

Niemieckie obawy o gaz warte 12,7% PKB

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Nastroje inwestycyjne nie zmieniły się wczoraj istotnie przy braku przełomowych wypowiedzi szefów EBC, Fed i BoE na sympozjum w Sinterze. Europejskie indeksy akcyjne lekko spadły, a na Wall Street były w trendzie bocznym. Mieszane dane inflacyjne ze strefy euro (zaskakująco silny wzrost inflacji w Belgii i Hiszpanii oraz niespodziewany spadek inflacji w Niemczech) nie wpłynęły istotnie na oczekiwania dotyczące działań EBC. Krzywa swapowa dla EUR nieznacznie się obniżyła. Na rynku walutowym wydarzeniem dnia był spadek kursu EURCHF poniżej parytetu, na trwającej od paru miesięcy fali podwyższonej awersji do ryzyka, a przede wszystkim wobec zmian w polityce SNB (podwyżka stóp przed EBC i odejście od przeciwdziałania aprecjacji CHF). Mimo obniżonego apetytu na ryzyko, nieźle radził sobie złoty. EURPLN obniżył się z blisko 4,70 na początku dnia do 4,67 na koniec sesji. Rentowności krajowych obligacji nieznacznie spadły przy lekkim spadku stawek IRS.
- Poranne dane z Niemiec (sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia) nie powinny mieć dużego znaczenia rynkowego. Ważniejszy będzie publikowany w dalszej części dnia raport o wydatkach i dochodach Amerykanów za maj zawierający również dane nt. inflacji PCE. Szczególnie istotne dla rynków może być potwierdzenie obserwowanego od 2 miesięcy mini-trendu spadkowego inflacji bazowej PCE – preferowanej przez Fed miary procesów inflacyjnych. Raport zapewne potwierdzi trwający od 2h21 systematyczny spadek realnych dochodów oraz realnych wydatków. Tygodniowe statystyki z amerykańskiego rynku pracy powinny pokazać dalszy nieznaczny wzrost liczby nowych bezrobotnych (średniej 4-tygodniowej).
- Szwedzki Riksbank prawdopodobnie zwiększy tempo zacieśniania monetarnego i podwyższy główną stopę procentową o 50pb do 0,75%.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- GER: Bawarskie Stowarzyszenie Biznesu (wbv) [szacuje](#), że hipotetyczne wstrzymanie dostaw rosyjskiego gazu do UE od 1 lipca skutkowałoby spadkiem PKB Niemiec o 12,7%. Według analizy w takim scenariuszu zaspokojone zostałyby tylko połowa zapotrzebowania ze strony odbiorców

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

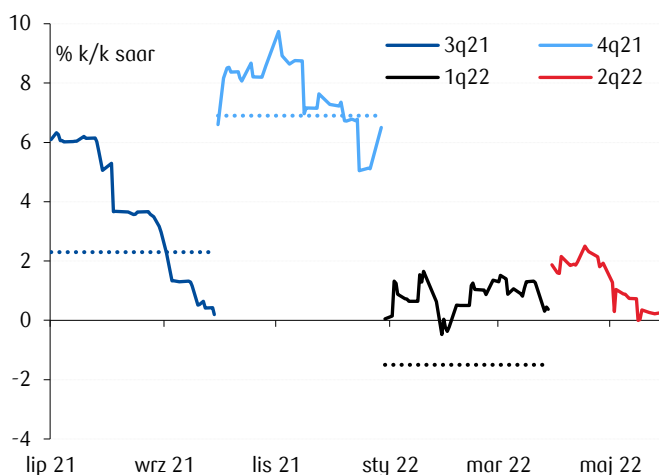
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

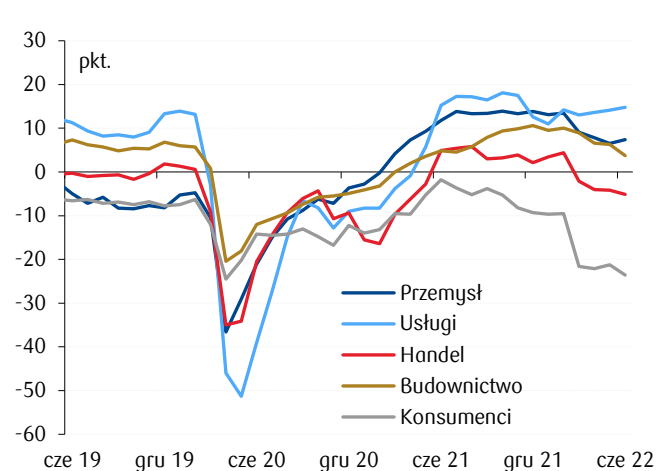
	Wartość 2022-06-29	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6693	-0,4
USDPLN	4,4561	-0,1
CHFPLN	4,6768	0,4
GBPPLN	5,4229	-0,3
EURUSD	1,0479	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	7,75	-8
PL5Y	7,46	-12
PL10Y	7,12	-17
DE10Y	1,51	-13
US10Y	3,09	-11
Indeksy akcyjne:		
WIG	54 699,6	0,4
DAX	13 003,4	-1,7
S&P500	3 818,8	-0,1
Nikkei**	26 423,2	-1,4
Shanghai Comp.**	3 406,3	1,3
Surowce:		
Złoto	1816,64	-0,2
Ropa Brent	116,15	-1,6

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.

Nowcast PKB Fed z Atlanty na tle rzeczywistych odczytów



Wskaźniki koniunktury KE dla strefy euro

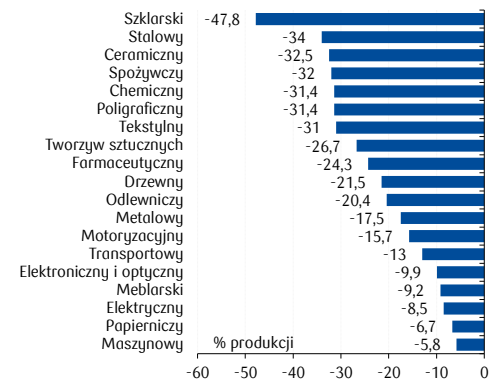


Źródło: Macrobond, Atlanta Fed, PKO Bank Polski.

niechronionych (przemysł i energetyka) i to pomimo założenia wdrożenia działań oszczędnościowych i mechanizmów substytucji gazu. W przypadku odbiorców chronionych (gospodarstwa domowe, szkoły, szpitale, itp.) zaspokojone zostałyby 93% popytu. Bezpośrednie straty wartości dodanej byłyby równe 3,2% PKB, co przełożyłoby się pośrednio na dalsze straty w wysokości 3% PKB w segmencie *upstream* (mniejszy popyt ze strony poszkodowanych branż na surowce i komponenty innych branż) oraz 6,4% PKB w segmencie *downstream* (spadek wartości dodanej wytwarzanej w branżach, które korzystają z produkcji poszkodowanych branż). Wstrzymanie dostaw szczególnie silnie uderzyłoby w branże szklarską (spadek produkcji o 47,8%), stalową, chemiczną, ceramiczną, spożywczą i tekstylną (spadki po ok. 30%). Około 5,6 mln miejsc pracy (w przeliczeniu na etaty) zależy od wartości dodanej, która zostałaby utracona w wyniku wstrzymania dostaw. Szacunek strat wg wbv jest wyższy niż analogiczne szacunki innych instytucji i ekonomistów, w tym Bundesbanku.

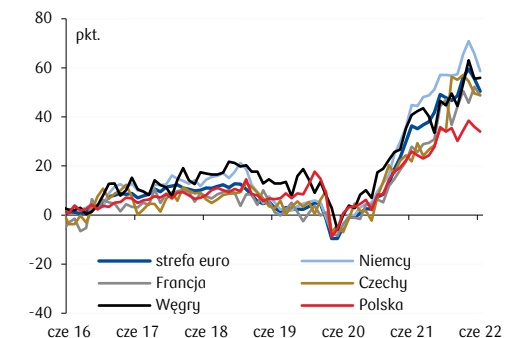
- **EUR:** Wskaźnik koniunktury ESI dla strefy euro w czerwcu spadł do 104 pkt. ze 105 pkt w maju. Spadek był nieco słabszy niż oczekiwano. Do kolejnego obniżenia wskaźnika przyczyniły się przede wszystkim gorsze nastroje w budownictwie i wśród konsumentów, przy niewielkiej poprawie nastrojów w przemyśle i usługach. W przemyśle i usługach odnotowano nawet nieznaczną poprawę subindeksów produkcji i nowych zamówień. Dane stoją w kontraście do wstępnych odczytów PMI, według których koniunktura w czerwcu istotnie się pogorszyła zarówno w przemyśle, jak i usługach. W ujęciu „sektorowym” najslabiej prezentują się nastroje konsumentów, które są prawie tak słabe jak podczas I fali pandemii i gorsze niż w latach 2008-09. Słabnie popyt na pracę - do najniższego poziomu od kwietnia 2021 obniżył się wskaźnik prognoz zatrudnienia (EEI). Drugi miesiąc z rzędu spadają z kolei oczekiwania dotyczące cen sprzedaży w przemyśle, co może wiązać się z osłabieniem popytu (czego jednak nie potwierdzają wspomniane wcześniej dane o zamówieniach i produkcji). Tymczasem oczekiwania cenowe wśród firm zajmujących się sprzedażą detaliczną pobiły nowy rekord, co wskazuje, że presja na wzrost inflacji konsumenckiej w strefie euro może utrzymać się jeszcze w najbliższych miesiącach. **Wskaźnik koniunktury ESI dla Polski kolejny raz spadł, do 96 pkt.**, przy czym najslabiej wygląda koniunktura w budownictwie, a relatywnie najlepiej w handlu, gdzie nie jest widoczne żadne jej pogorszenie w ostatnich miesiącach.
- **GER:** Inflacja CPI w czerwcu nieoczekiwania obniżyła się do 7,6% r/r (kons. 8,0% r/r vs 7,9% r/r w maju). Do spadku przyczynił się obowiązujący od czerwca rządowy pakiet antyinflacyjny (jednorazowe subsydia energetyczne w wysokości 300 EUR oraz mające trwać 3 miesiące obniżki cen paliw o ok. 30 eurocentów i obniżenie cen kolejowych biletów miesięcznych do 9 EUR). Destatis w komentarzu informuje o uwzględnieniu tych działań, ale jednocześnie wskazuje, że o pełnym ich wpływie na inflację dowiemy się dopiero 13 lipca przy publikacji ostatecznych danych. „Inflacja usługowa” w ujęciu rocznym obniżyła się do 2,1% r/r vs 2,9% r/r w maju, nieznacznie spadła za to „inflacja energetyczna” (pomimo wzrostów cen ropy na rynkach światowych). Kolejny miesiąc z rzędu szybciej od wzorca sezonowego rosły ceny żywności (1% m/m), przez co w skali roku inflacja w tej kategorii wynosi 12,7% r/r. W ciągu ostatnich 2 miesięcy zmniejsza się jednak odchylenie od tego wzorca, co wskazuje na ograniczenie momentum cen żywności.
- **ESP/BEL:** Inflacja CPI w Hiszpanii w czerwcu wzrosła do 10,2% r/r (kons. 9,0% r/r) wobec 8,7% r/r w maju (odczyt flash). Silnie wzrosła również inflacja bazowa do 5,5% r/r vs 4,9% r/r w maju. Wzrost inflacji CPI wynikał przede wszystkim z podwyżek cen paliw, żywności oraz w sektorze HoReCa. Naszym zdaniem wzrost inflacji bazowej wynika w dużej mierze z przerzucania przez usługodawców wyższych kosztów paliw i energii na ceny finalne. Dlatego coraz bardziej dyskusyjne jest naszym zdaniem bezkrytyczne

Straty produkcji w niemieckim przemyśle gdyby w 2h22 wstrzymane zostały dostawy gazu z Rosji



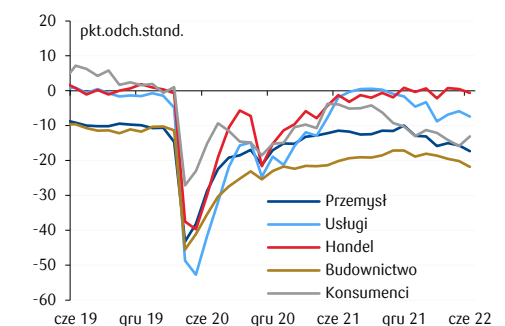
Źródło: wbv, PKO Bank Polski

Oczekiwania firm przemysłowych w UE dotyczące cen sprzedaży



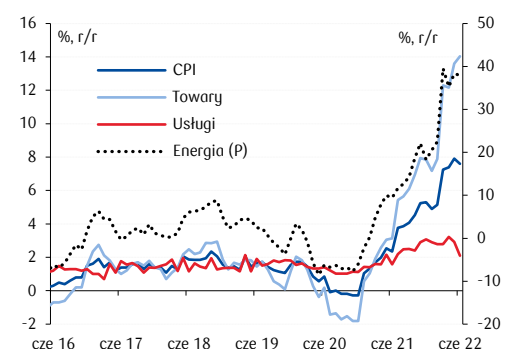
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Wskaźniki koniunktury KE dla Polski



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Inflacja CPI w Niemczech

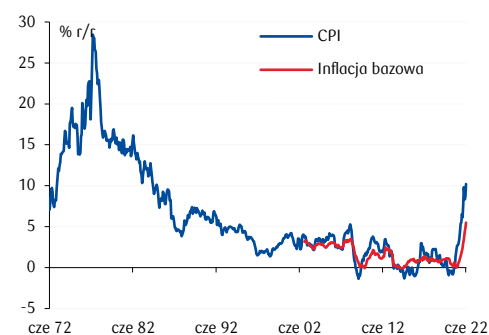


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

traktowanie miar inflacji bazowej jako dobrego miernika fundamentalnej presji inflacyjnej. Premier P.Sanchez zapowiedział w ostatnich dniach wydłużenie dotychczasowych działań (m.in. 20 eurocentów obniżki podatku paliwowego) oraz zapowiedział nowe instrumenty, m.in. obniżenie stawki VAT na prąd elektryczny do 5% z 10%, obniżki cen transportu publicznego, subwencje dla najbardziej potrzebujących gospodarstw domowych czy limity cen gazu. Łącznie rozwiązania te mają kosztować 9,5 mld EUR i mają obniżyć inflację CPI o 3,5pp. Od nowego roku planowane jest wejście w życie „windfall tax” dla spółek energetycznych. **Tempo wzrostu cen w Belgii w czerwcu wyraźnie przyspieszyło (9,7% r/r vs 9,0% r/r w maju)**, w tym inflacja bazowa do 5,1% r/r vs 4,4% r/r w maju. Dane z Belgii i Hiszpanii sugerują, że presja inflacyjna w strefie euro w czerwcu dalej narastała, a spadek inflacji w Niemczech wynikał głównie z działań administracyjnych.

- **USA:** Według trzeciego szacunku zannualizowany kwartalny spadek PKB w 1q22 wyniósł 1,6% (wcześniej 1,5%). Rewizja wynikała przede wszystkim z obniżenia konsumpcji gospodarstw domowych (1,8% q/q saar vs 3,2% q/q saar wcześniej). Oznaczałoby to znaczące wyhamowanie popytu konsumpcyjnego wobec wcześniejszych szacunków, które wskazywały, że za ujemny wynik w 1q22 odpowiadały przede wszystkim słaby eksport i zapasy. Według nowocastu Fed z Atlanty, PKB w 2q22 wzrósł tylko o 0,2% q/q saar, co oznaczałoby silne hamowanie amerykańskiej gospodarki. Dane sugerują, że wysoka inflacja i podwyżki stóp procentowych negatywnie działają na popyt.
- **EUR:** Podaż pieniądza w maju wzrosła o 5,6% r/r vs 6,1% r/r w kwietniu. Dynamika kredytów dla rezydentów strefy euro nie zmieniła się istotnie (6,1% r/r), ale zmieniła się jego struktura – spadła dynamika kredytów dla sektora publicznego, a wzrosła dla sektora prywatnego. Pewne przyspieszenie kredytów dla sektora prywatnego wynika głównie ze wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw (wynik niskiej zeszłorocznej bazy).
- **EUR/US/UK:** Podczas ostatniego dnia sympozjum EBC w Sincrze prezesi EBC, Fed i BoE zwracali uwagę na rosnące ryzyko trwale podwyższonej inflacji w globalnej gospodarce. Przyczyną ku temu ma być odwrócenie się procesu globalizacji, starzejące się społeczeństwa, niski wzrost produktywności oraz rozwoju technologicznego. Prezes Fed J.Powell stwierdził nawet, że „żyliśmy w świecie, w którym inflacja nie była problemem, (...) myślę, że teraz rozumiemy jak mało rozumiemy inflację”. Prezes EBC Ch.Lagarde w komentarzu do wczorajszych danych inflacyjnych z Niemiec, Hiszpanii i Belgii stwierdziła, że oczekuje na pełne (piątkowe) dane inflacyjne dla strefy euro przed oceną procesów inflacyjnych. Prezesi banków centralnych państw bałtyckich lobbują za podwyżką już o 50pb na lipcowym posiedzeniu EBC. Prezes Fed J.Powell stwierdził, że istnieje ryzyko, że podwyżki stóp zbyt silnie osłabią koniunkturę gospodarczą, ale ryzyko utrwalenia się wysokiej inflacji jest istotniejsze. Prawdopodobieństwo realizacji scenariusza „miękkiego lądowania” spadałoby wg J.Powella wraz z wydłużaniem się okresu wysokiej inflacji. Prezes Fed z Cleveland L.Mester stwierdziła, że banki centralne powinny z determinacją ograniczać presję inflacyjną i ryzyko wzrostu długoterminowych oczekiwań inflacyjnych. Z kolei prezes BoE A.Bailey stwierdził, że bank jest przygotowany do „zdecydowanych działań” na wypadek gdyby procesy inflacyjne były silniejsze od oczekiwań BoE.
- **GER:** Według nieoficjalnych doniesień Bloombergu Niemcy planują ponad dwukrotnie zwiększyć swoje potrzeby pożyczkowe netto w 2023 wobec wcześniejszych prognoz (17,2 mld EUR vs 7,5 mld EUR).
- **POL:** Agencja ratingowa Fitch oceniła, że w wypadku odcięcia dostaw gazu do regionu ESW - co dla Polski skutkowałoby wzrostem presji inflacyjnej, wydłużeniem zacieśnienia monetarnego i wdrożeniem kolejnych instrumentów fiskalnych - mało prawdopodobne byłoby, że ucierpiał by na tym rating Polski. Agencja ocenia, że Litwa, Polska i Rumunia pozostają

Inflacja CPI i inflacja bazowa w Hiszpanii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

najmniej narażone na odcięcie dostaw rosyjskiego gazu spośród państw EŚW ze względu na dostęp do alternatywnych źródeł dostaw i krajowe wydobycie.

- **POL:** GDDKiA planuje do końca wakacji podpisać aneksy waloryzujące limit kontraktów do 10% umowy z ponad 100 podmiotów. Zmiana obejmuje wszystkie umowy, zarówno nowe, jak i te, które są w realizacji.
- **CHN:** Oficjalny wskaźnik PMI dla przetwórstwa w czerwcu wzrósł do 50,2 pkt. vs 49,6 pkt. w maju. Po raz pierwszy od lutego wskaźnik ten znalazł się powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. Stopniowo rośnie produkcja i nowe zamówienia, choć zdecydowanie wolniej niż po zakończeniu lockdownu w Wuhanie w 2020. Subindeks mierzący czas dostaw wzrósł do najwyższego poziomu od sześciu lat, co wskazuje na szybsze dostawy (wskaźnik jest odwrócony, im wyżej, tym krótszy czas dostaw). Oficjalny wskaźnik usługowy PMI również wzrósł – do 54,7 pkt., czyli do najwyższego poziomu od ponad roku. Dane sugerują, że wraz ze stopniowym luzowaniem pandemicznych restrykcji koniunktura w całej gospodarce powoli się poprawia. Ogólnie dane sugerują początek delikatnego i kruchej ożywienia w chińskiej gospodarce.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 24 czerwca						
POL: Stopa bezrobocia (maj)	10:00	%	5,2	5,1	5,1	5,1
GER: Indeks Ifo (cze)	10:00	pkt.	93,0	92,0	--	92,3
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, rew.)	16:00	pkt.	58,4	50,2	--	50
USA: Sprzedaż nowych domów (maj)	16:00	tys.	629	600	--	696
Poniedziałek, 27 czerwca						
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, wst.)	14:30	% m/m	0,4	0,1	--	0,7
Wtorek, 28 czerwca						
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,9	6,4	6,4	7,75
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-106,7	--	--	-104,3
USA: Ceny nieruchomości (kwi)	15:00	% r/r	21,1	21,2	--	21,2
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (cze)	16:00	pkt.	103,2	100	--	98,7
Środa, 29 czerwca						
EUR: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	6,1	5,8	--	5,6
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (cze)	11:00	pkt.	105	103,5	--	104,0
EUR: Koniunktura konsumencka (cze, rew.)	11:00	pkt.	-21,2	-23,6	--	-23,6
GER: Inflacja CPI (cze, wst.)	14:00	% r/r	7,9	7,9	--	7,6
GER: Inflacja HICP (cze, wst.)	14:00	% r/r	8,7	8,8	--	8,2
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	6,9	-1,4	--	-1,6
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	2,5	3,1	--	1,8
Czwartek, 30 czerwca						
GER: Sprzedaż detaliczna (maj)	8:00	% r/r	2,5	-1,8	--	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	0,25	0,75	--	--
GER: Stopa bezrobocia (cze)	9:55	%	5,0	5,0	--	--
USA: Dochody Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,9	0,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	229	--	--	--
USA: Deflator PCE (maj)	14:30	% r/r	6,3	--	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (maj)	14:30	% r/r	4,9	4,8	--	--
Piątek, 1 lipca						
CHN: PMI w przetwórstwie (cze)	3:45	pkt.	48,1	--	--	--
POL: PMI w przetwórstwie (cze)	9:00	pkt.	48,5	48,5	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	9:55	pkt.	54,8	52	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	10:00	pkt.	54,6	52	--	--
POL: Inflacja CPI (cze, wst.)	10:00	% r/r	13,9	15,6	--	--
EUR: Inflacja HICP (cze)	11:00	% r/r	8,1	8,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (cze, wst.)	11:00	% r/r	3,8	3,9	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	15:45	pkt.	57	52,4	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (cze)	16:00	pkt.	56,1	55,4	--	--

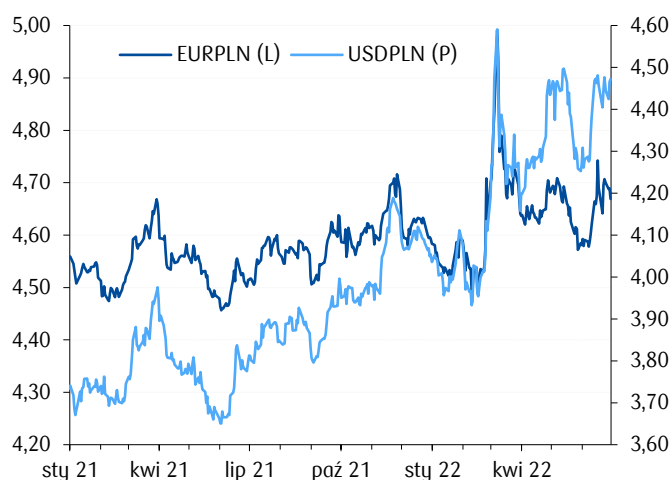
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

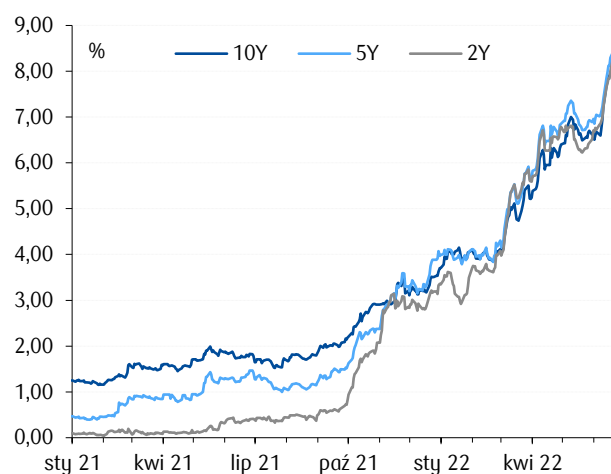
		Wartość 2022-06-29	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6693	-0,4	-0,6	1,7	3,4	9,9
	USDPLN	4,4561	-0,1	0,6	3,5	17,5	19,5
	CHFPLN	4,6768	0,4	1,2	4,7	13,6	22,3
	GBPPLN	5,4229	-0,3	-0,6	0,8	3,2	14,4
	EURUSD	1,0479	-0,3	-1,1	-1,8	-12,0	-8,0
	EURCHF	0,9984	-0,9	-1,8	-2,9	-8,9	-10,1
	GBPUSD	1,2122	-0,6	-1,5	-3,0	-12,4	-4,8
	USDJPY	136,84	0,4	0,7	5,3	23,8	27,0
	EURCZK	24,74	0,0	0,1	0,0	-3,0	-2,8
Obligacje	EURHUF	394,60	-0,9	-0,4	-0,4	12,4	22,3
	PL2Y	7,75	-8	2	107	734	612
	PL5Y	7,46	-12	-17	61	604	549
	PL10Y	7,12	-17	-9	62	534	473
	DE2Y	0,83	-12	-20	30	149	158
	DE5Y	1,27	-11	-13	38	183	193
	DE10Y	1,51	-13	-12	33	168	183
	US2Y	3,05	-7	0	39	280	131
	US5Y	3,15	-11	-7	21	226	140
Akcje	US10Y	3,09	-11	-6	16	161	109
	WIG	54 699,6	0,4	3,2	-4,1	-18,7	-9,1
	WIG20	1 733,2	-0,3	3,1	-4,9	-23,3	-25,5
	S&P500	3 818,8	-0,1	1,6	-6,9	-11,0	29,8
	NASDAQ100	11 658,3	0,2	1,1	-7,1	-20,0	52,0
	Shanghai Composite**	3 406,0	1,3	4,2	7,0	-4,7	14,3
	Nikkei**	26 415,3	-1,5	1,0	-3,8	-8,3	24,2
	DAX	13 003,4	-1,7	-1,1	-9,3	-17,1	4,9
Surowce	VIX	28,16	-0,7	-2,7	9,6	75,8	86,7
	Ropa Brent	116,2	-1,6	4,0	-0,3	54,8	73,7
	Ropa WTI	111,7	-1,7	3,7	-3,1	52,7	91,7
	Złoto	1816,6	-0,2	-1,2	-1,5	3,3	28,6

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

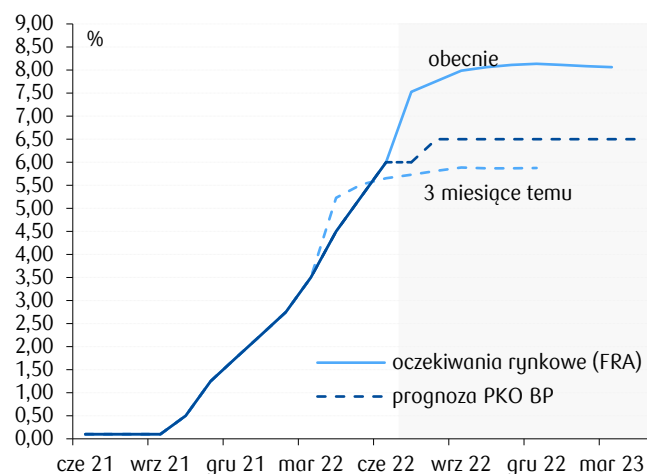
Notowania złotego wobec głównych walut



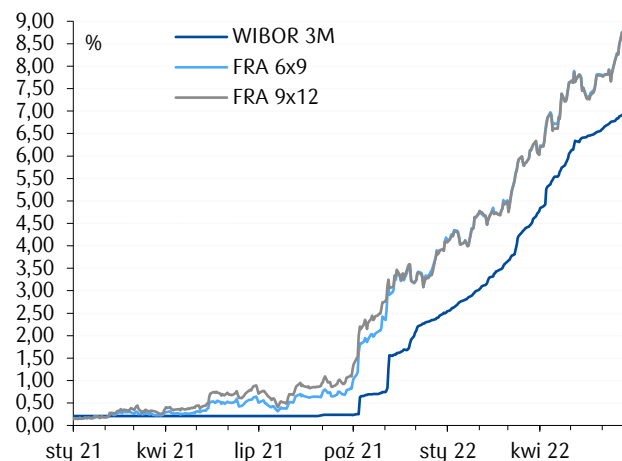
Rentowności polskich obligacji skarbowych



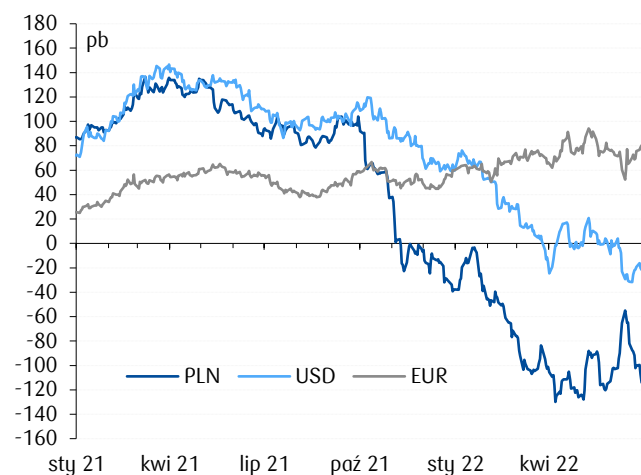
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



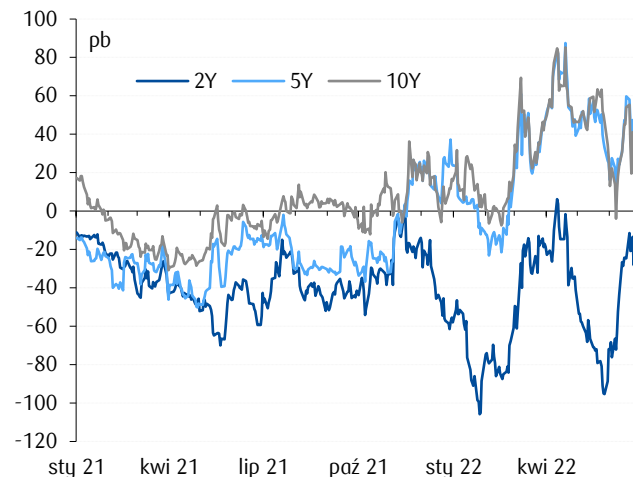
Krótkoterminowe stopy procentowe



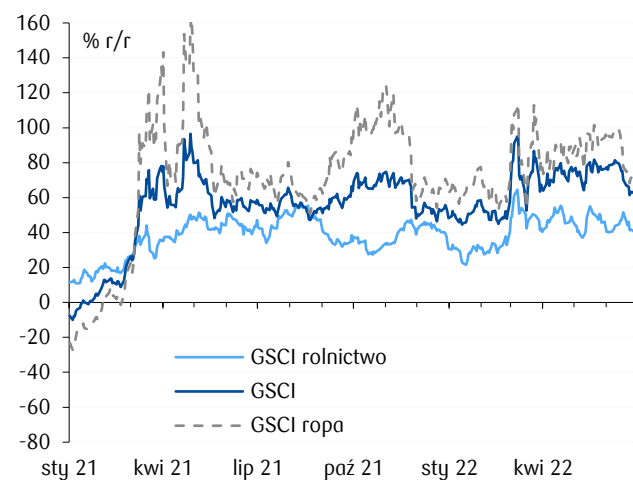
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



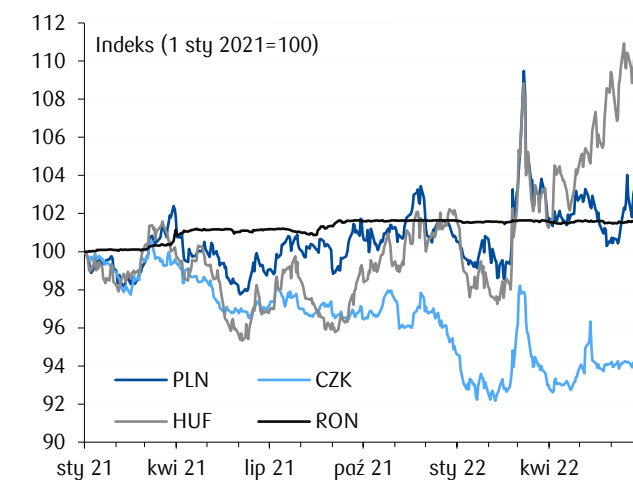
Spread asset swap dla PLN



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.