

Codziennik – przegląd wiadomości

Gorący tydzień w polityce

3 kwietnia 2006

Pierwszy tydzień miesiąca jak zwykle będzie okresem przerwy w publikacji krajowych danych. We wtorek Sejm rozpocznie debatę nad wnioskiem PiS o samorozwiązaniu parlamentu. Jego wynik wydaje się jednak przesądzony, ponieważ większość partii opowiada się przeciw przedterminowym wyborom. W takiej sytuacji uczestnicy rynku będą analizować możliwy dalszy rozwój sytuacji na scenie politycznej. Możliwość koalicji PiS z populistami może negatywnie wpływać na nastroje inwestorów. Większy wpływ na notowania złotego i ceny polskich obligacji będą jednak prawdopodobnie miały tendencje na rynkach zagranicznych. Z tego punktu widzenia najbliższy tydzień przyniesie sporo ważnych informacji. W USA oraz strefie euro opublikowanych zostanie kilka istotnych wskaźników aktywności gospodarczej, a w piątek bardzo ważne dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, które mogą być wskazówką co do kolejnych decyzji Fed-u i EBC. Najbliższe posiedzenie EBC, w czwartek, nie powinno na razie przynieść kolejnej podwyżki stóp procentowych.

Dwoje kolejnych członków RPP dało do zrozumienia, że nie ma obecnie potrzeby zmiany stóp procentowych w Polsce. Potwierdza to naszą opinię, że polityka banku centralnego pozostanie przez jakiś czas bez zmian.

Reformy podatkowe zaproponowane przez minister finansów mogą przynieść pozytywne zmiany na rynku pracy, ale nie będą one znaczące. Na bardziej znaczące obniżenie trudno liczyć biorąc pod uwagę obecne otoczenie polityczne. Należy też mieć na względzie, że propozycje ministerstwa muszą jeszcze znaleźć poparcie w rządzie i w parlamencie.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Deбата w Sejmie o samorozwiązaniu zaczyna się we wtorek

... ale głosowanie przełożono na drugą połowę tygodnia

Wg prasy w PiS jest zgodna na koalicję z Samoobroną, gdy nie będzie wyborów w maju

Szereg ważnych danych za granicą

Jak zwykle na początku miesiąca, w tym tygodniu w Polsce nie są zaplanowane publikacje istotnych danych. Będziemy jednak świadkami ważnych wydarzeń w polityce. We wtorek Sejm rozpoczyna debatę nad wnioskiem PiS o samorozwiązaniu (choć głosowanie przesunięto na drugą część tygodnia). Wniosek nie ma raczej zbyt wielkich szans na przyjęcie, ponieważ większość partii sprzeciwia się wcześniejszym wyborom w maju. W tej sytuacji kluczowym pytaniem będzie, co dalej. Według dzisiejszej Gazety Wyborczej władze PiS podjęły już decyzję, że w przypadku porażki wniosku o samorozwiązaniu, utworzą koalicję rządową z Samoobroną, zgadzając się na objęcie przez Andrzeja Leppera fotela wicepremiera. Jednak nadal jest to informacja nieoficjalna. Pozostają też inne pytania: Czy trzecim partnerem w koalicji będzie PSL czy LPR? Czy utworzenie koalicji będzie miało wpływ na politykę rządu? Czy też może wpłynie na zmianę ministra finansów? Wszystkie te pytania mogą mieć istotne znaczenie dla nastrojów na polskim rynku finansowym, ale ostateczne odpowiedzi na nie wcale nie muszą się pojawić zaraz po głosowaniu w Sejmie nad samorozwiązaniem.

W związku z powyższym, uwaga inwestorów skupi się zapewne na wydarzeniach na rynkach bazowych. Z tego punktu widzenia, będziemy mieli szereg istotnych sygnałów. Po pierwsze, w kalendarzu na ten tydzień jest sporo publikacji danych. Poznamy kilka wskaźników aktywności w USA i

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

strefie euro, a w piątek kluczowe dane z USA nt. zatrudnienia poza rolnictwem. Wszystkie dane, a w szczególności z rynku pracy, będą istotnymi wskazówkami odnośnie przyszłych decyzji Fed i EBC w zakresie stóp procentowych. Powszechnie są oczekiwania, że bank europejski będzie kontynuował politykę podnoszenia stóp procentowych w tym roku, ale na posiedzeniu w tym tygodniu inwestorzy spodziewają się pozostawienia stóp bez zmian. Jednak waluta europejska będzie wrażliwa na wypowiedzi członków EBC i w czwartek będzie szukała w nich wsparcia do dalszego wybicia względem dolara. Ton konferencji prasowej EBC będzie również istotny dla rynku obligacji.

Konkluzja: *W tym tygodniu rynek krajowy będzie podążał w ślad za tendencjami na rynkach międzynarodowych. Oprócz tego, należy zwrócić uwagę na wydarzenia na krajowej scenie politycznej.*

Gorące wydarzenia

Plany reform podatkowych ujawnione

W piątek minister finansów Zyta Gilowska przedstawiła planowane zmiany w systemie podatkowym i ubezpieczeniach społecznych, które mają na celu obniżenie bezrobocia i przyspieszenie wzrostu gospodarczego, bez jednoczesnego zwiększania deficytu fiskalnego. Gilowska pozostała przy większości propozycji, które prezentowała wstępnie w lutym. Potwierdzono więc, że w 2007 r. nie będzie redukcji stawek PIT do 18 i 32% z obecnych trzech stawek na poziomie 19, 30 i 40%. Chociaż nie będzie natychmiastowej obniżki stawek PIT, Ministerstwo Finansów planuje zrobić to w kolejnych latach, wraz z innymi korzystnymi dla podatników rozwiązaniami. Jeśli chodzi o kroki, które mają zostać podjęte już w 2007 r., to najważniejsza będzie redukcja składki rentowej do 9% z obecnych 13%. Ministerstwo szacuje, że koszt wszystkich proponowanych zmian wyniesie w 2007 r. ok. 9,15 mld zł, a w latach 2008-2009 będzie na zbliżonym poziomie. Gilowska powiedziała, że będzie się starała pokryć koszty reformy wyższymi wpływami z podatków pośrednich, dodatkowymi wpływami podatkowymi uzyskanymi dzięki walce z szarą strefą oraz poprzez eliminację niektórych ulg i zwolnień podatkowych. Według niej, ogólny efekt planowanej reformy na budżet na 2007 r. będzie neutralny, a na budżet na lata 2008-2009 również bliski zeru (nieznacznie pozytywny lub negatywny). Jej zdaniem zależeć to będzie od tego jak bardzo pro wzrostowe elementy programu zrównoważą lub przewyższą te elementy, które mogą przynieść ubytek w dochodach budżetowych. Jednocześnie Gilowska zapewniła, że Polska osiągnie cel w postaci utrzymania deficytu budżetowego na poziomie 30 mld zł zarówno w tym roku, jak i w 2007 r. Planowane działania zmierzające do redukcji obciążeń fiskalnych oraz planowane sposoby sfinansowania tych zmian są zaprezentowane w tabeli poniżej.

Obniżka PIT odłożona do 2009

W 2007 redukcja składek rentowych i innych obciążeń o koszcie w sumie 9 mld zł

... co będzie sfinansowane wzrostem wpływów z innych podatków

MF zapewnia, że cel budżetowy będzie spełniony

Planowane działania, mające na celu redukcję obciążeń fiskalnych

Obniżenie składki rentowej do 9% z 13% i na ubezpieczenie chorobowe do 1,8% z 2,45%. Łączna skala redukcji ma więc wynieść 4,5%. Zmiany te mają wejść w życie 1 stycznia 2007 r.

Obniżenie stawek PIT do 18 i 32% od 2009 r. Waloryzacja progów podatkowych i kwoty wolnej od podatku (być może już w przypadku 2006 r.), zamrożonych przez poprzedni rząd w 2002 r. Stopniowe wprowadzenie ulg prorodzinnych (w 2007 r. ulga dla rodzin posiadających troje lub więcej dzieci, w 2008 ulga dla rodzin z co najmniej dwójką dzieci, a od 2009 ulga za każde dziecko).

Szereg zmian upraszczających przepisy związane z podatkiem VAT i bardziej korzystny sposób rozliczania amortyzacji.

...oraz sposoby sfinansowania tych działań

3,6 mld zł z tytułu zmian w podatku akcyzowym: zrównanie akcyzy na olej opałowy z akcyzą na olej napędowy (już od września 2006 r.), powrót do poziomu akcyzy na paliwa do poziomu sprzed obniżki we wrześniu 2005 r., dostosowanie (podwyżka) stawek akcyzy na inne dobra, takie jak alkohol i wyroby tytoniowe, do regulacji UE.

1,5 mld zł z tytułu uporządkowania systemu podatkowego.

4,1 mld zł z tytułu eliminacji ulgi remontowej i innych ulg, oraz dzięki lepszej ściągłości podatków.

W momencie gdy znamy już oficjalne propozycje zmian w systemie podatkowym i ubezpieczeniach społecznych, powstaje pytanie, czy uzyskają one odpowiednie poparcie polityczne. Przedstawiona propozycja reformy ma zostać w tym miesiącu przyjęta przez Radę Ministrów (według Gilowskiej nastąpi to najpóźniej do 11 kwietnia). Gdy Gilowska przedstawiała pierwotną wersję reformy w lutym, niektórzy ministrowie wyrazili zdecydowaną dezaprobatę, ale tym razem minister finansów powiedziała, że wszystkie propozycje zostały skonsultowane nie tylko z premierem, ale również z innymi politykami PiS. Niemniej, nawet jeśli planowane zmiany zostaną bez problemów przyjęte przez rząd, można przewidywać, że będą poważne trudności z ich akceptacją przez parlament. Politycy PiS nie udzielali w piątek komentarzy na temat propozycji ministerstwa ze względu na całkowite ograniczenie swojej aktywności medialnej w związku z rocznicą śmierci Jana Pawła II. Politycy innych partii dali jednak próbkę tego, co może nas czekać. Lider LPR Roman Giertych skrytykował rządowe propozycje (nazywając je zbyt liberalnymi) i powiedział, że jego partia nieodwołalnie podjęła decyzję o nie wchodzeniu do koalicji rządowej. Lider Samoobrony Andrzej Lepper również narzekał na propozycje Gilowskiej (wolałby, aby szybciej wdrożono zmiany proponowane przez PiS w trakcie kampanii wyborczej, czyli zredukowano stawki PIT do 18 i 32%), ale potwierdził, że jego ugrupowanie jest gotowe wejść do rządu i stworzyć koalicję z PiS. Nie wiadomo na razie, jakie dokładnie stanowisko wobec propozycji Gilowskiej zajmie Platforma Obywatelska. Tak czy inaczej, minister finansów powiedziała, że nie pozostanie w rządzie, w którym nie będzie mogła zrealizować tego, co zamierzała wchodzić do niego. Największa niepewność wydaje się być związana ze stanowiskiem nowych partnerów PiS w rządzie, gdyby rzeczywiście doszło do zawarcia koalicji.

W sumie więc, o ile prezentowane zmiany w systemie podatkowym mogą być potencjalnie źródłem pewnego konfliktu z Samoobroną, mogą one przynieść pewne pozytywne zmiany na rynku pracy. Szkoda tylko, że proponowana redukcja klina podatkowego jest tak umiarkowana i jest finansowana z podwyżek innych podatków, co nie daje szansy na znaczące przyspieszenie długoterminowego wzrostu gospodarczego. Pamiętajmy, że według teorii ekonomii rynku pracy, podatki pośrednie również mogą wpływać na całkowity

Propozycje podatkowe muszą jeszcze zostać przyjęte przez rząd i parlament

Skutki reformy podatkowej będą raczej umiarkowane

klin podatkowy, gdyż nawet jeśli bezpośrednio nie wpływają na obciążenia tak jak PIT czy składki na ubezpieczenie społeczne, to znajdują się pomiędzy całkowitym kosztem pracy płaconym przez pracodawcę, a efektywną konsumpcją pracownicy. Polska gospodarka potrzebuje redukcji podatków w stosunku do PKB, a proponowane zmiany na to nie pozwolą. Z drugiej strony, proponowane zmiany są neutralne dla budżetu, a bardziej odważna reforma podatkowa mogłaby doprowadzić do wzrostu deficytu budżetowego w warunkach politycznych ograniczających obniżenie wydatków. Cóż, pozostaje pytanie czy zostaną przyjęte przez parlament nawet tak drobne zmiany jak zaproponowane w piątek przez minister Gilowską.

Konkluzja: Proponowane zmiany mogą przynieść pozytywne zmiany na rynku pracy, ale nie będą one znaczące. Na bardziej znaczące obniżenie trudno liczyć biorąc pod uwagę obecne otoczenie polityczne.

Kolejni członkowie Rady nie widzą miejsca na obniżki

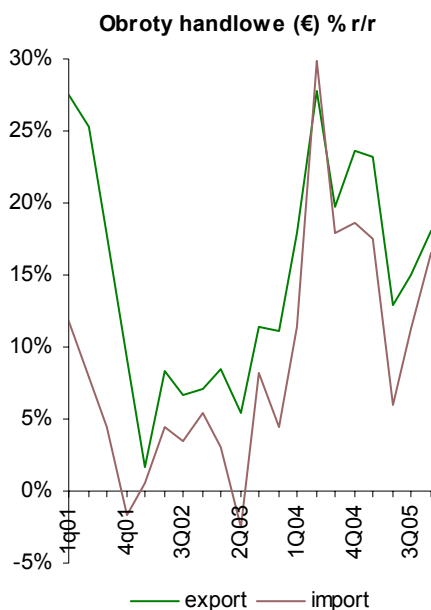
Jak można się spodziewać, Halina Wasilewska-Trenkner z Rady Polityki Pieniężnej, która w przeszłości była przeciwko obniżkom stóp procentowych, stwierdziła w piątek, że nie widzi powodów do obniżki stóp nawet jeśli nowa projekcja inflacji wskazałaby, że inflacja powróci do celu później niż zakładano w projekcji styczniowej. Jej zdaniem nowa projekcja nie powinna przynieść zbyt znaczących zmian, a jeśli nastąpi przyspieszenie lub spowolnienie powrotu inflacji do celu to najwyżej o jeden kwartał. Wasilewska-Trenkner nie widzi potrzeby zarówno obniżki jak i podwyżki stóp. O ile wskazała ona na kilka czynników ryzyka dla przyszłej inflacji (ceny ropy, niepewne warunki pogodowe wpływające na ceny żywności), które mogą sprawić, że inflacja osiągnie poziom 2,5% wcześniej niż poprzednio szacowano, jej zdaniem najlepszym scenariuszem byłoby aby stopy procentowe pozostały na obecnym poziomie przez jakiś czas. Komentarze Wasilewskiej-Trenkner, wraz z innymi wypowiedziami członków Rady (w tym dzisiejszy poranny wywiad z Andrzejem Sławińskim, który powtórzył, że stopy procentowe są zbliżone do poziomu neutralnego) potwierdzają nasz pogląd, że obecnie w RPP ukształtował się konsensus na utrzymanie stóp procentowych na poziomie 4% przez dłuższy czas.

Halina Wasilewska-Trenkner przedstawiła również jej oczekiwania odnośnie rozwoju sytuacji gospodarczej w najbliższych miesiącach. Spodziewa się ona utrzymania inflacji w marcu na lutym poziomie, po czym stopniowego wzrostu ze względu na efekt bazy statystycznej do ok. 1,5%. Jeśli chodzi o tempo wzrostu gospodarczego to nastąpić ma przyspieszenie w pierwszym kwartale tego roku, ale nie do poziomu 5%.

Konkluzja: Coraz więcej sygnałów potwierdzających naszą opinię, że w Radzie Polityki Pieniężnej powstał szeroki konsensus na utrzymanie stóp procentowych na poziomie 4% przez jakiś czas.

Potwierdzenie pozytywnych trendów w handlu zagranicznym

W piątek Narodowy Bank Polski opublikował statystyki bilansu płatniczego za czwarty kwartał ubiegłego roku oraz zrewidowane dane za cały rok 2005. W IV kw. deficyt obrotów bieżących wyniósł 1,099 mld euro wobec deficytu 861 mln kwartał wcześniej i 1,192 mld rok wcześniej. Poszczególne elementy



bilansu obrotów bieżących wskazały na deficyt handlowy w wysokości 691 mln euro (143 mln mniej niż rok wcześniej), nadwyżkę obrotów usług 466 mld euro (spadek o 160 mln), deficyt w kategorii dochodów 2,124 (spadek o 368 mln) oraz nadwyżkę w transferach na poziomie 1,250 mld (spadek o 258 mln). Dane potwierdziły pozytywne tendencje w handlu zagranicznym, a 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących wyniósł 1,7% PKB, wskazując na znaczną poprawę w wymianie z zagranicą w stosunku do poprzedniego roku (deficyt 4,1% PKB w 2004 r.). W czwartym kwartale wzrost eksportu wyniósł 18% r/r, a importu 16,5%. W całym 2005 roku eksport wzrósł o 17,1% a import o 12,6%. Były to wyniki nieco wyższe od szacunków opartych na informacjach miesięcznych i wskazały, że obroty eksportu utrzymały się na wysokim poziomie pomimo umocnienia złotego, a ożywieni popytu wewnętrznego było widoczne w statystykach importu.

Konkluzja: Dane bilansu płatniczego potwierdziły szybki wzrost eksportu i importu oraz niski deficyt obrotów bieżących.

Monitor rynku

Polska waluta oscylował w piątek w dosyć wąskich przedziałach po czwartkowej stabilizacji i osłabieniu na początku tygodnia. Rynek szuka wskazówek w odniesieniu do dalszego ruchu kursu złotego. Z jednej strony na krajową walutę negatywnie wpływają niekorzystne zmiany w relacji między oficjalnymi stopami procentowymi w Polsce oraz zagranicą, choć z drugiej strony złoty będzie wspierany przez silne fundamenty gospodarki.

Rynek długu lekko osłabił się w piątek przy umiarkowanej aktywności graczy rynkowych. Jednak sytuacja polskiego rynku obligacji była dosyć pozytywna biorąc pod uwagę wysokie rentowności amerykańskich Treasuries. Polski rynek został wsparty przez Bundy, które były dosyć stabilne przez cały dzień. Publikacje danych w Stanach Zjednoczonych, które miały miejsce po zamknięciu polskiego rynku (patrz poniżej) miały mieszany wpływ na amerykańskie Treasuries.

W piątek Ministerstwo Finansów ogłosiło swoje plany emisji obligacji nominowanych w złotym na kwiecień oraz drugi kwartał. Ministerstwo nie wyklucza, że przeprowadzi także przetargi zamiany, a będzie to zależało od warunków rynkowych. Ministerstwo zapowiedziało również, że rozważy powrót do emisji na zagranicznych rynkach w tym kwartale w zależności od potrzeb pożyczkowych i sytuacji rynkowej. Ponadto, Ministerstwo zapowiedziało że zaoferuje 1,0 mld zł 52-tygodniowych oraz 700 mln zł 26-tygodniowych bonów skarbowych na dzisiejszym przetargu.

Aukcje kwietniowe

RODZAJ PAPIERU	CAŁKOWITA OFERTA
2-letnie obligacje OK0408	3,0-4,0 mld zł
5-letnie obligacje PS0511	1,5-2,5 mld zł
10-letnie obligacje DS1015	1,5-2,5 mld zł

Źródło: Ministerstwo Finansów

Notowania złotego (31.03.2006)

	Min	Max	Fixing
EUR	3.9310	3.9480	3.9357
USD	3.2420	3.2590	3.2491

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.2047	CADPLN	2.8231
USDPLN	3.2615	DKKPLN	0.5255
EURPLN	3.9296	NOKPLN	0.4916
CHFPLN	2.5034	SEKPLN	0.4184
JPYPLN*	2.7739	CZKPLN	0.1366
GBPPLN	5.6928	HUFPLN*	1.4953

*100 jednostek

Rentowności obligacji (31.03.2006)

Termin	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4.24	3
3L	4.48	4
4L	4.71	2
5L	4.80	3
8L	4.92	3
10L	4.95	3

Stawki WIBOR (31.03.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4.14	-37
T/N	4.14	76
SW	4.15	-1
2W	4.15	0
1M	4.15	-1
3M	4.17	-1
6M	4.16	0
9M	4.17	0
1L	4.17	0

Stawki FRA (31.03.2006)

Termin	Średnia	Change (bp)
1x2	4.14	3
3x6	4.13	0
6x9	4.16	2
9x12	4.17	1
3x9	4.15	0
6x12	4.17	0

Plany na 2-gi kwartał

RODZAJ PAPIERU	WARTOŚĆ CAŁKOWITEJ OFERTY	LICZBA AUKCJI
2-letnie obligacje	7,0-8,8 mld zł	3
5-letnie obligacje	5,0-8,0 mld zł	3
10-letnie obligacje	1,5-2,5 mld zł	1
12-letnie obligacje indeksowane inflacją	1,0-1,5 mld zł	2
7-letnie obligacje o zmiennym oprocentowaniu	2,0-5,0 mld zł	2
52-tygodniowe bony skarbowe	6,0-7,8 mld zł	6

Źródło: Ministerstwo Finansów

Konkluzja: W piątek, ostatni dzień tygodnia i miesiąca sytuacja na polskim rynku finansowym ustabilizowała się. Ten tydzień może przynieść wiele kluczowych dla rynku krajowego danych, głównie z rynków zagranicznych.

Przegląd międzynarodowy

W Stanach Zjednoczonych zamówienia w przemyśle wzrosły w lutym mniej niż oczekiwano, o 0,2% po zrewidowanym spadku o 3,9% w styczniu. Analitycy ankietowani przez Reutersa oczekiwali, że zamówienia wzrosną o 1.4%. Faktyczny wzrost mógłby być nawet mniejszy, gdyby wysokie zamówienia samolotów cywilnych oraz zamówienia dóbr kapitałowych nie przewyższyły spadającego popytu na metale, maszyny i sprzęt elektryczny. Jeśli zamówienia w transporcie w lutym zostałyby wykluczone, wówczas zamówienia w przemyśle spadły o 2%, co oznaczało najwyższy spadek od kwietnia 2003.

Indeks Chicago PMI wzrósł do 60,4 pkt w marcu z 54,9 w lutym. Ekonomiści z Wall Street oczekiwali indeksu na poziomie 57,0. Komponent zatrudnienia wzrósł do 55,6 z 54,9 w lutym. Indeks cen zapłaconych spadł do 71,1 z 71,6 a nowe zamówienia wzrosły do 62,2 z 54,9.

Indeks Uniwersytetu Michigan obrazujący nastroje konsumentów wzrósł do 88,9pkt w marcu, z finalnych 88,7pkt w lutym. Mediana rynkowych oczekiwań była na poziomie 87pkt. Indeks bieżących warunków wzrósł do 109,1 w marcu ze 105,6 w lutym, podczas gdy indeks oczekiwań wzrósł do 76,0 w marcu z finalnej wartości 74,5 w lutym.

Zgodnie ze wstępnymi szacunkowymi danymi Eurostatu inflacja w strefie euro spadła do 2,2% r/r w marcu z 2,3% r/r w lutym, co było zgodne z rynkowym konsensem.

Komisja Europejska powiedziała w piątek, że wskaźnik nastrojów za marzec wzrósł do 103,5pkt w marcu z 102,7pkt w poprzednim miesiącu. Wynik był powyżej rynkowych oczekiwań na poziomie 102,8pkt i był na najwyższym poziomie od połowy 2001 roku. W międzyczasie wskaźnik nastrojów konsumentów spadł do -11pkt w marcu z -10pkt w lutym, podczas gdy rynek nie oczekiwał zmian.

Dziś zostanie opublikowany wskaźnik aktywności gospodarczej zarówno dla strefy euro jak i dla Stanów Zjednoczonych. Szczegóły w tabeli poniżej.

CZAS-W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
10:00	EMU	PMI sektora wytwórczego	III	pkt	55,0	54,5
16:00	USA	ISM sektora wytwórczego	III	pkt	57,9	56,7

Źródło: Reuters.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, 586 8333, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group