

Największe zagrożenie dla bezpieczeństwa energetycznego w historii

- W minionym tygodniu eskalacja konfliktu w Zatoce Perskiej, przejawiająca się nasileniem ataków na infrastrukturę energetyczną, spowodowała dalsze wzrosty notowań ropy naftowej (Brent) i gazu. To z kolei podnosiło oczekiwania inflacyjne, czego skutkiem były tegoroczne maksima rentowności obligacji skarbowych z Europy i USA. Na rynkach akcji dominowały spadki głównych indeksów, a awersji do ryzyka nie oparły się również główne benchmarki z USA. Co zastanawiające, na rynku FX w skali tygodnia osłabił się amerykański dolar, czego skutkiem w takim horyzoncie był spadek kursu USDPLN o ok. 5 gr. Weekend przyniósł ultimatum D. Trumpa dla Iranu dotyczące odblokowania cieśniny Ormuz, co zwiększyło ryzyko eskalacji konfliktu i dalszych ataków na infrastrukturę energetyczną. **W bieżącym tygodniu dalszy przebieg konfliktu w Zatoce Perskiej pozostanie kluczowym czynnikiem kształtującym rynkowe trendy, determinując jednocześnie, czy inwestorzy - w szczególności na rynku FX - zaczną dyskontować scenariusz przejścia eskalacji wojny na wyższy poziom.**
- W tym tygodniu uwaga rynków nadal będzie skupiona na wydarzeniach na Bliskim Wschodzie. W tym kontekście ciekawe będą jutrzejsze publikacje wstępnych PMI za marzec w strefie euro i USA, oraz środowe Ifo z Niemiec, które pokażą jak niepewność i rosnące ceny energii wpływają na sektor przedsiębiorstw.
- W kraju oblikowanych zostanie kilka ważnych danych. **Dziś poznamy sprzedaż detaliczną za luty** (kons.: 5,9% r/r, PKOe: 6,1% r/r) oraz **wyniki firm niefinansowych w 4q25**, które pozwolą ocenić trwałość pozytywnych trendów w sektorze przedsiębiorstw. NBP poda również dane o podaży pieniądza M3 za luty (kons. i PKOe: 10% r/r). **Jutro GUS opublikuje biuletyn statystyczny** zawierający m.in. dane o bezrobociu rejestrowanym, zamówieniach w przemyśle oraz wartości kosztorysowej inwestycji w 4q25.
- Pozostałe banki centralne podejmujące decyzje w marcu - **węgierski MNB oraz norweski Norges Bank** - najprawdopodobniej, podobnie jak instytucje, które obradowały w ubiegłym tygodniu, przyjmą strategię „wait-and-see”.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 **@PKO_Research**

centrumanaliz.pkobp.pl

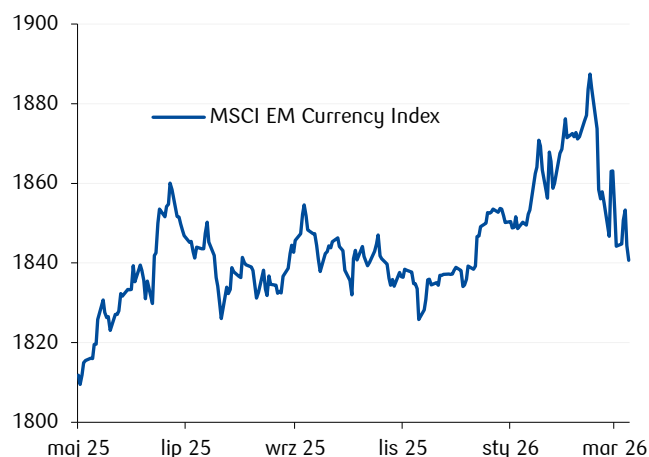
	Wartość 2026-03-20	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	119 300	-1,1
STOXX Europe 600	573	-1,8
S&P500	6 506	-1,5
Waluty:		
EURPLN	4,27	0,2
USDPLN	3,69	0,3
CHFPLN	4,68	0,1
EURUSD	1,16	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,76	24
PL5Y	5,34	12
PL10Y	5,85	11
DE10Y	3,04	9
US10Y	4,39	11
Surowce:		
Ropa Brent	112	3,3
Złoto	4488	-3,5

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

Wojna na Bliskim Wschodzie na razie w umiarkowanym stopniu wpływa na koniunkturę w krajowej gospodarce



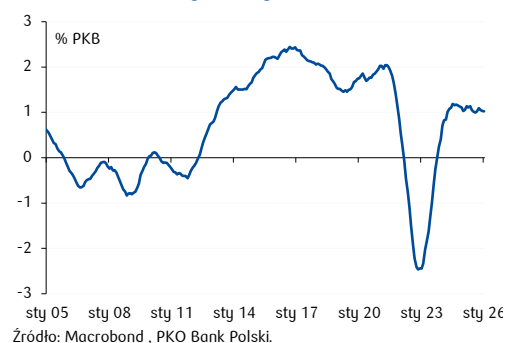
Globalny tryb risk-off uderza również w waluty rynków EM i spycha ich indeks w kierunku wsparć usytuowanych w pobliżu 1825 pkt.



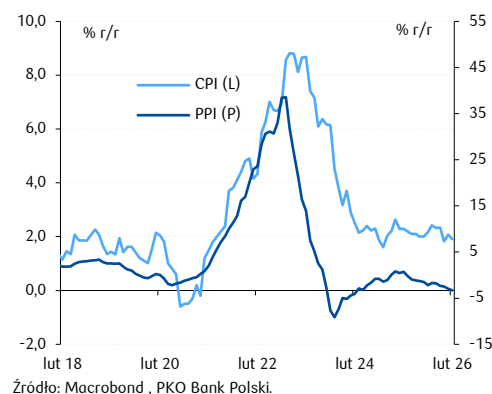
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** Prezydent USA D.Trump zagroził w sobotę, że jego kraj zniszczy irańskie elektrownie, jeśli cieśnina Ormuz nie zostanie w pełni otwarta w ciągu 48 godzin. W odpowiedzi Korpus Strażników Rewolucji Islamskiej oznajmił, że jeśli D.Trump spełni groźby, to Iran nie tylko całkowicie zamknie Ormuz, ale też kompletnie zniszczy przedsiębiorstwa z amerykańskim kapitałem, a obiekty energetyczne w krajach, gdzie znajdują się bazy amerykańskie, staną się „legalnym” celem. Ponadto Iran powiązał ponowne otwarcie cieśniny ze zniesieniem sankcji, twierdząc, że „wolność handlu” jest niezbędna dla wolności żeglugi. Z kolei Prezydent Libanu J.Aoun wyraził przekonanie, że izraelskie ataki na mosty i inną infrastrukturę na południu jego kraju stanowią „preludium do inwazji lądowej”.
- **ŚWIAT:** F.Birol, szef Międzynarodowej Agencji Energetycznej ocenił obecny konflikt na Bliskim Wschodzie jako „**największe globalne zagrożenie dla bezpieczeństwa energetycznego w historii**”. Zaznaczył, że obecnie odcięto więcej ropy niż podczas kryzysu naftowego lat 70., a ilość gazu wyłączonego z obiegu jest dwukrotnie większa niż redukcja dostaw z Rosji do Europy w 2022. Jego zdaniem politycy i rynki nie doceniają rozmiaru zakłóceń, w wyniku których światowe dostawy gazu i ropy zostały ograniczone o ok. 1/5.
- **EUR:** G.Makhlouf (EBC, Bank Irlandii) **wskazał, że podwyżka stóp procentowych już w kolejnym miesiącu jest możliwa, jeśli dane to uzasadnią**. Podkreślił brak z góry określonego kierunku polityki, ale ocenił, że wycena rynku dwóch podwyżek w bieżącym roku wydaje się słuszną. Kluczowym czynnikiem pozostają ceny energii związane z wojną, które mogą podbić inflację powyżej celu 2% i jednocześnie osłabić wzrost gospodarczy. W efekcie kolejne posiedzenie określono jako „live”, co oznacza wysoką niepewność i gotowość do reakcji. **L.de Guindos (Wiceprezes EBC) przyznał, że EBC jest zaniepokojony sytuacją na Bliskim Wschodzie**. Dodał, że wprowadzie polityka pieniężna nie zapobiegnie początkowemu wpływowi wojny na inflację i wzrost gospodarczy, ale EBC może monitorować sytuację i być czujnym na potencjalne efekty drugiej rundy. Bankier podkreślił, że na kolejnym posiedzeniu w kwietniu Rada Prezesów będzie dysponować większą ilością danych na temat konfliktu, który jest głównym źródłem niepewności, i na tej podstawie podejmie decyzję. **J.Nagel (EBC i Bundesbank) uważa, że w obecnej sytuacji możliwe jest pogorszenie średnioterminowych perspektyw inflacyjnych i trwały wzrost oczekiwań inflacyjnych**, co prawdopodobnie oznacza konieczność bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej. Również jego zdaniem bardziej wiarygodne dane w tej sprawie powinny być dostępne już na posiedzeniu Rady Prezesów EBC w kwietniu.
- **EUR:** Bilans handlowy strefy euro w styczniu wyniósł -1,9 mld EUR wobec nadwyżki 11,2 mld EUR w grudniu. W ujęciu płynnego roku utrzymała się nadwyżka 1% PKB. Pogorszenie miesięczne wynikało głównie z załamania salda w kategorii maszyny i pojazdy. Jednocześnie deficyt energetyczny wyraźnie się zmniejszył. Eksport strefy euro w styczniu spadł o 7,6% r/r, a import o 7,3% r/r. Dane wskazują na pogorszenie konkurencyjności eksportu dóbr przemysłowych, częściowo kompensowane przez niższe koszty energii. W nadchodzących miesiącach wyższe ceny importu pogorszą nominalny bilans handlowy.
- **GER:** Deflacja PPI w lutym pogłębiła się do 3,3% r/r z 3,0% r/r w styczniu, przekraczając oczekiwania rynkowe (-2,7% r/r). Głębszy spadek cen producentów obniża bazę w kontekście obecnego odbicia cen surowców na rynkach globalnych. W efekcie przyszłe wzrosty cen produkcyjnych będą generować niższą dynamikę, co złagodzi presję kosztową dla przedsiębiorstw.

Bilans handlowy strefy euro



Procesy cenowe w Niemczech



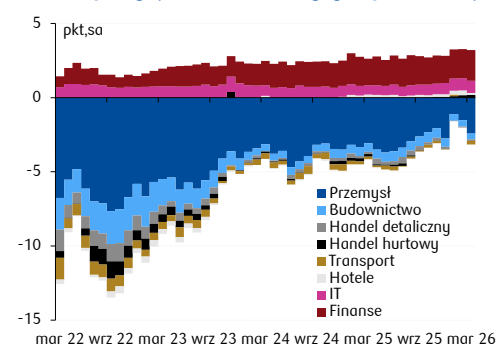
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Agencja Moody's dokonała okresowego przeglądu ratingu Polski, ale nie podjęła względem niego żadnych działań. Oznacza to, że **ocena kredytowa kraju pozostaje na poziomie "A2", a jej perspektywa jest negatywna**. Agencja napisała, że negatywna perspektywa odzwierciedla znaczne pogorszenie

perspektyw dotyczących finansów publicznych. Główne czynniki ryzyka dla prognozy fiskalnej wynikają z impasu między rządem a prezydentem oraz z prawdopodobieństwa wzrostu wydatków rządowych przed wyborami parlamentarnymi w 2027. **Perspektywa mogłaby powrócić do stabilnej, jeśli Polska wytyczy wiarygodną ścieżkę konsolidacji fiskalnej, znacznie spowalniając przyrost długu publicznego** i prowadząc do znacznie wolniejszego osłabienia wskaźników zdolności obsługi długu. Pozytywnie na rating wpłynęłoby też pełne przywrócenie niezależności sądownictwa oraz wdrożenie reform strukturalnych zwiększających zaawansowanie polskiej gospodarki. **Rating Polski mógłby zostać obniżony, gdyby wzrosło obciążenie długiem publicznym, a zdolność obsługi zadłużenia uległaby znacznemu osłabieniu.** Taka sytuacja miałaby miejsce, gdyby rząd nie był w stanie powstrzymać lub zrównoważyć presji wydatkowej w ciągu najbliższych kilku lat. Znaczące pogorszenie bezpieczeństwa regionalnego, w tym bardziej konkretne sygnały wycofania wsparcia ze strony USA, również wywarłoby presję na obniżenie ratingu. Agencja podwyższyła prognozę dynamiki PKB Polski w 2026 do 3,7%, z 3,2%, jednak przez konflikt na Bliskim Wschodzie ryzyko dla nowej prognozy jest skierowane w dół. Moody's nadal oczekuje, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych obniży się w 2026 do 6,6% PKB z 6,8% w 2025, a w 2027 ponownie spadnie do 5,9% PKB. Taka ścieżka stopniowej konsolidacji fiskalnej oznaczać będzie dalszy przyrost długu publicznego do powyżej 70% PKB do końca bieżącej dekady z ok. 55% PKB w 2024.

- **POL:** Zagregowany (PKOe) wskaźnik koniunktury gospodarczej GUS w marcu obniżył się do 0,0 pkt. z 1,2 pkt. w lutym. Wskaźnik zniwelował tym samym wzrost z początku roku, pozostał jednak powyżej poziomu z końca 2025. Największe spadki odnotowano w przemyśle i transporcie, gdzie wartości powróciły do poziomów z połowy 2025. Są to sektory najbardziej narażone na skutki wojny na Bliskim Wschodzie. Poprawa koniunktury nastąpiła natomiast w budownictwie, co można wiązać z odbudową portfela zamówień po słabym początku roku, związanym z silnymi mrozami. Poprawę odnotowano także w handlu hurtowym oraz w sektorze finansowym. Pozostałe sektory utrzymały stabilne poziomy z ostatnich miesięcy. Pomimo rosnących cen surowców sektor przedsiębiorstw nie wykazał dotąd wyraźnego pogorszenia koniunktury, co potwierdza odporność strefy realnej na bieżące szoki. W przypadku przedłużenia konfliktu miesięczne spadki koniunktury będą najprawdopodobniej silniejsze, głównie w przemyśle.
- **POL:** Zdaniem D.Tuska konsekwencje konfliktu na Bliskim Wschodzie mogą być bardzo poważne. **Premier zaznaczył jednak, że ewentualną obniżkę stawki VAT na paliwa polski rząd "trzyma w rezerwie"** na wypadek realizacji najczarniejszego scenariusza konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- **POL:** Polska zostanie objęta wsparciem finansowym z mechanizmu EU ETS. Środki mają pochodzić z uwolnienia części uprawnień do emisji CO₂ i trafić do państw o wysokiej energochłonności oraz relatywnie niższych dochodach. W krótkim terminie zwiększenie podaży uprawnień powinno obniżyć ich ceny, co może przełożyć się na spadek cen energii. Pierwsze decyzje ws. wsparcia przemysłu energochłonnego mają zostać przyjęte do czerwca. Równolegle KE ma przedstawić rewizję systemu ETS oraz działania ograniczające ceny energii.

Dekompozycja koniunktury gospodarczej*

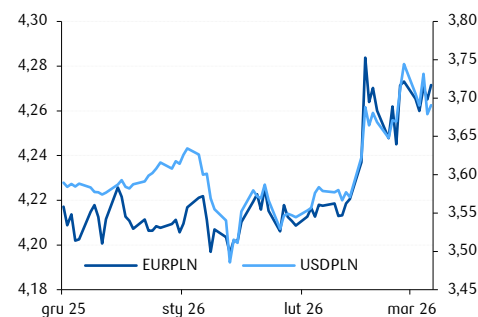


mar 22 wrz 22 mar 23 wrz 23 mar 24 wrz 24 mar 25 wrz 25 mar 26
Źródło: GUS, PKO Bank Polski. * Według zagregowanego wskaźnika przez PKO BP.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty w ubiegłym tygodniu nie zmienił się wobec euro, a umocnił względem dolara.** Kurs EURPLN pozostał w pobliżu 4,2750, a USDPLN spadł do 3,6950. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1570.
- Eskalacja konfliktu w Zatoce Perskiej, przejawiająca się nasileniem ataków na infrastrukturę energetyczną, wywołała kolejną falę awersji do ryzyka, która dotknęła przede wszystkim rynki akcji. Co ciekawe, reakcja rynku FX na ten czynnik była nieintuicyjna, gdyż po raz pierwszy od rozpoczęcia obecnej wojny z Iranem amerykański dolar w ujęciu tygodniowym osłabił się. Relatywnie mocne były natomiast waluty z regionu CEE-3, które umocniły się w skali tygodnia wobec koszyka głównych walut. W naszej opinii taka reakcja rynku FX sugeruje, że na razie nie wycenia on scenariuszy skrajnych, a wariant ograniczonego wpływu obecnego konfliktu w Zatoce Perskiej - zarówno pod względem skali, jak i czasu trwania - na globalny wzrost gospodarczy pozostaje dla inwestorów scenariuszem bazowym. Warto też dodać, że próby dyskontowania deeskalacji konfliktu, widoczne na rynku FX w czwartek, nie zakończyły się powodzeniem, gdyż piątek przyniósł umiarkowane umocnienie dolara i osłabienie walut EM, w tym złotego, choć obraz ich trendów nie uległ zmianie.
- **Sobotnie ultimatum D. Trumpa wobec Iranu, upływające w poniedziałek wieczorem, w sprawie odblokowania Cieśniny Ormuz oraz towarzyszące mu groźby ataków na infrastrukturę energetyczną nasilają w poniedziałek rano globalną awersję do ryzyka.** Sprzyja to aprecjacji dolara i wywiera presję na waluty rynków wschodzących, w tym PLN, choć dotychczas nie doszło do przełamania istotnych poziomów na EURPLN i USDPLN. Dalszy rozwój konfliktu w Zatoce Perskiej pozostanie kluczowy dla nastrojów inwestorów i kierunku trendów. Na rynku FX poziomy oddzielające obecnie dyskontowany scenariusz umiarkowany od scenariusza silniejszej eskalacji to 101 pkt dla indeksu dolara (DXY), 4,3050 dla EURPLN oraz 3,7650 dla USDPLN.
- W piątek rentowności krajowych SPW ponownie wzrosły o 11-24pb. W segmencie 10-letnim rentowność podniosła się o 11pb do 5,85%, natomiast na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries oraz niemieckich Bundów wzrosły o 9-11 pb, odpowiednio w okolice 4,39% i 3,04%.
- Kolejny tydzień konfliktu na Bliskim Wschodzie nie przyniósł oznak deeskalacji ani nadziei na jego szybkie zakończenie. W miarę upływu tygodnia inwestorzy obserwowali nasilenie działań militarnych oraz wzrost napięć rynkowych. Te drugie znalazły odzwierciedlenie przede wszystkim w zachowaniu cen ropy naftowej, które w trakcie tygodnia sięgnęły poziomu 120 USD za baryłkę. W piątek narastająca presja inflacyjna, związana z utrzymywaniem się cen ropy w okolicy 110 USD za baryłkę, ponownie silnie przełożyła się na rynek stopy procentowej. W trakcie licznych posiedzeń banków centralnych inwestorzy odnotowali podwyższoną niepewność co do ścieżki stóp referencyjnych głównych banków centralnych, ale jednocześnie potwierdzenie narastającej presji proinflacyjnej, która może wymusić zacieśnianie polityki monetarnej. Rynkowe wyceny wyższych ścieżek stóp, w warunkach rosnących krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych oraz utrzymującej się niepewności związanej z konfliktem, doprowadziły w piątek do przełamania ważnych poziomów technicznych na głównych rynkach bazowych. Rentowność 10-letnich Bundów przekroczyła poziom 3%, natomiast amerykańskie Treasuries - po okresie konsolidacji i stopniowego wzrostu rentowności od początku konfliktu - przebiły barierę 4,30%. Nowe tegoroczne maksima rentowności wyznaczyły w piątek również krajowe SPW.
- **Oczekujemy, że obecny tydzień może przynieść techniczne odreagowanie po dynamicznym wzroście rentowności, jednak brak perspektywy szybkiego rozwiązania konfliktu ogranicza potencjał do ich trwalszego spadku zarówno na rynkach bazowych, jak i krajowym.**

Waluty



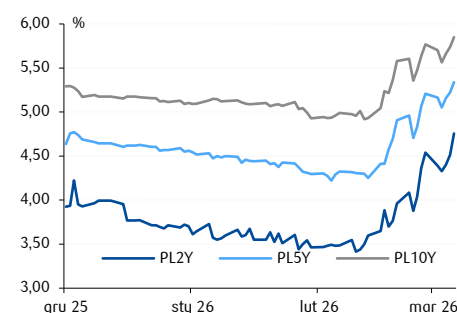
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	1q26	2q26
EURPLN	4,27	4,25
USDPLN	3,68	3,60
CHFPLN	4,69	4,62
EURUSD	1,16	1,18
EURCHF	0,91	0,92

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

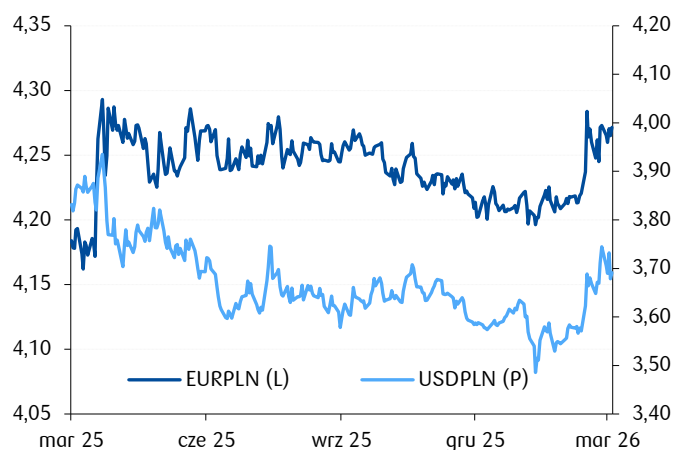
Prognozy rentowności obligacji*

Tenor	1q26	2q26
PL1Y	3,20	3,20
PL2Y	3,75	3,70
PL5Y	4,50	4,40
PL10Y	5,10	4,90

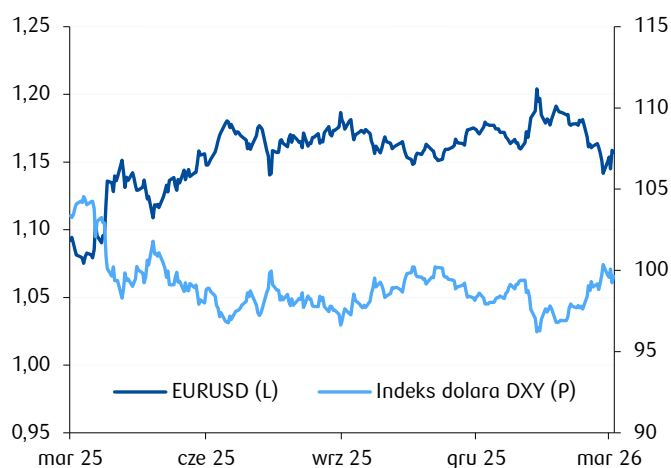
*w trakcie rewizji

Źródło: PKO Bank Polski.

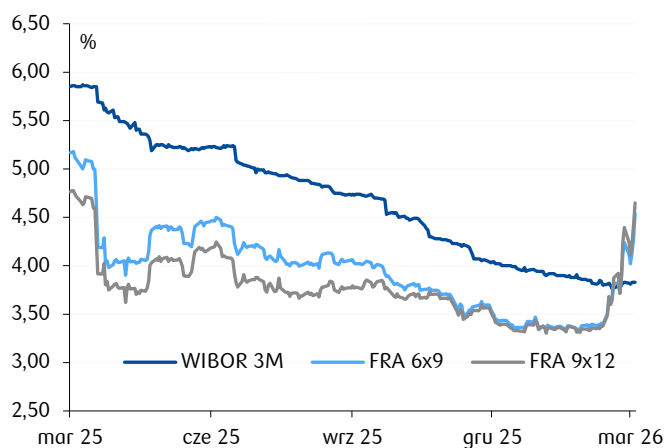
PLN vs główne waluty



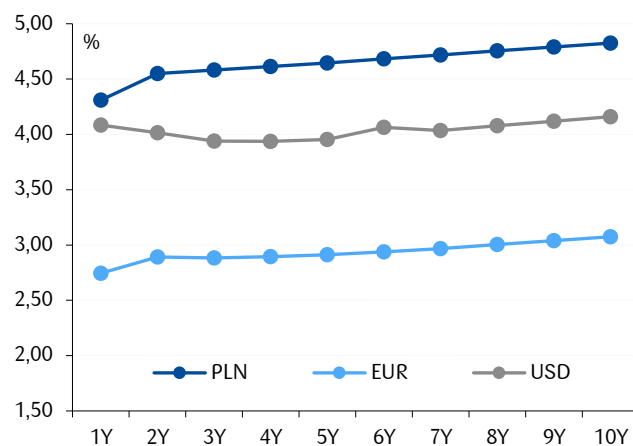
Notowania USD



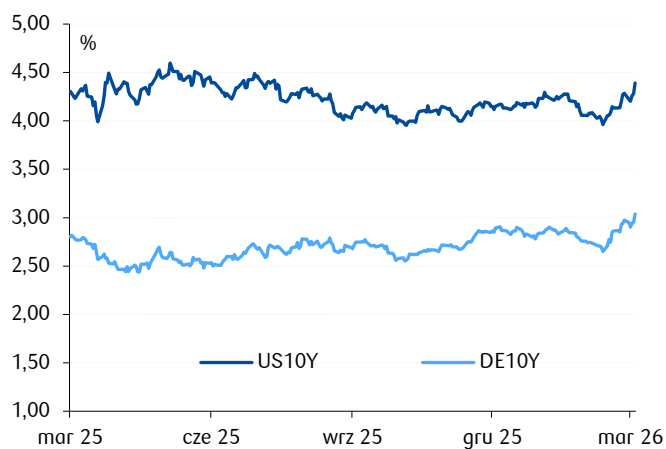
Krótkoterminowe stopy procentowe



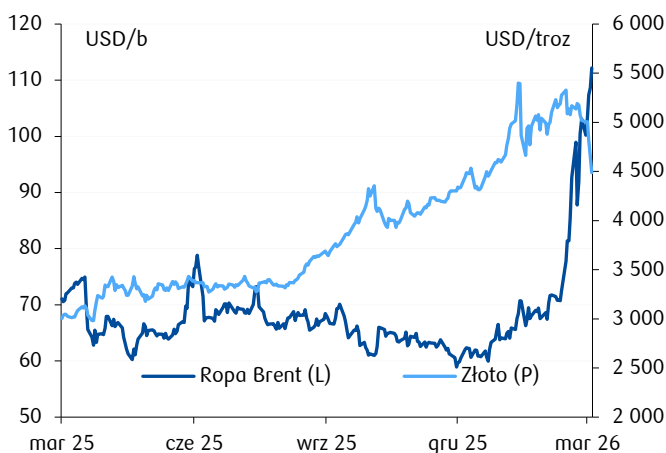
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 marca						
POL: Rating kredytowy wg Moody's	--	--	A2	--	A2	A2
Poniedziałek, 23 marca						
POL: Sprzedaż detaliczna (lut.)	9:30	% r/r	4,4	5,9	6,1	--
POL: Podaż pieniądza M3 (lut.)	14:00	% r/r	10,0	10,0	10,0	--
EUR: Koniunktura konsumencka (mar., wst.)	16:00	pkt.	-12,2	-15,0	--	--
Wtorek, 24 marca						
GER: PMI w usługach (mar., wst.)	9:30	pkt.	53,5	52,5	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	9:30	pkt.	50,9	49,5	--	--
POL: Stopa bezrobocia (lut.)	9:30	%	6,0	6,1	6,1	--
EUR: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	10:00	pkt.	50,8	49,6	--	--
EUR: PMI w usługach (mar., wst.)	10:00	pkt.	51,9	51,1	--	--
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,25	6,25	6,25	--
USA: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	14:45	pkt.	51,6	51,3	--	--
Środa, 25 marca						
GER: Indeks Ifo (mar.)	10:00	pkt.	88,6	86,6	--	--
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (4q)	13:30	mld USD	-226,4	-207,0	--	--
Czwartek, 26 marca						
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,0	4,0	4,0	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (lut.)	10:00	% r/r	3,3	3,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (mar.)	13:30	tys.	205	210	--	--
Piątek, 27 marca						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (4q)	8:30	mldn EUR	932	-139	--	--
HUN: Stopa bezrobocia (lut.)	8:30	%	4,6	4,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., rew.)	15:00	pkt.	56,6	54,0	--	--

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/zainteresowana 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**:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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, usługi 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.