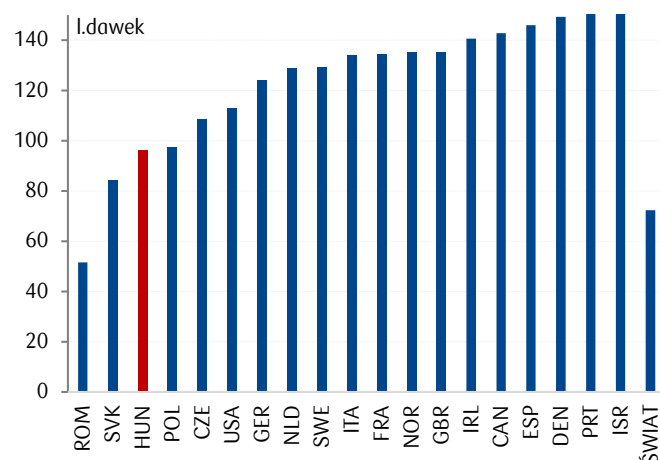
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



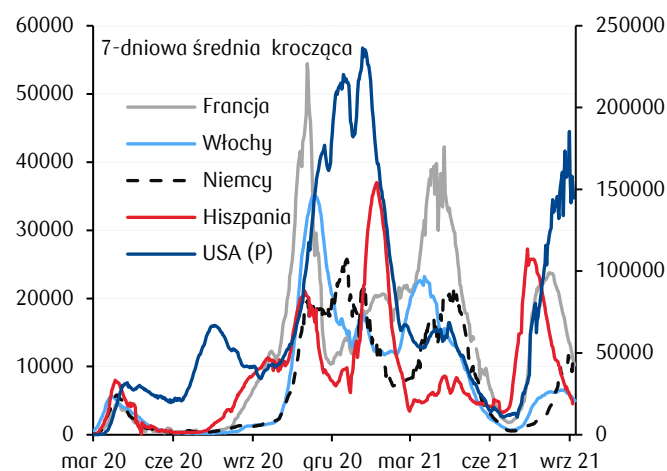
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



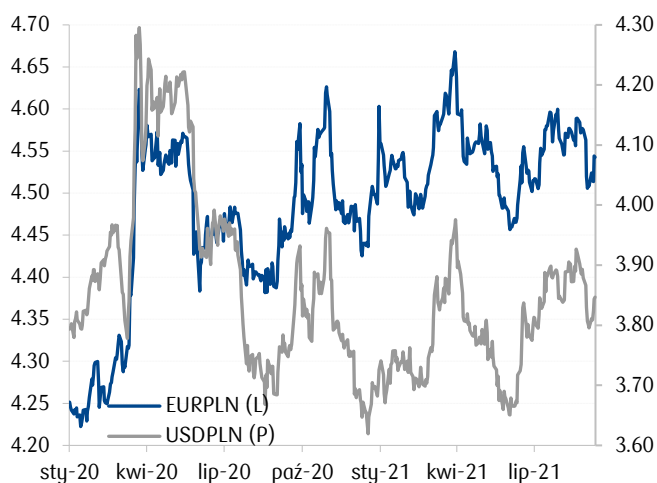
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

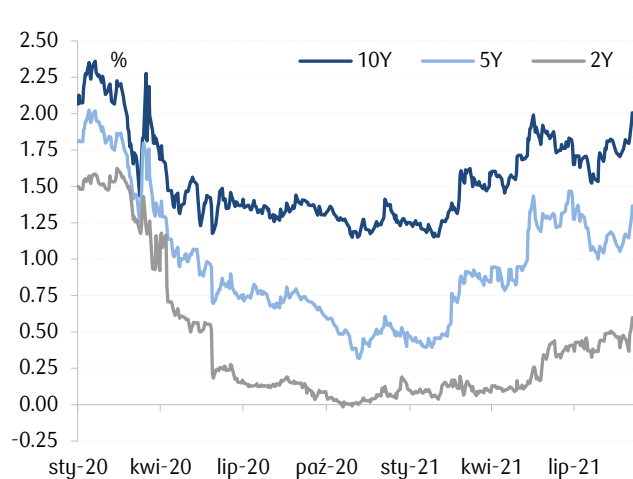
		Wartość 2021-09-10	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5426	0,0	0,8	-0,7	1,9	5,3
	USDPLN	3,8384	-0,2	1,2	-1,0	2,2	3,1
	CHFPLN	4,1852	0,0	0,7	-1,1	1,1	9,5
	GBPPLN	5,3246	0,1	1,2	-0,8	10,3	10,1
	EURUSD	1,1835	0,1	-0,4	0,4	-0,3	2,1
	EURCHF	1,0854	0,0	0,0	0,5	0,7	-3,8
	GBPUSD	1,3856	0,1	-0,1	0,0	7,7	6,6
	USDJPY	109,84	0,0	0,2	0,0	3,4	-1,5
	EURCZK	25,35	-0,3	0,0	-0,2	-4,7	-1,2
Obligacje	EURHUF	349,83	-0,3	0,7	-0,9	-2,0	7,7
	PL2Y	0,56	1	-4	6	44	-108
	PL5Y	1,30	2	-7	14	58	-130
	PL10Y	1,98	1	-2	19	59	-128
	DE2Y	-0,71	1	0	3	-4	-17
	DE5Y	-0,64	2	3	8	0	-45
	DE10Y	-0,33	3	3	13	9	-77
	US2Y	0,22	0	1	0	8	-254
	US5Y	0,82	3	3	3	55	-205
Akcje	US10Y	1,34	4	2	4	66	-164
	WIG	71 091,3	0,2	-0,1	2,7	40,6	23,5
	WIG20	2 360,7	0,2	-0,8	2,5	33,8	5,0
	S&P500	4 458,6	-0,8	-1,7	-0,2	33,5	54,4
	NASDAQ100	15 440,8	-0,8	-1,4	2,0	38,4	105,7
	Shanghai Composite	3 703,1	0,3	3,4	5,3	14,5	39,0
	Nikkei**	30 296,1	1,0	4,0	8,3	30,4	33,7
	DAX	15 609,8	-0,1	-1,1	-2,3	18,2	30,4
	VIX	20,95	11,4	27,7	35,6	-29,5	58,5
Surowce	Ropa Brent	73,0	2,0	0,4	3,4	82,1	-7,2
	Ropa WTI	69,8	2,3	0,6	2,0	87,1	0,8
	Złoto	1794,4	0,2	-2,1	1,1	-8,4	50,7

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

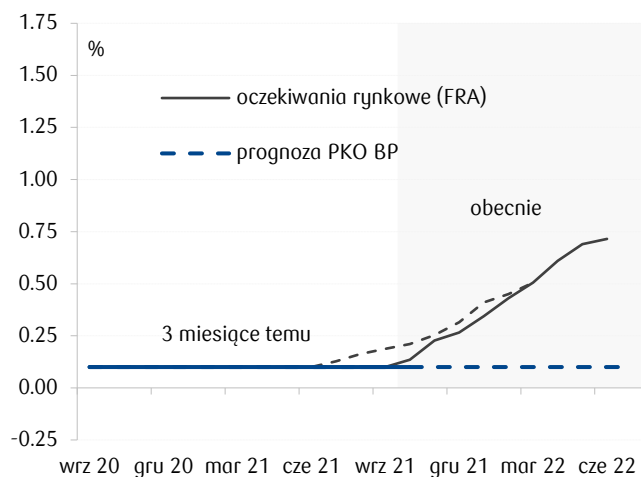
Notowania złotego wobec głównych walut



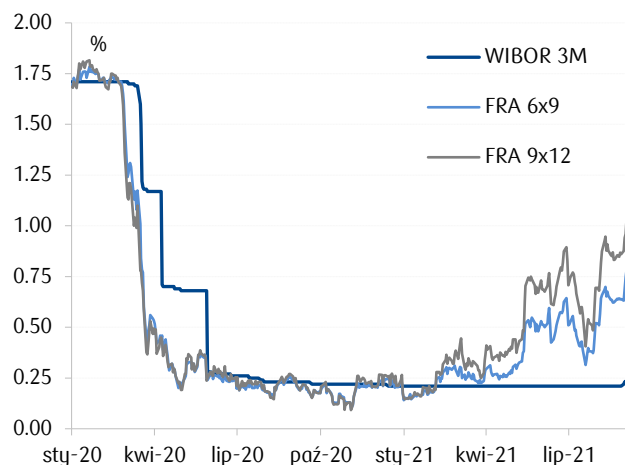
Rentowności polskich obligacji skarbowych



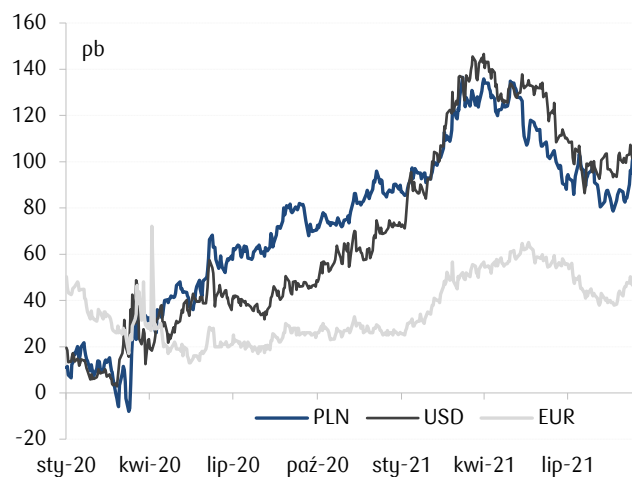
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



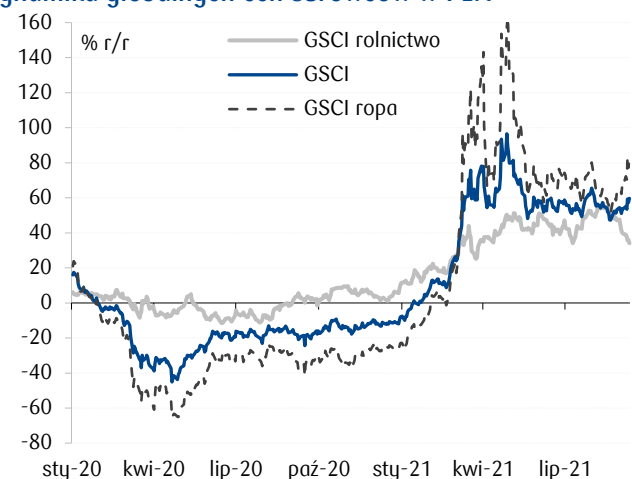
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



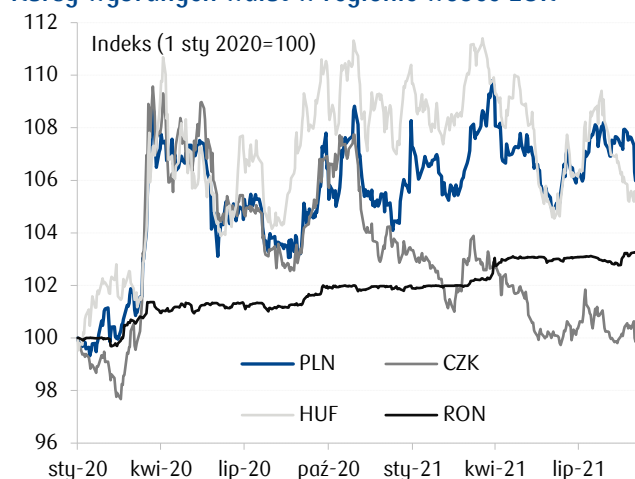
Spread asset swap dla PLN



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
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
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 platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Bank Polski

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.