

Większość za obniżkami się kurczy, ale wciąż dominuje

- W środę rynki kapitałowe w USA pozytywnie zareagowały na obniżkę stóp procentowych przez Fed. Indeks S&P500 ostatecznie umocnił się o ok. 0,7%, rentowności obligacji skarbowych USA spadły, a dolar osłabił się o ok. 0,6% wobec koszyka głównych walut. Złoty pozostał stabilny wobec euro i umocnił się względem dolara, natomiast rentowności SPW nieco wzrosły. W czwartek spodziewamy się konsolidacji złotego wobec euro, dalszej jego aprecjacji wobec dolara oraz umiarkowanie pozytywnej reakcji europejskich obligacji skarbowych na środowe przesunięcia na rynku amerykańskim.
- Kluczowym wydarzeniem będzie dziś posiedzenie SNB. Oczekujemy, podobnie jak zdecydowana większość ekonomistów, że stopy procentowe w Szwajcarii, już drugie posiedzenie z rzędu, zostaną utrzymane na poziomie 0,0%, chociaż w listopadzie, za sprawą importowej presji deflacyjnej, inflacja CPI obniżyła się do 0,0% r/r. Uzasadnieniem takiej prognozy są wielokrotnie powtarzane przez Prezesa M.Schlegela zapewnienia, że ze względu na wysokie koszty ujemnych stóp procentowych, poprzeczka dla obniżki jest obecnie ustawiona wysoko.
- W USA poznamy tygodniowe dane z rynku pracy. Konsensus zakłada, że liczba wniosków o zasiłek wzrosła do 220 tys. ze 191 tys. poprzednio, jednak pozostała na historycznie niskim poziomie.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-12-10	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	112 365	0,4
STOXX Europe 600	578	0,1
S&P500	6 887	0,7
Waluty:		
EURPLN	4,22	-0,2
USDPLN	3,61	-0,6
CHFPLN	4,52	0,2
EURUSD	1,17	0,6
Obligacje:		
PL2Y	3,91	2
PL5Y	4,67	7
PL10Y	5,27	3
DE10Y	2,86	0
US10Y	4,16	-2
Surowce:		
Ropa Brent	62	0,4
Złoto	4228	0,4

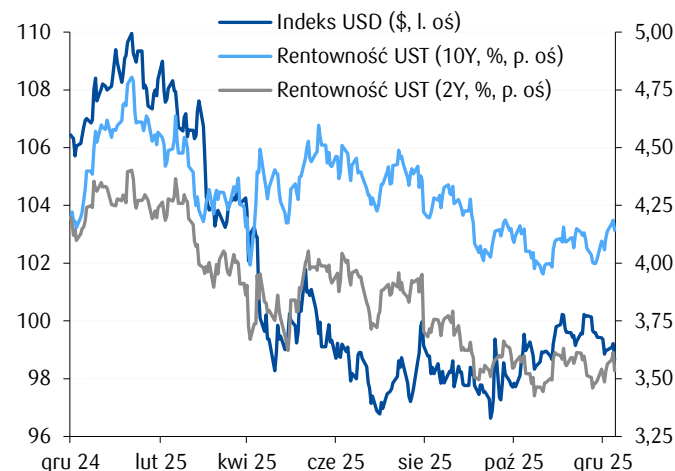
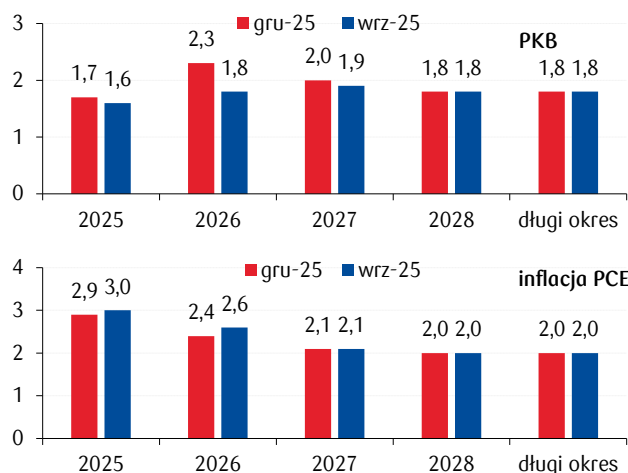
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- USA:** Federalny Komitet ds. Operacji Otwartego rynku obniżył stopę procentową o 25pb, docelowy przedział stopy funduszy federalnych wynosi obecnie 3,50-3,75% i jest najniższy trzech lat. W [komunikacie](#) po decyzji napisano, że Komitet zwraca uwagę na ryzyko dla obu stron swojego podwójnego mandatu i ocenił, że ryzyko spadku zatrudnienia wzrosło w ostatnich miesiącach. Grudniowa decyzja o obniżce była konsekwencją zmiany bilansu ryzyka, a kolejne będą nadal zapadały w oparciu o staranną ocenę napływających danych, zmieniających się perspektyw i bilansu ryzyka. Decyzja nie zapadła jednogłośnie, poparło ją 9 z 12 członków Komitetu. Podobnie jak w październiku głosy przeciwne były rozbieżne – S.Miran preferował obniżkę o 50pb, a A.Goolsbee i J.Schmid byli zwolennikami pozostawienia stóp bez zmian (w październiku S.Miran optował za obniżką).

Członkowie FOMC spodziewają się wyższego wzrostu PKB i niższej inflacji względem oczekiwań z września

Po zgodnej z oczekiwaniami obniżce stóp Fed dolar osłabił się, a rentowności UST spadły.

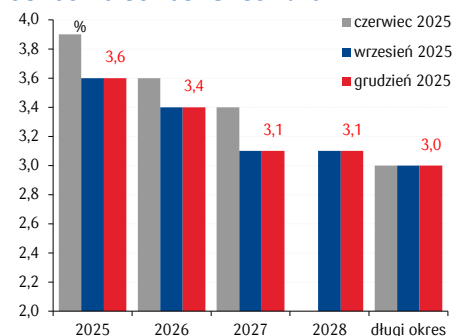


Źródło: Fed, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

o 50pb, J.Schmid za stabilizacją stóp, a A.Goolsbee za obniżką o 25pb). Podczas konferencji prasowej J.Powell wyjaśniał, że wszyscy w FOMC zgadzają się, że inflacja jest zbyt wysoka i chcą jej spadku. Powszechna jest też zgoda, że rynek pracy osłabł i sytuacja może się jeszcze pogorszyć. Rozbieżności dotyczą jednak oceny bilansu ryzyka. Publikowane wraz z grudniową decyzją projekcje makroekonomiczne potwierdziły rozbieżność opinii wśród decydentów. Mediana oczekiwań sugeruje, że w 2026 widzą oni jeszcze jedną obniżkę stóp o 25pb, bez zmian względem września. Trzej bankierzy oczekują jednak, że na koniec 2026 stopy będą wyższe niż obecnie, podczas gdy jeden oczekuje aż sześciu obniżek po 25pb. J.Powell podkreślał wczoraj, że sytuacja na rynku pracy wydaje się stopniowo ochładzać, a inflacja pozostaje nieco podwyższona. Oceniał ponadto, że odczyty inflacji są wyższe niż na początku roku, ponieważ inflacja po stronie towarów wzrosła, odzwierciedlając skutki ceł, podczas gdy w przypadku usług utrzymuje się tendencja spadkowa. Opublikowane wczoraj projekcje zmiennych makro pokazały, że członkowie FOMC oczekują, że w przyszłym roku inflacja spadnie do 2,4%, o 0,2pp poniżej prognozy z września. W górę zrewidowano natomiast oczekiwaną ścieżkę wzrostu gospodarczego w latach 2025-2027, a prognoza bezrobocia się praktycznie nie zmieniła. Po zakończeniu z początkiem grudnia redukcji bilansu (QT) Rezerwa Federalna zdecydowała się na rozpoczęcie programu skupu krótkoterminowych papierów skarbowych (początkowo 40 mld USD miesięcznie) w celu zapewnienia sektorowi niezbędnej płynności. Przewodniczący zauważył, że po obniżeniu stopy o 75pb od września i o 175pb od września ubiegłego roku, stopa funduszy federalnych mieści się w szerokim przedziale szacunków stopy naturalnej, a jej poziom umożliwia oczekiwanie na rozwój sytuacji w gospodarce. Władze monetarne są więc obecnie w dobrym położeniu, aby poczekać i zobaczyć jak rozwinie się gospodarka.

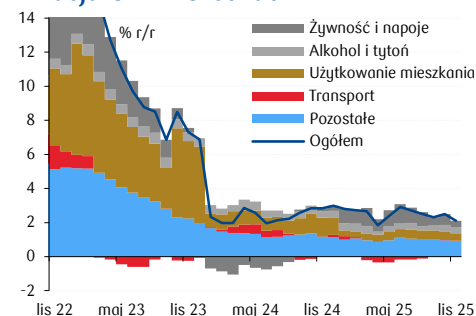
- **USA:** Prezydent D.Trump powiedział, że śródowa decyzja Rezerwy Federalnej o obniżeniu stóp procentowych 25 pb mogła zostać „przynajmniej podwojona”. Prezydent poinformował też, że planuje przeprowadzić rozmowę z byłym członkiem Fedu K.Warshem, możliwym kandydatem na następcę J.Powella.
- **EUR:** Ch.Lagarde zasugerowała, że projekcje wzrostu gospodarczego w strefie euro najpewniej zostaną zrewidowane w górę podczas posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zaplanowanego na 18 grudnia. Prezeska EBC oceniła, że europejska gospodarka radzi sobie coraz lepiej, a tempo jej wzrostu znajdzie się całkiem blisko potencjału. Ekonomistka widzi jednak potrzebę reform poprawiających wydajność. G.Simkus (EBC i bank centralny Litwy) powiedział, że nie ma potrzeby kolejnych obniżek stóp procentowych bo ostatnie dane inflacyjne i o aktywności gospodarczej okazały się wyższe od oczekiwań. Jeszcze w październiku bankier przestrzegał przed ryzykiem spadku inflacji poniżej celu EBC, obecnie jednak ocenia, że czynniki ryzyka dla gospodarki strefy euro zmaterializowały się w mniejszym stopniu, niż się obawiano. Ostatnie dane gospodarcze oraz wypowiedzi przedstawicieli EBC sugerują, że w grudniu stopy zostaną pozostawione bez zmian, a Bank osiągnął już docelowy poziom stóp procentowych.
- **CZE:** Inflacja CPI w listopadzie spadła do 2,1% r/r z 2,5% r/r w październiku, a wszystkie najważniejsze wartości i składowe były zgodne z wcześniejszym szybkim szacunkiem. CNB podkreślił w [komentarzu](#), że odczyt był zbliżony do projekcji banku (2,2% r/r), co sugeruje jego neutralny wpływ na politykę pieniężną. Spadek inflacji wynikał przede wszystkim z głębokiego obniżenia poziomu cen żywności i napojów (-1,0% m/m; +2,7% r/r), który praktycznie odwrócił skutki październikowego wzrostu cen o 1,1% m/m. Obniżenie cen żywności było najprawdopodobniej wynikiem większych niż zazwyczaj o tej porze promocji w sklepach. Inflacja bazowa obniżyła się do 2,6% r/r z 2,8% r/r, podczas gdy inflacja cen usług pozostała bez zmian, na poziomie 4,6% r/r. Zmiana imputowanych czynszów (miara kosztów ponoszonych przez właścicieli mieszkań) wyniosła 4,8% r/r, tyle samo co w październiku. Z punktu widzenia CNB dane inflacyjne nie zmieniają perspektyw średnioterminowych – spadek inflacji był oczekiwany, wynikał głównie ze

Mediana oczekiwań członków FOMC odnośnie do *fed funds rate*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Czechach



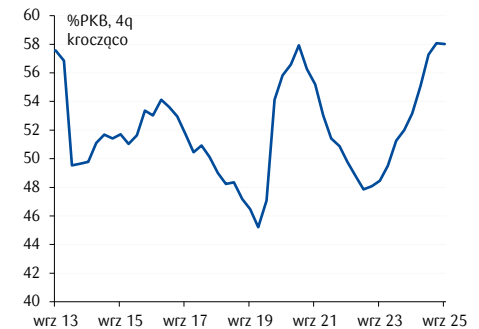
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

zmian wahlowej części koszyka (tj. cen żywności i alkoholu) i nastąpił przy utrzymaniu się podwyższonej inflacji bazowej. CNB podkreślił również konieczność zachowania ostrożności, co sprawia, że w najbliższych miesiącach najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja poziomu stóp procentowych.

WYDARZENIA KRAJOWE:

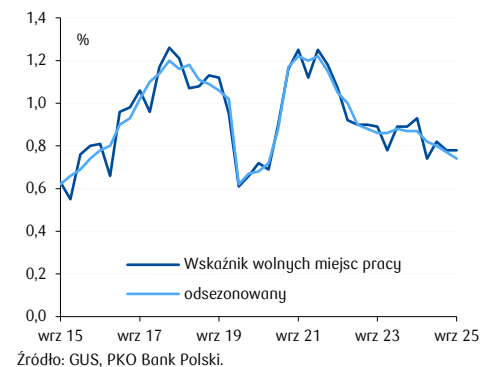
- POL:** Państwowy Dług Publiczny (PDP) na koniec 3q25 wyniósł 1 822,4 mld PLN i wzrósł o 3,0% q/q oraz o 13,1% r/r. Przyrost długu o 52,8 mld PLN w ciągu kwartału był przede wszystkim skupiony w podsektorze rządowym (+51,9 mld PLN). **Relacja PDP do PKB na koniec 3q25 wyniosła 47,7% i wzrosła o 0,7pp q/q oraz o 3,6pp r/r, była jednak wciąż wyraźnie niższa od konstytucyjnego limitu 60%.** Dług sektora *general government* (EDP), stanowiący jeden z elementów kryterium fiskalnego z Maastricht, na koniec 3q25 wyniósł 2 221,8 mld PLN (+1,6% q/q oraz +10,4% r/r). W przypadku EDP, poza zmianami obserwowanymi w zakresie PDP, miał miejsce spadek zadłużenia funduszu przeciwdziałania COVID-19, spadek skonsolidowanego zadłużenia PFR oraz wzrost zadłużenia Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych. **Relacja długu EDP do PKB na koniec 3q25 wyniosła 58,1% i nie zmieniła się względem 2q25 oraz wzrosła o 3,0pp r/r. Relacja długu sektora *general government* do PKB w 3q25 sugeruje, że w 2025 dług może nie przekroczyć granicy 60% PKB. Nastąpi to jednak naszym zdaniem na początku 2026.**
- POL:** L.Kotecki (RPP) uważa, że obniżka stóp NBP w styczniu jest niemożliwa, ponieważ inflacja będzie wyższa niż w grudniu i listopadzie. Luty też nie jest dobrym miesiącem na działania RPP, ze względu na brak projekcji, nieznajomość skutków podwyżek cen administrowanych oraz nowego koszyka inflacyjnego. **Zdaniem członka RPP warto więc poczekać z obniżkami do marca lub kwietnia.** Jego zdaniem odpowiednim poziomem stopy docelowej jest 3,75%, a poziom realnej stopy procentowej w okolicy 1% wydaje się „w porządku”. Ponadto L.Kotecki ocenił, że nie widać dużej przestrzeni na dalsze obniżki stóp procentowych, a RPP raczej weszła w tryb *wait-and-see*. Dodał, iż w najbliższych miesiącach inflacja może kształtować się w przedziale 2,5-3,0%.
- POL:** Na koniec 3q25 w gospodarce odnotowano 94,7 tys. wolnych miejsc pracy, co oznacza spadek o 1 tys. w ujęciu m/m oraz o 19,5 tys. w ujęciu r/r. Wskaźnik wolnych miejsc pracy, czyli relacja liczby wakatów do miejsc pracy ogółem, w 3q25 ustabilizował się na poziomie 0,78%, jednak po odsezonowaniu obniżył się do 0,74% i był najniższy od pandemicznego 2020. Od początku 2022 obserwujemy systematyczny spadek popytu na pracę, jednak schłodzenie rynku pracy następuje przede wszystkim przez ograniczenie wakatów, a stopa bezrobocia BAEL jest nadal niska.

Dług publiczny (GG) w Polsce



Źródło: Ministerstwo Finansów, PKO Bank Polski.

Wskaźnik wolnych miejsc pracy

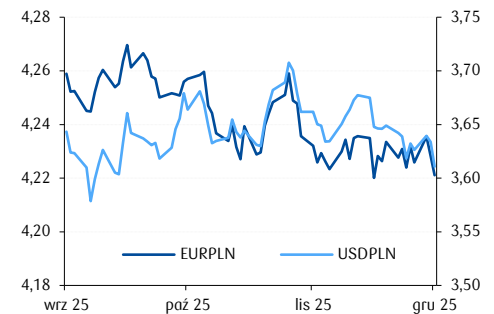


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty nieznacznie umocnił się do euro w pobliże 4,2250 na EURPLN i wyraźniej do dolara w pobliże 3,61 na USDPLN. Deprecjacja dolara na szerokim rynku doprowadziła do wzrostu kursu EURUSD w okolice 1,17.
- Umocnienie złotego należy wiązać ze słabszym globalnie dolarem, który znalazł się pod presją po obniżce stóp procentowych Fed o 25 pb.** Pomimo, że ruch ten był powszechnie oczekiwany, retoryka prezesa Fed została przez rynek odebrana jako umiarkowanie gołębia. Dodatkowo **komunikat FOMC podkreślił słabość rynku pracy jako główne uzasadnienie obniżki stóp** i prawdopodobnie to właśnie ten element podchwycił rynek, sugerując, że Fed może kontynuować łagodzenie polityki pieniężnej w szybszym tempie, względem tego, którego obecnie oczekują decydenci. W efekcie **rynki wyceny dwóch kolejnych obniżek stóp w horyzoncie 2026 utrzymały się, a rentowności UST spadły, co przełożyło się na deprecjację amerykańskiej waluty**, ujemnie skorelowanej z siłą walut rynków wschodzących, w tym złotego.
- W czwartek krajowy kalendarz makroekonomiczny jest pusty, dlatego **złoty pozostanie pod wpływem impulsów z rynków bazowych**. Tam raczej ograniczony wpływ na notowania dolara mogą mieć tygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych oraz wrześniowy bilans handlu zagranicznego w USA. Rynki powszechnie oczekują, że SNB po raz kolejny pozostawi stopy procentowe bez zmian na poziomie 0%, co nie powinno jednak zaburzyć krótkoterminowego trendu wzrostowego na EURCHF, dzięki któremu kurs CHFPLN ma szansę ponownie zaatakować psychologiczne wsparcie na poziomie 4,50. **Zakładamy, że kurs EURPLN utrzyma się blisko dolnego ograniczenia obecnej konsolidacji, przebiegającego w pobliżu 4,22, a kurs USDPLN ma szansę powalczyć o przebicie wsparcia na 3,60, jeśli oczekiwana przez nas dalsza umiarkowana globalna deprecjacja dolara utrzyma się.**
- W środę rentowności polskich SPW zmieniły się w zakresie +2/+7 pb, a papierów niemieckich o 0/+3 pb. Dochodowości obligacji USA spadły o - 8/-2 pb, mocniej na krótkim końcu krzywej.
- Na europejskich rynkach FI rentowności szły w górę, co na głównych parkietach wspierały rosnące wyceny zakończenia cyklu obniżek stóp EBC, a w kraju, trwające od kilku dni ograniczanie wycen skali przyszłych cięć stóp NBP.** Tendencję tę w przypadku krajowych SPW wzmocniła środowowa wypowiedź L. Koteckiego z RPP, który ocenił, że Rada weszła w tryb wyczekiwania, a przestrzeń do dalszych obniżek stóp jest niewielka. W USA, zgodnie z rynkowym konsensusem, FOMC obniżył stopy procentowe Fed o 25 pb. W nowych projekcjach mediana ścieżki stóp wobec września br. nie uległa zmianie, wyraźnie podniesiono natomiast prognozy wzrostu PKB na rok 2026. **Fed ogłosił też, że od 12 grudnia rozpocznie skup krótkoterminowych obligacji skarbowych USA, aby zwiększyć płynność rezerw w systemie bankowym i zapewnić sprawną transmisję polityki pieniężnej.** Warto dodać, że 2 z 12 głosujących członków FOMC nie poparło grudniowej obniżki stóp, a 6 z 19 członków Komitetu zakładało wyższą stopę Fed na koniec bieżącego roku ponad obecny poziom. **Mimo tych sygnałów oraz przekazu konferencji J. Powella sugerującego przerwę w obniżkach stóp Fed, rynek nie zmniejszył wycen skali ich cięć w roku 2026, a nawet nieznacznie ją zwiększył.**
- Po pozytywnym zakończeniu środowowej sesji na amerykańskim rynku FI w czwartek oczekujemy umiarkowanie pozytywnej reakcji na europejskich obligacjach skarbowych, która jednak prawdopodobnie nie utrzyma się w perspektywie kilku dni. W USA nie zakładamy także istotnej kontynuacji spadków rentowności, gdyż w naszej opinii uwaga uczestników rynku przesunie się na publikowane w przyszłym tygodniu miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy oraz inflacji CPI za listopad br.

Waluty



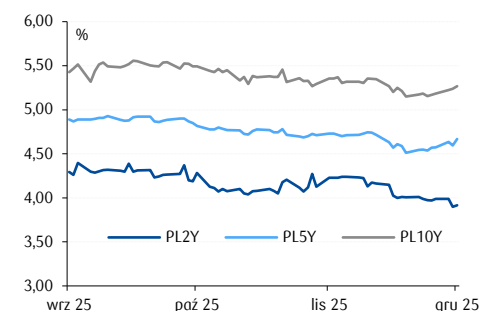
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Tenor	4q25	1q26
EURPLN	4,24	4,22
USDPLN	3,56	3,49
CHFPLN	4,46	4,40
EURUSD	1,19	1,21
EURCHF	0,95	0,96

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



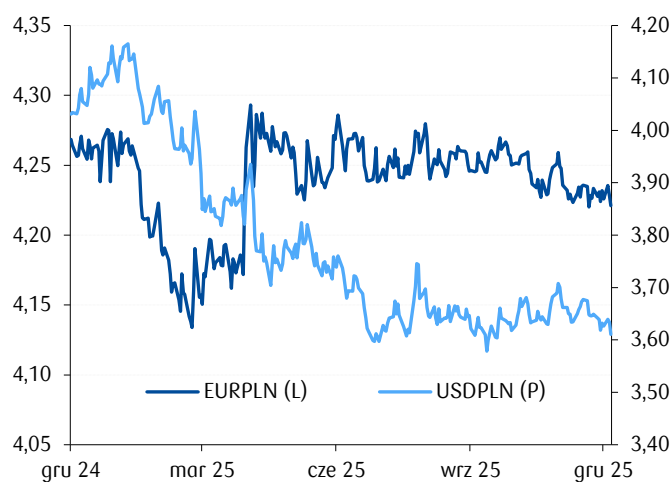
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

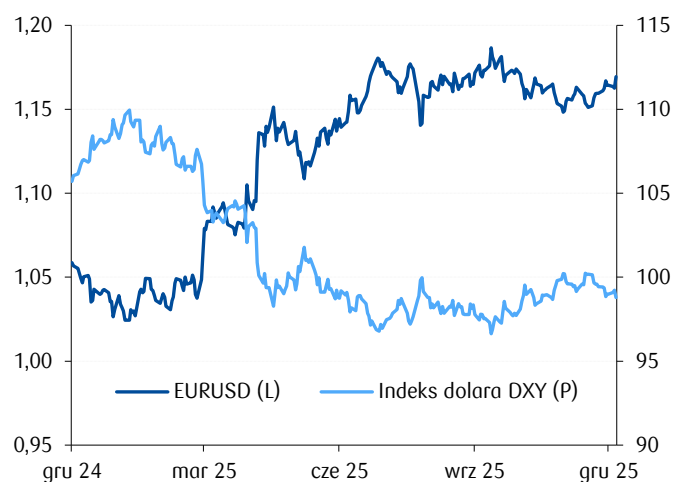
Tenor	4q25	1q26
PL1Y	3,62	3,40
PL2Y	4,10	3,83
PL5Y	4,75	4,60
PL10Y	5,40	5,15

Źródło: PKO Bank Polski.

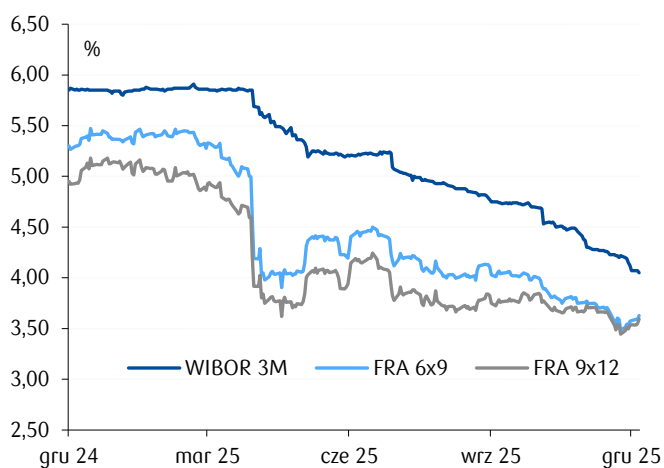
PLN vs główne waluty



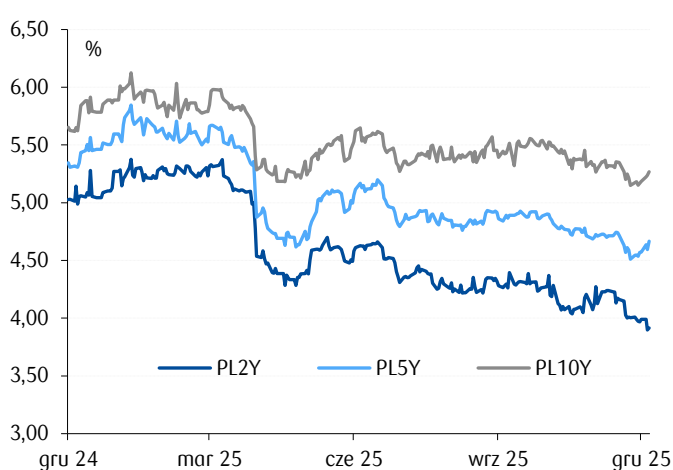
Notowania USD



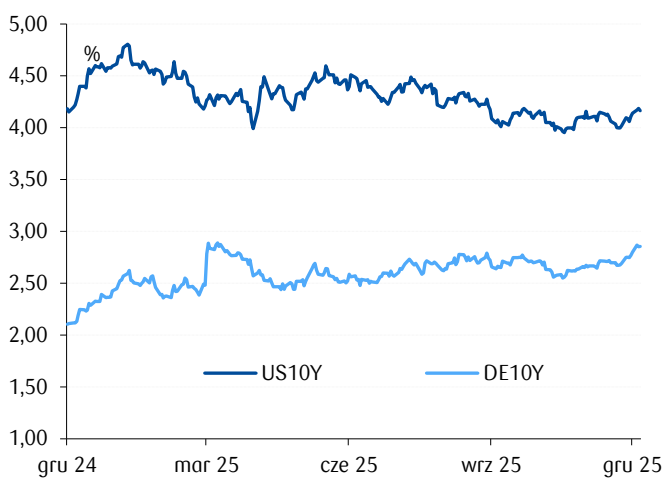
Krótkoterminowe stopy procentowe



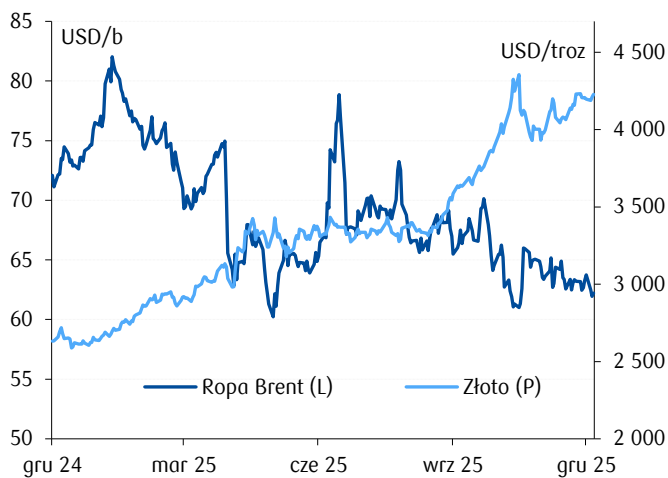
Rentowności polskich obligacji



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 5 grudnia						
GER: Zamówienia fabryczne (paź.)	8:00	% m/m	2,0	0,5	--	1,5
GER: Zamówienia w przemyśle (paź.)	8:00	% r/r	-3,4	-2,4	--	-0,7
ROM: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	0,3	1,6	--	1,6
ROM: Sprzedaż detaliczna (paź.)	8:00	% r/r	-2,1	--	--	-4,0
HUN: Produkcja przemysłowa (paź.)	8:30	% r/r	-1,5	-3,9	--	-2,7
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,5	1,4	--	1,4
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	0,5	--	--	0,6
USA: Dochody Amerykanów (wrz.)	16:00	% m/m	0,4	0,3	--	0,4
USA: Wydatki Amerykanów (wrz.)	16:00	% m/m	0,6	0,3	--	0,3
Poniedziałek, 8 grudnia						
GER: Produkcja przemysłowa (paź.)	8:00	% r/r	-1,4	-0,4	--	0,8
CZE: Produkcja przemysłowa (paź.)	9:00	% r/r	3,6	0,9	--	1,1
CZE: Stopa bezrobocia (lis.)	10:00	%	4,6	4,6	--	4,6
EUR: Indeks Sentix (gru.)	10:30	pkt.	-7,4	-6,3	--	-6,2
Wtorek, 9 grudnia						
GER: Eksport (paź.)	8:00	% m/m	1,5	0,4	--	0,1
GER: Import (paź.)	8:00	% m/m	3,1	-0,2	--	-1,2
HUN: Inflacja CPI (lis.)	8:30	% r/r	4,3	3,9	4,0	3,8
USA: Raport JOLTS (wrz.)	16:00	mln	7,23	7,11	--	7,66
USA: Raport JOLTS (paź.)	16:00	mln	7,66	7,12	--	7,67
Środa, 10 grudnia						
CHN: Inflacja PPI (lis.)	2:30	% r/r	-2,1	-2,0	--	-2,2
CHN: Inflacja CPI (lis.)	2:30	% r/r	0,2	0,7	--	0,7
ROM: Saldo handlowe (paź.)	8:00	mld EUR	-2,4834	--	--	-3,0
CZE: Inflacja CPI (lis., rew.)	9:00	% r/r	2,5	2,1	2,1	2,1
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,75-4,00	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75
Czwartek, 11 grudnia						
SWI: Posiedzenie SNB	9:30	%	0,0	0,0	0,0	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	191	220	--	--
USA: Bilans handlowy (wrz.)	14:30	mld USD	-59,6	-63,1	--	--
Piątek, 12 grudnia						
ROM: Wynagrodzenie (paź.)	8:00	% r/r	4,1	--	--	--
ROM: Inflacja CPI (lis.)	8:00	% r/r	9,76	9,66	9,9	--
GER: Inflacja CPI (lis., rew.)	8:00	% r/r	2,3	2,3	--	--
GER: Inflacja HICP (lis., rew.)	8:00	% r/r	2,3	2,6	--	--

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

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

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



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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie. XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.