

„Techniczna deflacja” i chwilowe spowolnienie

I. Prognozy średnioterminowe:

- Po „wypłasczeniu” się ścieżki wzrostu PKB w 2q/3q (efekt kryzysu rosyjsko-ukraińskiego oraz odwrócenia efektów jednorazowych z 1q) oczekujemy przyspieszenia gospodarki w kolejnych kwartałach (szacujemy wzrost PKB w 2014 r. o 3,4% a w 2015 r. o 4,5%).
- Do poprawy koniunktury w Polsce przyczyniać się będą: (1) poprawa konsumpcji prywatnej, (2) nowa fala inwestycji infrastrukturalnych wspierana przez napływ środków z UE, (3) cykliczna poprawa dochodów sektora publicznego, która może napędzać spożycie publiczne.
- Po silnym spadku inflacji w 2q2014 prawdopodobieństwo technicznej deflacji w 3q2014 przekracza 50%. Przewidujemy jednak, że w 4q2014 rozpocznie się normalizacja cen żywności, a inflacja zacznie rosnąć i przekroczy poziom 1,5% r/r w 1q/2q2015 r.
- Przewidujemy, że pomimo perspektywy technicznej deflacji i spłaszczenia trajektorii wzrostu PKB w 2q/3q2014 r. RPP pozostawi stopy na niezmiennym poziomie aż do rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w 3q/4q 2015 r.
- Po zacieśnieniu polityki fiskalnej w I. 2011-2013, w I. 2014-2015 oczekujemy zwrotu w kierunku stymulacji gospodarki – skalę impulsu fiskalnego (zmiany strukturalnego salda pierwotnego) szacujemy na +0,5-1,0% PKB.
- Wzrost inwestycji infrastrukturalnych (ogłoszone przetargi drogowe o wartości 45 mld zł tj. ok. 2,5% PKB) zaczyna materializować się: pierwsze przetargi (o wartości 2,8 mld zł) zostały rozstrzygnięte.
- Trend spadkowy deficytu obrotów bieżących będzie kontynuowany w oparciu o: (1) elastyczną reakcję eksporterów na spadek wymiany ze Wschodem, (2) spadek importochłonności eksportu, (3) niskie stopy procentowe ograniczające deficyt na rachunku dochodów.
- Prognozujemy wzrost dynamiki kredytów (po korekcie o FX) do 7,9% r/r w 4q 2014 (vs. 5,9% w 2q 2014) oraz wyhamowanie dynamiki depozytów na poziomie 6,8% (vs. 7,6% w 2q 2014).

II. Raport specjalny:

- W raporcie specjalnym „Global interest rates – how far from neutral?” (raport – w j. angielskim – dostępny [tutaj](#)) podejmujemy próbę aproksymacji poziomu neutralnych stóp procentowych na świecie.

Główny Ekonomista

Radosław Bodys
radoslaw.bodys@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Piotr Bujak
Starszy Ekonomista,
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 81 34

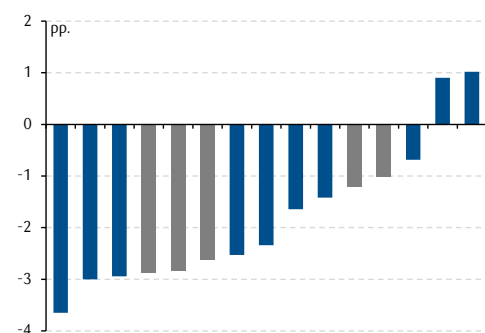
Kamil Cisowski
Ekonomista (ceny)
tel. 22 521 68 64

Michał Rot
Ekonomista (sfera realna)
tel. 22 580 34 22

Karolina Sędzimir
Ekonomista (rynek pracy)
tel. 22 521 81 28

Marcin Czaplicki
Stażysta
tel. 22 521 54 50

Odchylenie bieżącej realnej stopy procentowej od stopy naturalnej



Źródło: PKO Bank Polski, szczegóły patrz [PKO Global Macro Paper #3: „Global interest rates – how far from neutral?”](#).

Polska: Główne wskaźniki makroekonomiczne – trendy i prognozy

	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14	1q15	2q15	2013	2014
Realny PKB (% r/r)	0,8	2,0	2,7	3,4	3,3	3,1	3,6	4,1	4,5	1,6	3,4
Stopa bezrobocia BAEL (%)	10,4	9,8	9,8	10,6	9,7	9,0	9,1	9,6	8,6	9,8	9,1
Inflacja CPI† (% r/r)	0,2	1,0	0,7	0,7	0,3	0,1	0,8	1,1	2,1	0,7	0,8
Inflacja bazowa† (% r/r)	0,9	1,5	1,0	1,1	1,0	0,7	1,1	1,0	1,4	1,0	1,1
Deficyt obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-1,9	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	-1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0
Deficyt fiskalny (% PKB)†*	-4,2	-4,5	-4,3	-3,9	-3,7	-3,5	-3,5	-3,3	-3,1	-4,3	-3,5
Dług publiczny (% PKB)†*	58,2	58,0	57,1	49,5	49,9	49,8	51,0	50,3	50,3	57,1	51,0
Stopa referencyjna NBP (%)	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50

Źródła: GUS, NBP, MF, PKO Bank Polski (prognozy na szarym tle), † dane na koniec okresu, ‡ w ujęciu ESA95, * dane kwartalne są ilorazem czterokwartalnych sum krocących, dochody bez jednorazowego transferu aktywów z OFE do ZUS.

(1). Sfera realna

• Trendy bieżące

Tempo wzrostu PKB w 1q 2014 przyspieszyło do 3,4% r/r (z 2,7% r/r w 4q2013). **Dane miesięczne** (utrzymanie wzrostu produkcji przemysłowej, budownictwa, (realnej) sprzedaży detalicznej, płac, zatrudnienia, kredytów dla gospodarstw domowych) wskazują, że w 2q dynamika PKB utrzyma się na zbliżonym poziomie. **Ścieżka wzrostu PKB ulegnie przejściowo „spłaszczeniu”** – z powodu negatywnego wpływu kryzysu rosyjsko-ukraińskiego oraz ustąpienia efektów jednorazowych z 1q 2014 (w inwestycjach). **Jednakże biorąc pod uwagę bieżące trendy, obniżenie dynamiki PKB poniżej 3% w 2q/3q wydaje się mało prawdopodobne** (patrz tabela poniżej).

• Prognoza średnioterminowa

W średnim okresie oczekujemy przyspieszenia wzrostu PKB dzięki: (a) poprawie popytu zewnętrznego – głównie w strefie euro, (b) nowej fali inwestycji infrastrukturalnych (duże projekty współfinansowane przez UE), (c) poprawie konsumpcji prywatnej oraz (d) cyklicznej poprawie dochodów sektora publicznego, która może napędzać spożycie publiczne. Zakładamy w prognozie średniookresowej, że: (1) **poluzowanie fiskalne** (zmiana salda strukturalnego pierwotnego) w skali +0,5-1,0% PKB I. 2014-2015, gdy wraz z napływem nowych środków z UE druga fala inwestycji infrastrukturalnych będzie się w pełni materializować (patrz [tabela](#)). (2) **Implementacja ESA 2010** (we wrześniu 2014 r.) **powinna podnieść poziom PKB** (po uwzględnieniu działalności nielegalnej oraz wydatków B+R) oraz obniżyć relację długu publicznego/PKB o ~0,4% PKB tworząc dodatkową „przestrzeń fiskalną”. Biorąc pod uwagę cykliczną poprawę dochodów (wzrost elastyczności i baz podatkowych) oraz cykl polityczny, może to skutkować **wzrostem funduszu płac w „budżetówce”** (który pozostawał w zasadzie „zamrożony” w ostatnich 5 latach) o 0,4% PKB. (3) **Niska inflacja będzie dodatkowo wspierać** realnych dochodów gospodarstw domowych w najbliższych kwartałach pobudzając konsumpcję. Najwyższe wzrosty realnego funduszu płac do początku 2009 r. tylko częściowo są korygowane przez skromną indeksację świadczeń społecznych w 2014 r.

• Czynniki ryzyka dla prognozy

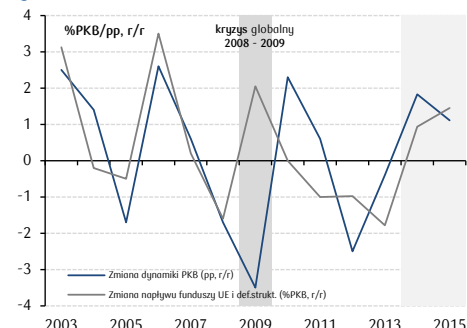
Głównymi czynnikami ryzyka są: (1) kombinacja **efektów mnożnikowych poluzowania fiskalnego** oraz **zachowanie zapasów** (zakładamy neutralny wkład do wzrostu, jednakże historycznie w okresach ekspansji wynosił on 1pp), (2) eskalacja konfliktu rosyjsko-ukraińskiego i skala ożywienia w strefie euro, (3) harmonogram absorpcji środków z UE w kontekście ewentualnych zmian na scenie politycznej.

Sfera realna

	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14	1q15	2q15	2013	2014
Realny PKB (% r/r)	0,8	2,0	2,7	3,4	3,3	3,1	3,6	4,1	4,5	1,6	3,4
Popyt krajowy (pkt. proc.)	-1,8	0,6	1,8	3,0	3,7	3,8	5,1	5,2	5,7	0,0	4,0
Spożycie indywidualne (% r/r)	0,1	1,0	2,1	2,6	2,6	3,2	4,0	4,2	4,5	0,8	3,1
Sprzedaż krajowa (% r/r)	0,4	1,2	2,3	3,3	2,3	3,9	5,2	5,3	5,9	1,0	3,7
Inwestycje w środki trwałe (% r/r)	-3,3	0,5	2,0	10,7	2,5	8,4	9,5	14,4	14,5	-0,2	7,9
Publiczne [†] (% r/r)	-19,6	-8,7	-9,4	6,2	1,5	8,9	12,3	14,0	12,5	-9,2	7,8
Prywatne [†] (% r/r)	1,3	3,4	6,1	11,6	2,8	9,3	9,4	14,5	15,0	2,6	8,4
Zapasy (pkt. proc.)	-2,3	-0,6	-0,6	-0,1	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,3
Eksport netto (pkt. proc.)	2,8	1,4	1,0	0,5	-0,5	-0,7	-1,5	-1,1	-1,2	1,6	-0,7
Produkcja przemysłowa (% r/r)	1,2	5,0	4,6	5,1	3,9	1,7	3,4	6,1	5,4	2,2	3,5
Stopa bezrobocia BAEL (%)	10,4	9,8	9,8	10,6	9,7	9,0	9,1	9,6	8,6	9,8	9,1
Potencjalny PKB [†] (% r/r)	3,2	2,7	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7	2,9	2,5

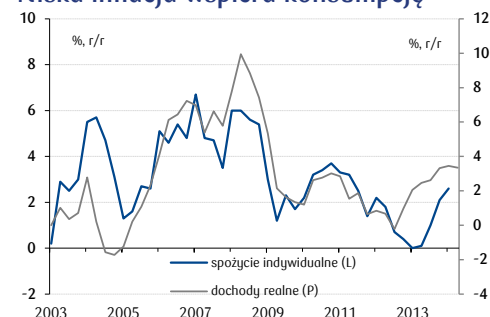
Źródło: GUS, PKO Bank Polski. [†]szacunki własne.

Fundusze UE i polityka fiskalna vs. dynamika PKB



Źródło: MIR, MF, NBP, PKO Bank Polski.

Niska inflacja wspiera konsumpcję



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

(2). Procesy inflacyjne

• Trendy bieżące

Inflacja CPI spadła w 2q 2014 r. do poziomu 0,3% r/r (wobec 0,7% r/r w marcu) przy stabilnej inflacji bazowej (1,0% r/r vs. 1,1% r/r). Za trend spadkowy w całości odpowiadają ceny żywności, których dynamika spadła w ostatnim kwartale o 2,1 pp, obniżając CPI o 0,5 pp. Efekty bazy związane z ubiegłorocznymi lipcowymi wzrostami cen śmieci sprawiają, że prawdopodobieństwo tymczasowego spadku CPI poniżej zera przekracza 50% (obniżą one również inflację bazową o ~0,5pp). Od września inflacja powinna się stopniowo normalizować, m.in. za sprawą wygasania efektu ubiegłorocznego spadku cen w edukacji (zakaz płatnych zajęć w przedszkolach).

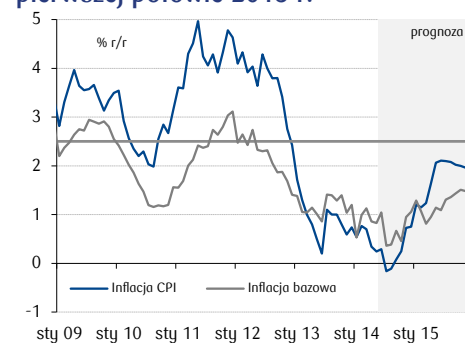
• Prognoza średnioterminowa

Przewidujemy, że po osiągnięciu lokalnego minimum w lipcu lub sierpniu inflacja CPI zacznie stopniowo rosnąć i osiągnie poziom 0,8% r/r w grudniu. Trend wzrostowy przyspieszy w pierwszej połowie przyszłego roku, kiedy inflacja CPI powinna wzrosnąć do 1,5-2,0% r/r. Oczekujemy, że wysoki wzrost gospodarczy zacznie stopniowo oddziaływać na inflację bazową. Stopniowo powinny wygasać efekty niskich cen warzyw, a bardzo niska baza sprawi, że nawet częściowa normalizacja cen żywności będzie oznaczała wzrost dynamiki cen powyżej 2,0% r/r w 2q2015 r. Dodatkowo na dynamikę inflacji powinny oddziaływać od stycznia również ceny energii, które zostaną zapewne podwyższone po raz pierwszy od 2012 r. Ujemny wpływ na inflację będzie miało przede wszystkim zapowiedziane wstrzymanie się od kolejnych podwyżek akcyzy.

• Czynniki ryzyka dla prognozy

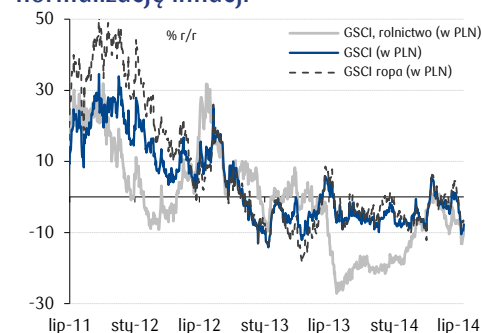
Główne czynniki ryzyka dla prognozy inflacji to: (1) **ceny surowców rolnych (i energetycznych)**, których zmienność znacznie wzrosła w ciągu ostatnich 6 miesięcy (2) **kurs walutowy** (aprecjacja/deprecjacja w zależności od napływu/odpływu kapitału zagranicznego), (3) **ceny energii** (wzrost cen „zielonych” certyfikatów i kosztów produkcji energii elektrycznej z uwagi na wsparcie kogeneracji; perspektywa możliwej renegocjacji umowy gazowej z Rosją, która pojawia się w listopadzie 2014 r.) (4) **ryzyka geopolityczne w regionie** (eskalacja/de-eskalacja konfliktu pomiędzy Rosją a Ukrainą).

Po przejściowym spadku poniżej zera w 3q 2014, inflacja CPI wzrośnie do 0,8% r/r w grudniu 2014 r. i 1,5-2,0% w pierwszej połowie 2015 r.



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Globalne ceny surowców spadły w ostatnich tygodniach, opóźniając normalizację inflacji



Źródło: Reuters, PKO Bank Polski.

Procesy inflacyjne

	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14	1q15	2q15	2013	2014
Inflacja CPI† (% r/r)	0,2	1,0	0,7	0,7	0,3	0,1	0,8	1,1	2,1	0,7	0,8
Inflacja CPI – średnia w okresie (% r/r)	0,5	1,1	0,7	0,7	0,3	-0,1	0,6	1,0	1,9	0,9	0,4
Wkład cen żywności (pkt. proc.)	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,8	0,5	0,0
Wkład cen energii (pkt. proc.)	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	-0,3	-0,1
Wkład inflacji bazowej (pkt. proc.)	0,6	0,8	0,7	0,5	0,5	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,4
Inflacja bazowa† (% r/r)	0,9	1,5	1,0	1,1	1,0	0,7	1,1	1,0	1,4	1,0	1,1
Inflacja PPI† (% r/r)	-1,3	-1,4	-1,0	-1,3	-1,7	-1,4	-0,6	-0,3	0,5	-1,0	-0,6
Deflator PKB (% r/r)	1,0	0,8	0,4	1,6	1,5	1,6	1,7	1,9	2,1	0,9	1,6
Płace nominalne (% r/r)	3,3	4,0	3,6	4,2	4,4	4,5	4,8	5,2	5,6	3,4	4,5
ULC (% r/r)	2,0	2,1	1,4	2,6	3,1	3,6	3,1	3,0	3,1	1,7	3,1
Wydajność pracy (% r/r)	1,3	1,9	2,2	1,5	1,3	0,9	1,6	2,2	2,4	1,6	1,3
Nominalny PKB (% r/r)	1,8	2,8	3,1	5,0	4,9	4,7	5,4	6,1	6,7	2,5	5,0

Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski, †dane na koniec okresu.

(3). Depozyty, kredyty

• Trendy bieżące

W 2q2014 nastąpiło przyspieszenie dynamiki depozytów i kredytów (po korekcie o kurs walutowy). Wzrost depozytów osiągnął 7,5% r/r wobec 6,3% r/r w 1q2014, przy: (1) przyspieszeniu dynamiki depozytów osób prywatnych (odpowiednio: do 6,7% r/r vs. 5,7%) następującym przy stabilnym napływie środków do funduszy inwestycyjnych osób fizycznych (2,3 mld zł w 2q2014 vs. 2,3 mld zł w 1q), (2) wyhamowaniu dynamiki depozytów przedsiębiorstw (do 5,2% r/r vs. 7,4%) i (3) zmniejszeniu dynamiki depozytów samorządów (do 2,9% r/r z 11,4%). Wzrost kredytów przyspieszył do 5,9% r/r z 5,4% w 1q2014, przy: (1) zwiększeniu dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw (do 5,6% r/r vs. 3,8%), (2) stabilnym wzroście kredytów mieszkaniowych (6,9% r/r vs. 6,9%), oraz (3) osłabieniu tempa spadku kredytów dla samorządów (do -5,9% r/r vs. -7,1%).

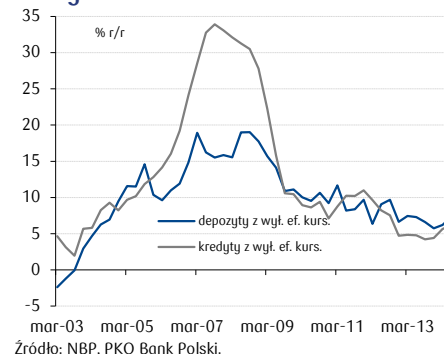
• Prognoza średnioterminowa

Do końca 2014 r. przewidujemy przyspieszenie wzrostu kredytów oraz wyhamowanie wzrostu depozytów (skorygowanych o kurs walutowy). Prognozujemy zwiększenie dynamiki kredytów do 7,9% r/r w 4q2014 (z 5,9% w 2q2014), w rezultacie kontynuacji stopniowego wzrostu popytu na kredyt oraz podaży, przy zapowiadającym dalszym łagodzeniu polityki kredytowej banków wobec kredytów konsumpcyjnych, mieszkaniowych oraz dla przedsiębiorstw (przede wszystkim krótkoterminowe oraz dla MSP). Dynamika depozytów najprawdopodobniej lekko spadnie do 6,8% r/r w 4q2014 (vs. 7,5% w 2q2014), przy: (1) wyhamowaniu dynamiki depozytów niefinansowych podmiotów gospodarczych, (2) stopniowym zwiększeniu depozytów osób prywatnych (dzięki poprawie sytuacji na rynku pracy i wzrostowi realnych dochodów ludności), oraz (3) wzmocnieniu wzrostu depozytów instytucji rządowych i samorządowych.

• Czynniki ryzyka dla prognozy

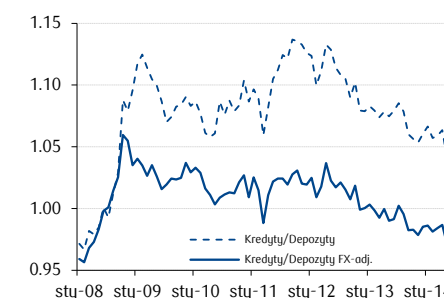
Główne czynniki ryzyka dla prognozy to: (1) możliwy ewentualny odpływ depozytów osób prywatnych do alternatywnych form oszczędzania (w warunkach niskich stóp procentowych); (2) wpływ zmian regulacyjnych na: (a) kredyty mieszkaniowe (spadek LTV do 95%, program MdM, oczekiwane ożywienie na rynku nieruchomości), (b) depozyty/kredyty instytucji rządowych (skala stymulusu fiskalnego, wpływ zmian w OFE); (3) kurs walutowy: 10% aprecjacji/deprecjacji kursu walutowego zmniejsza/zwiększa wartość kredytów o ~3% i depozytów o ~1%.

Przyspieszenie dynamik depozytów i kredytów



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Relacja kredyty/depozyty (LTD): headline oraz skorygowana o FX



Źródło: NBP, PKO Bank Polski

Podaż pieniądza, kredyt

	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14	1q15	2q15	2013	2014
Podaż pieniądza M3 (mld PLN)	946,6	947,2	978,9	980,4	995,5	999,1	1048,4	1062,3	1088,1	978,9	1048,4
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	7,0	6,1	6,2	5,2	5,2	5,5	7,1	8,4	9,3	6,2	7,1
Podaż pieniądza M3 realna (% r/r)	6,7	5,0	5,3	4,5	5,0	5,3	6,7	7,2	6,9	5,3	6,7
Kredyty ogółem (mld PLN)	938,6	945,7	942,8	961,7	979,2	994,2	1009,2	1033,5	1051,1	942,8	1009,2
Kredyty ogółem (% r/r)	3,9	4,0	3,8	4,7	4,3	5,1	7,0	7,5	7,1	3,8	7,0
Kredyty ogółem z wył. ef. kurs. (% r/r)	4,8	4,2	4,2	5,4	5,9	6,2	7,9	8,0	8,9	4,2	7,9
Kredyty ogółem (% PKB)	58,3	58,3	57,7	58,1	58,5	58,7	58,7	59,3	59,4	57,7	58,7
Depozyty ogółem (mld PLN)	869,7	892,0	889,0	908,1	934,8	936,6	949,9	962,3	984,1	889,0	949,9
Depozyty ogółem (% r/r)	7,2	6,9	5,6	6,2	7,5	5,0	6,8	6,0	7,0	5,6	6,8
Depozyty ogółem z wył. ef. kurs. (% r/r)	7,3	6,6	5,8	6,3	7,5	5,1	6,8	6,1	7,7	5,8	6,8
Depozyty ogółem (% PKB)	54,0	55,0	54,4	54,9	55,8	55,3	55,3	55,3	55,6	54,4	55,3

Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

(4). Równowaga zewnętrzna

• Trendy bieżące

Dzięki rosnącej nadwyżce handlowej (ok. +1,0% PKB), deficyt rachunku obrotów bieżących spadł na koniec maja 2014 r. do ok. -0,7% PKB. W ostatnich miesiącach poprawie salda bieżącego (o ponad 2,0% PKB) towarzyszyło, jednak, dalsze nieproporcjonalne pogorszenie salda finansowego (o 6,7% PKB), na co złożyły się odpływy: inwestycji portfelowych (spadek o ok. -3,8% PKB, w tym odpływ z rynku dłużnych papierów wartościowych: -3,4% PKB); bezpośrednich inwestycji zagranicznych (-1,6% PKB) oraz pozostałych inwestycji (-1,1% PKB). Eskalacja kryzysu na Ukrainie przyczyniła się do spadku sprzedaży towarów w kierunku wschodnim, który został jednak zrekompensowany z nadwyżką przez wzrost eksportu do UE. Do utrzymywania się nadwyżki w obrotach handlowych przyczyniły się także niskie ceny surowców, które doprowadziły do spadku ich importu.

• Prognoza średnioterminowa

Oczekujemy, że trend spadkowy deficytu obrotów bieżących będzie kontynuowany w 2014 roku. Analiza napływających danych wskazuje, że Polscy eksporterzy elastycznie zareagowali na spadek wymiany ze Wschodem zmieniając kierunek ekspansji na stronę Unii Europejskiej. Ponadto, dekompozycja salda obrotów towarowych wskazuje na zmiany strukturalne w polskim handlu zagranicznym objawiające się w spadku importochłonności eksportu. Niemniej uważamy, że ożywienie popytu krajowego doprowadzi do spadku nadwyżki obrotów towarowych do 0,6% PKB. Niskie stopy procentowe, w tym rentowności polskich papierów skarbowych, a także widoczny odpływ inwestycji portfelowych, będą skutkowały ograniczeniem płatności odsetkowych przyczyniając się do spadku deficytu na rachunku dochodów. Powyższe trendy przełożą się na poprawę deficytu obrotów bieżących do poziomu -1,0% PKB w grudniu 2014 r.

• Czynniki ryzyka dla prognozy

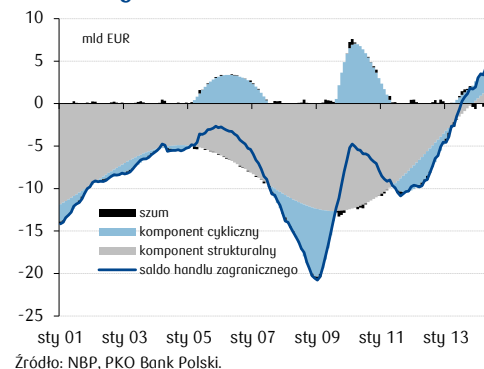
W średniej perspektywie głównymi ryzykami dla kształtowania się deficytu rachunku obrotów bieżących pozostają: (1) dalsza eskalacja kryzysu na Ukrainie (może obniżyć eksport w kierunku wschodnim, a z drugiej spowolnić odbicie PKB, a zatem ograniczyć popyt wewnętrzny), (2) dynamika kursu walutowego (kierowana działaniami EBC i Fedu) oraz (3) sytuacja w państwach arabskich (Syria, Libia, Irak), gdzie napięcia geopolityczne mogą przełożyć się na wzrost cen surowców energetycznych.

Równowaga zewnętrzna

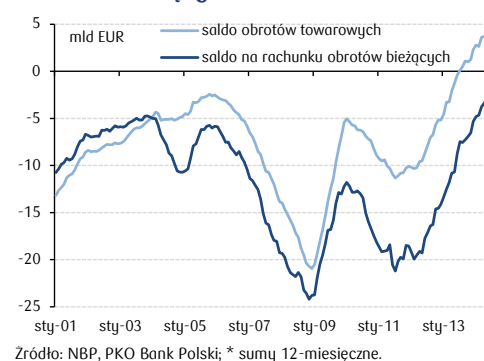
	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14	1q15	2q15	2013	2014
Rachunek obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-1,9	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	-1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0
Bilans handlowy (% PKB)	-0,1	0,3	0,6	0,9	1,1	1,0	0,6	0,4	0,6	0,6	0,6
Eksport (% r/r)	5,5	6,5	5,0	9,1	7,9	8,4	9,1	10,2	5,0	5,0	9,0
Import (% r/r)	-2,2	2,4	1,8	5,6	9,2	9,8	12,5	12,4	0,0	0,0	9,0
Saldo usług (% PKB)	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3	1,3	1,2
Saldo transferów bieżących (% PKB)	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Saldo dochodów (% PKB)	-4,6	-4,5	-4,3	-4,3	-4,1	-3,8	-3,8	-3,6	-4,3	-4,3	-3,8
Rachunek kapitałowy (% PKB)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,4	1,7	2,4	2,7	1,0	1,0	2,4
Rachunek finansowy (%PKB)	3,1	2,0	0,8	-1,0	-1,6	-2,3	-2,9	-2,5	0,8	0,8	-2,9
Bezp. inwestycje zagr. netto (% PKB)	0,8	0,7	0,0	0,5	0,0	0,1	0,7	0,4	0,0	0,0	0,7
Inwestycje portfelowe udziałowe (%PKB)	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,5	0,4	0,7	0,3	0,3	0,4
Przepływy generujące zadłużenie (% PKB)	-1,5	-0,9	0,1	1,7	1,3	1,6	1,8	0,2	0,1	0,1	1,8
Zmiana rezerw (% PKB)*	-1,7	-1,1	-0,3	1,7	1,6	2,3	2,9	1,9	-0,3	-0,3	2,9
Saldo błędów i opuszczeń (% PKB)	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,8	-1,1	-1,4	-1,0	-0,2	-0,2	-1,4
Zadłużenie zagraniczne (% PKB)	73,7	72,7	70,2	69,4	68,1	66,4	64,1	63,2	70,2	70,2	64,1
Sektor publiczny (% PKB)	30,6	30,1	29,7	29,5	28,6	28,0	27,1	26,6	29,7	29,7	27,1
Sektor prywatny (% PKB)	43,0	42,7	40,5	39,9	39,5	38,4	37,1	36,5	40,5	40,5	37,1

Źródło: NBP, PKO Bank Polski; *prezentacja jak w Bilansie Płatniczym – znak '-' oznacza wzrost wartości rezerw

Dekompozycja salda obrotów towarowych



Wzrost nadwyżki obrotów towarowych wspiera redukcję deficytu na rachunku obrotów bieżących*



(5). Polityka pieniężna

• Trendy bieżące

Na lipcowym posiedzeniu RPP zrezygnowała z dotychczasowej formuły *forward guidance*, tzn. zapowiedzi utrzymywania stóp na niezmiennym poziomie do końca 3q2014 r. Jednocześnie jednak prezes NBP, M.Belka, określił ewentualne obniżki stóp we wrześniu jako „bardzo mało prawdopodobne”. Z uwagi na procykliczny charakter ewentualnego cięcia stóp oraz przejściowy i niemonetarny charakter deflacji technicznej, która może mieć miejsce w 3q 2014 przewidujemy, że RPP nie zdecyduje się na dalsze luzowanie polityki pieniężnej.

• Prognoza średnioterminowa

Pomimo wyraźnego spadku cen żywności, który bardzo obniżył prognozę inflacji na 2014 r. i pierwszą połowę 2015 r., przewidujemy, że przy utrzymaniu się wzrostu PKB około 3,5%, inflacja osiągnie cel NBP w 2q2016 r. skłaniając RPP do rozpoczęcia normalizacji stóp procentowych w 3q/4q 2015 r. Przewidujemy, że na koniec 2015 r. stopa referencyjna wyniesie 3,00%.

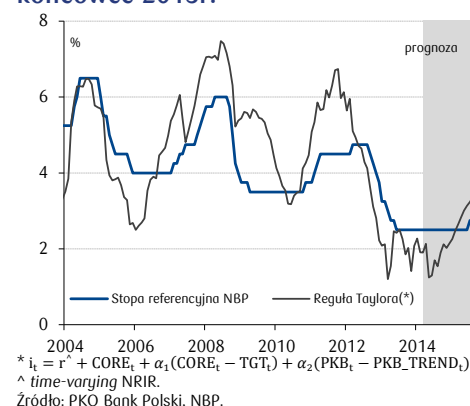
Przewidujemy, że w obliczu wysokiej, ale lekko spadającej dynamiki wzrostu PKB w 2016 r. (prognoza PKO: 4,5% r/r w 2015 r., 3,9% r/r w 2016 r.) oraz ryzyk związanych z powiększeniem dysparytetu między Polską a strefą euro, RPP będzie chciała dokonywać podwyżek w odstępach więcej niż jednego miesiąca. Stopa referencyjna osiągnie docelowy poziom 4,00% w 2016 r.

Czynniki ryzyka dla tej prognozy uważamy za zbilansowane. Zakładamy również, że zmiany perspektywy powrotu inflacji do celu wpłyną raczej na moment rozpoczęcia podwyżek, a nie ich łączną skalę.

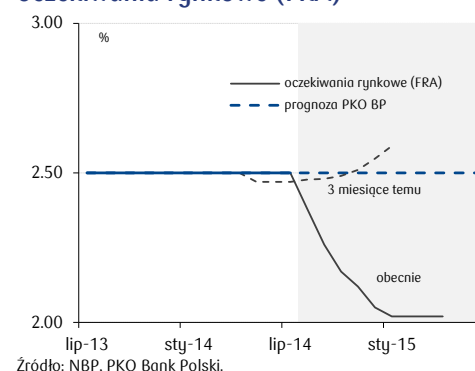
• Czynniki ryzyka dla prognozy

Do najważniejszych czynników ryzyka należą obecnie: (1) ceny surowców rolnych, które determinowały inflację w ciągu ostatnich miesięcy (2) kurs walutowy (prawdopodobieństwo silnej aprecjacji złotego z uwagi na rosnący dysparytet stóp pomiędzy Polską a strefą euro), (3) osłabienie wzrostu PKB wywołany np. przez brak wzrostu w Europie lub eskalację konfliktu ukraińskiego (4) nieznany na razie kształt zmian w Ustawie o NBP, w szczególności tych, które będą dotyczyć mechanizmów wyboru członków RPP – zmiany składu Rady mogą wpłynąć na obecny układ sił.

Reguła Taylora* sugeruje początek podwyżek stóp procentowych w końcu 2015r.



Stopy NBP – prognoza PKO vs. oczekiwania rynkowe (FRA)



Polityka pieniężna

	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14	1q15	2q15	2013	2014
Stopa referencyjna (%)	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Realna st. proc. defl. CPI (%)	2,52	1,47	1,84	1,80	2,21	2,42	1,75	1,39	0,43	1,84	1,75
Realna st. proc. defl. infl. baz.(%)	1,84	0,99	1,50	1,37	1,46	1,83	1,45	1,54	1,11	1,50	1,45
Stopa lombardowa (%)	4,75	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Stopa depozytowa (%)	1,75	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Stopa redysk. weksli(%)	3,50	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
Stopa rezerwy obowiązkowej (%)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
REER defl. CPI (%) r/r	-0,7	3,2	3,6	2,4	1,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	1,3	0,8
Nominalny PKB (%) r/r	1,8	2,8	3,1	5,0	4,9	4,7	5,4	6,1	6,7	2,5	5,0

Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

(6). Polityka fiskalna

• Trendy bieżące

Czynniki ekonomiczne i polityczne (cykl wyborczy oraz nowa perspektywa UE) zdeterminowały **odejście od zacieśniania polityki fiskalnej w 2014 r.** Na zmianę nastawienia w polityce fiskalnej nakładają się także sprzyjające finansom publicznym czynniki cykliczne. Postępujące ożywienie gospodarcze w oparciu o silny popyt krajowy sprzyja wzrostowi elastyczności i baz podatkowych, które znajdują odbicie w lepszej niż planowano realizacji dochodów podatkowych (deficyt budżetu państwa może być niższy do planu o kilka mld zł).

„Przestrzeń fiskalną” do dalszej stymulacji gospodarki tworzą, obok jednorazowego transferu aktywów z OFE do ZUS w wysokości ok. 9% PKB, także zmiany w metodologii liczenia PKB ([wprowadzenie ESA2010 od września 2010 r.](#)), mogące podnieść poziom nominalnego PKB (poprzez dodanie do szacunków PKB m.in. działalności nielegalnej oraz nakładów na B+R) i dodatkowo obniżające m.in. relację dług/PKB szacunkowo o ~0,4% PKB. Obniżenie progów ostrożnościowych w regule fiskalnej (mające kompensować skokowy spadek długu – efekt zmian w systemie emerytalnym) pozostaje neutralne dla planów stymulacyjnych, gdyż wydatki te albo wg metodologii krajowej nie wpływają na deficyt i dług (m.in. Krajowy Fundusz Drogowy) albo mają charakter *quasi-fiskalny* (inwestycje kolejowe).

• Prognoza średnioterminowa

Zapoczątkowane w 2014 r. poluzowanie fiskalne będzie kontynuowane przez cały 2015 r. Impuls fiskalny* (*zmiana pierwotnego deficytu strukturalnego) szacujemy na +0,5-1,0% PKB w I. 2014 -2015. W większości będzie on związany z inwestycjami infrastrukturalnymi w drogi i koleje. (NB. obecna wartość otwartych przetargów drogowych wynosi ok. 45 mld zł = 2,5% PKB, pierwsze przetargi zostały już rozstrzygnięte, patrz tabela obok) i będzie wspierany przez **napływ środków z UE** z perspektywy finansowej 2014-2020. Dodatkowa stymulacja fiskalna w 2015 r. może odbywać się poprzez **zwiększenie wydatków bieżących** (m.in. potencjalne odmrożenie funduszu płac w „budżetówce”).

Prognozowany wynik sektora wg ESA95 w 2014 r. (po odliczeniu jednorazowego transferu aktywów z OFE do ZUS w wysokości ok. 9% PKB; NB w ESA2010 transfer aktywów z OFE do ZUS nie podniesie dochodów sektora) powinien się poprawić do -3,5% PKB i będzie wypadkową cyklicznej poprawy dochodów kompensującej oczekiwane przez nas poluzowanie fiskalne.

• Czynniki ryzyka dla prognozy

Główne czynniki ryzyka to: (1) skala i tempo stymulacji fiskalnej, (2) tempo wzrostu popytu krajowego (i baz podatkowych), (3) uwarunkowania polityczne.

Lista otwartych przetargów drogowych

	Szacunkowa wartość inwestycji (mld zł)
S8 gr.województwa - Zambrow	0,5
S61 Szczuczyn obw. (dok.)	0,1
S8 Mężenin - Jeżewo	0,5
S8 Wiśniewo - Mężenin	0,4
DK15/25 - Inowrocław obw.	0,5
DK15 Brodnica obw.	0,3
DK20 Kosciierzyna obw.	0,4
A1 Tuszyn - Pyrzowice (odc. F)	1,2
A1 Tuszyn - Pyrzowice (odc. G)	0,2
A1 Tuszyn - Pyrzowice (odc. H)	0,7
A1 Tuszyn - Pyrzowice (odc. I)	1,2
S69 Mikuszowice - Żywiec (dok.)	0,3
S7 Jędrzejów - gr. województwa	0,6
S7 Chęciny - Jędrzejów	0,6
S7 gr.województwa - Skarżysko - Kamienna	0,4
S7 Radom - Skarżysko - Kamienna	0,7
S7 Kraków wsch.	0,5
DK8 Wieluń obw.	0,2
DK8 Bełchatów obw.	0,5
A1 Stryków - Tuszyn (3 projekty, dok.)	1,0
S17 Garwolin - Kurów (3 projekty)	1,3
S51 Olsztyn - Olsztyn	0,6
S7 Miłomłyn - Olsztyn (część C, 2 projekty)	0,9
S7 Miłomłyn - Olsztyn (część B)	1,4
S7 Miłomłyn - Olsztyn (część A)	0,4
S7 Nidzica - Napierki (2 projekty)	0,8
DK16 Olsztyn obw. (2 projekty)	1,3
DK41/46 Nysa obw.	0,3
S5 Kaczkowo - Korzeńsko (dok.)	0,2
S11 Jarocin obw.	0,3
S11 Ostrów Wlkp. obw.	0,4
S5 Mielno - Gniezno	0,5
S5 Poznań - Wronczyn	0,7
S19 Sokołów Małopolski - Stobierna dok.	0,3
S19 Świdzka - Rzeszów dok.	0,3
S19 Lubartów - Kraśnik	0,4
A4 Rzeszów - Jarosław (dok.)	0,7
S7 Radom obw.	1,2
S8 Marki - Radzymin (2 projekty)	0,7
S17 Garwolin - Kurów (2 projekty)	1,0
S17 Warszawa - Garwolin (3 projekty)	1,4
DK50/79 Góra Kalwaria obw.	0,4
S2 Warszawa, obw.płd.dok. (3 projekty)	6,7
S8 Radziejowice - Wolica	0,8
S5 Korzeńsko - Wrocław (3 projekty)	2,0
S5 Radomicko - Kaczkowo (2 projekty)	0,9
DK33/46 Kłodzko obw.	0,3
S3 Nowa Sól - Legnica (5 projektów)	2,9
S3 Międzyrzec obw. (II jezdnie)	0,5
S3 Gorzów wlkp. Obw. (II jezdnie)	1,2
S3 Sulechów - Nowa Sól (II jezdnie, 3 projekty)	2,3
S8 Radziejowice - Paszków	0,8
łącznie:	44,5
w tym rozstrzygnięte:	2,8

Źródło: GDDKiA, PKO Bank Polski.

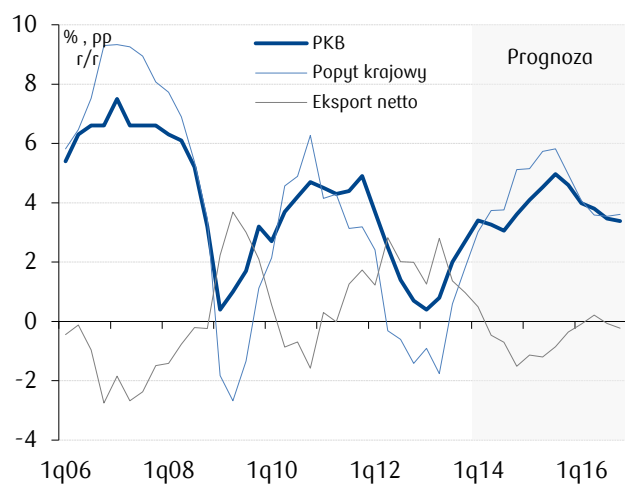
Polityka fiskalna†

	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14	1q15	2q15	2013	2014
Deficyt fiskalny (% PKB, ESA 95)	-4,2	-4,5	-4,3	-3,9	-3,7	-3,5	-3,5	-3,3	-3,1	-4,3	-3,5
Dochody* (% PKB, ESA 95)	38,0	37,7	37,5	37,6	37,6	37,8	38,1	38,3	38,5	37,5	38,1
Wydatki (% PKB, ESA 95)	42,2	42,2	41,9	41,5	41,3	41,3	41,6	41,6	41,6	41,9	41,6
Płatności odsetkowe (% PKB, ESA 95)	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,6	2,2
Saldo pierwotne (% PKB, ESA 95)	-1,4	-1,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-1,7	-1,3
Deficyt strukturalny** (% PKB, ESA 95)	-3,3	-3,0	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1	-3,2	-3,4	-3,6	-2,8	-3,2
Dług publiczny (% PKB, ESA 95)	58,2	58,0	57,1	49,5	49,9	49,8	51,0	50,3	50,3	57,1	51,0
Deficyt budżetu państwa (% PKB, met. kraj.)	x	x	-2,6	x	x	x	-2,2	x	x	-2,6	-2,2
Deficyt fiskalny (% PKB, met. kraj.)	x	x	-2,6	x	x	x	-2,4	x	x	-2,6	-2,4
Dług publiczny (% PKB, met. kraj.)	x	x	53,9	x	x	x	46,1	x	x	53,9	46,1

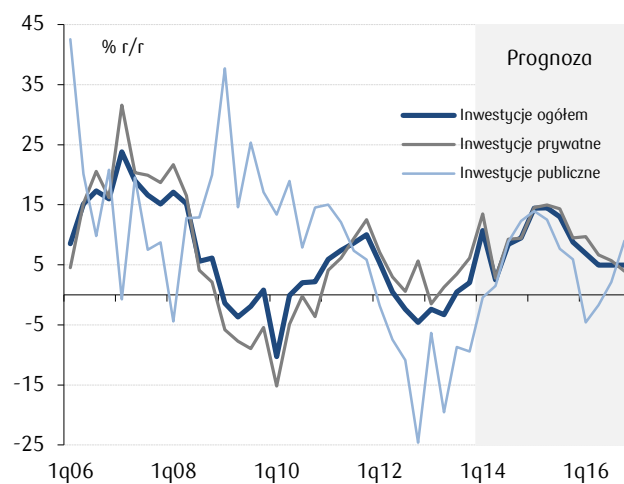
Źródło: GUS, Eurostat, MF, PKO Bank Polski, † dane kwartalne są ilorazem czterokwartalnych sum krocących, *dochody bez jednorazowego transferu aktywów z OFE do ZUS; **dane historyczne KE, 2013-2014 szacunki PKO.



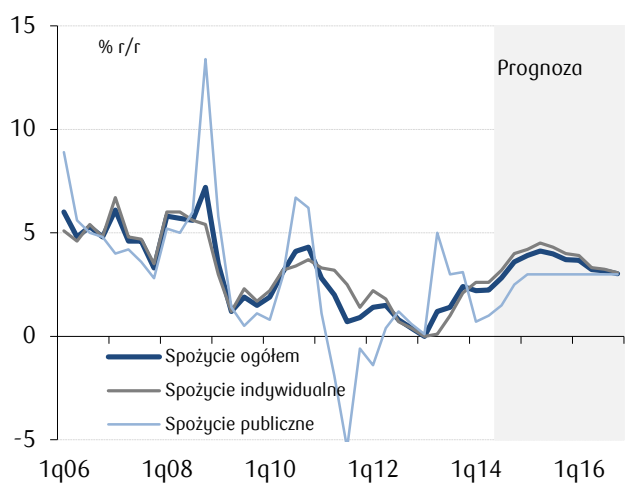
Realny PKB



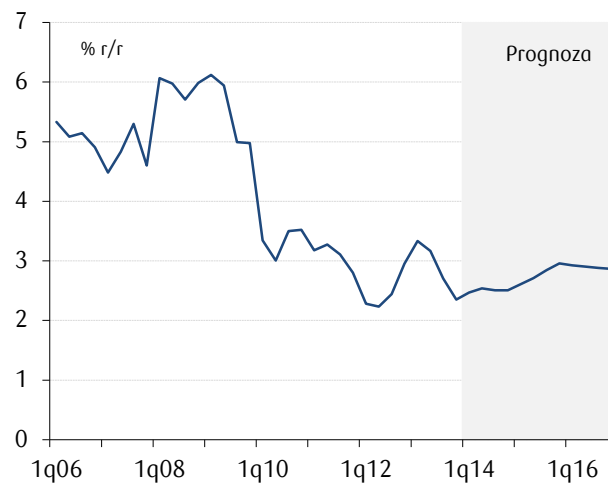
Popyt inwestycyjny



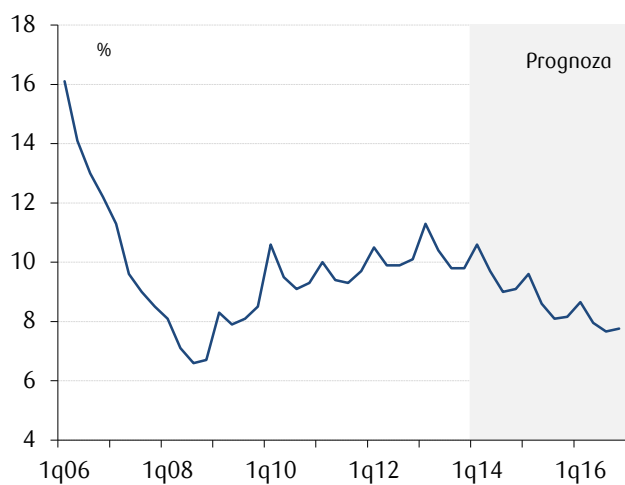
Popyt konsumpcyjny



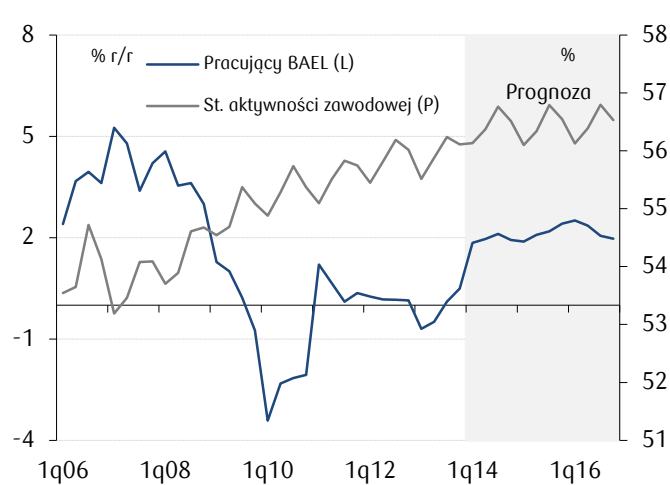
Produkt potencjalny



Stopa bezrobocia BAEL

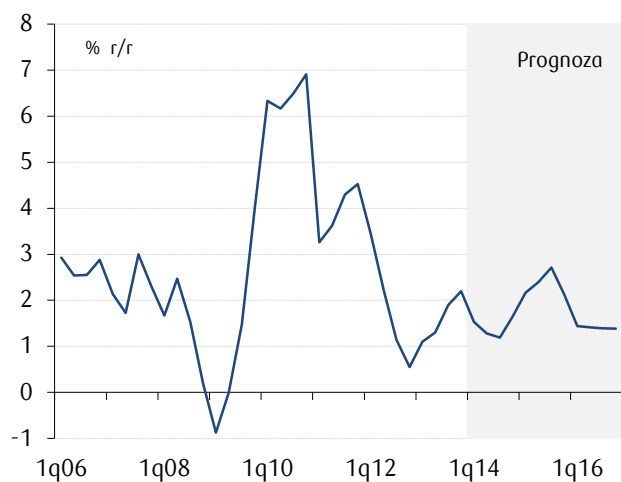


Pracujący BAEL

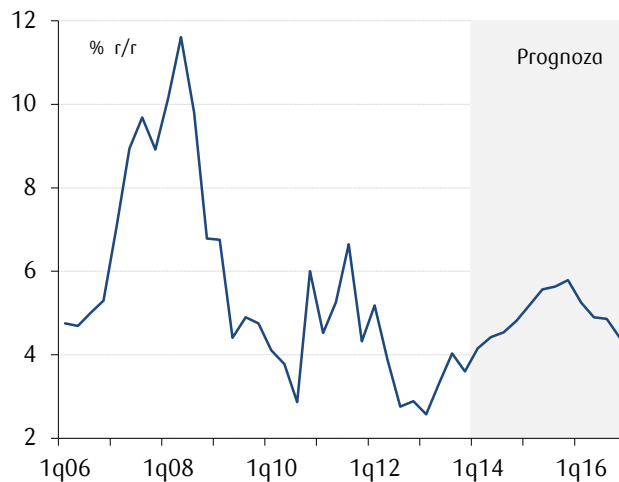


Źródło: Eurostat, GUS, PKO Bank Polski.

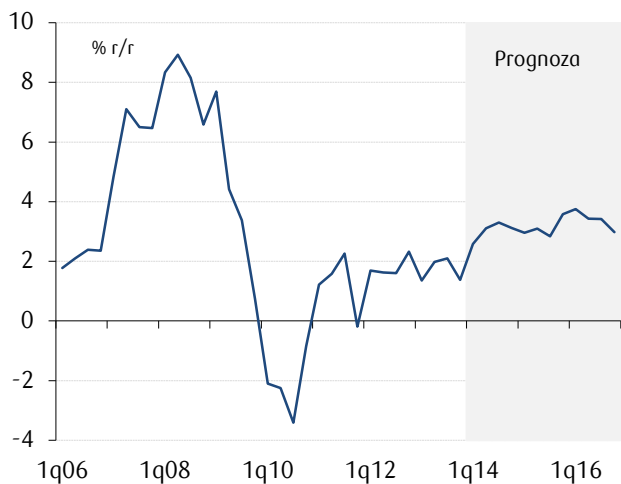
Wydajność pracy



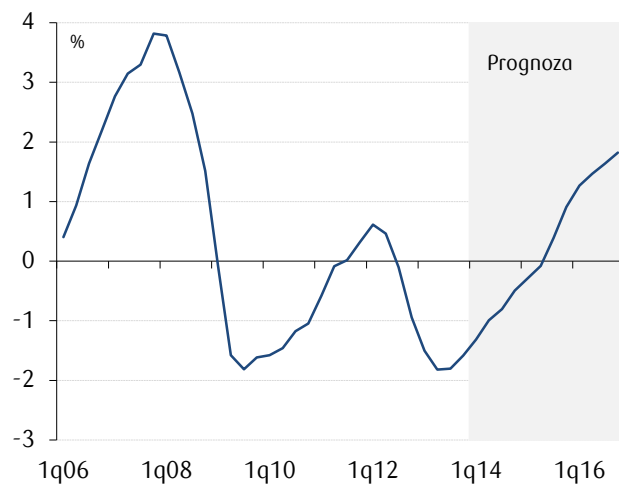
Płace w gospodarce narodowej



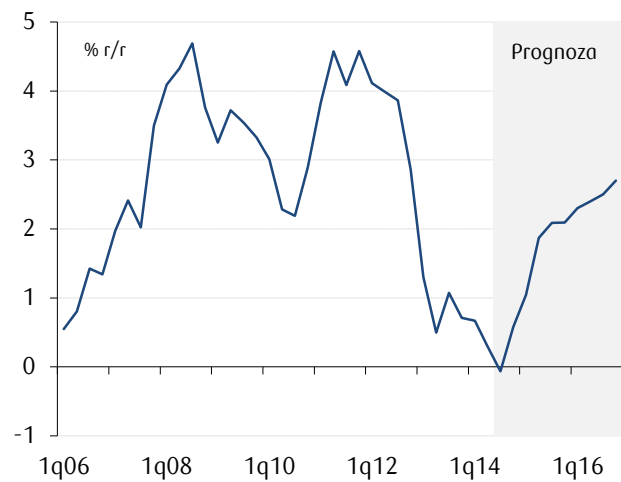
Jednostkowe koszty pracy



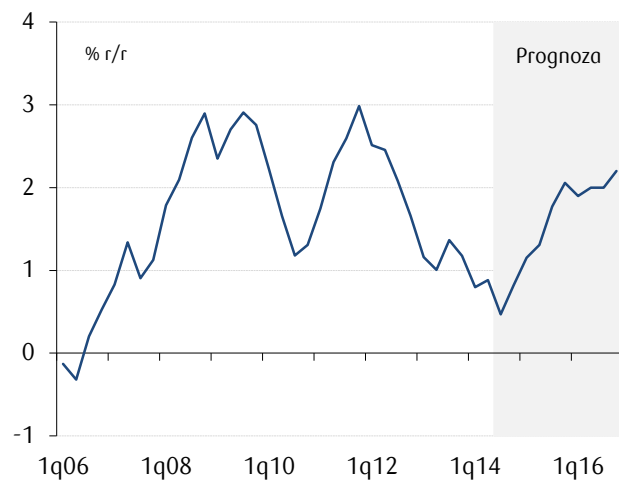
Luka popytowa



Prognozowana ścieżka inflacji CPI

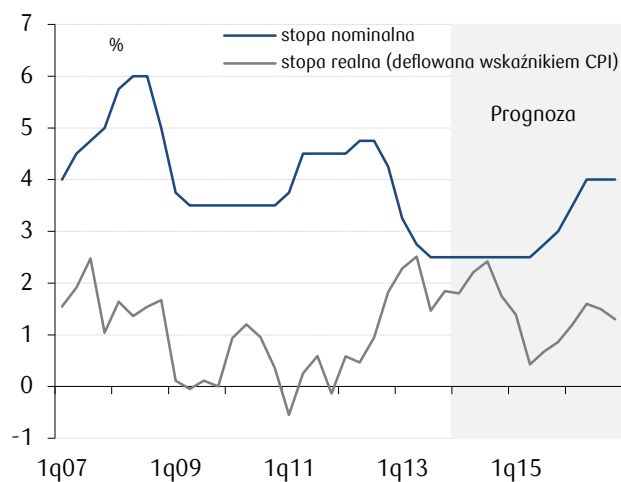


Prognozowana ścieżka inflacji bazowej

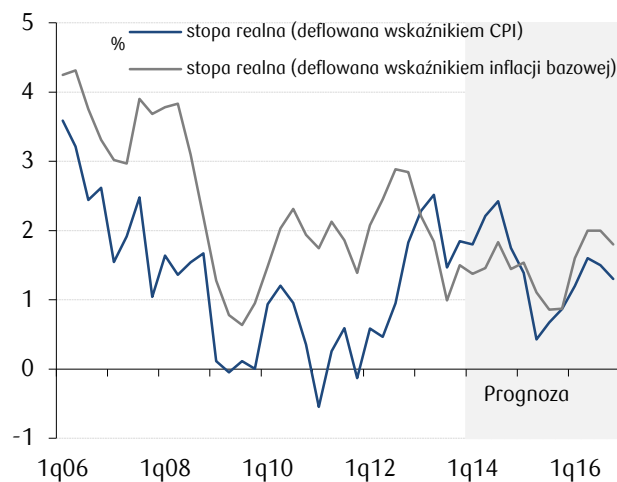


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

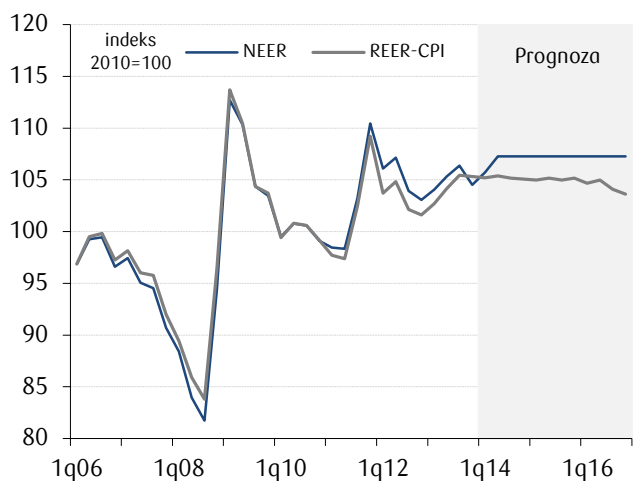
Stopy nominalne vs. realne



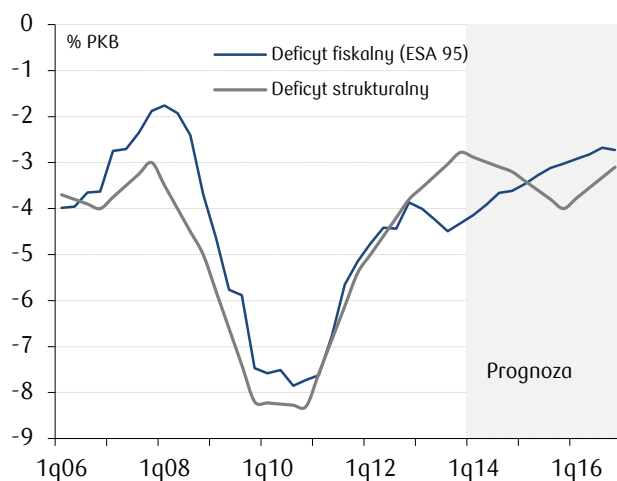
Stopy realne



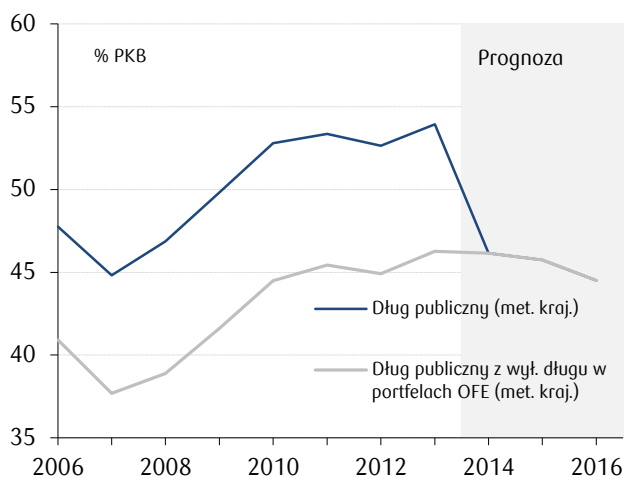
Założenia dotyczące NEER i REER



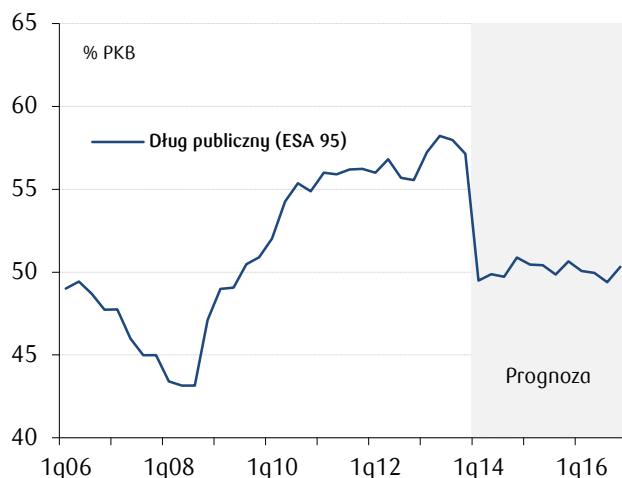
Deficyt fiskalny (ESA 95) i deficyt strukturalny**



Dług publiczny (met. kraj.)

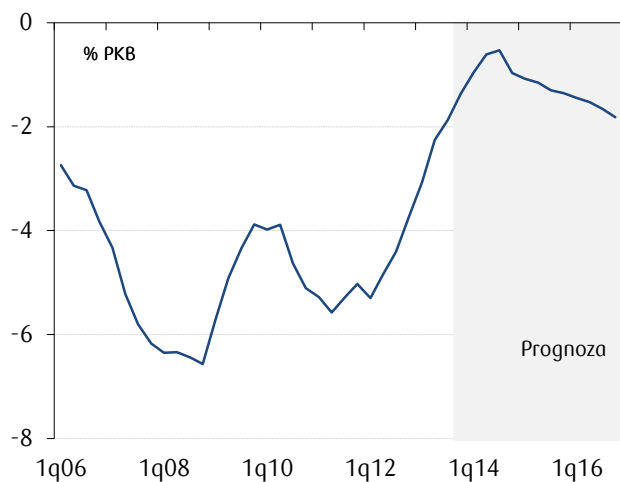


Dług publiczny (ESA 95)

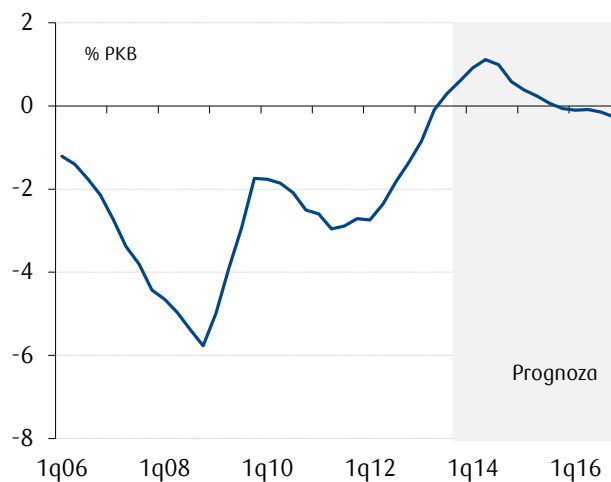


Źródło: NBP, Eurostat, MF, GUS, PKO Bank Polski. **Dochody bez jednorazowego transferu kapitałowego z tytułu przeniesienia aktywów OFE do ZUS, dane historyczne dla deficytu strukturalnego KE, 2013-14 szacunki PKO.

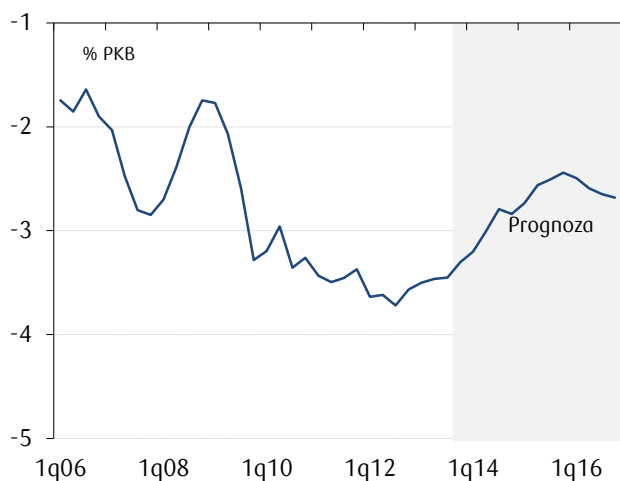
Saldo rachunku obrotów bieżących



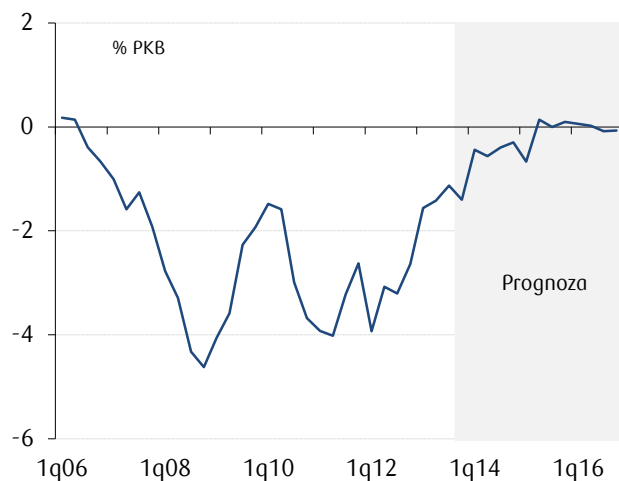
Saldo handlu zagranicznego



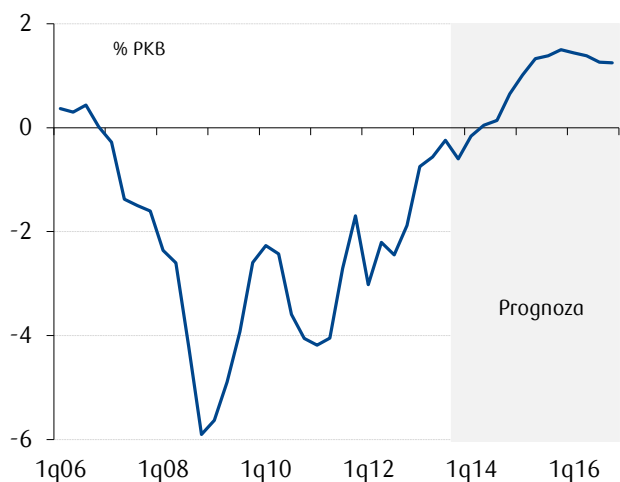
Saldo dochodów i transferów bieżących



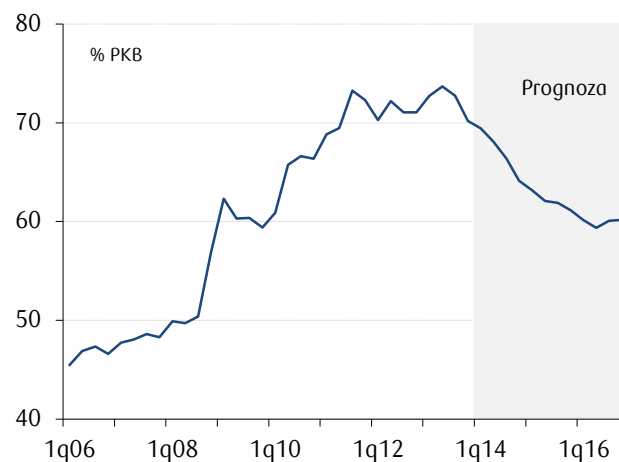
Saldo CAB i FDI*



Suma sald CAB, FDI, CAP i ERR*



Zadłużenie zagraniczne



Źródło: NBP, PKO Bank Polski, *CAB - rachunek obrotów bieżących, FDI - bezpośrednie inwestycje zagraniczne, CAP - rachunek kapitałowy, ERR - błędy i opuszczenia.

Prognozy długoterminowe

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sfera realna										
Realny PKB (% r/r)	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	2,0	1,6	3,4	4,5	3,6
Popyt krajowy (% r/r)	8,7	5,6	-1,1	4,6	3,6	-0,1	0,0	4,0	5,5	3,7
Spożycie indywidualne (% r/r)	4,9	5,7	2,1	3,2	2,6	1,3	0,8	3,1	4,3	3,4
Inwestycje w środki trwałe (% r/r)	17,6	9,6	-1,2	-0,4	8,5	-1,6	-0,2	7,9	11,8	5,3
Sprzedaż krajowa (pkt. proc.)*	7,2	6,9	1,4	2,6	3,0	0,5	1,0	3,6	5,4	3,7
Zapasy (pkt. proc.)	1,7	-1,1	-2,5	2,0	0,6	-0,6	-1,0	0,3	0,0	0,0
Eksport netto (pkt. proc.)	-2,1	-0,6	2,7	-0,7	0,9	2,1	1,6	-0,7	-0,9	0,0
Produkt potencjalny (% r/r)	4,8	5,9	5,5	3,3	3,1	2,5	2,9	2,5	2,8	2,9
Nominalny PKB (mld PLN)	1177	1276	1345	1417	1528	1596	1636	1718	1835	1954
Rynek Pracy										
Stopa bezrobocia BAEL (%)	8,5	6,7	8,5	9,3	9,7	10,1	9,8	9,1	8,2	7,8
Pracujący BAEL (% r/r)	4,2	3,0	-0,7	-2,1	0,4	0,1	0,5	1,9	2,4	2,0
Płace nominalne (% r/r)	7,9	10,1	5,4	3,9	5,6	3,6	3,6	4,5	5,5	4,9
St. akt. zawodowej (%)	54,1	54,7	55,1	55,4	55,7	56,0	56,1	56,5	56,5	56,5
ULC (% r/r)	5,6	8,6	4,2	-2,4	1,2	1,8	1,6	3,1	3,1	3,4
Wydajność pracy (% r/r)	2,3	1,4	1,2	6,6	3,9	1,8	1,8	1,3	2,4	1,4
Ludność 15+ wg BAEL (% r/r)	0,1	-0,1	0,4	-1,7	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Procesy inflacyjne										
Inflacja CPI (% r/r)	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,4	1,8	2,5
Wkład cen żywności (pkt. proc.)	1,3	1,6	1,0	0,7	1,3	1,0	0,5	0,0	0,6	0,8
Wkład cen energii (pkt. proc.)	0,6	1,3	0,9	1,0	1,5	1,4	-0,3	-0,1	0,3	0,7
Wkład inflacji bazowej (pkt. proc.)	0,6	1,4	1,6	1,0	1,4	1,3	0,7	0,4	0,9	1,0
Inflacja bazowa (% r/r)	1,0	2,3	2,7	1,6	2,4	2,2	1,2	0,8	1,6	2,0
Deflator PKB (% r/r)	3,9	3,1	3,7	1,4	3,2	2,4	0,9	1,6	2,2	2,7
Agregaty monetarne										
Podaż pieniądza M3 (mld PLN)	561,6	666,2	720,2	783,6	881,5	921,4	978,9	1048,4	1135,7	1217,9
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	13,4	18,6	8,1	8,8	12,5	4,5	6,2	7,1	8,3	7,2
Podaż pieniądza M3 realnie (% r/r)	10,6	13,8	4,4	6,1	7,8	0,8	5,3	6,7	6,4	4,3
Kredyty ogółem (mld PLN)	473,4	648,1	709,6	776,8	894,7	908,0	942,8	1009,2	1087,2	1168,5
Kredyty ogółem (% r/r)	29,9	36,9	9,5	9,5	15,2	1,5	3,8	7,0	7,7	7,5
Depozyty ogółem (mld PLN)	494,2	591,5	655,1	714,9	794,6	841,7	889,0	949,9	1029,3	1101,3
Depozyty ogółem (% r/r)	14,1	19,7	10,8	9,1	11,1	5,9	5,6	6,8	8,4	7,0
Bilans płatniczy										
Rachunek obrotów bieżących (% PKB)	-6,2	-6,6	-3,9	-5,1	-5,0	-3,7	-1,4	-1,0	-1,4	-1,8
Bilans handlowy (%PKB)	-4,4	-5,8	-1,7	-2,5	-2,7	-1,4	0,6	0,6	-0,1	-0,3
Bezpośrednie inwestycje zagr. (% PKB)	4,3	1,9	2,0	1,4	2,4	1,1	0,0	0,7	1,4	1,7
Polityka fiskalna										
Deficyt fiskalny** (% PKB, ESA95)	-1,9	-3,7	-7,5	-7,7	-5,2	-3,9	-4,3	-3,5	-2,9	-2,6
Saldo pierwotne (% PKB, ESA 95)	0,4	-1,5	-4,8	-5,1	-2,4	-1,0	-1,7	-1,3	-0,9	-0,7
Deficyt strukturalny*** (% PKB)	-3,0	-5,0	-8,2	-8,3	-5,4	-3,8	-2,8	-3,2	-4,0	-3,1
Dług publiczny (% PKB, ESA 95)	45,0	47,1	50,9	54,9	56,2	55,6	57,1	51,0	50,6	50,1
Polityka pieniężna										
Stopa referencyjna NBP (%)	5,00	5,00	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,50	3,00	4,00
Realna st. proc. defl. CPI (%)	2,52	0,78	0,04	0,91	0,23	0,54	1,60	2,13	1,22	1,50
Realna st. proc. defl. infl. baz. (%)	3,95	2,65	0,82	1,91	2,09	2,07	1,35	1,73	1,43	2,00
Stopa rez. obowiązkowej (%)	3,50	3,50	3,00	3,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
REER defl. CPI (% r/r)	-2,9	-6,9	21,5	-7,5	1,7	1,4	1,3	0,8	-0,1	-0,7

Źródło: GUS, NBP, MF, PKO Bank Polski, *popyt krajowy z wyłączeniem zapasów, **deficyt fiskalny bez jednorazowego transferu aktywów z OFE do ZUS, *** dane historyczne KE, 2013-15 szacunki PKO.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, jest przeznaczony wyłącznie dla klientów Grupy PKO Banku Polskiego i nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Grupa PKO BP SA dołożyła wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Klienci Grupy PKO BP SA ponoszą odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych, podjętych z uwzględnieniem informacji zamieszczonych w niniejszym materiale. Niniejszy materiał został przygotowany i/lub przekazany przez Powszechną Kasę Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł, oraz Nordea Bank Polska Spółka Akcyjna zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. Gdańsk-Północ, VII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000021828; NIP: 586-000-78-20 REGON: 190024711; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 277 493 500 zł. Nordea Bank Polska S.A. jest częścią Grupy PKO Banku Polskiego. Znak towarowy Nordea używany jest za zgodą Nordea Bank AB.