

Dezynflacyjna fala

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Rynki akcyjne w USA wczoraj nieznacznie spadły, m.in. po publikacji mocnego raportu JOLTS, zwiększającego prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp procentowych Fed. Jednocześnie w Europie spadały rentowności obligacji po niższych od oczekiwań danych o inflacji. Dezynflacyjny charakter miały też dane o koniunkturze gospodarczej z Chin. Dolar umocnił się. Na krajowym rynku obserwowaliśmy umocnienie PLN wobec EUR oraz spadki rentowności obligacji. Istotnie spadały też stawki FRA, co było wynikiem niższej od konsensusu inflacji i zakładów na obniżki stóp procentowych NBP.
- Wśród wydarzeń zaplanowanych na dziś wyróżniają się wstępne dane inflacyjne za maj ze strefy euro oraz raporty PMI/ISM za maj. Inflacja HICP w strefie euro wg konsensusu spadła do 6,3% r/r z 7,0% r/r w kwietniu. Według nas prawdopodobny jest niższy wynik - wstępne odczyty m.in. z Niemiec, Francji i Hiszpanii (por. przegląd wydarzeń) były niższe od prognoz. Głębiej od oczekiwań może obniżyć się też inflacja bazowa (kons.: 5,5% r/r vs 5,6% r/r w kwietniu), która ma szczególne znaczenie dla Rady Prezesów EBC. Po południu poznamy *minutes* EBC z majowego posiedzenia, które naszym zdaniem nie powinno wzbudzić większych emocji. Podjęta wtedy decyzja o podwyżce stóp o 25pb została podjęta „niemal jednogłośnie”, a prawie wszyscy zwolennicy większego ruchu dali się do niej przekonać. Dziś poznamy też finalne raporty PMI o kondycji w europejskim i amerykańskim przetwórstwie - wstępne wyniki wskazały na głębsze od oczekiwań spadki, w Europie do najniższych poziomów od 3 lat.
- Preludium do piątkowego raportu z amerykańskiego rynku pracy za maj będzie dziś raport ADP (oczekiwania słabszego wzrostu liczby etatów) oraz tygodniowe statystyki na temat nowych bezrobotnych.
- W kraju poznamy majowy PMI dla przetwórstwa. Przewidujemy spadek do 45,9 pkt., w ślad za obniżeniem indeksów dla innych europejskich państw.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Według wstępnych danych inflacja CPI w maju spadła do 13,0% r/r z 14,7% r/r w kwietniu i była najniższa od kwietnia 2022 oraz o 5,4pp niższa niż w szczycie (luty 2022). Spadek inflacji był silniejszy od oczekiwań (kons.: 13,2%, PKO: 13,1%). W ujęciu m/m poziom cen nie zmienił się. To znaczy, że

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

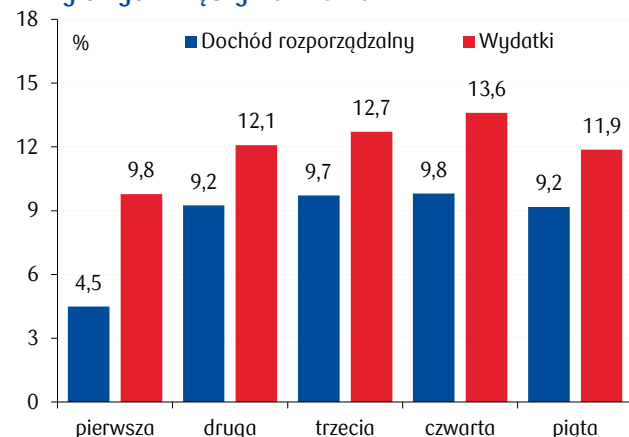
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

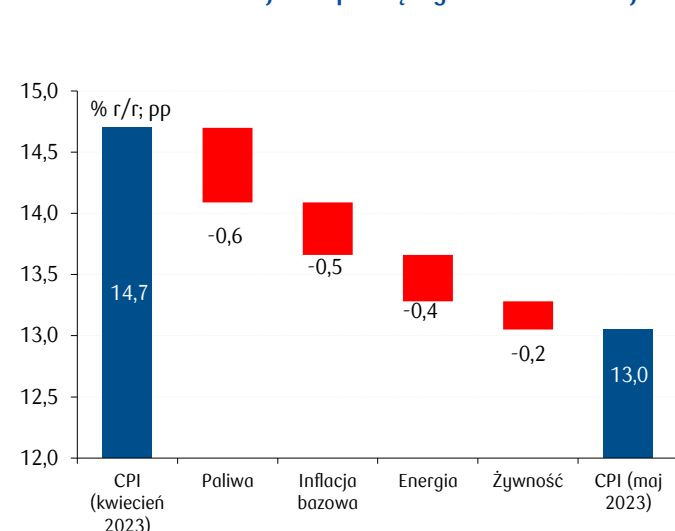
	Wartość 2023-05-31	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5344	-0,1
USDPLN	4,2533	0,6
CHFPLN	4,6527	-0,6
GBPPLN	5,2683	0,4
EURUSD	1,0661	-0,6
Obligacje:		
PL2Y	5,95	-10
PL5Y	5,92	-8
PL10Y	6,05	-3
DE10Y	2,27	-7
US10Y	3,63	-5
Indeksy akcyjne:		
WIG	62 286,0	-2,4
DAX	15 664,0	-1,5
S&P500	4 179,8	-0,6
Nikkei**	31 083,3	0,6
Shanghai Comp.**	3 218,4	0,4
Surowce:		
Złoto	1971,45	0,7
Ropa Brent	72,66	-1,2

Źródło: 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.

Zmiana przeciętnego dochodu rozporządzalnego i wydatków na 1 osobę w gospodarstwach domowych wg grup kwintylowych między 2022 a 2021*



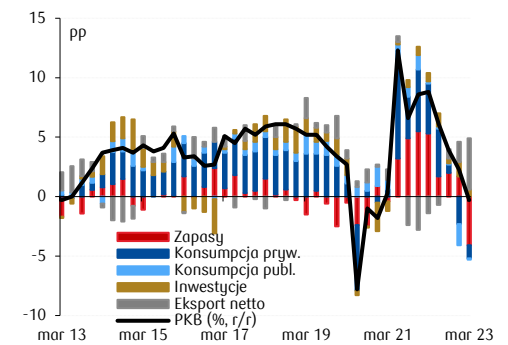
Struktura zmian inflacji CPI pomiędzy kwietniem i majem



w maju, pierwszy raz od 14 miesięcy, mierzone jako ogół ceny konsumpcyjne nie rosły. Więcej w Makro Flashu: „[5,4pp spadku inflacji w 3 miesiące](#)”.

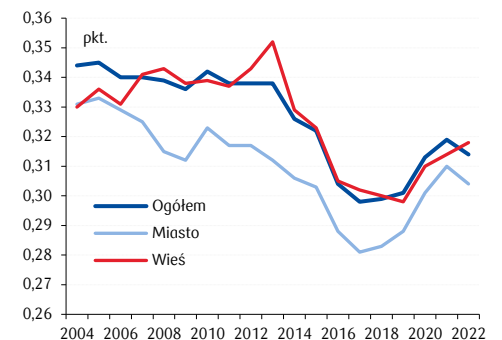
- **POL:** PKB (w cenach stałych roku poprzedniego) w 1q23 spadł o 0,3% r/r, nieco głębiej niż wynikało z szacunku flash (-0,2% r/r), po wzroście o 2,3% r/r w 4q22. Struktura PKB była zbliżona do naszych oczekiwań – spadek konsumpcji pogłębił się do -2,0% r/r, inwestycje wzrosły o 5,5% r/r, a głęboki, ujemny wkład zapasów (-4,1pp) został zneutralizowany przez eksport netto (+4,3pp). Więcej w Makro Flashu: „[Dopalacz eksportowy](#)”.
- **POL:** Nominalne dochody rozporządzalne na osobę w przeciętnym gospodarstwie domowym w 2022 wzrosły o 11,4% (do 2250 PLN), a wydatki o 15,2% (do 1475 PLN). W ujęciu realnym dochody spadły o 2,6%, a wydatki wzrosły o 0,7%. W konsekwencji implikowana stopa oszczędności obniżyła się do 34,4% z 36,6% w 2021, po tym, jak w dwóch ostatnich latach była podbijana przez tzw. „przymusowe” oszczędności związane z pandemią. Między 2022 a 2021 najwolniej rosły dochody najślabiej zarabiającego kwintyla – nominalnie tylko o 4,5%, przy wzroście dochodów pozostałych grup o 9-10% (dane nie agregują się do opisanych wyżej 11,4%). „Najbiedniejszy” kwintyl prawdopodobnie był również w największym stopniu zmuszony ograniczać wydatki – wzrost wydatków w tej grupie był najniższy i wyniósł 9,8% vs 12-14% w pozostałych. W 2022 utrzymywało się duże zróżnicowanie wysokości przeciętnych dochodów i wydatków między grupami gospodarstw domowych – wśród 20% najślabiej zarabiających gospodarstw przeciętny dochód na osobę wyniósł 681 PLN, a wśród 20% najlepiej zarabiających 4475 PLN (6,6 razy więcej). 41,3% gospodarstw domowych dysponowało miesięcznym dochodem na osobę wynoszącym poniżej 2000 PLN, a tylko 11,2% dochodem powyżej 4000 PLN na osobę. **Jednocześnie po raz pierwszy od 2017 spadły nierówności dochodowe mierzone współczynnikiem Giniego (por. wykres).** Warto przy tym pamiętać o ograniczeniach badania, w tym o wysokiej niechęci gospodarstw domowych do uczestnictwa w badaniu, w szczególności wśród gospodarstw o najwyższych dochodach.
- **GER:** Inflacja CPI w maju spadła do 6,1% r/r z 7,2% r/r w kwietniu, głębiej od oczekiwań (6,4% r/r). Inflacja HICP również obniżyła się mocniej niż prognozowano (6,3% r/r vs 7,6% r/r, kons.: 6,7% r/r). W ciągu miesiąca poziom cen obniżył się (CPI -0,1% m/m, HICP -0,2% m/m). Do spadku inflacji r/r przyczyniły się wszystkie główne komponenty – inflacja energetyczna wyhamowała do 2,6% r/r z 6,8% r/r w kwietniu (częściowo za sprawą efektu wysokiej bazy), żywność do 14,9% r/r z 17,2% r/r, a inflacja usługowa do 4,5% r/r z 4,7% r/r (tu widać efekty wprowadzenia ogólnokrajowego biletu na transport publiczny za 49 EUR miesięcznie).
- **FRA:** Inflacja CPI w maju spadła do 5,1% r/r z 5,9% r/r w kwietniu, zdecydowanie silniej od oczekiwań (5,7% r/r). Do spadku przyczyniły się wszystkie główne kategorie, w tym wyhamowanie inflacji energetycznej (2,0% r/r vs 6,8% r/r w kwietniu) i żywnościowej (14,1% r/r vs 15,0% r/r). Pozytywnym sygnałem jest też spadek inflacji bazowej – obniżyła się zarówno inflacja usługowa (3,0% r/r vs 3,2% r/r), jak i dóbr przemysłowych (4,1% r/r vs 4,6% r/r w kwietniu).
- **EUR:** Według wiceprezesa EBC L.de Guindosa inflacja pozostaje na „prawidłowej” trajektorii, ale jest jeszcze za szybko na ogłoszenie zwycięstwa, a EBC musi z uwagą śledzić ewolucję inflacji bazowej. Wtórował mu prezes Banku Francji F.Villeroy de Galhau, który w komentarzu do francuskich danych (opisanych powyżej) powiedział, że Francja szczyt inflacji prawdopodobnie ma już za sobą, a do spadkowego trendu inflacji przyczyniły się pierwsze efekty zacieśnienia polityki pieniężnej. Zdaniem F.Villeroy de Galhau ważniejsze od wysokości stopy docelowej EBC (co przyciąga najwięcej uwagi), jest to, jak długo EBC utrzyma stopy na restrykcyjnym poziomie. Z kolei prezes Banku Estonii M.Muller powiedział, że „czeka nas

Struktura dynamiki rocznej PKB



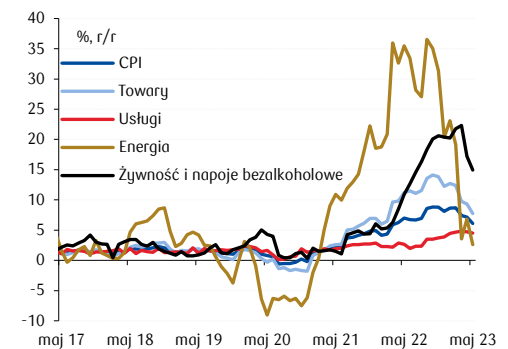
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Zróżnicowanie dochodów - współczynnik Giniego w Polsce



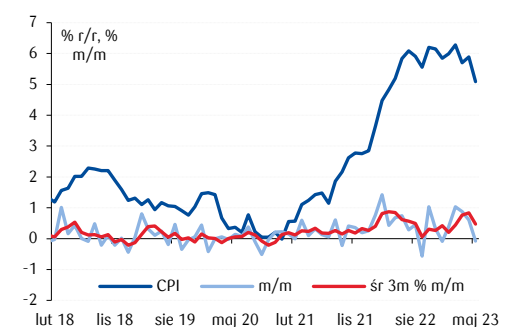
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI we Francji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

prawdopodobnie więcej niż jedna podwyżka stóp o 25pb”, a oczekiwania obniżek stóp na początku 2024 są zbyt optymistyczne.

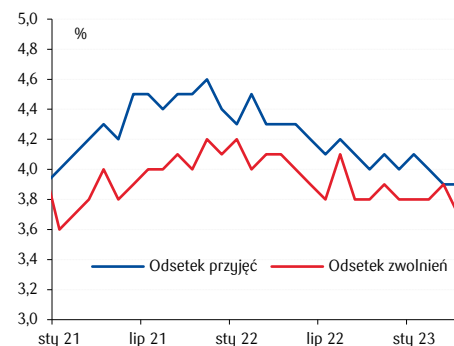
- **USA: L.Mester (Chicago Fed, bez prawa głosu w FOMC)** powiedziała, że nie widzi przekonujących argumentów za pauzą w cyklu podwyżek stóp i jej zdaniem lepszym działaniem byłaby jego kontynuacja oraz wstrzymanie podwyżek dopiero „po pewnym czasie”. **P. Jefferson (zarząd Fed)** zasugerował, że przerwa w cyklu podwyżek pozwoliłaby lepiej ocenić sytuację w gospodarce, jednak nie oznacza zaniechania kolejnych podwyżek. **P.Harker (Fed w Filadelfii, głosujący członek FOMC)** zasugerował, że Fed mógłby utrzymać stopy bez zmian na najbliższym posiedzeniu i jednocześnie zachować gotowość do kolejnych podwyżek w przyszłości.
- **USA: Izba Reprezentantów przegłosowała w środę projekt ustawy zawieszający limit zadłużenia do stycznia 2025 oraz ograniczający wydatki budżetowe w dwóch najbliższych budżetach.** Za projektem, który jest skutkiem kompromisu między prezydentem USA J.Bidenem i spikerką Izby Reprezentantów K.McCarthy, głosowało 314 kongresmenów, zaś przeciwko było 117. Aby USA uniknęły niewypłacalności, projekt musi być wkrótce przegłosowany przez Senat, gdzie jego poparcie wydaje się przesądzone.
- **USA: Liczba wolnych miejsc pracy na koniec kwietnia wzrosła do 10,103 mln (kons.: 9,439 mln) z 9,745 mln w marcu.** Tym samym przerwany został trzymiesięczny okres spadkowy. Wzrósł istotny z perspektywy Fed wskaźnik rynku pracy, czyli relacja wolnych miejsc pracy do liczby bezrobotnych. Dane sygnalizują, że rynek pracy pozostaje rozgrzany. Pozytywnym z perspektywy inflacyjnej sygnałem (choć mniej istotnym niż wzrost liczby wakatów) jest stopniowe ograniczanie ruchu na rynku – liczba (oraz odsetki) przyjęć oraz zakończeń stosunku pracy powoli, ale systematycznie spadają. Szybko spada również odsetek dobrowolnych odejść z pracy. Oznacza to naszym zdaniem, że temperatura amerykańskiego rynku pracy bardzo powoli i stopniowo się obniża.
- **USA: Beżowa Księga** pokazała, że w kwietniu i na początku maja aktywność w amerykańskiej gospodarce była stabilna. Nieco pogorszyły się oczekiwania, ale respondenci spodziewali się dalszej ekspansji. Warunki finansowe były stabilne, lub nieco bardziej restrykcyjne niż poprzednio. W większości regionów zatrudnienie nadal rośnie, ale w wolniejszym tempie niż dotychczas. Warunki na rynku pracy pozostają napięte, jednak firmy wskazują na łatwiejszą rekrutację w budownictwie, transporcie i finansach. Tempo wzrostu cen było w analizowanym okresie umiarkowane, a w wielu regionach nastąpiło jego spowolnienie.
- **CHN: Indeks Caixin PMI nieoczekiwanie wzrósł w maju do 50,9 pkt. z 49,5 pkt. w kwietniu i po raz pierwszy od lutego przekroczył neutralną granicę 50 pkt.** Badanie wskazuje na najszybszy od roku wzrost produkcji oraz wzrost nowych zamówień. Jednocześnie presje kosztowe uległy ograniczeniu dzięki poprawie funkcjonowania łańcuchów dostaw – umożliwiło to obniżki cen wyrobów gotowych. Publikowany wcześniej wskaźnik „oficjalny” sugerował pogorszenie aktywności w przemyśle w maju.
- **EUR: Raport o stabilności finansowej EBC** wskazuje, że rynki finansowe nadal pozostają wrażliwe na szoki związane z wysokimi stopami procentowymi, niższym wzrostem gospodarczym i wysoką inflacją. Negatywne procesy mogą być wzmacniane przez konieczność przymusowej sprzedaży aktywów. EBC wskazuje też, że ceny nieruchomości (w tym komercyjnych) doświadczają korekty, co generuje ryzyko negatywnych niespodzianek dla stabilności makrofinansowej. Sektor bankowy pozostaje odporny, ale pojawiają się obawy o płynność i jakość aktywów.
- **POL: I.Dąbrowski (RPP)** napisał, że wstępne dane o inflacji za maj są bardzo dobre. We wtorek członek RPP powiedział, że przy kontynuacji obecnych

Liczba wakatów przypadająca na 1 bezrobotnego



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Liczba wakatów przypadająca na 1 bezrobotnego



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

procesów dezinflacyjnych, na koniec roku może pojawić się przestrzeń do obniżek stóp procentowych. **H.Wnorowski (RPP)** ocenił, że inflacja może osiągnąć jednocyfrowy poziom jeszcze w sierpniu, biorąc pod uwagę trzeci z rzędu miesiąc jej szybkiego spadku. Jednocześnie wskazał, że jego zdaniem ceny żywności drożeją zbyt szybko, co wskazuje na niewystarczająco silną konkurencję w handlu detalicznym. Według H.Wnorowskiego jest jeszcze zbyt wcześnie by rozpoczynać dyskusję o obniżkach stóp procentowych, która jego zdaniem mogłaby się rozpocząć przy jednocyfrowej inflacji i optymistycznej lipcowej projekcji NBP. **I.Duda (RPP)** oceniła, że dobre dane mogą rzeczywiście zachęcać do dyskusji na temat obniżek stóp procentowych, niemniej jednak, aby RPP podjęła decyzję o obniżkach stóp procentowych, to cała Rada musi wiedzieć, że trend spadkowy jest trwały i rzeczywiście inflacja szybko zmierza do celu. Dodała, że po tym jak Rada zapozna się z lipcową projekcją NBP, będzie mogła się zastanowić na decyzją o obniżce.

- **POL:** PFR poinformował, że do tej pory przeznaczył **1,44 mld PLN w ramach prefinansowania projektów z KPO**, a na cały program prefinansowania przeznaczy środki w wysokości 19 mld PLN.
- **GER:** Stopa bezrobocia w maju zgodnie z oczekiwaniami pozostała bez zmian na poziomie 5,6%. Sytuacja na niemieckim rynku pracy jest stabilna.
- **POL:** Wiosenna ocena stanu upraw rolnych GUS sugeruje, że straty zimowe były niewielkie, występował brak opóźnień w pracach rolnych i brak poważniejszych strat wynikających z warunków pogodowych. **Odczytujemy ten komunikat jako prognostyk relatywnie dobrych zbiorów, co powinno oddziaływać w kierunku mniejszych wzrostów cen, a w niektórych przypadkach ich spadków.** Jednocześnie pogoda pozostaje istotnym czynnikiem ryzyka – IMiGW poinformował, że rośnie zagrożenie wystąpienia suszy.
- **POL:** Na koniec 2022 w Polsce działało 5,3 tys. żłobków i klubów dziecięcych zapewniających 206 tys. miejsc, z których korzystało 177 tys. dzieci. Z usług ww. korzystało w 18% dzieci w wieku do lat 3 wobec 15,5% w 2021. Według unijnego badania ankietowego EU-SILC w 2021 z opieki instytucjonalnej korzystało w Polsce 17% dzieci poniżej 3 roku życia, przy średniej unijnej 36%.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Wtorek, 30 maja						
EUR: Podaż pieniądza M3 (kwi)	10:00	% r/r	2,5	2,0	--	1,9
EUR: Koniunktura konsumencka (maj, rew.)	11:00	pkt.	-17,5	-17,4	--	-17,4
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (maj)	11:00	pkt.	99,3	98,8	--	96,5
USA: Ceny nieruchomości (mar)	15:00	% r/r	0,36	-1,70	--	-1,2
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (maj)	16:00	pkt.	103,7	99,0	--	102,3
Środa, 31 maja						
GER: Stopa bezrobocia (maj)	9:55	%	5,6	5,6	--	5,6
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	10:00	% r/r	14,7	13,2	13,1	13,0
POL: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	2,3	-0,2	-0,2	-0,3
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	7,2	6,5	--	6,1
GER: Inflacja HICP (maj, wst.)	14:00	% r/r	7,6	6,7	--	6,3
USA: Raport JOLTS (kwi)	16:00	mln	9,745	9,439	--	10,103
Czwartek, 1 czerwca						
CHN: PMI w przetwórstwie (maj)	3:45	pkt.	49,5	49,5	--	50,9
POL: PMI w przetwórstwie (maj)	9:00	pkt.	46,6	46,0	45,9	--
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	44,5	42,9	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	45,8	44,6	--	--
EUR: Inflacja HICP (maj)	11:00	% r/r	7,0	6,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	5,6	5,5	--	--
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	--
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys.	296	165	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	229	235	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	15:45	pkt.	50,2	48,5	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	47,1	47,0	--	--
Piątek, 2 czerwca						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	253	190	--	--
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	3,4	3,5	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	4,4	4,4	--	--

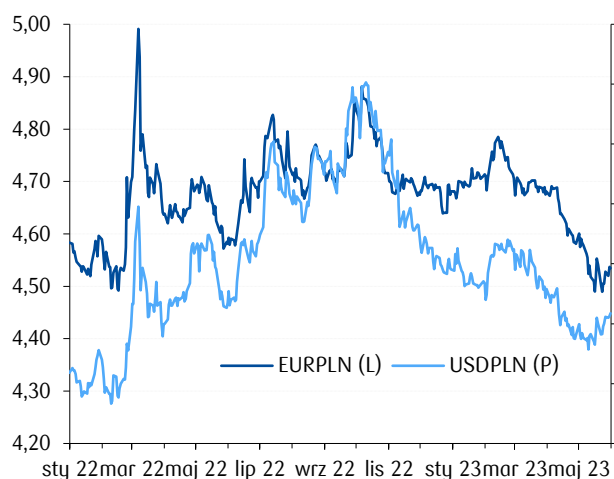
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

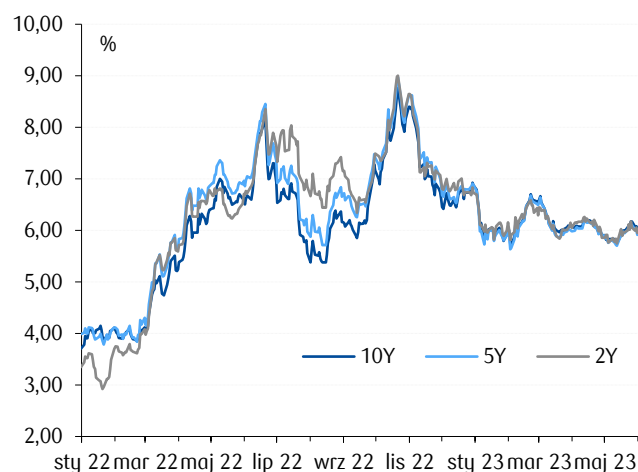
		Wartość 2023-05-31	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
	EURPLN	4,5344	-0,1	0,7	-1,2	-1,3	2,3
	USDPLN	4,2533	0,6	1,6	2,4	-1,2	5,3
	CHFPLN	4,6527	-0,6	0,6	-0,6	4,1	11,7
	GBPPLN	5,2683	0,4	1,6	1,0	-2,1	6,9
	EURUSD	1,0661	-0,6	-0,9	-3,5	-0,1	-2,8
	EURCHF	0,9746	0,5	0,1	-0,7	-5,2	-8,4
	GBPUSD	1,2394	-0,1	0,2	-1,1	-0,8	1,5
	USDJPY	139,72	-0,1	0,5	3,4	7,5	29,6
	EURCZK	23,77	0,3	0,4	1,2	-3,9	-12,6
	EURHUF	370,78	0,2	-0,4	-1,4	-6,4	6,3
Obligacje							
	PL2Y	5,95	-10	-6	4	-73	544
	PL5Y	5,92	-8	-12	8	-94	497
	PL10Y	6,05	-3	-6	23	-46	468
	DE2Y	2,74	-8	-13	6	220	338
	DE5Y	2,27	-9	-18	2	138	288
	DE10Y	2,27	-7	-18	2	109	269
	US2Y	4,40	-5	3	55	174	422
	US5Y	3,75	-5	-5	41	81	341
	US10Y	3,63	-5	-10	28	70	296
Akcje							
	WIG	62 286,0	-2,4	-2,9	-0,9	9,2	30,1
	WIG20	1 894,5	-2,7	-3,3	-1,3	3,9	10,9
	S&P500	4 179,8	-0,6	1,6	2,2	1,9	37,7
	NASDAQ100	14 254,1	-0,7	4,8	9,4	13,6	51,0
	Shanghai Composite**	3 218,4	0,4	0,4	-3,2	1,1	13,5
	Nikkei**	31 083,3	0,6	1,3	6,6	13,2	45,1
	DAX	15 664,0	-1,5	-1,1	-1,0	9,2	34,4
	VIX	18,87	-0,5	-10,2	-14,2	-31,6	-35,1
Surowce							
	Ropa Brent	72,7	-1,2	-7,3	0,5	-37,5	109,2
	Ropa WTI	68,1	-2,0	-8,2	-0,7	-40,9	107,5
	Złoto	1971,5	0,7	0,1	-2,5	6,9	15,9

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

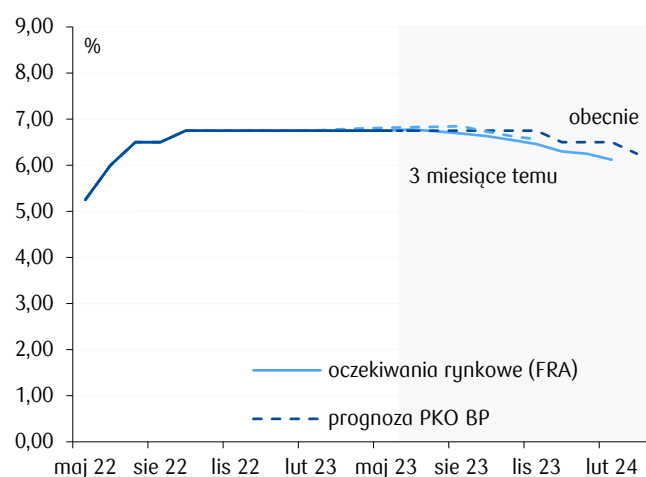
Notowania złotego wobec głównych walut



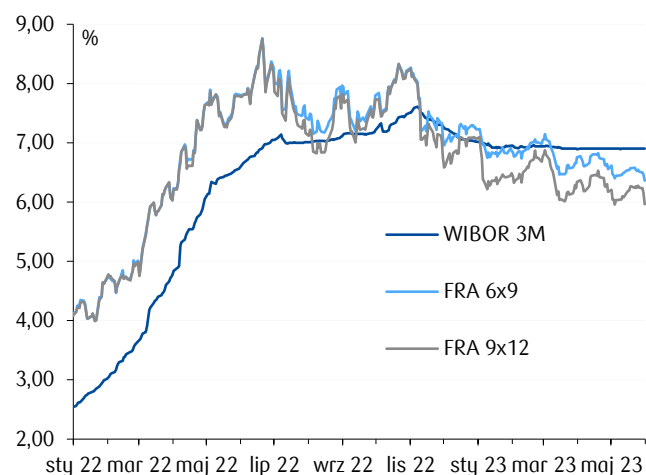
Rentowności polskich obligacji skarbowych



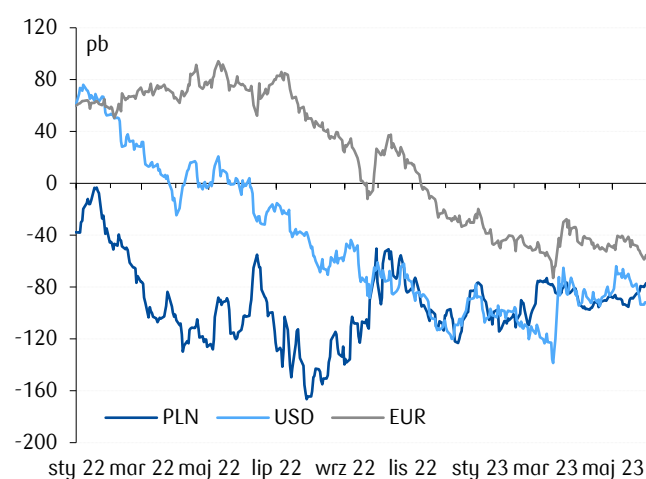
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



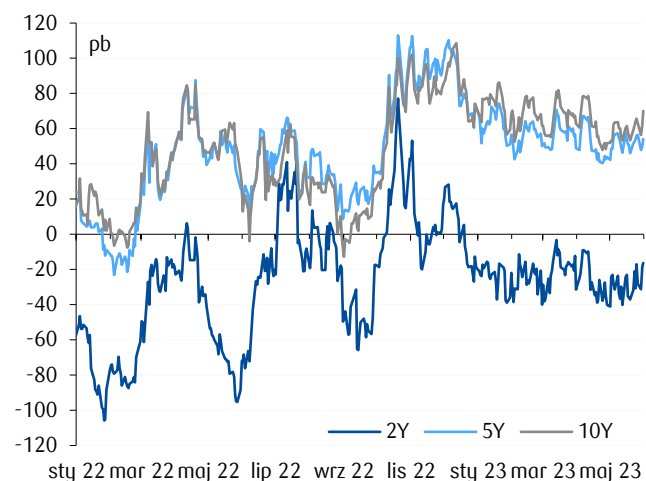
Krótkoterminowe stopy procentowe



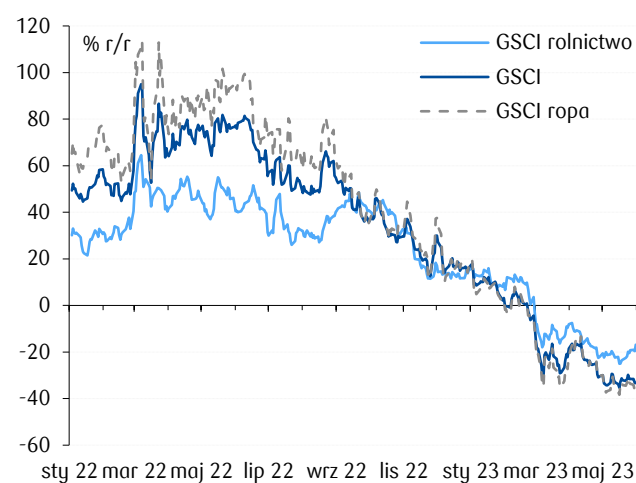
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



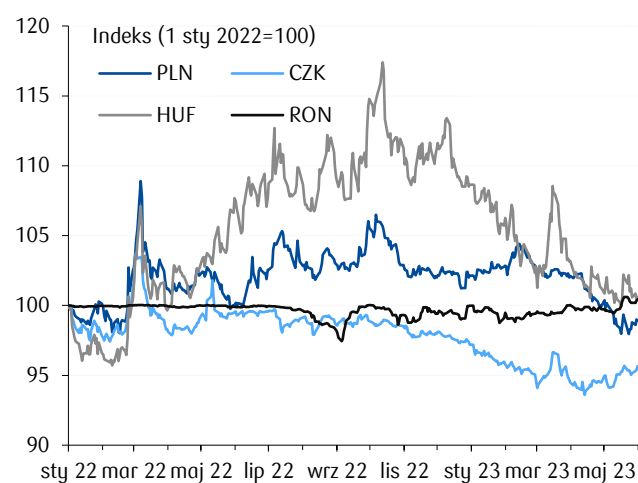
Spread asset swap dla PLN



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
Anna Wojtyniak	anna.wojtniak@pkobp.pl	22 521 54 50

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, usługi 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.