

Tarcze antyinflacyjne wracają

- Czwartek przyniósł globalny wzrost awersji do ryzyka, w dół poszły indeksy giełdowe, zdecydowanie mocniej te z USA. Na rynkach towarowych o ponad 5% wyższkowały notowania ropy naftowej, co ponownie podnosiło oczekiwania inflacyjne. Skutkiem tego były znaczące wzrosty rentowności obligacji skarbowych, a dochodowości obligacji Niemiec i USA zamknęły sesję na wielomiesięcznych maksimach. Globalny tryb risk-off kierował inwestorów w stronę amerykańskiego dolara, którego indeks wzrósł o ok. 0,3%, a kurs EURUSD spadł do 1,1540. Złoty pozostawał pod wpływem czynników oraz trendów globalnych i osłabił się względem amerykańskiej waluty. W czwartek, późnym wieczorem D. Trump ogłosił przedłużenie wstrzymania ataków na irańskie elektrownie (o 10 dni), co poprzez zmniejszenie ryzyka eskalacji wojny w weekend poprawia w piątek o poranku rynkowe nastroje. Z tego względu podczas piątkowych notowań oczekujemy stabilizacji kursów na rynku FX, a na rynku FI wysokie ceny ropy i brak sygnałów deeskalacji wojny będą utrzymywać rentowności obligacji skarbowych w okolicy wielomiesięcznych maksimów.
- Dzisiejszy dzień charakteryzuje się ograniczoną liczbą publikacji danych. Kluczowym czynnikiem wpływającym na rynki pozostają wydarzenia związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie oraz ich implikacje dla globalnej gospodarki. Wśród budzących zainteresowanie publikacji wyróżnia się pełny odczyt indeksu koniunktury konsumenckiej wg Uniwersytetu Michigan za marzec, którego wynik będzie oparty na ankietach zebranych w marcu (w przeciwieństwie do wstępnego odczytu, bazującego głównie na danych z lutego). Indeks ten w pełni odzwierciedli, jak konsumenci w USA odczuli pierwsze skutki rozpoczęcia wojny z Iranem.
- W kraju będziemy śledzić przebieg legislacji projektów ws. obniżki stawek VAT i akcyzy na paliwa.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

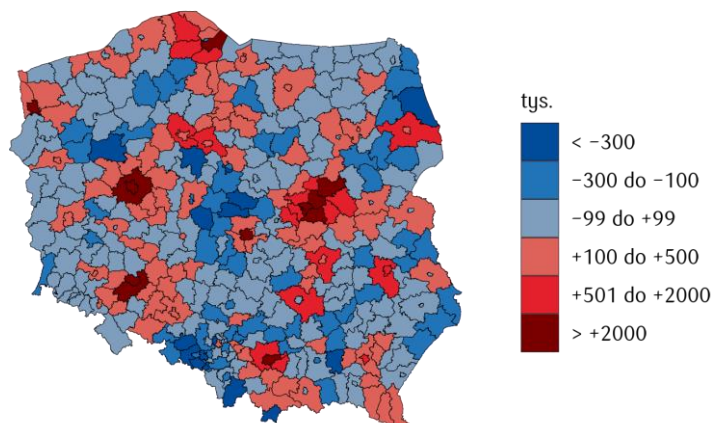
	Wartość 2026-03-26	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	120 944	-0,2
STOXX Europe 600	581	-1,1
S&P500	6 477	-1,7
Waluty:		
EURPLN	4,27	-0,1
USDPLN	3,71	0,2
CHFPLN	4,65	-0,2
EURUSD	1,15	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,48	0
PL5Y	5,32	-1
PL10Y	5,72	0
DE10Y	3,06	11
US10Y	4,42	9
Surowce:		
Ropa Brent	108	5,7
Złoto	4379	-2,8

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

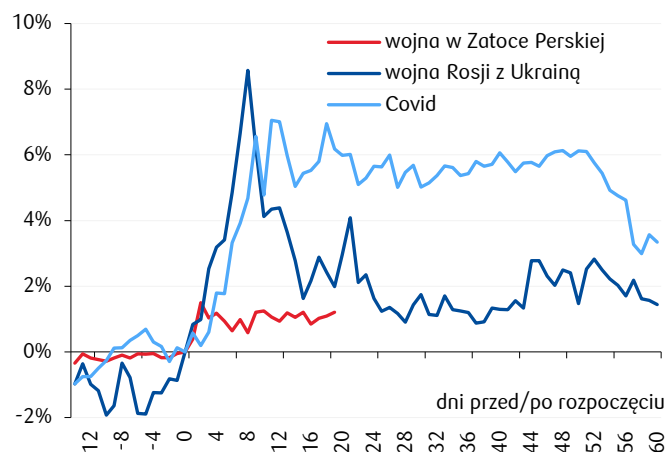
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT:** Konflikt na Bliskim Wschodzie nie spowalnia - po odrzuceniu przez Iran propozycji rozmów pokojowych D.Trump grozi dalszą intensyfikacją działań militarnych, jednocześnie sygnalizując możliwość „ostatecznego uderzenia”. D.Trump ogłosił przedłużenie wstrzymania ataków na irańskie

Zatrudnienie rośnie głównie w dużych miastach - zmiana liczby pracujących między styczniem a październikiem 2025



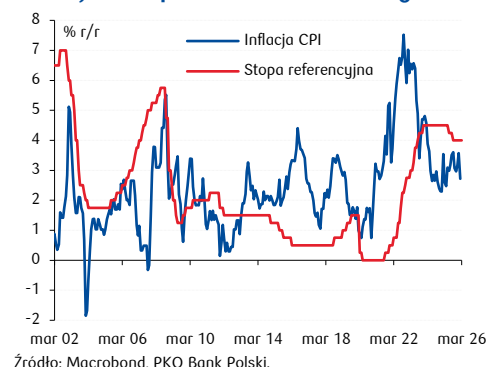
Reakcja kursu EURPLN na konflikt w Zatoce Perskiej jest zdecydowanie mniejsza względem ostatnich kryzysów



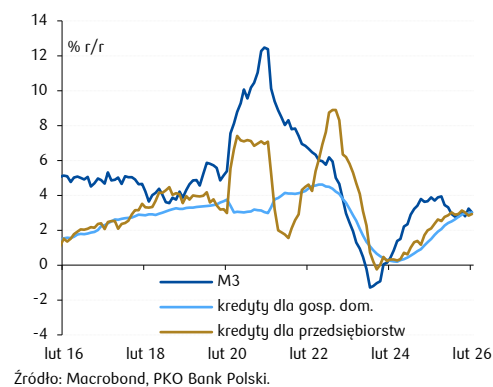
elektrownie o kolejne 10 dni. Iran przedstawił własne warunki zakończenia wojny, a rozmowy pozostają w impasie mimo pośrednich negocjacji. Izrael ogłosił, że wyeliminował dowódcę marynarki IRGC odpowiedzialnego za blokadę cieśniny Ormuz (brak potwierdzenia Iranu). Ataki – w tym rakietowe na Zjednoczone Emiraty Arabskie – nadal trwają.

- **ŚWIAT:** Analitycy z Rystad Energy oszacowali, że naprawa instalacji naftowych i gazowych uszkodzonych w wyniku wojny z Iranem może potrwać lata i kosztować co najmniej 25 mld USD, w szczególności może przewyższyć koszty blokady cieśniny Ormuz. Według raportu najbardziej dotknięte zostały Katar i Iran, ale zniszczenia objęły także pozostałe państwa regionu. Ograniczeniem czasowym w potencjalnej odbudowie jest globalna dostępność kluczowego sprzętu – w tym turbin gazowych – których czas dostaw sięga nawet kilku lat.
- **EUR:** Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju szacuje, że utrzymanie cen ropy powyżej 100 USD/bbl może w bieżącym roku obniżyć globalny wzrost PKB o 0,4 pp oraz podnieść inflację o 1,5 pp. Wysokie ceny energii i zakłócenia w łańcuchach dostaw uderzają głównie w importerów, co przełoży się na rewizję w dół prognoz dla regionów EBOR. Niskie zapasy gazu w UE sugerują utrzymanie wysokich cen także po zakończeniu konfliktu. Dodatkowo możliwy jest wzrost cen nawozów, co zwiększy presję kosztową w rolnictwie oraz w cenach żywności. Skutki obejmują wyższą inflację, pogorszenie sald fiskalnych i zaostrzenie warunków finansowych, a wpływ konfliktu będzie odczuwalny również po jego zakończeniu.
- **NOR:** Norges Bank utrzymał stopę referencyjną na poziomie 4,0%, sygnalizując jednocześnie, że podczas jednego z najbliższych posiedzeń zasadne będzie jej podwyższenie. Bank wskazał, że wyższa niż oczekiwano inflacja oraz silniejszy wzrost wynagrodzeń, przy jednoczesnym stabilnym wzroście PKB i niższym niż prognozowano bezrobociu, stwarzają przestrzeń do dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej. Ryzyka inflacyjne dodatkowo wzrosły w związku z konfliktem na Bliskim Wschodzie, który poprzez wzrost cen energii podbija inflację i ogranicza globalny wzrost PKB, zwiększając niepewność. Bank wskazuje, że przewlekłość inflacji może się utrwalić w oczekiwaniach. Kierunek polityki pieniężnej pozostaje jastrzębi, a przyszłe decyzje będą zależeć od dynamiki inflacji, cen energii oraz sytuacji na rynku pracy.
- **EUR:** Wzrost podaży pieniądza M3 w lutym spowolnił do 3,0% r/r z 3,2% r/r w styczniu, głównie przez spadek dynamiki M1 do 4,8% r/r z 5,2% r/r poprzednio. Kredyty dla sektora prywatnego w lutym wzrosły o 3,3% r/r, lekko wyhamowując z 3,4% r/r w styczniu. Kredyty dla gospodarstw domowych rosły stabilnie o 3,0% r/r, a dla firm przyspieszyły do 2,9% r/r z 2,8% r/r. Dane sugerują umiarkowaną, stabilną akcję kredytową bez wyraźnego impulsu wzrostowego. Depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 3,2% r/r, a firm o 3,9% r/r. Łączne należności wobec sektora prywatnego wzrosły o 3,0% r/r wobec 3,1% r/r.
- **USA:** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 210 tys. (kons.: 210 tys.), lekko powyżej poprzedniego tygodnia, lecz nadal poniżej wartości z wcześniejszych miesięcy. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku lekko się zwiększyła (w tygodniu, który skończył się 14 marca). Utrzymujące się spowolnienie napływu nowych bezrobotnych daje sygnał, że sytuacja na rynku pracy raczej się nie pogarsza.
- **EUR:** Saldo handlu towarami UE w 2025 wykazało nadwyżkę 128 mld EUR wobec 136 mld EUR w 2024. Nadwyżka utrzymuje się od lat (poza 2022, przez szok energetyczny), głównie dzięki eksportowi maszyn, pojazdów i chemikaliów, który kompensuje trwałe deficyt energii. Najsilniej wzrosła nadwyżka w chemikaliach, umiarkowanie w żywności i innych towarach. Deficyt energii pogłębił się do 298,9 mld EUR z 226,4 mld EUR w 2024. Głównym kierunkiem eksportu pozostają USA (21% udziału; 554,9 mld EUR) do których eksport wzrósł o 3,6%, mimo wyższych cef. Głównym źródłem importu pozostają Chiny (22,3%; 559,4 mld EUR, +6,4% r/r). Struktura handlu

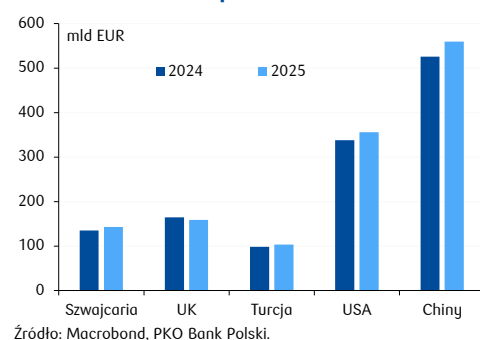
Inflacja i stopa bazowa w Norwegii



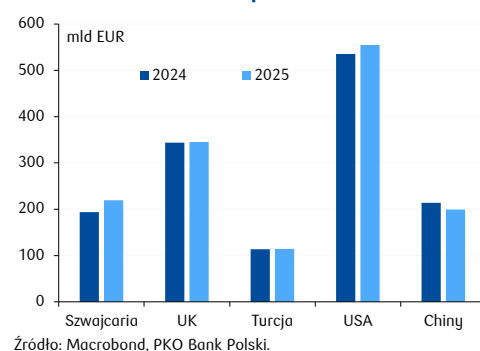
Podaż M3 w strefie euro



Główne źródła importu UE



Główne kierunki eksportu UE



wskazuje na wysoką zależność UE od importu energii oraz utrzymującą się przewagę konkurencyjną w sektorach zaawansowanych technologicznie.

- **EUR:** Rada UE i Parlament Europejski osiągnęły porozumienie w sprawie reformy unijnych przepisów celnych. Zmiany przewidują m.in. utworzenie jednolitego unijnego hubu danych celnych, a także powołanie nowego unijnego organu celnego z siedzibą w Lille. Reforma zakłada m.in. uproszczenia dla najbardziej wiarygodnych przedsiębiorstw oraz wprowadzenie opłaty manipulacyjnej dla małych przesyłek w handlu internetowym (odpowiedzialność po stronie platform i sprzedawców). Nowe przepisy, po ostatecznym przyjęciu, mają być wdrażane stopniowo, od 2028 do 2034.
- **BLR/USA:** Amerykański resort finansów częściowo zniósł sankcje nałożone na Białoruś (w tym na ministerstwo finansów, Bank Rozwoju i firmy potasowe). Decyzja jest efektem uwolnienia przez Białoruś części więźniów politycznych.

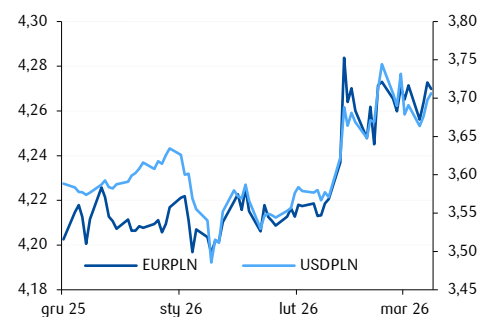
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Rząd zapowiedział wprowadzenie maksymalnych cen paliw oraz obniżenie nałożonych na nie podatków - VAT do 8% z 23% i akcyzy do minimum dopuszczonego w UE. Łącznie ma to obniżyć ceny o ok. 1,2 PLN/l. Zmiany mogą wejść w życie jeszcze przed Wielkanocą. Cena maksymalna będzie ustalana codziennie przez Ministra Energii na podstawie cen hurtowych u największych sprzedawców, powiększonych o koszty operacyjne, aby wymusić realne przeniesienie obniżek podatków na ceny detaliczne. Minister Finansów powiedział, że obniżenie stawki VAT na paliwa będzie miesięcznie kosztowało budżet 900 mln PLN, a obniżenie akcyzy 700 mln PLN. By choć częściowo zrekompensować ten koszt dla budżetu równolegle planowane jest wprowadzenie podatku od nadmiarowych zysków koncernów paliwowych. Rozwiązania mają charakter tymczasowy (reakcja na kryzys na Bliskim Wschodzie) i mają być dostosowywane do zmieniającej się sytuacji rynkowej. Rząd nie przewiduje racjonowania paliw wskazując na stabilny poziom zapasów. Pierwsze czytanie projektów ws. obniżki stawek VAT i akcyzy na paliwa odbyło się wczoraj wieczorem, drugie zaplanowano dziś na godz. 11.30. Następnie projektami ma się zająć Senat i przekazać je jeszcze w piątek do podpisu Prezydenta. Minister Energii ocenił, że zaproponowane rozwiązanie jest najsilniejszym ograniczeniem skutków szoku w cenach paliw w UE. Zapowiedział także, że po jego wprowadzeniu utrzymane zostaną wcześniejsze narzędzia redukcji cen, czyli obniżka marży i specjalne promocje. **Oceniamy, że obniżka VAT i akcyzy obniży inflację w kwietniu o ok. 0,9pp, a w ujęciu średniorocznym (zakładając, że rozwiązania pozostaną w mocy przez cały rok) o ok. 0,5pp.** Działanie rządu zmniejsza ryzyko odnotowania się oczekiwań inflacyjnych i wystąpienia efektów drugiej rundy i tym samym uprawdopodabnia scenariusz, że – zgodnie z deklaracjami części członków RPP – konflikt na Bliskim Wschodzie nie spowoduje podwyżek stóp proc.
- **POL:** Liczba osób pracujących w gospodarce narodowej w październiku 2025 spadła o 0,2% r/r do 15,12 mln. W porównaniu m/m liczba pracujących nie zmieniła się. Spadek r/r wynikał głównie z niższej liczby pracujących mężczyzn (-0,4% r/r), przy stabilnej liczbie kobiet. Struktura pracujących wg płci pozostaje względnie stabilna (52,6% mężczyzn), a dane sugerują względną stagnację rynku pracy.
- **POL:** Rada Fiskalna oceniła, że projekt Prezydenta o powołaniu Polskiego Funduszu Inwestycji Obronnych, nazywany SAFE 0%, nie tworzy nowego źródła finansowania obronności, za to prowadzi do przesunięcia poza budżet państwa istniejących środków, osłabiając przejrzystość finansów publicznych. W ocenie Rady projekt ustawy nie przedstawia jasnego i weryfikowalnego modelu finansowania. Podkreślono także, że projektowi nie towarzyszyła ocena skutków regulacji, która zawierałaby elementy analizy finansowej. Rada Fiskalna oceniła także poselski projekt ustawy w tej samej sprawie i wskazała, że nie usuwa on zasadniczych wątpliwości ekonomicznych, prawnych i systemowych związanych z projektem pierwotnym.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w czwartek nie zmienił się względem euro i minimalnie osłabił się w relacji do dolara, kurs EURPLN pozostał na 4,2750, a USDPLN zwiększył nieco ponad 3,70. Na rynkach bazowych kurs EURUSD minimalnie spadł do 1,1540.
- Czwartek przyniósł globalny wzrost awersji do ryzyka, który był przede wszystkim widoczny na rynkach akcji. Głównym czynnikiem wpływającym na rynki był przebieg konfliktu w Zatoce Perskiej, gdzie amerykańskie starania o rozpoczęcie rozmów pokojowych z Iranem spotkały się z chłodnym przyjęciem przez przedstawicieli tego kraju. Dodatkowo władze Iranu wysunęły nierealistyczne żądania będące dla nich wstępem do rozpoczęcia rozmów pokojowych (np. dotyczące reparacji oraz zamknięcia baz wojskowych USA w regionie), co m.in. spowodowało ostrą odpowiedź D. Trumpa w mediach społecznościowych. Tym samym nadzieje inwestorów na szybkie wstrzymanie działań wojennych, o co zabiegała strona amerykańska, nie zmaterializowały się. To z kolei zwiększało obawy przed eskalacją konfliktu w obliczu upływającego w sobotę terminu zawieszenia ataków USA i Izraela na infrastrukturę energetyczną Iranu. Należy dodać, że reakcja rynku FX na wskazaną wyżej ewolucję otoczenia była niewielka, a tym samym rynek ten nie zakłada i, co ważne, nie wycenia eskalacji konfliktu poza stan, który jest obecnie.
- W czwartek, późnym wieczorem D. Trump ogłosił przedłużenie wstrzymania ataków na irańskie elektrownie (o 10 dni), co poprzez zmniejszenie ryzyka eskalacji wojny w weekend poprawia w piątek o poranku rynkowe nastroje. W naszej opinii, przy założeniu braku innych nowych informacji dotyczących wojny w Zatoce Perskiej, informacja ta będzie w piątek stabilizować notowania na rynku FX, dlatego nie oczekujemy dzisiaj znaczących przesunięć kursów EURPLN i USDPLN względem zamknięć z czwartku.
- W czwartek rentowności krajowych SPW poruszały się w przedziale 0/-1pb. W segmencie 10-letnim rentowność pozostała na 5,72%, natomiast na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries oraz niemieckich Bundów podniosły się o 9-11 pb, odpowiednio w okolice 4,42% i 3,06%.
- Przeciągająca się już kolejny tydzień wojna na Bliskim Wschodzie pozostaje kluczowym źródłem zmienności na rynku stopy procentowej. Wobec braku przełomu i jasnych ustaleń wahania rentowności odzwierciedlają zmieniające się emocje inwestorów, reagujących na napływające z regionu doniesienia. W czwartek na globalnych rynkach dominowały pesymistyczne nastroje. Entuzjazm, który pojawił się po sygnałach o rozmowach mających określić warunki pokoju, ustąpił miejsca obawom o dalszą konfrontację, wobec daleko idącej rozbieżności oczekiwań co do możliwych warunków zawieszenia broni między USA a Iranem. Kombinacja zbliżającego się końca ultimatum postawionego przez prezydenta Trumpa oraz doniesień o zwiększaniu amerykańskiej obecności militarnej w regionie podniosła w czwartek awersję do ryzyka. Cena ropy, utrzymująca się powyżej 100 USD za baryłkę, nadal podbija oczekiwania inflacyjne, co znalazło odzwierciedlenie również w opublikowanych prognozach OECD i wywiera wzrostową presję na rentowności. W tym kontekście krajowy rynek stopy pozytywnie zareagował w czwartek na zapowiedź rządu dotyczącą obniżenia VAT i akcyzy na paliwa oraz wprowadzenia maksymalnych cen detalicznych na paliwa. Reakcją był spadek rentowności w trakcie sesji, szczególnie silny na krótkim końcu krzywej.
- Oczekujemy utrzymania podwyższonej awersji do ryzyka również w piątek, co powinno stabilizować rentowności w pobliżu bieżących poziomów. Widzimy także ryzyko dalszego pogorszenia nastrojów przed weekendem, w obawie przed możliwą dalszą eskalacją napięć na Bliskim Wschodzie podczas zamknięcia giełd.

Waluty



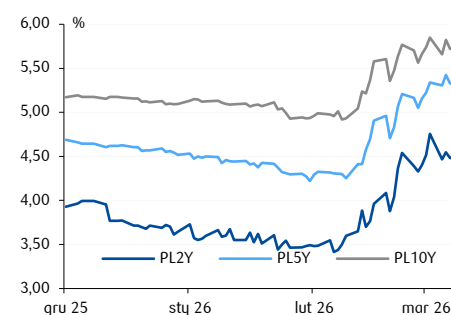
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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.

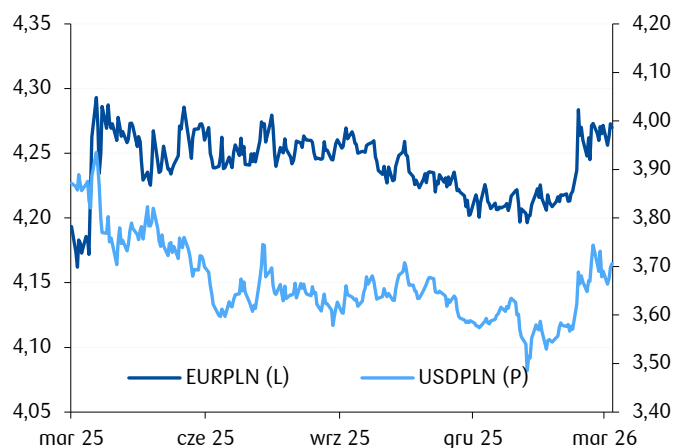
Prognozy rentowności obligacji*

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

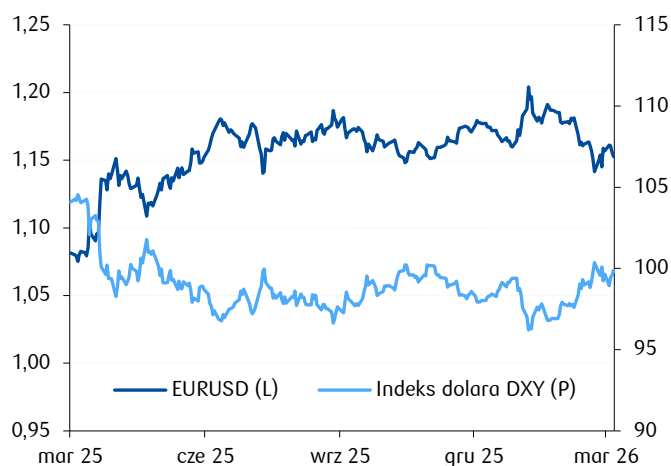
Źródło: PKO Bank Polski.

*W trakcie rewizji.

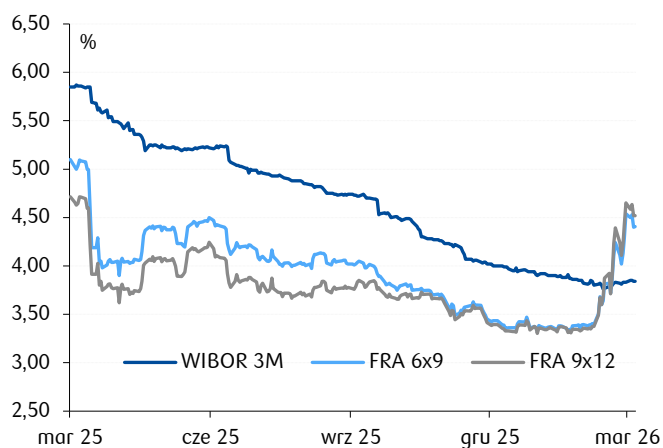
PLN vs główne waluty



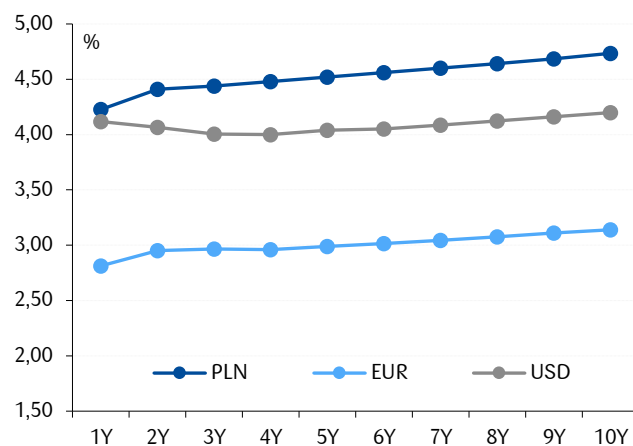
Notowania USD



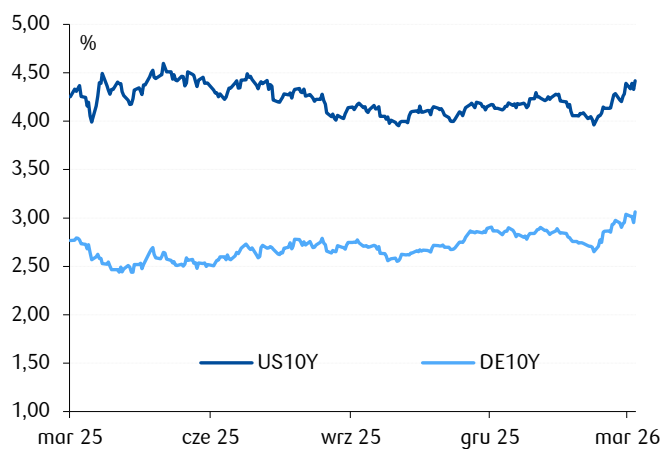
Krótkoterminowe stopy procentowe



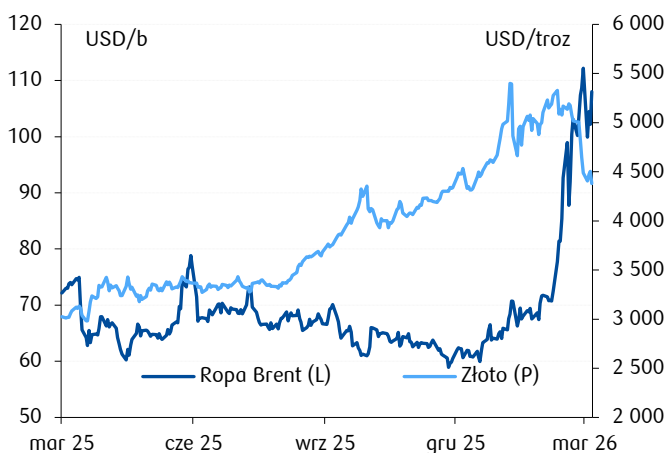
Krzywe IRS



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	5,0
POL: Podaż pieniądza M3 (lut.)	14:00	% r/r	10,0	10,0	10,0	10,6
EUR: Koniunktura konsumencka (mar., wst.)	16:00	pkt.	-12,2	-15,0	--	-16,3
Wtorek, 24 marca						
GER: PMI w usługach (mar., wst.)	9:30	pkt.	53,5	52,5	--	51,7
GER: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	9:30	pkt.	50,9	49,5	--	51,2
POL: Stopa bezrobocia (lut.)	9:30	%	6,0	6,1	6,1	6,1
EUR: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	10:00	pkt.	50,8	49,6	--	51,4
EUR: PMI w usługach (mar., wst.)	10:00	pkt.	51,9	51,1	--	50,1
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,25	6,25	6,25	6,25
USA: PMI w przetwórstwie (mar., wst.)	14:45	pkt.	51,6	51,3	--	52,4
Środa, 25 marca						
GER: Indeks Ifo (mar.)	10:00	pkt.	88,4	86,6	--	86,4
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (4q)	13:30	mld USD	-239,1	-207,0	--	-190,7
Czwartek, 26 marca						
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,0	4,0	4,0	4,0
EUR: Podaż pieniądza M3 (lut.)	10:00	% r/r	3,3	3,2	--	3,0
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (mar.)	13:30	tys.	205	210	--	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:



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.