

USA grożą Europie cłami

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Koniec tygodnia przyniósł spadki na amerykańskich i europejskich giełdach. Były one reakcją na słowa D.Trumpa, że negocjacje handlowe na linii USA-UE są bezowocne i wobec jego groźby, że 1 czerwca USA nałożą na UE cło 50%. S&P500 obniżył się o 0,7%, DAX stracił 1,5%, zaś WIG 0,8%. Na uwagę zasługują spadki notowań Apple (-2,4%), wywołane groźbami D.Trumpa, że nałoży na jego produkcję cło 25%, jeśli produkcja iPhone'ów sprzedawanych w USA nie zostanie przeniesiona do kraju. Dolar osłabił się wobec euro, a kurs EURUSD wzrósł do 1,1350. Złoty zyskiwał względem dolara i tracił względem euro – kurs EURPLN wzrósł do 4,256, zaś kurs USDPLN obniżył się do 3,751. Rentowności amerykańskich i europejskich obligacji skarbowych obniżyły się, na krajowej krzywej zmiany były minimalne. Informacje, że po rozmowie z U. von der Leyen D.Trump zgodził się by ponownie odłożyć wejście w życie wyższych stawek celnych do 9 lipca od rana wspierają rynkowe nastroje – rosną kontrakty na amerykańskie i europejskie indeksy, nieznacznie umocnił się złoty.
- W centrum uwagi w tym tygodniu znajdują się negocjacje handlowe między USA a UE oraz krajowe wybory prezydenckie zaplanowane na niedzielę. W obliczu dużej niepewności co do wyniku wyborów, wypowiedzi kandydatów, debaty i sondaże mogą wpływać na nastroje inwestorów. Z danych o znaczeniu globalnym najważniejsze będą odczyty inflacji z Niemiec i USA. W Stanach Zjednoczonych zostanie opublikowana rewizja PKB za 1q25. Z kraju najważniejszą publikacją będzie wstępna inflacja CPI za maj, którą poznamy w piątek.
- Szerszy pakiet danych z USA publikowany w tym tygodniu pozwoli lepiej ocenić wpływ cel i związanej z nimi niepewności na kondycję gospodarki. W czwartek poznamy zrewidowany PKB za 1q25 – wstępny odczyt pokazał spadek o 0,3% q/q saar, a rewizje zazwyczaj przynoszą korekty w górę, choć zasadniczo nie zmieniają ogólnego obrazu. W piątek opublikowane zostaną dane o dochodach i wydatkach Amerykanów za kwiecień, które pozwolą ocenić, czy zawirowania odczuwane przez firmy zaczynają wpływać na gospodarstwo domowe. W tym samym zestawie znajdzie się też deflator PCE – preferowana przez Fed miara inflacji. Oczekuje się lekkiego spadku jego

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

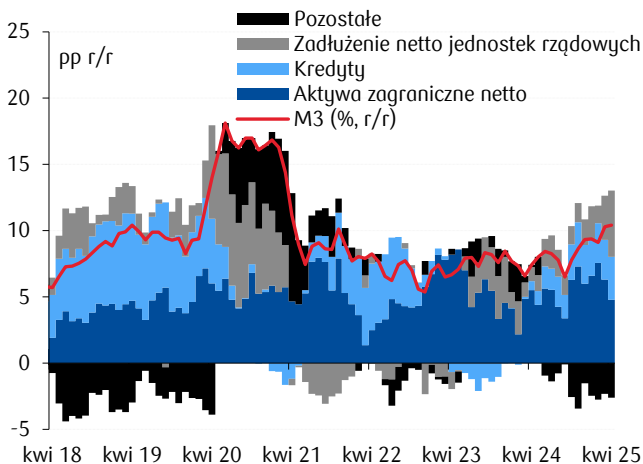
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-05-23	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2558	0,1
USDPLN	3,7514	-0,5
CHFPLN	4,5679	0,5
GBPPLN	5,0721	0,3
EURUSD	1,1345	0,6
Obligacje:		
PL2Y	4,63	2
PL5Y	5,11	0
PL10Y	5,57	-1
DE10Y	2,57	-6
US10Y	4,51	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	99 925,6	-0,8
DAX	23 629,6	-1,5
S&P500	5 802,8	-0,7
Nikkei**	37 160,5	0,0
Shanghai Comp.**	3 339,0	-0,3
Surowce:		
Złoto	3357,48	2,1
Ropa Brent	64,78	0,5

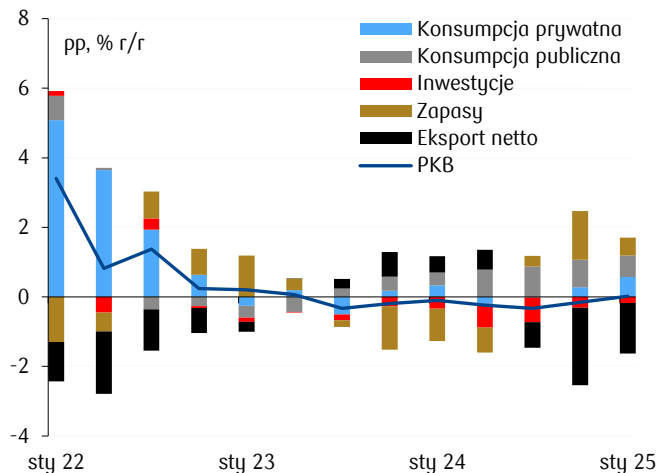
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Czynniki kreacji M3 w Polsce



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Dekompozycja dynamiki PKB w Niemczech



rocznej dynamiki względem marca, zarówno w ujęciu ogólnym, jak i bazowym, co może wzmocnić oczekiwania na obniżkę stóp Fed w lipcu. Tym razem **intersujący może być też bilans handlu towarowego** za kwiecień, który pokaże, jak nowe cła wpłynęły na wymianę handlową.

- **W Niemczech (pt.) opublikowany zostanie wstępny odczyt inflacji CPI za maj**, który najprawdopodobniej pokaże utrzymanie inflacji blisko celu. Równoległe dane z Hiszpanii oraz Francji pozwolą przybliżyć wynik dla całej strefy euro. Będzie to ostatni ważny sygnał przed czerwcowym posiedzeniem EBC, na którym rynek – podobnie jak my – spodziewa się obniżki stóp. Potwierdzenia takich oczekiwań będziemy doszukiwać się w zaplanowanych wypowiedziach europejskich bankierów (dziś Ch.Lagarde i J.Nagel, w dalszej części tygodnia ponownie J.Nagel i F.V. de Galhau).
- Podpowiedzią co do nastrojów w Rezerwie Federalnej będą *minutes* (śr.), a także liczne wypowiedzi bankierów zaplanowane na ten tydzień (m.in. N.Kashkari jutro i w środę, J.Williams i Ch.Waller w środę, T.Barkin, A.Goolsbee i M.Daly w czwartek, L.Logan i R.Bostic w pt.).
- **W Polsce wstępny odczyt inflacji CPI za maj (pt.), tym razem raczej nie wywoła większych emocji.** Od czasu majowej obniżki stóp RPP jasno komunikuje, że na razie wstrzyma się z dalszym luzowaniem. Dodatkowo, utrzymująca się wysoka dynamika wynagrodzeń może ocenie członków RPP stanowić ryzyko dla dezinflacji. W rezultacie, nawet jeśli inflacja nieco odbiegnie od oczekiwań, nie powinno to wpłynąć na decyzję Rady w czerwcu. **Zakładamy, że poziom inflacji pozostanie zbliżony do kwietniowego jeszcze przez dwa miesiące**, a istotniejszy spadek nastąpi dopiero w lipcu – głównie dzięki efektom statystycznym.
- **Dziś poznamy dane o krajowej sprzedaży detalicznej za kwiecień.** Oczekiwany jest solidny wzrost, o 3,4% r/r, częściowo wspierany przez zwiększoną sprzedaż żywności w okresie Wielkanocy. Utrzymuje się też wysoka dynamika sprzedaży samochodów oraz mebli i sprzętu RTV, co nadal wspiera całkowite wyniki sektora handlowego.
- **W regionie warto zwrócić uwagę na posiedzenie MNB.** Spodziewamy się **utrzymania obecnego poziomu stóp**, mimo ostatniego spadku inflacji. Wciąż pozostaje ona znacznie powyżej celu, a otoczenie rynkowe jest zbyt niestabilne, by umożliwić dalsze obniżki. Najbliższej można się spodziewać dopiero w 2h25. **Z Czech napłyną natomiast szczegóły PKB za 1q25** – pierwszy odczyt pokazał wzrost o 2,0% r/r.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **USA/UE: Prezydent USA D.Trump opublikował w piątek wpis na platformie TruthSocial, w którym poinformował, że negocjacje polityki handlowej z Unią Europejską prowadzą donikąd, w związku z czym rekomenduje wprowadzenie 50% cła na import towarów z UE od 1 czerwca.** W piątkowym wpisie powtórzył retorykę, jakoby UE powstała w celu wykorzystania Stanów Zjednoczonych, a nieuczciwe bariery handlowe doprowadziły do nieakceptowalnie wysokiego deficytu handlowego USA względem UE. Obecnie dodatkowe cła USA na import towarów z UE wynoszą 10%, po tym jak D.Trump ograniczył na 90 dni stosowanie wyższych stawek „ceł wzajemnych”. Dla UE stawka ta miała jednak wynosić 20%. Wcześniej Financial Times poinformował, że Administracja USA naciska na UE, by jednostronnie obniżyła cła na import amerykańskich towarów, gdyż w przeciwnym razie nie uniknie odwetowych tariff w wysokości 20%. **Z kolei w poniedziałek rano D.Trump zgodził się na opóźnienie wdrożenia podwyższonych ceł na UE do 9 lipca** (momentu kiedy kończy się okres przejściowy zawieszenia ceł wzajemnych). **Nastąpiło to po rozmowie z U.von der Leyen.** W mediach społecznościowych szefowa KE napisała, że Europa

jest gotowa do szybkich i zdecydowanych postępów w rozmowach handlowych w USA, jednak by osiągnąć dobre porozumienie, potrzebuje czasu do 9 lipca. **D.Trump zagroził także wprowadzeniem 25% cła na import produktów firmy Apple**, jeśli produkcja iPhone'ów sprzedawanych w USA nie zostanie przeniesiona do USA.

- **POL:** Wzrost podaży pieniądza M3 w kwietniu przyspieszył do 10,4% r/r z 10,3% r/r w marcu, wobec oczekiwanego spowolnienia (kons.: 10,0% r/r, PKOe.: 9,9% r/r). Wśród czynników kreacji pieniądza stopniowo rośnie znaczenie kredytów (odpowiadały już za 3,3pp z 10,4% r/r). Istotnie zwiększył się też wkład zadłużenia sektora publicznego, który na poziomie 5pp był najwyższy od lat 2020-21. Więcej w Makro Flash: [Kredyt nabiera tempa](#).
- **GER:** Dynamika PKB w 1q25 okazała się być lepsza niż wskazano w pierwszym szacunku i wyniosła 0,0% r/r (sca) wobec -0,2% r/r (sca) według wcześniejszego odczytu. W ujęciu kwartalnym wzrost wyniósł 0,4% (sca), choć wcześniej szacowano go na 0,2% q/q (sca). Pozytywny wkład do wzrostu PKB (w ujęciu r/r, nsa) miały konsumpcja prywatna i publiczna (odpowiednio +1,1% r/r oraz +2,8% r/r) oraz zmiany zapasów. Ujemny wkład do wzrostu miały inwestycje (-0,8% r/r) oraz eksport netto. W ujęciu podażowym większość sektorów odnotowała spadki r/r, w tym przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, rolnictwo, leśnictwo i rybołówstwo, działalność finansowa i ubezpieczeniowa, działalność związana z rynkiem nieruchomości oraz usługi biznesowe. Handel, transport, zakwaterowanie i usługi związane z wyżywieniem pozostały na niezmiennym poziomie, zaś informacja i komunikacja, usługi publiczne, edukacja, zdrowie i inne usługi wzrosły w ujęciu rocznym.
- **POL:** Minister finansów A.Domański poinformował, że rząd planuje obniżyć podatek miedziowy od 2026. Zmiany obejmą również mechanizm odliczenia od podatku kosztów poniesionych na nakłady inwestycyjne. Za sprawą obniżenia podatku wpływy do budżetu będą niższe o ok. 500 mln PLN w 2026 oraz 750 mln PLN w 2027 i 2028. W ciągu 10 lat koszt dla budżetu wyniesienie łącznie 10 mld PLN. Zgodnie z obowiązującymi przepisami podstawę opodatkowania stanowi ilość miedzi (w tonach) w wyprodukowanym koncentracie lub urobku rudy miedzi, zaś stawkę podatku za dany miesiąc (w przypadku, gdy średnia cena miedzi przekracza 23 878 PLN/t) oblicza się zgodnie ze wzorem: $\text{stawka podatku} = 0,85 * [0,033 * \text{średnia cena miedzi (PLN/t)} + (0,001 * \text{średnia cena miedzi (PLN/t)})^{2,5}]$. W pierwszym kroku współczynnik 0,85 z powyższego wzoru miałyby zostać obniżony do 0,71 (na trzy lata), a następnie do 0,64 (na kolejne dwa lata). Minister A.Domański powiedział, że zmiana ma sprzyjać wzrostowi wydobywania miedzi w Polsce. Wiceminister finansów J.Neneman powiedział, że zmiany w podatku miedziowym pozwolą zwiększyć wydobycie w Polsce do 1 mln ton rocznie w perspektywie 10 lat z około 400 tys. ton rocznie obecnie. Dodał, że obecnie możliwości hutnicze KGHM przewyższają zdolności wydobywcze, co zmusza spółkę do importu koncentratu.
- **HUN:** Stopa bezrobocia w kwietniu wzrosła do 4,4% z 4,3% w marcu, choć oczekiwano, że pozostanie na poziomie z ubiegłego miesiąca. Liczba osób bezrobotnych w wieku 15-74 wyniosła 215 tys. wobec 4,666 mln zatrudnionych. Wzrost stopy bezrobocia wynika nie tylko ze wzrostu samej liczby bezrobotnych (+1,8% m/m), ale także spadku liczby osób aktywnych zawodowo (-0,6% m/m), co tylko częściowo wynika ze spadku populacji w wieku 15-74 (-0,1% m/m).
- **POL:** Agencja S&P Global Ratings prognozuje spadek deficytu sektora *general government* (GG) do 6,1% PKB w 2025 (wobec 6,6% PKB w 2024), 5,1% PKB w 2026, a następnie stopniowy spadek aż do 3,9% PKB w 2028. Agencja zakłada, że po wyborach prezydenckich w tym roku pojawi się „okno” na konsolidację fiskalną, choć perspektywa wyborów parlamentarnych

Stopa bezrobocia rejestrowanego na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

w 2027 będzie to utrudniać. S&P prognozuje również, że dług sektora GG pomniejszony o aktywa płynne wzrośnie do około 60% PKB w 2028 z 48% PKB w 2024. Agencja zakłada, że saldo rachunku obrotów bieżących w latach 2025-28 będzie ujemne, jednak nierównowaga zewnętrzna Polski pozostanie nieznaczna. S&P prognozuje, że wzrost PKB w 2025 wyniesie 3,1%, a do 2028 będzie wynosić niecałe 3%, zaś średnioroczna inflacja CPI w 2025 ma wynieść 3,9% i dalej spadać w kolejnych latach.

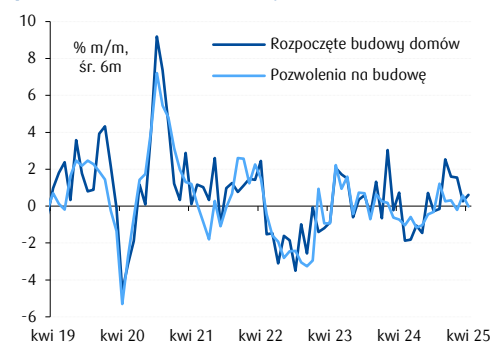
- **USA:** Sprzedaż nowych domów w kwietniu wyniosła 743 tys. wobec 670 tys. przy oczekiwaniach na wzrost do 700 tys. Jednocześnie opublikowano zrewidowane dane o wydanych pozwoleniach na budowę, których liczba w kwietniu wyniosła 1,422 mln wobec 1,481 mln w marcu. Z kolei liczba rozpoczętych budów domów wzrosła do 1,361 mln z 1,339 mln miesiąc wcześniej.
- **POL:** GPW Benchmark rozpocznie 2 czerwca publikację indeksu Polish Short Term Rate (POLSTR) oraz indeksów składanych POLSTR 1M, 3M, 6M oraz jednopodstawowego. Komitet Sterujący Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników (KS NGR) potwierdził w kwietniu ostateczny termin konwersji wszystkich instrumentów finansowych na nowy wskaźnik POLSTR z końcem 2027, a także gotowość do zaprzestania opracowywania i publikacji stawki WIBOR i WIBID od początku 2028. Według aktualnej mapy drogowej reformy pierwsza emisja obligacji skarbowych MF z nową stawką POLSTR ma nastąpić w grudniu 2025. Z kolei wszystkie nowe produkty finansowe, które tego wymagają, mają być od 2027 oparte o nową stawkę POLSTR, która zastąpi WIBOR.

Sprzedaż nowych domów w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Rozpoczęte budowy domów i wydane pozwolenia na budowę w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 23 maja						
GER: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	-0,2	-0,2	--	0,0
HUN: Stopa bezrobocia (kwi.)	8:30	%	4,3	4,3	--	4,4
POL: Podaż pieniądza M3 (kwi.)	14:00	% r/r	10,3	10,0	9,9	10,4
USA: Sprzedaż nowych domów (kwi.)	16:00	tys.	670	700	--	743
USA: Pozwolenia na budowę (kwi., rew.)	16:00	tys.	1481	--	--	1422
Poniedziałek, 26 maja						
POL: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	10:00	% r/r	-0,3	3,4	3,4	--
POL: Stopa bezrobocia (kwi.)	10:00	%	5,3	5,2	5,2	--
Wtorek, 27 maja						
EUR: Koniunktura konsumencka (maj, rew.)	11:00	pkt.	-16,7	-15,2	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (maj)	11:00	pkt.	93,6	94,3	--	--
HUN: Posiedzenie MNB (maj)	14:00	%	6,5	6,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi., wst.)	14:30	% m/m	9,2	-8,2	--	--
USA: Ceny nieruchomości (mar.)	15:00	% r/r	4,5	4,5	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (maj)	16:00	pkt.	86	87	--	--
Środa, 28 maja						
GER: Stopa bezrobocia (maj)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
USA: Minutes Fed (maj)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 29 maja						
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	2,4	-0,3	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	4,0	1,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	227	230	--	--
Piątek, 30 maja						
CZE: Wzrost PKB (1q, rew.)	9:00	% r/r	1,8	2,0	--	--
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	10:00	% r/r	4,3	4,3	4,2	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (kwi.)	10:00	% r/r	3,6	3,7	--	--
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,1	2,1	--	--
GER: Inflacja HICP (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,2	2,0	--	--
USA: Dochody Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,5	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,7	0,2	--	--
USA: Deflator PCE (kwi.)	14:30	% r/r	2,3	2,2	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (kwi.)	14:30	% r/r	2,6	2,5	--	--
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-162	-140	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, rew.)	16:00	pkt.	52,2	50,8	--	--

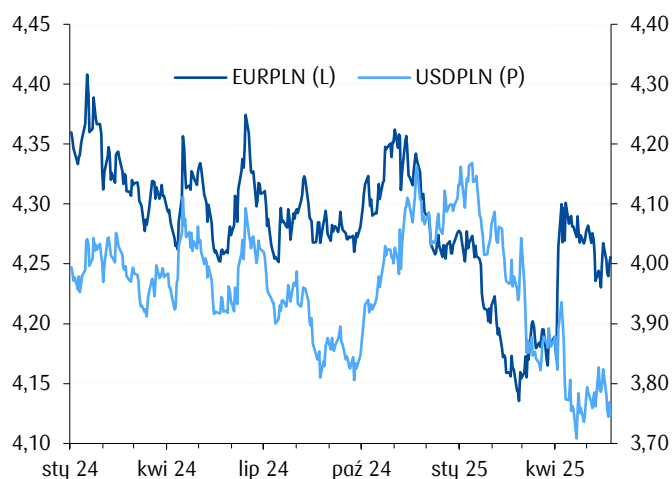
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

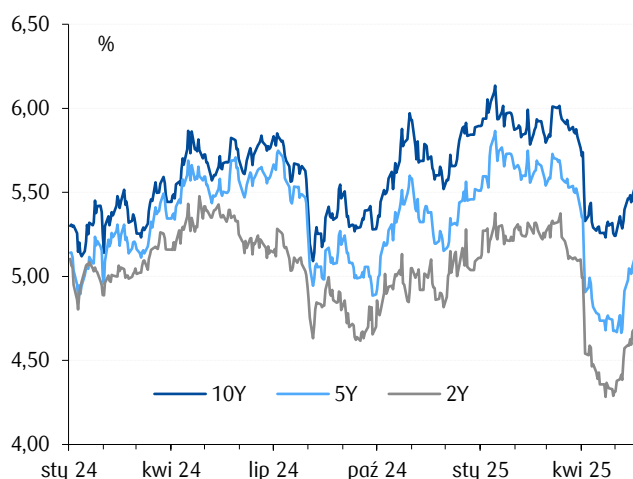
		Wartość 2025-05-23	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2558	0,1	-0,3	-0,4	-0,1	-8,0
	USDPLN	3,7514	-0,5	-1,9	-0,2	-4,5	-14,4
	CHFPLN	4,5679	0,5	0,2	0,8	6,4	1,7
	GBPPLN	5,0721	0,3	-0,1	1,3	1,6	-7,3
	EURUSD	1,1345	0,6	1,7	-0,2	4,6	7,4
	EURCHF	0,9317	-0,3	-0,5	-1,2	-6,1	-9,5
	GBPUSD	1,3497	0,5	1,7	1,4	6,0	8,3
	USDJPY	142,66	-0,8	-2,3	-0,9	-9,1	11,4
	EURCZK	24,86	-0,2	-0,2	-0,3	0,8	0,8
Obligacje	EURHUF	403,28	0,0	0,1	-0,7	4,9	5,1
	PL2Y	4,63	2	-4	29	-72	-160
	PL5Y	5,11	0	5	36	-58	-161
	PL10Y	5,57	-1	9	27	-26	-93
	DE2Y	1,76	-7	-9	2	-133	142
	DE5Y	2,10	-7	-5	8	-55	145
	DE10Y	2,57	-6	-1	10	-1	163
	US2Y	3,99	0	0	23	-96	141
	US5Y	4,08	-2	0	20	-45	127
Akcje	US10Y	4,51	-3	6	25	4	172
	WIG	99 925,6	-0,8	-3,1	-0,2	14,0	79,4
	WIG20	2 716,9	-0,8	-3,3	-2,7	7,4	52,4
	S&P500	5 802,8	-0,7	-2,6	5,0	9,4	48,7
	NASDAQ100	20 915,7	-0,9	-2,4	7,6	11,2	76,7
	Shanghai Composite**	3 338,7	-0,3	-0,9	1,3	8,1	6,1
	Nikkei**	37 488,8	0,9	-0,7	5,0	-3,0	40,2
	DAX	23 629,6	-1,5	-0,6	6,2	26,4	69,0
Surowce	VIX	22,04	6,8	13,6	-6,2	64,2	-25,1
	Ropa Brent	64,8	0,5	-1,0	-3,1	-21,1	-42,4
	Ropa WTI	62,9	0,5	-1,5	-1,5	-19,9	-42,8
	Złoto	3357,5	2,1	5,7	2,6	43,5	82,1

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

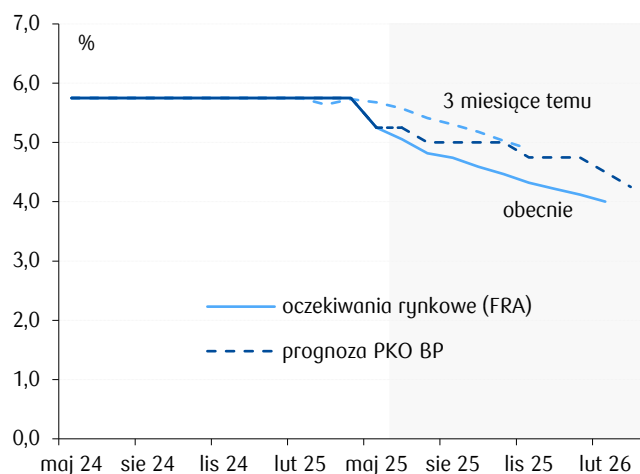
Notowania złotego wobec głównych walut



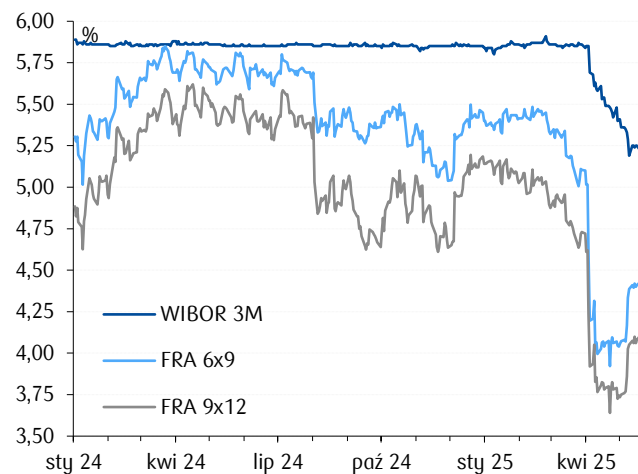
Rentowności polskich obligacji skarbowych



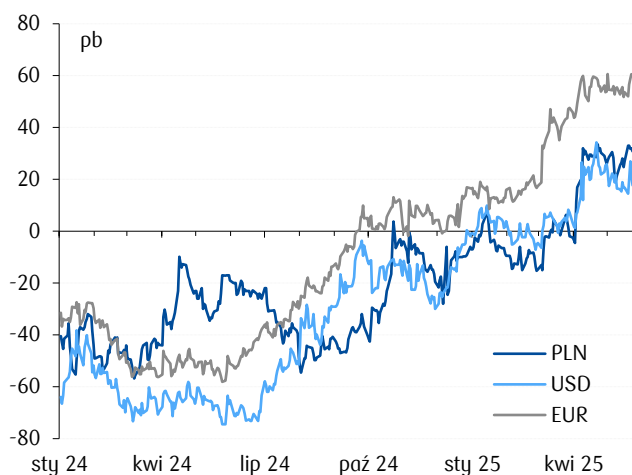
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



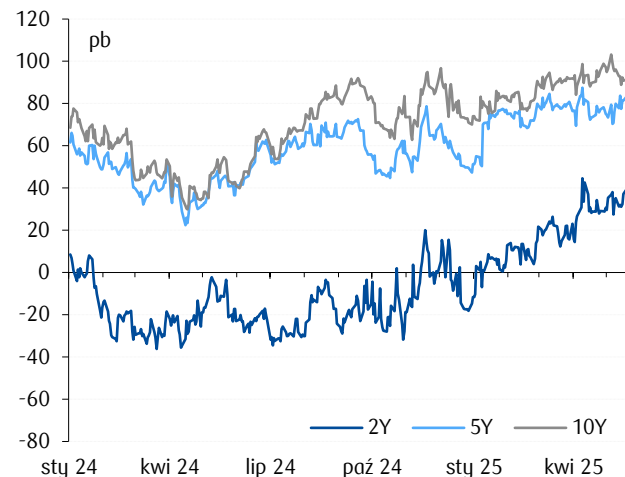
Krótkoterminowe stopy procentowe



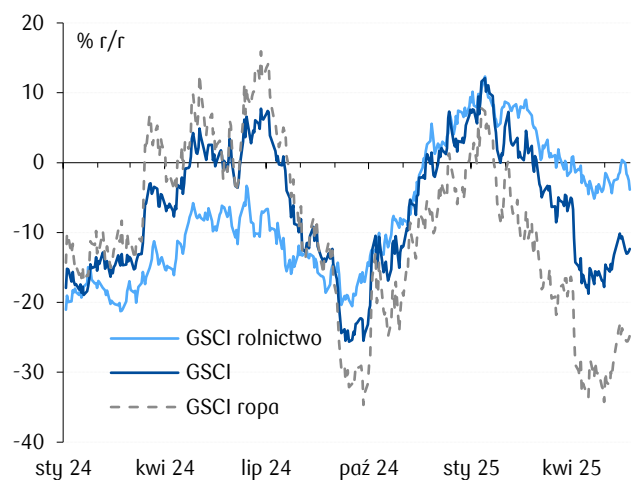
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



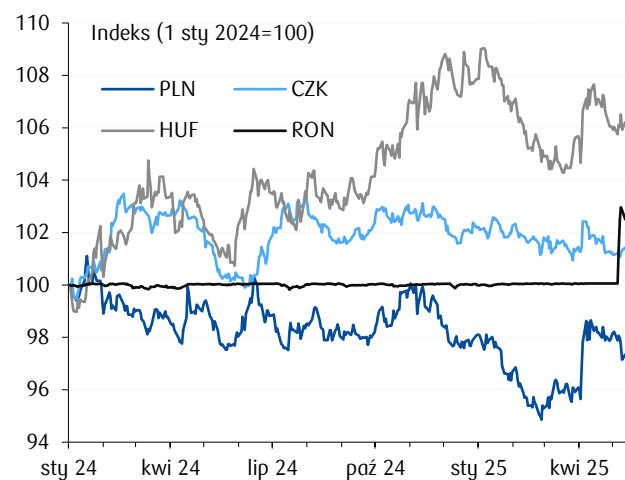
Spread asset swap dla PLN



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: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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.