

Dział Analiz Allianz

Jak zapobiec Gaz-armagedonowi i zapewnić prawidłowy przebieg transformacji

Wrzesień 2022



Arne Holzhausen
Dyrektor Działu
Ubezpieczeń, Majątku i ESG
arne.holzhausen@allianz.com

Bridgette Stegman
Asystentka ds. Analiz

Markus Zimmer
Starszy Ekonomista ds. ESG
markus.zimmer@allianz.com

STRESZCZENIE

- *Gwałtownie rosnące ceny gazu pogarszają i tak już tragiczną sytuację: **do czerwca 2022 roku liczba gospodarstw domowych dotkniętych ubóstwem energetycznym w UE28 wzrosła o ponad +50%**. Ale najgorsze wciąż przed nami: Z analiz Allianz Trade wynika, że nadciągające niedobory gazu mogą spowodować wzrost cen detalicznych o 200%, co do końca roku doprowadzi np. do potrojenia odsetka niemieckich gospodarstw domowych mających trudności z opłaceniem rachunków za energię do 8,4%.*
- *Wdrożone środki zaradcze, takie jak obniżki podatków i limity cenowe mają poważne słabości, których jedną z najpoważniejszych jest osłabienie motywacji do oszczędzania energii. Lepszym podejściem może być system podwójnych cen. Pozwalałby każdemu gospodarstwu domowemu na zakup określonej z góry ilości energii do zasilania domu po cenie regulowanej, podczas gdy wszelkie dalsze potrzeby energetyczne musiałyby być zaspokajane po cenie rynkowej.*
- *Poza pierwszą płaszczyzną doraźnych środków kryzysowych, potrzebna jest nowa umowa społeczna, która pozwoliłaby złagodzić regresywne skutki polityki klimatycznej i zabezpieczyć zieloną transformację. Z analiz Allianz Trade wynika, że najlepszym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie nowego świadczenia, w rodzaju „dodatku na zakup energii”, jednak z pewną modyfikacją: płatność (całkowita kwota lub mniejsze kwoty) byłaby dokonywana na tak zwane „konto oszczędności energii”, tzn. kwoty nie byłyby wykorzystywane, ale (częściowo) oszczędzane; oszczędności takie byłyby uzupełniane przez państwo. W ten sposób można upiec dwie pieczenie na jednym ogniu, powodując zmianę zachowań w kierunku obniżenia zużycia energii oraz gromadzenie rezerw finansowych przez gospodarstwa domowe o niskich dochodach.*

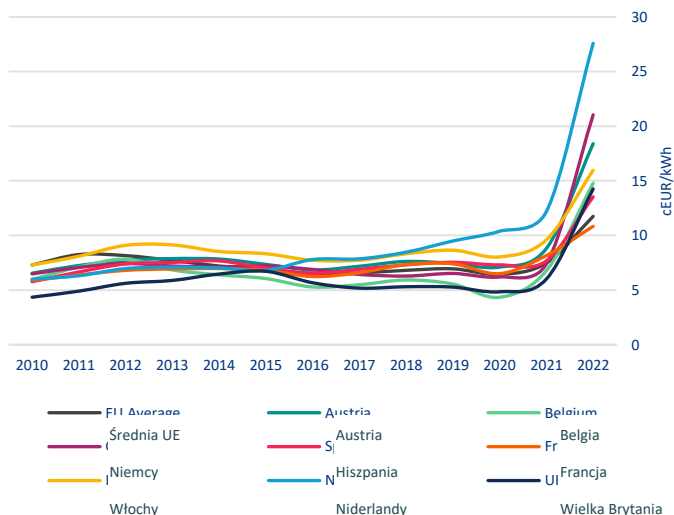
Kryzys gazowy może przerodzić się w „Gazmageddon”.

Ubóstwo energetyczne to odwieczna z mora UE. Jeszcze zanim rozpoczął się dzisiejszy kryzys energetyczny, miliony ludzi miało trudności z ogrzaniem swoich domów i zapłaceniem rachunków za energię z powodu niskich dochodów, wysokich cen i niskiej wydajności energetycznej. Według Obserwatorium Ubóstwa Energetycznego (EPOV) przy Komisji Europejskiej, w 2018 roku 6,6% gospodarstw domowych w UE28 nie było w stanie zapłacić na czas rachunków za media (co określa się mianem zaległości w opłatach za media) i było zagrożone odłączeniem od sieci energetycznej. Jednocześnie 7,3% nie było w stanie odpowiednio ogrzać swoich domów, a 16,2% wydawało ponad dwa razy więcej niż mediana krajowa wydatków na energię w stosunku do dochodów.

W tym roku sytuacja uległa znacznemu pogorszeniu, ponieważ inwazja na Ukrainę spowodowała eksplozję cen gazu do poziomu niespotykanego od ponad dekady, co pokazuje Rysunek 1. Ceny gazu dla gospodarstw domowych w całej UE wzrosły średnio o +22% w stosunku do poziomu z 2021 roku.

Tymczasem w Niemczech, Wielkiej Brytanii i Niderlandach ceny gazu poszybowały w górę odpowiednio o +58%, +83% i +85%.

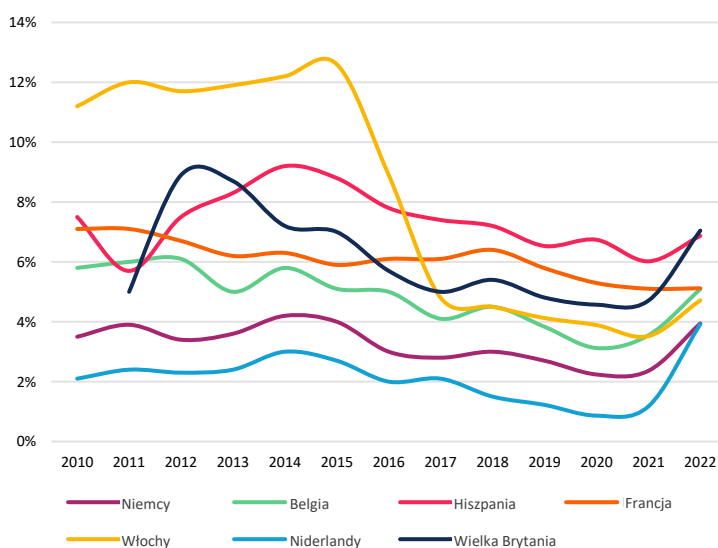
Rysunek 1: Ceny gazu ziemnego dla gospodarstw domowych w strefie euro



Źródła: Indeks Cen Energii dla Gospodarstw Domowych, Dział Analiz Allianz.

Konsekwencją tego jest wzrost liczby gospodarstw domowych dotkniętych ubóstwem energetycznym w UE28 o ponad +50% według stanu na czerwiec 2022 roku – wynika z przeanalizowanych przez Allianz Trade danych. Rysunek 2 pokazuje wzrost zaległości w opłatach za media w całej UE. Na przykład w Niderlandach zaległości wzrosły z 1,2% w 2021 do 3,9% w 2022 roku, co stanowi rekordowy wynik dla tego kraju od czasu, gdy Komisja Europejska zaczęła śledzić te statystyki w 2005 roku. W Wielkiej Brytanii nastąpił wzrost z 4,7% do 7,1%, a w Niemczech z 2,4% do 4,0%. Jedynym wyjątkiem jest Francja, gdzie szereg działań, w tym bezpośrednie interwencje na rynku gazu, pozwoliły utrzymać liczbę gospodarstw domowych dotkniętych ubóstwem energetycznym na stałym poziomie (patrz załącznik, w którym zamieszczono przegląd działań mających na celu walkę z kryzysem gazowym).

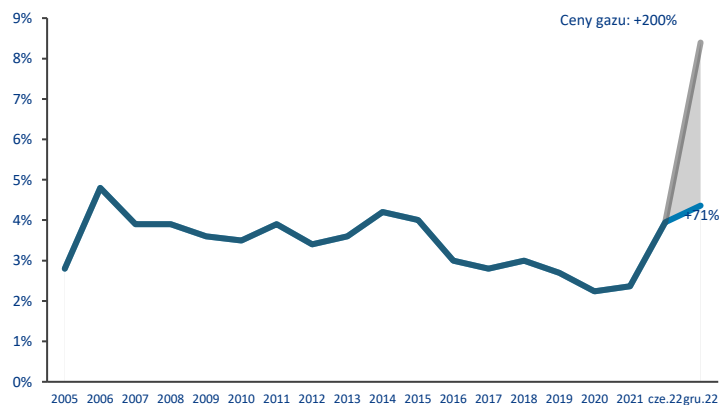
Rysunek 2: Odsetek ludności zalegającej z opłatami za media



Źródła: Indeks Cen Energii dla Gospodarstw Domowych, Eurostat, Trading Economics, EPOV, Dział Analiz Allianz.

Jednak najgorsze wciąż przed nami. Nadciągające niedobory gazu mogą spowodować wzrost cen detalicznych o 200%, co do końca roku doprowadzi np. w Niemczech do potrojenia odsetka gospodarstw domowych mających trudności z opłaceniem rachunków za energię. W odniesieniu do wielu krajów – m.in. wspomnianych Niemiec – oczekuje się, że odsetek ludności dotkniętej ubóstwem energetycznym będzie się jeszcze pogłębiał w miarę upływu lat i utrwalania się kryzysu gazowego. Za pomocą analizy regresji szacujemy związek między cenami energii dla gospodarstw domowych, dochodem rozporządzalnym brutto i wskaźnikami ubóstwa energetycznego w latach 2010-2018 i stosujemy nasze ustalenia do obecnych cen energii. Nasza analiza przewiduje wzrost cen gazu dla gospodarstw domowych o +58% w latach 2021-2022 (do czerwca) w Niemczech. Po ograniczeniu dostaw gazu ziemnego z Rosji na początku lipca, ceny gazu mogą wzrosnąć od +71% do +200% w porównaniu z rokiem 2021. W tym kontekście Rysunek 3 pokazuje, że do końca tego roku aż 8,4% ludności Niemiec może mieć zaległości w opłatach za media, co jest sytuacją bez precedensu, która może spowodować poważne zaburzenia w tkance społecznej kraju; szykuje się „Gazmageddon”.

Rysunek 3: Prognozowany wpływ dalszych podwyżek cen gazu na ludność Niemiec zalegającą z opłatami za media



Źródła: Indeks Cen Energii dla Gospodarstw Domowych, Eurostat, Trading Economics, EPOV, GdW, Dział Analiz Allianz.

System podwójnych cen mógłby rozwiązać niedoskonałości środków zaradczych wprowadzonych do tej pory.

Środki zaradcze wdrożone dotąd przez rządy, takie jak obniżki podatków i limity cenowe mają poważne słabości, których jedną z najpoważniejszych jest osłabienie motywacji do oszczędzania energii. Warto rozważyć wprowadzenie systemu podwójnych cen. Wiele państw członkowskich UE przyjęło już przepisy chroniące konsumentów przed wysokimi cenami energii, wprowadzając dopłaty lub limity cenowe (patrz załącznik). Większość środków ma jednak poważne wady. Wiele z nich nie jest rozwiązaniami adresowanymi do określonych grup, lecz pozwala korzystać wszystkim gospodarstwom domowym, niezależnie od poziomu dochodów – dobitnym przykładem są (tymczasowe) obniżki podatków lub bilet za 9 euro w Niemczech. Inne środki, takie jak obniżki cen, zakłócają mechanizm rynkowy; sygnały cenowe już nie działają. Choć niektóre inne rozwiązania mogą być skierowane na pewne grupy (np. dopłaty dla gospodarstw domowych o niskich dochodach), są postrzegane jako raczej uznaniowe i/lub niewystarczające. Wszystkie środki obarczone są zasadniczą słabością: osłabiają motywację do oszczędzania energii, co powinno być priorytetem. System podwójnych cen, za którym opowiada się ekonomista Jean Pisani-Ferry¹, mógłby rozwiązać te problemy. Pomysł jest dość intrygujący: każde

¹ Rozmowa z Olivierem Blanchardem w Le Monde, 19 maja 2022.

gospodarstwo domowe miałyby prawo do zakupu pewnej ilości energii w zależności od potrzeb, aby zasilić swój dom po cenie regulowanej; wszelkie dalsze potrzeby energetyczne musiałyby być zaspokajane po cenie rynkowej. Najprostszym podejściem do ustalenia przydzielonej ilości byłoby podejście historyczne, tzn. bazujące na zużyciu energii w poprzednich latach, ale z odliczeniem – powiedzmy – 25% w celu zachęcenia do oszczędzania energii. Z analiz Allianz Trade wynika, że takie rozwiązanie stanowiłoby zachętę dla wszystkich gospodarstw domowych do zmniejszenia zużycia energii, ale zapewniłoby duże transfery na rzecz zamożniejszych gospodarstw domowych, które nie są zagrożone ubóstwem energetycznym. Dlatego należy połączyć to z ustaleniem górnego pułapu ilości energii wynikającej ze zużycia historycznego o medianę zużycia. Stanowiłoby to zachętę dla wszystkich konsumentów, a jednocześnie uwzględniało ich zdolność do radzenia sobie z obciążeniami. Wskazówką do wyznaczenia ceny regulowanej mogłyby być poziomy cen obowiązujące przed kryzysem. Taki system ma dwie zalety: jest elastyczny i oparty na redystrybucji.

- **Elastyczność:** Cena regulowana oraz ilość przydzielonej energii mogą być ustalane zgodnie z pożądanym poziomem ochrony (co jest kompromisem pomiędzy potrzebą pomocy a dostępną przestrzenią fiskalną). Przydzieloną ilość można na przykład ustalić na poziomie o ponad 25% niższym niż dotychczasowe zużycie, pułap ilościowy można obniżyć poniżej mediany, aby zwiększyć bodźce do oszczędzania i zmniejszyć liczbę chronionych gospodarstw domowych (oraz koszty programu). Ponadto cena regulowana i przydzielona ilość powinny być dynamicznie dostosowywane co roku, aby utrzymać zachęty do oszczędzania energii; ostatecznie cena regulowana powinna zrównać się z ceną rynkową.
- **Redystrybucja:** Ponieważ gospodarstwa domowe o wysokich dochodach zwykle mieszkają w większych domach (i mają więcej gadżetów elektrycznych), są zmuszone kupować więcej energii po cenie rynkowej; dlatego wsparcie dla gospodarstw domowych o niskich dochodach będzie (znacznie) wyższe². Aby wzmocnić redystrybucyjny charakter systemu, można by wprowadzić próg dochodów (np. poziom tzw. „podatku od bogatych” w Niemczech), po przekroczeniu którego gospodarstwa domowe nie mają już prawa do zakupu energii po cenach regulowanych. To jednak nieco skomplikowałoby sytuację, ponieważ programem nie mogłyby już zarządzać wyłącznie dostawcy mediów, a „nadwyżka” dotacji musiałaby być później pobierana przez urzędy skarbowe.

Pobieżna kalkulacja daje cenę około 22 mld EUR (0,6% niemieckiego PKB) za zużycie gazu. Zakłada ona jednak, że cena regulowana jest równa średniej sprzed kryzysu. Poprzez inne ustalenie ceny regulowanej można w zróżnicowany sposób obniżyć koszty. Jeżeli na przykład cena regulowana zostanie ustalona na poziomie dwukrotnie wyższym niż przed kryzysem, koszty spadną do 8,4 mld EUR.

Potrzebna jest nowa umowa społeczna, która pozwoliłaby zabezpieczyć zieloną transformację.

Poza pierwszą płaszczyzną doraźnych środków kryzysowych, potrzebna jest nowa umowa społeczna, która stanowiłaby odpowiedź na długoterminowe wyzwania związane z wyższymi cenami energii, jakie prawdopodobnie wystąpią w czasie zielonej transformacji. Wysokie ceny energii, a co za tym idzie ubóstwo energetyczne pozostaną na dłużej, biorąc pod uwagę zmieniony krajobraz geopolityczny i konieczność podjęcia bardziej agresywnych działań w celu walki z kryzysem klimatycznym. Należy w szczególności podkreślić, że polityka klimatyczna jest z natury regresywna. Istnieją dwa kanały oddziaływania: poprzez generowanie dochodów (praca) i wykorzystanie (konsumpcja). Ogólnie rzecz biorąc, efekty związane z zatrudnieniem w wyniku zielonej transformacji będą prawdopodobnie niewielkie, przynajmniej w ujęciu netto. W rzeczywistości prawdopodobnie dojdzie do ogromnego przesunięcia miejsc pracy pomiędzy sektorami i regionami. „Zielone” miejsca pracy będą wymagały innych

² *Chociaż zamożniejsze gospodarstwa domowe zwykle mieszkają w bardziej energooszczędnych budynkach, to jednak nie kompensuje ich motywacji do oszczędzania, ponieważ ich zapotrzebowanie na energię zwykle rośnie szybciej wraz z dochodem niż oszczędności energii uzyskane dzięki wyższej efektywności energetycznej.*

i wyższych umiejętności, więc pracownicy o niższych kwalifikacjach prawdopodobnie najbardziej odczują zmiany na rynku pracy. W trakcie zielonej transformacji zmieniają się również ceny względne: Ceny węgla powodują, że zużycie energii jest droższe, a regulacje i normy powodują wzrost cen np. mieszkań i żywności. Będzie to miało inny wpływ na różne grupy dochodowe. Nawet jeżeli zużycie energii jest ogólnie niższe w grupach o niższych dochodach, to one szczególnie ucierpią z powodu rosnących cen. Dlatego w dłuższej perspektywie trzeba zrobić więcej, aby chronić najbardziej wrażliwe gospodarstwa domowe. Sprawiedliwość społeczną wymaga podjęcia działań naprawczych mających na celu zapewnienie równego podziału kosztów i korzyści z zielonej transformacji. Z analiz Allianz Trade wynika, że nierówna dystrybucja może spowodować znaczne opóźnienia w transformacji gospodarek, czy to poprzez protesty przeciwko koniecznym zamknięciom fabryk i kopalń, czy też zbyt nieśmiało działaniem w zakresie ustalania cen emisji. Nie należy powtarzać błędów popełnionych w przeszłości w zakresie globalizacji: chociaż internacjonalizacja łańcuchów wartości znacznie zwiększyła światowy dobrobyt i wyłoniła wiele zwycięskich podmiotów (we wszystkich krajach), to jednak było też wielu przegranych, których straty w zakresie dobrobytu i trudności w dostosowaniu się nie zostały odpowiednio uwzględnione przez decydentów.

Odporna na skutki zmian klimatu polityka społeczna powinna obejmować stałe dotacje dla gospodarstw domowych o niskich dochodach (tzw. „dodatek na zakup energii”). W odniesieniu do rynków pracy nie są konieczne nowe instrumenty, ale konsekwentne stosowanie aktywnych programów rynku pracy (np. usługi pośrednictwa pracy, wsparcie dla nowo powstających firm). Ponadto potrzebne są ukierunkowane programy szkoleniowe i programy rozwoju umiejętności w celu przekwalifikowania i podnoszenia kwalifikacji pracowników oraz wspierania ich w przechodzeniu do nowych miejsc pracy, być może w nowych zawodach lub sektorach. W celu wsparcia konsumpcji podczas zielonej transformacji istnieją zasadniczo dwie opcje:

- Po pierwsze, włączenie działań społecznych towarzyszących polityce klimatycznej do istniejącego systemu świadczeń społecznych. Zaletą tego rozwiązania jest to, że wdrożenie i administrowanie nimi powinno być stosunkowo proste. Wady są jednak poważniejsze. Po pierwsze, środki te są mało widoczne i prawdopodobnie będą rozumiane przez zainteresowanych jako „nic nowego”; z punktu widzenia ekonomii politycznej jest to problematyczne, ponieważ raczej nie przyczyni się do zwiększenia akceptacji dla polityki klimatycznej. Ponadto istnieją dwa problemy „techniczne”: dostosowanie świadczeń socjalnych do zmienionych cen odbywa się z reguły „po fakcie”, co oznacza, że wsparcie dociera do potrzebujących z pewnym opóźnieniem. Krytycznie należy też spojrzeć na dokładność wyceny, ponieważ uwzględniane są tylko osoby już będące w potrzebie, tzn. gospodarstwa domowe otrzymujące już świadczenia socjalne. Grupa osób, których byt jest zagrożony przez rosnące koszty energii, będzie prawdopodobnie większa i obejmie (niższą) klasę średnią – dlatego też wiele działań klimatycznych jest tak niepopularnych. Ruch Żółtych Kamizelek we Francji pokazał to aż nadto wyraźnie.
- Po drugie, wprowadzenie nowego świadczenia w postaci bezpośredniej dopłaty do energii, tzw. „dodatku na zakup energii”. Chodzi o stałe transfery pieniężne dla wszystkich zainteresowanych w zależności od ich dochodów i statusu społecznego (np. dzieci). Ta forma ochrony socjalnej w fazie przejściowej rozwiązałaby problemy pierwszego podejścia (integracja). Jednak decyzje polityczne dotyczące wysokości „dodatku na zakup energii”, jak również ich skalowania w zależności od dochodu, będą prawdopodobnie trudne. Pragmatycznym podejściem byłoby tutaj powiązanie całkowitej kwoty płatności z przychodami z wdrożenia polityki klimatycznej (np. podatek węglowy, CBAM, ETS). W ten sposób państwo sygnalizowałoby, że wszystkie dochody z koniecznych działań zmierzających do zwiększenia kosztów energii kopalnej zostaną ostatecznie zwrócone poszkodowanym. Nie rozwiązuje to jednak kwestii konkretnego podziału środków.

Największą zaletą „dodatku na zakup energii” jest jego połączenie z zachętami do zmiany zachowań i budowania długoterminowych oszczędności. To jest często ślepy zaułek polityki klimatycznej: że być może uda się powstrzymać kryzys klimatyczny przy pomocy odpowiedniego zestawu narzędzi w postaci

cen i regulacji, które poprowadzą niezbędną transformację technologiczną. W rzeczywistości jednak osiągnięcie celu 1,5°C wymaga daleko idących zmian zachowania, a tym samym oszczędności energii. To również opisuje nieodłączny dylemat społecznej rekompensaty dotyczącej polityki klimatycznej: Jeśli posunie się ona za daleko, pożądane sygnały cenowe mogą zostać zniweczone i nie dojdzie do redukcji zużycia energii ze źródeł kopalnych (tzw. efekt odbicia) lub będzie ona niewystarczająca. „Dodatek na zakup energii” można skonstruować tak, aby zminimalizować to ryzyko. Prosty trik: dodatek na zakup energii wypłacany jest albo na rachunek bieżący, tj. jest w całości dostępny do wykorzystania w celach konsumpcyjnych, lub płatność (pełna bądź mniejsze kwoty) realizowana jest na tak zwany „rachunek oszczędności energetycznych”, tj. kwoty nie są przeznaczane na konsumpcję, lecz oszczędzane. (Narzędzie do oszczędzania - zwykłe konto bankowe, fundusz inwestycyjny lub polisa ubezpieczeniowa - może być wybierane przez gospodarstwa domowe). Główna idea polega na tym, że kwota zaoszczędzonego przez gospodarstwa domowe dodatku na zakup energii jest podwajana przez państwo. Jest to więc - podobnie jak w przypadku Riester - forma oszczędzania dotowana przez państwo. Stanowi silną zachętę, aby nie wydawać dodatku na zakup energii od razu. W ten sposób można osiągnąć dwa cele jednocześnie. Z jednej strony, gospodarstwa domowe, które oszczędzają swój "dodatek na zakup energii", muszą dostosować swoje zużycie i zużywają mniej energii, aby móc nadal się utrzymywać, czyli płacić rachunki za energię. Po drugie, umożliwia to również biedniejszym gospodarstwom domowym gromadzenie rezerw, czy to na zakup nieruchomości mieszkalnej, czy na emeryturę. Należy jednak zapewnić pewną elastyczność w wydatkowaniu oszczędności; na przykład można by zezwolić na wypłatę do połowy zgromadzonych oszczędności po każdym pięciu (dziesięciu) latach, z wyjątkami dotyczącymi zakupu domu i emerytury. W ten sposób „dodatek na zakup energii” mógłby stać się innowacyjnym świadczeniem społecznym, które pozwoliłoby upiec dwie pieczenie na jednym ogniu: zabezpieczyć zieloną transformację i złagodzić nierówności społeczne.

ZAŁĄCZNIK

Kraj	Środki na rzecz rozwiązania kryzysu gazowego
Austria	<ul style="list-style-type: none"> • Jednorazowe kontrole energetyczne dla gospodarstw domowych • Dopłaty do kosztów energii i dojazdów do pracy • Obniżki podatków i opłat taryfowych • Wsparcie inwestycyjne i rekompensaty dla przedsiębiorstw
Belgia	<ul style="list-style-type: none"> • Jednorazowe kontrole energetyczne dla najbardziej obywateli znajdujących się w najtrudniejszej sytuacji • „Fundusz na rzecz gazu i energii elektrycznej”, który wspiera gospodarstwa domowe nie objęte taryfą socjalną • Obniżki podatku VAT • Obniżki podatków dla odnawialnych źródeł energii
Francja	<ul style="list-style-type: none"> • Jednorazowe płatności dla gospodarstw domowych o niskich dochodach • Limity cen gazu • Obniżka podatku od energii elektrycznej • Zniżki na benzynę/paliwo dla posiadaczy pojazdów • Dotacja dla przewoźników drogowych
Niemcy	<ul style="list-style-type: none"> • Jednorazowe dotacje dla gospodarstw domowych o niskich dochodach • Eliminacja podatku od cen energii elektrycznej • Dopłaty dla studentów, gospodarstw domowych w trudnej sytuacji oraz osób bezrobotnych • Obniżenie podatku dochodowego i podatku paliwowego • Wprowadzenie biletów po 9 EUR w transporcie publicznym • Środki wspierające niezależność energetyczną, takie jak dopłaty do wymiany kotłów gazowych na pompy ciepła • Oparcie się na elektrowniach węglowych zamiast na gazie
Irlandia	<ul style="list-style-type: none"> • 202 mln EUR na modernizację energetyczną dla gospodarstw domowych o niskich dochodach, zagrożonych ubóstwem energetycznym • Jednorazowe płatności dla domowych użytkowników energii elektrycznej • Ulgi podatkowe z tytułu przedpłaconych wydatków na energię ciepłą i elektryczną
Włochy	<ul style="list-style-type: none"> • Zniesienie ogólnych opłat systemowych za gaz i energię elektryczną • Obniżka podatku VAT od gazu • Obniżka cen gazu • Ulgi podatkowe dla firm, MŚP, przewoźników i przedsiębiorstw o dużym zapotrzebowaniu na energię • Możliwość opłacania przez obywateli rachunków za energię w ratach • Wsparcie dla gospodarstw domowych o niskich dochodach
Holandia	<ul style="list-style-type: none"> • Jednorazowa płatność dla obywateli o niskich dochodach • Obniżenie podatku energetycznego dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw • Obniżka podatku VAT od energii • Wprowadzenie ulepszeń w zakresie izolacji dla gospodarstw domowych znajdujących się w trudnej sytuacji
Hiszpania	<ul style="list-style-type: none"> • Obniżki podatku VAT • Obniżka akcyzy od energii elektrycznej • Eliminacja podatku od wytwarzania • Limity cen gazu • Jednorazowe wypłaty dla gospodarstw domowych znajdujących się w trudnej sytuacji i zwiększenie premii socjalnej • Rekompensata dla kierowców w wysokości 20 centów za litr paliwa • Dotacja dla Hiszpanii od Komisji Europejskiej na obniżenie cen energii elektrycznej

Jak zawsze, oceny podlegają poniższemu wyłączeniu odpowiedzialności.

OŚWIADCZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych.

Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umieralności i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie jest zobowiązana do aktualizacji żadnych prognoz czy oświadczeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym raporcie, za wyjątkiem informacji, których ujawnienia wymagają przepisy prawa.

Allianz Trade stanowi znak towarowy służący do oznaczenia zakresu usług świadczonych przez Euler Hermes.