

Rośnie rozwarstwienie dochodowe w Polsce

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Zaskakująco wysoka inflacja w strefie euro zwiększyła obawy rynków przed koniecznością silniejszych podwyżek stóp procentowych, co skutkowało spadkiem indeksów akcyjnych. Cena ropy Brent utrzymała się powyżej 120 USD/bbl, w reakcji na informacje o wewnętrznym porozumieniu w sprawie sankcji na rosyjską ropę. Złoty był względnie stabilny. EURPLN utrzymywał się przez większość dnia powyżej 4,58 z krótkim epizodem spadku poniżej 4,57). Zdecydowanie słabiej radził sobie węgierski forint, na co wpływ miała „tylko” zgodna z oczekiwaniami podwyżka stóp procentowych MNB, przy negatywnym nastawieniu do węgierskich aktywów wynikającym z zapowiedzianych przez premiera V.Orbana podatków od nadmiarowych zysków części spółek. Na krajowym rynku długu obserwowaliśmy znaczący wzrost rentowności na krótkim końcu przy braku istotnych zmian na długim końcu krzywej dochodowości.
- **Wśród danych makro na pierwszym planie są dziś indeksy koniunktury za maj.** O 9.00 poznamy PMI dla polskiego przetwórstwa przemysłowego, który wg naszego szacunku utrzymał się na poziomie zbliżonym do wyniku z kwietnia (52,4 pkt.). Finalne dane o PMI dla przetwórstwa strefy euro oraz Wielkiej Brytanii nie powinny wywołać ruchów rynkowych. Większą uwagę może przyciągnąć publikacja ISM dla amerykańskiego przetwórstwa.
- **Raport JOLTS za kwiecień** może zawierać sygnały dalszego, stopniowego schładzania mocno rozgrzanego rynku pracy w USA.
- **Chociaż dawno nie było tak dużej jasności co do najbliższych ruchów EBC, nadal warto śledzić wypowiedzi bankierów centralnych ze strefy euro.** Dziś wypowiadać się będą m.in. Ch.Lagarde, P.Lane i F.Panetta. Po drugiej stronie oceanu warte odnotowania mogą być wypowiedzi J.Bullarda. Wieczorem polskiego czasu opublikowana zostanie **Beżowa Księga**, w której zawarte będą oceny koniunktury poszczególnych oddziałów Fed.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL: Inflacja CPI w maju (wstępny szacunek) wzrosła do 13,9% r/r z 12,4% r/r.** Po raz pierwszy od danych za styczeń odczyt wpisał się

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

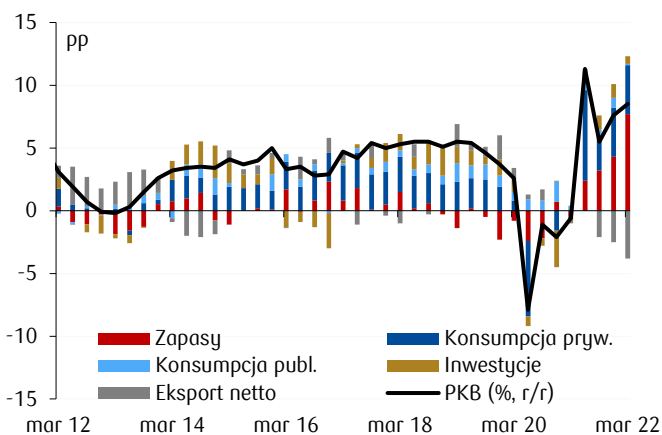
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

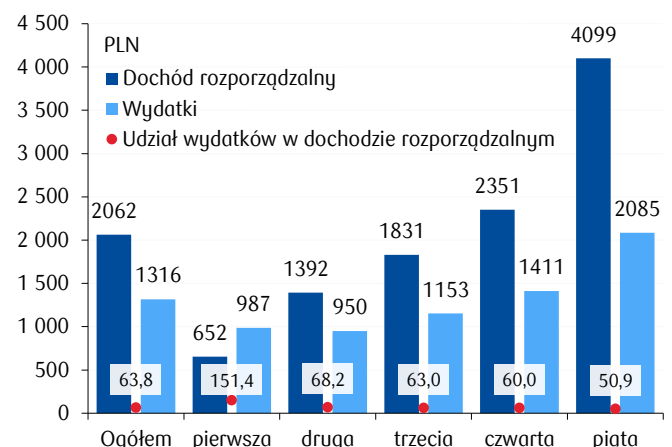
	Wartość 2022-05-31	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5810	-0,1
USDPLN	4,2764	0,5
CHFPLN	4,4612	0,4
GBPPLN	5,3808	0,0
EURUSD	1,0713	-0,6
Obligacje:		
PL2Y	6,71	20
PL5Y	6,96	7
PL10Y	6,63	1
DE10Y	1,13	8
US10Y	2,84	9
Indeksy akcyjne:		
WIG	57 432,3	-0,7
DAX	14 388,4	-1,3
S&P500	4 132,2	-0,6
Nikkei**	27 448,0	0,6
Shanghai Comp.**	3 168,9	-0,5
Surowce:		
Złoto	1845,14	-0,7
Ropa Brent	122,98	0,9

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.

Struktura wzrostu PKB z rekordowym wkładem zapasów



Przeciętny dochód rozporządzalny i wydatki na osobę w gosp. domowych wg grup kwintylowych w 2021

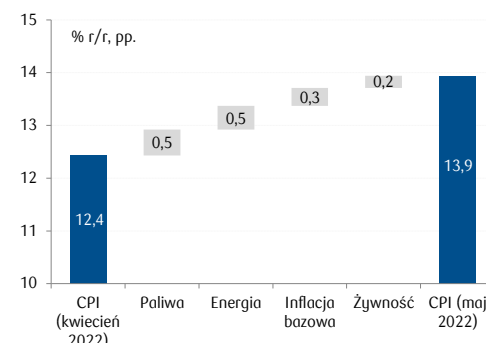


w rynkowe oczekiwania (kons: 13,9%, przy zakresie prognoz od 12,9% do 14,2%; PKOe: 14,0%). Zaskoczeniem była struktura inflacji – słabszy od oczekiwań wzrost cen żywności i paliw, a silniejszy nośników energii. Wyższa od prognoz była też inflacja bazowa, która wg nas wzrosła do 8,3-8,5% r/r wobec 7,7% r/r w kwietniu. Więcej w Makro Flashu: [Wreszcie bez inflacyjnej niespodzianki](#).

- **POL: Wzrost PKB w 1q22 został potwierdzony na poziomie 8,5% r/r.** Odsezonowany wzrost PKB wyniósł 2,5% q/q (wobec 1,8% q/q w 4q21), sugerując wzmocnienie wcześniejszych tendencji wzrostowych w krajowej gospodarce. W strukturze wzrostu wyróżnia się jednak rekordowy wkład zapasów, który wyniósł 7,7pp, oraz słabość inwestycji. Więcej w Makro Flashu: [Wzrost pożyczony z przyszłości](#).
- **EUR: Inflacja HICP w strefie euro w maju wzrosła do 8,1% r/r, silniej od oczekiwań (7,7% r/r), wobec 7,4% r/r w kwietniu.** Odpowiedzialne były za to przede wszystkim podwyżki cen energii (2% m/m) i żywności (1,3% m/m). Ceny energii i żywności odpowiadają za ok. 5,5pp z obecnego poziomu inflacji HICP. Inflacja bazowa również wzrosła silniej od oczekiwań, do 3,8% r/r (kons. 3,5% r/r), za co odpowiedzialna była najwyższa od przynajmniej 2002 inflacja usług (3,5% r/r) oraz nieenergetycznych dóbr przemysłowych (4,2% r/r). Dane wskazują na nasilenie presji inflacyjnej w strefie euro oraz na występowanie efektów drugiej rundy (przenoszenie podwyżek cen energii na ceny innych dóbr i usług). W dalszym ciągu rośnie dysproporcja między odczytami inflacji HICP w poszczególnych państwach. W Estonii inflacja HICP przekroczyła w maju granicę 20% r/r, a wskaźniki dla coraz większej grupy państw strefy euro zbliżają się do 10% r/r. Na dole „stawki” nadal pozostają Francja i Malta, gdzie inflacja utrzymuje się poniżej 6% r/r. W reakcji na coraz wyraźniejszy wzrost presji inflacyjnej w strefie euro EBC zamierza podnieść stopę depozytową o 25pb w lipcu i wrześniu, do 0% (obecnie -0,5%). Wczorajsze dane zwiększają presję rynkową na silniejszą reakcję EBC.
- **HUN: MNB podniósł stopy procentowe o 50pb, w tym stopę bazową do 5,90% (kons. 5,90%, PKOe 6,0%) i stopę kredytową do 8,90%.** Oznacza to (zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami prezesa B.Viraga) zmniejszenie skali podwyżek wobec ruchów po 100pb w marcu i kwietniu. W [komunikacie po posiedzeniu](#) decyzję uzasadniono koniecznością przeciwdziałania efektom drugiej rundy i próbą zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Bank planuje podnieść stopę bazową do poziomu stopy depozytywnej (obecnie 6,45%), tak aby zrównały się ze sobą w drugiej połowie roku. Prezes MNB B.Virag na konferencji prasowej powiedział, że tempo podwyżek tygodniowej stopy procentowej nie zwolni, co wskazuje, że w czwartek stopa depozytowa wzrośnie o 30pb do 6,75%. Prezes wielokrotnie powtarzał, że podwyżki stóp muszą być kontynuowane w dającej się przewidzieć przyszłości, a wysokie stopy będą utrzymywane „przez dłuższy czas”. Podkreślał też, że walka z inflacją na Węgrzech będzie bardziej długoterminowa, przy czym konieczne jest również wsparcie ze strony polityki fiskalnej (podwyżki podatków).

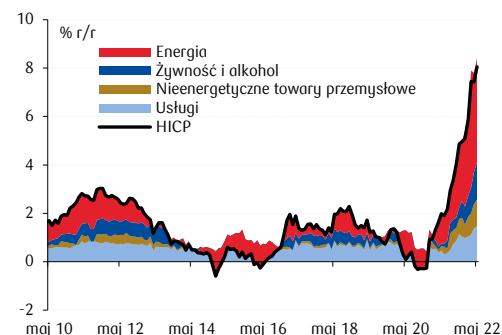
- **POL: GUS opublikował wyniki najważniejszego badania dotyczącego sytuacji materialnej gospodarstw domowych w Polsce za 2021 (BBGD).** Według badania w 2021 przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny wzrósł o 7,4% w ujęciu nominalnym i o 2,2% w ujęciu realnym. Wydatki wzrosły o 8,9% nominalnie i 3,6% realnie, co wskazuje na nieznaczny wzrost udziału wydatków w dochodach i spadek „stopy oszczędności” po jej znacznym wzroście w 2020 (por. wykres), który był skutkiem budowania w trakcie pandemii tzw. „przymusowych oszczędności”. W 2021 wzrosło zróżnicowanie dochodów mierzone współczynnikiem Giniego oraz wzrostem kwintylowym. Dla około 50% gospodarstw domowych przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na osobę wynosił do 2000 PLN, a tylko dla 7,9% był wyższy niż 4000 PLN na osobę. W grupie 20% naj słabiej zarabiających gospodarstw

Dekompozycja zmiany inflacji CPI w Polsce w maju 2022



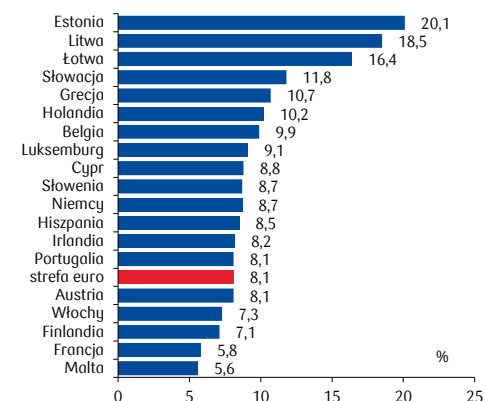
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Dekompozycja inflacji HICP w strefie euro



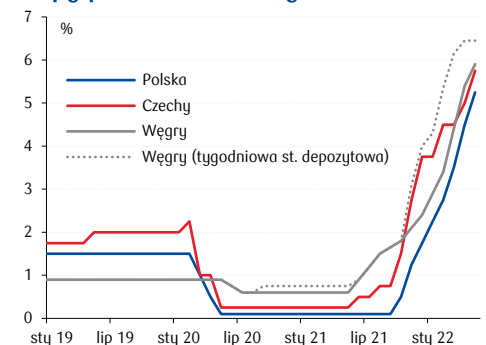
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Inflacja HICP w państwach strefy euro w maju 2022



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopy procentowe w regionie CEE



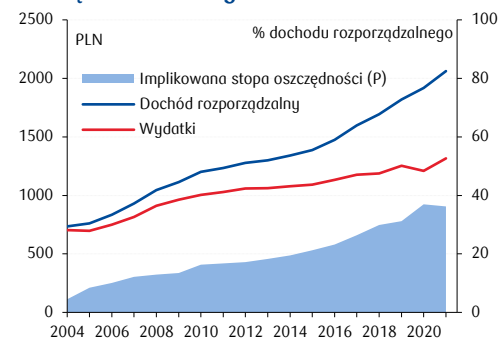
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

domowych przeciętny dochód rozporządzalny na osobę wyniósł 652 PLN, a wśród 20% najlepiej zarabiających był ponad 6 razy wyższy (4099 PLN). W 2021 wzrosło również zróżnicowanie wydatków – 20% najskrajnie zarabiających wydawało równowartość 151,5% (vs 126,5% w 2020) swoich dochodów rozporządzalnych, co zmuszało je do korzystania z wcześniej zgromadzonych oszczędności, zaciągania pożyczek i kredytów czy też korzystania ze wsparcia ze strony rodziny. W kolejnych grupach kwintylowych relacja wydatków do dochodu spada, aż do 50,9% wśród najczęściej zarabiających. Dane potwierdzają, że najwyższą stopą oszczędności charakteryzują się najlepiej zarabiający, przy „ujemnej stopie oszczędności” najbardziej ubogich gospodarstw. Przy wyciąganiu wniosków z badania warto pamiętać o jego ograniczeniach. Rozwarstwienie dochodów w Polsce jest najprawdopodobniej większe niż wskazuje GUS (por. [artykuł](#) M.Brzezińskiego i K.Sałach). Wynika to z częstszych odmów udziału w badaniu przez najlepiej zarabiających lub tylko z częściowego deklarowania pełnych wartości zarobków. Analogiczny problem może dotyczyć najskrajnie zarabiających, którzy mogą nie chcieć dzielić się z instytucją publiczną (GUS) danymi o dochodach z szarej lub czarnej strefy.

W 2021 ze względu na stopniowy powrót gastronomii do normalnego funkcjonowania spadły wydatki gospodarstw domowych na większość artykułów żywnościowych (najsilniej, bo o ok. 5-10% na cukier, mąkę i tłuszcze). Stopniowo zmniejszają się różnice w dostępie gospodarstw domowych z poszczególnych grup dochodowych oraz miast i wsi do wielu rodzajów sprzętów (telewizorów, zmywarek, smartfonów, telewizorów, itp.). Od 2013 systematycznie rośnie przeciętna powierzchnia mieszkania przypadająca na osobę – w 2021 było to 30m² (vs 29,2 m² w 2020). Pomimo poprawy warunków mieszkaniowych nadal część gospodarstw domowych nie dysponuje dostępem do podstawowych udogodnień. Około 1% gospodarstw domowych nie posiada w mieszkaniu łazienki, 0,8% splukiwanej toalety, 0,6% dostępu do bieżącej ciepłej wody, a 11,9% centralnego ogrzewania.

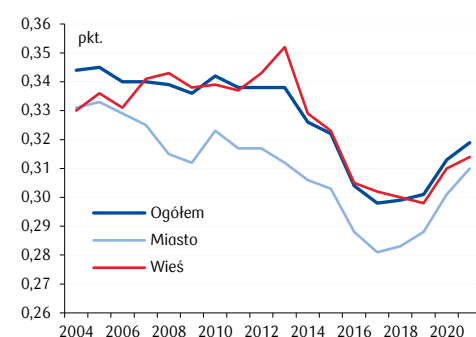
- **POL:** Tegoroczna powierzchnia zasiewów zbóż ozimych jest o 3,1% mniejsza niż w zeszłym roku. Warunki pogodowe dla upraw były na ogół niekorzystne, ale doprowadziły do tylko relatywnie niewielkich strat, choć spowalniały tempo wzrostu roślin oraz obniżały skuteczność zwalczania chwastów. Kondycja drzew i krzewów owocowych była dobra, choć kwitnienie roślin też uległo opóźnieniu. Deficyt wody ze względu na suszę rolniczą może przyczynić się do zmniejszenia potencjału plonotwórczego roślin. Dane wskazują na rosnące ryzyko niższej podaży i wzrostu cen krajowej żywności.
- **USA:** Ceny nieruchomości wg indeksu Case-Shiller wzrosły w marcu o 20,6% r/r, szybciej niż w lutym (20,0% r/r). Najszybciej ceny rosną w Tampie, Phoenix i Miami, gdzie ich dynamika przekracza 30% r/r. Oczekiwane schłodzenie tempa wzrostu cen jak na razie nie nadchodzi, co wskazuje, że popyt na nieruchomości pozostaje wystarczająco silny by skutkować wzrostem cen, nawet pomimo istotnego wzrostu oprocentowania hipotek (wg Freddie Mac w przypadku 30-letniego kredytu na stałą stopę wynosi ono 5,1%, najwięcej od 2009).
- **USA:** Indeks koniunktury konsumenckiej Conference Board w maju nieznacznie się obniżył (106,4 pkt.) wobec kwietnia (108,6 pkt., zrewidowane w górę). Pogorszył się zarówno indeks oczekiwań, jak i sytuacji bieżącej (przede wszystkim ze względu na lekkie pogorszenie ocen sytuacji na rynku pracy). Dane wskazują na postępujące pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych, ale w zdecydowanie mniejszej skali niż sugeruje indeks koniunktury Uniwersytetu Michigan, który pozostaje na niższych poziomach niż podczas większości wcześniejszych recesji.

Dochód rozporządzalny i wydatki na osobę w Polsce wg BBGD



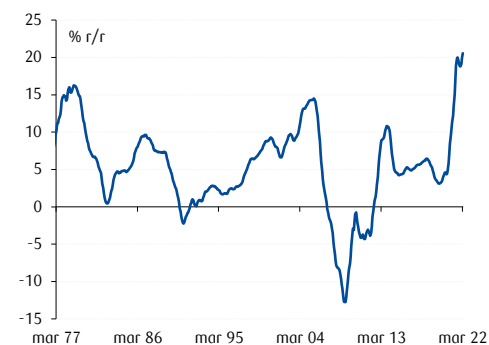
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zróżnicowanie dochodów w Polsce wg współczynnika Giniego wg BBGD



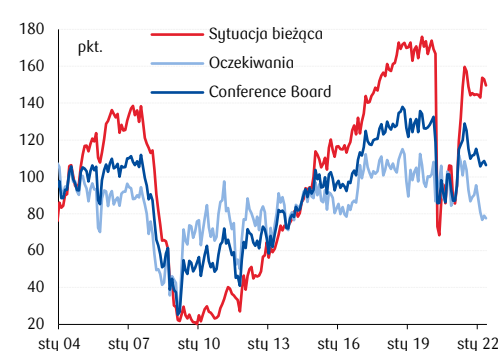
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika cen nieruchomości w USA S&P Case-Shiller National



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks koniunktury konsumenckiej Conference Board w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **POL:** Rzecznik rządu P. Müller poinformował, że **zapadła kierunkowa decyzja o przedłużeniu obowiązywania tarczy antyinflacyjnej** „z jakimiś drobnymi korektami” wobec dotychczasowego oficjalnego terminu ich wygasania (koniec lipca).
- **POL:** Minister finansów M.Rzeczowska stwierdziła, że **inflacja powinna stabilizować się w 2h22**, a w przyszłym roku powinna być delikatnie niższa.
- **POL:** Wiceminister finansów S.Skuza poinformował, że **stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa na 2022 wynosi ok. 75%**.
- **POL:** Prezes PFR P.Borys napisał, że inflacja powinna osiągnąć szczyt w 3q22, a w 2023 spaść poniżej 10%. Jednocześnie dane o PKB wskazują, że szczyt koniunktury już jest za nami, a cykl zapasów wyhamuje (całoroczny) wzrost PKB poniżej 3,5%, bez recesji.
- **CHN:** Wskaźnik Caixin PMI dla chińskiego przemysłu **wzrósł w maju do 48,1 pkt. z najniższego od 26 miesięcy poziomu 46 pkt.** odnotowanego w kwietniu, jednak był niższy od oczekiwań. Indeks nadal wskazuje na spadek aktywności, jednak w słabszym tempie niż przed miesiącem. Stabilizacja warunków w chińskim przetwórstwie nastąpiła przy zdecydowanie mniejszym niż miesiąc wcześniej spadku nowych zamówień oraz produkcji. Wzrost cen produkcji nieco spowolnił, a ceny produktów gotowych spadały, gdyż producenci starali się poprawić swoją konkurencyjność. Obawy związane z restrykcjami pandemicznymi i wojną w Ukrainie wyraźnie zmniejszyły optymizm prognoz na przyszłość.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 27 maja						
EUR: Podaż pieniądza M3 (kwi)	10:00	% r/r	6,2	6,3	--	6,0
USA: Dochody Amerykanów (kwi)	14:30	% m/m	0,5	0,5	--	0,4
USA: Wydatki Amerykanów (kwi)	14:30	%m/m	1,4	0,6	--	0,9
USA: Deflator PCE (kwi)	14:30	% r/r	6,6	6,3	--	6,3
USA: Inflacja bazowa PCE (kwi)	14:30	% r/r	5,2	4,9	--	4,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, rew.)	16:00	pkt.	65,2	59,1	--	58,4
Poniedziałek, 30 maja						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (maj)	11:00	pkt.	104,9	104,8	--	105
EUR: Koniunktura konsumencka (maj, rew.)	11:00	pkt.	-22	-21,1	--	-21,1
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	7,4	7,5	--	7,9
GER: Inflacja HICP (maj, wst.)	14:00	% r/r	7,8	8,0	--	8,7
Wtorek, 31 maja						
POL: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	7,6	8,5	8,5	8,5
POL: Konsumpcja prywatna (1q)	10:00	% r/r	8,0	7,3	6,7	6,6
POL: Inwestycje (1q)	10:00	% r/r	5,2	5,4	5,0	4,3
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	10:00	% r/r	12,4	13,9	14,0	13,9
EUR: Inflacja HICP (maj)	11:00	% r/r	7,5	7,7	--	8,1
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	3,5	3,5	--	3,8
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,40	5,90	6,00	5,90
USA: Ceny nieruchomości (mar)	15:00	% r/r	20,0	19,7	--	20,6
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (maj)	16:00	pkt.	108,6	103,9	--	106,4
Środa, 1 czerwca						
CHN: PMI w przetwórstwie (maj)	3:45	pkt.	46,0	49,5	--	48,1
POL: PMI w przetwórstwie (maj)	9:00	pkt.	52,4	52,3	52,1	--
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	54,6	54,7	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	55,5	54,4	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	55,4	55,0	--	--
USA: Raport JOLTS (kwi)	16:00	mln	11,5	--	--	--
USA: Beżowa księga Fed	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 2 czerwca						
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys.	247	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	210	210	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (kwi)	16:00	% m/m	2,2	0,7	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi, rew.)	16:00	% m/m	0,6	0,4	--	--
Piątek, 3 czerwca						
GER: Eksport (kwi)	8:00	% m/m	-3,3	1,4	--	--
GER: Import (kwi)	8:00	% m/m	3,4	1,3	--	--
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	57,7	56,3	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi)	11:00	% r/r	0,8	5,1	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	428	350	--	--
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	3,6	3,5	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	5,5	5,2	--	--

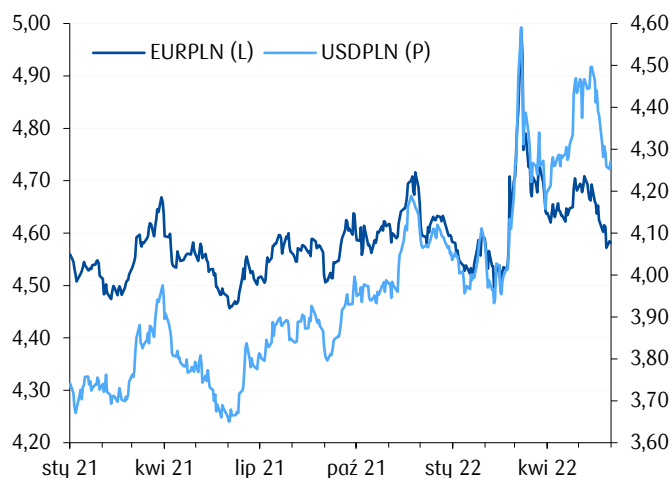
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

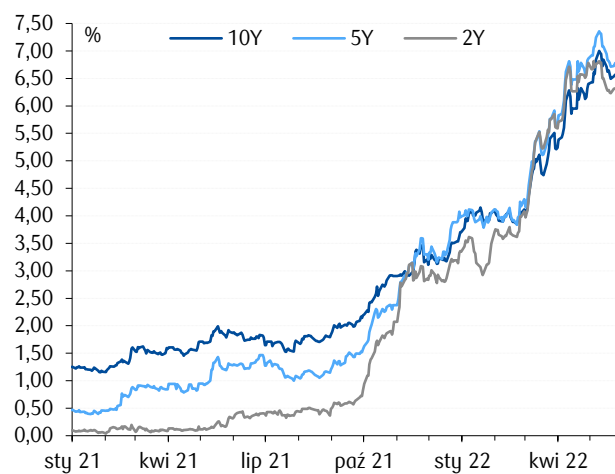
		Wartość 2022-05-31	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5810	-0,1	-0,5	-2,4	2,3	7,0
	USDPLN	4,2764	0,5	-0,3	-4,0	16,7	11,3
	CHFPLN	4,4612	0,4	-0,2	-2,0	9,5	16,8
	GBPPLN	5,3808	0,0	0,3	-3,5	3,4	11,1
	EURUSD	1,0713	-0,6	-0,1	1,7	-12,4	-3,9
	EURCHF	1,0269	-0,5	-0,2	-0,4	-6,6	-8,4
	GBPUSD	1,2603	-0,3	0,6	0,7	-11,3	0,0
	USDJPY	128,65	0,8	1,7	-1,0	17,6	18,5
	EURCZK	24,73	0,1	0,5	0,2	-2,8	-4,3
	EURHUF	396,90	1,0	3,6	4,1	14,3	22,2
Obligacje	PL2Y	6,71	20	39	4	640	504
	PL5Y	6,96	7	18	4	568	485
	PL10Y	6,63	1	6	20	476	398
	DE2Y	0,50	6	14	25	116	116
	DE5Y	0,84	8	17	15	141	142
	DE10Y	1,13	8	18	17	131	133
	US2Y	2,54	4	6	-23	240	60
	US5Y	2,81	7	5	-19	201	88
US10Y	2,84	9	8	-11	125	70	
Akcje	WIG	57 432,3	-0,7	1,6	1,0	-13,4	-0,8
	WIG20	1 842,9	-0,8	1,8	1,0	-17,5	-17,7
	S&P500	4 132,2	-0,6	4,8	-1,0	-1,7	50,1
	NASDAQ100	12 642,1	-0,3	7,4	-3,4	-7,6	77,4
	Shanghai Composite**	3 168,9	-0,5	3,2	4,0	-12,4	9,3
	Nikkei**	27 448,0	0,6	2,6	2,3	-4,9	33,2
	DAX	14 388,4	-1,3	3,4	2,5	-6,7	22,7
	VIX	26,19	1,8	-11,1	-10,5	56,3	40,0
Surowce	Ropa Brent	123,0	0,9	8,1	16,9	76,4	89,4
	Ropa WTI	114,7	-0,3	2,1	12,0	72,9	114,3
	Złoto	1845,1	-0,7	-1,1	-1,7	-3,2	41,9

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

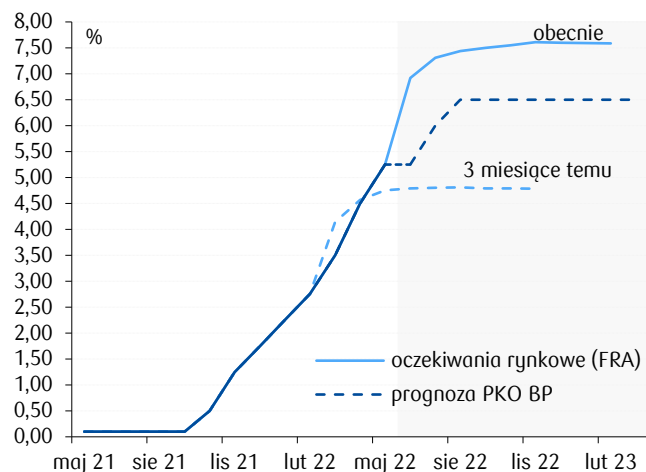
Notowania złotego wobec głównych walut



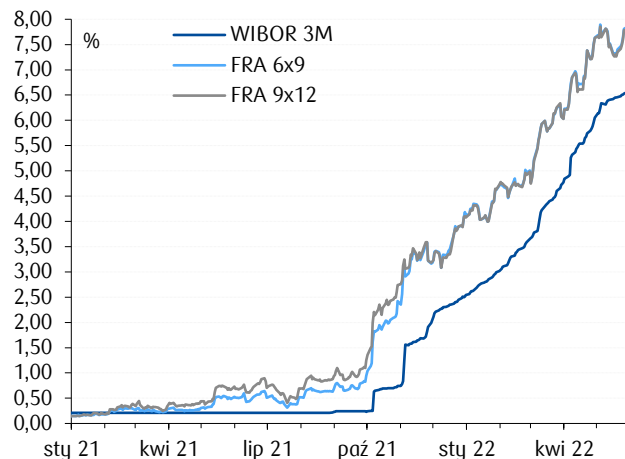
Rentowności polskich obligacji skarbowych



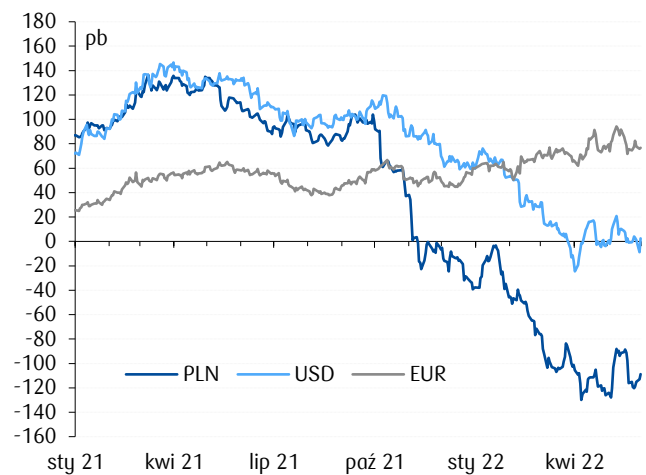
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



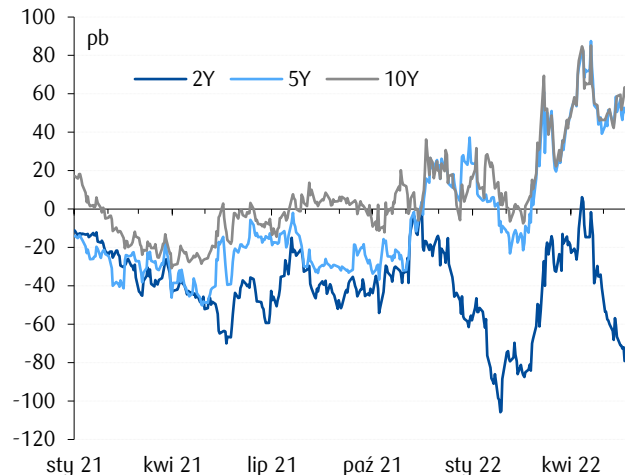
Krótkoterminowe stopy procentowe



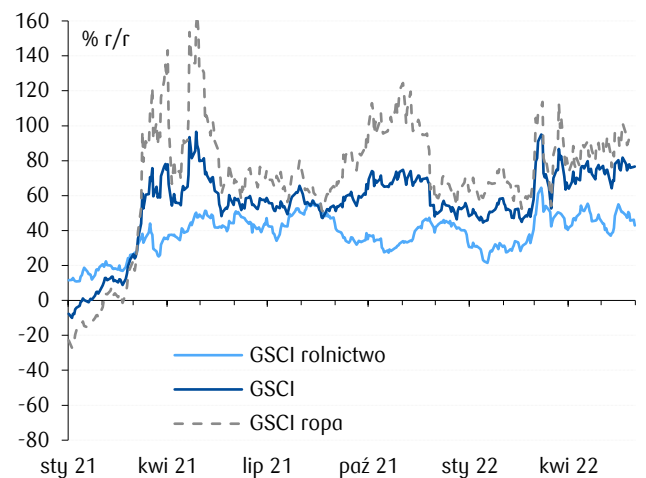
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



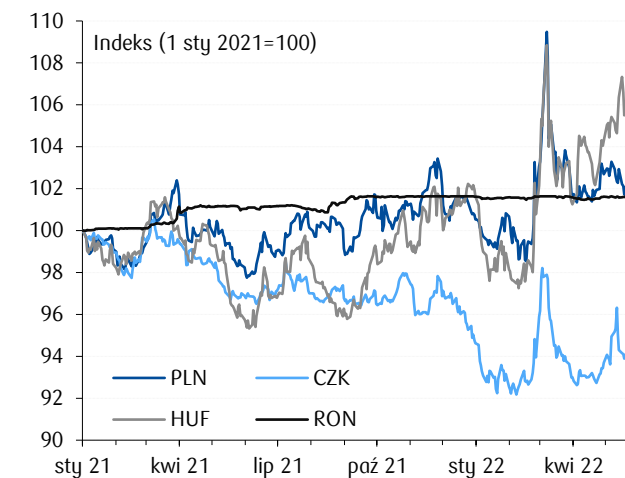
Spread asset swap dla PLN



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

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.