

### Dynamika wynagrodzeń hamuje, zgodnie z prognozami

- W poniedziałek zmienność na globalnych rynkach finansowych pozostawała ograniczona przy ubogim kalendarzu makroekonomicznym i braku przełomowych informacji z Bliskiego Wschodu. Zarówno główne europejskie, jak i amerykańskie indeksy giełdowe zakończyły sesję na niewielkim plusie, a na tym tle pozytywnie wyróżniał się WIG, zyskując 1,2%. Złoty był stabilny wobec głównych walut, podczas gdy kurs EURUSD oscylował nieznacznie poniżej 1,18. Lokalnie złotego wspierała decyzja S&P o utrzymaniu stabilnej perspektywy ratingu Polski. Na krajowym rynku długu rentowności SPW wzrosły o 6–11 pb, przy równoległym wzroście rentowności na rynkach bazowych. Presję na FI podtrzymywał ponowny wzrost cen ropy Brent powyżej 100 USD za baryłkę. We wtorek uwaga inwestorów skoncentruje się na kwietniowym odczycie inflacji w USA, który może ograniczyć przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp Fed i tym samym wesprzeć dolara. **Zakładamy stabilizację EURPLN w pobliżu 4,24, przy asymetrycznym prawdopodobieństwie wzrostu USDPLN powyżej 3,61. Na krajowym rynku FI oczekujemy dominacji trendu bocznego, a potencjalnym impulsem do wybicia mogą być nowe informacje z Bliskiego Wschodu lub odczyt inflacji w USA istotnie odbiegający od konsensusu.**
- Dziś kluczowe będą dane globalne, zwłaszcza inflacja CPI z USA za kwiecień, w przypadku której oczekujemy wzrostu do 3,6% r/r z 3,3% r/r w marcu.** Głównym czynnikiem proinflacyjnym jest wzrost cen paliw, który wpływa również na inne kategorie, co przekłada się na wyższą inflację bazową. Wzrost inflacji to czynnik ryzyka dla scenariusza obniżek stóp Fed. **Na polu inflacyjnym istotna będzie też rewizja kwietniowej inflacji w Niemczech, wstępnie szacowanej na 2,9% r/r (wzrost z 2,7% r/r w marcu).**
- Ponadto opublikowany zostanie indeks ZEW dla Niemiec za maj, który prawdopodobnie pozostanie w trendzie spadkowym, odzwierciedlając pogorszenie nastrojów gospodarczych w wyniku szoku energetycznego.**

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

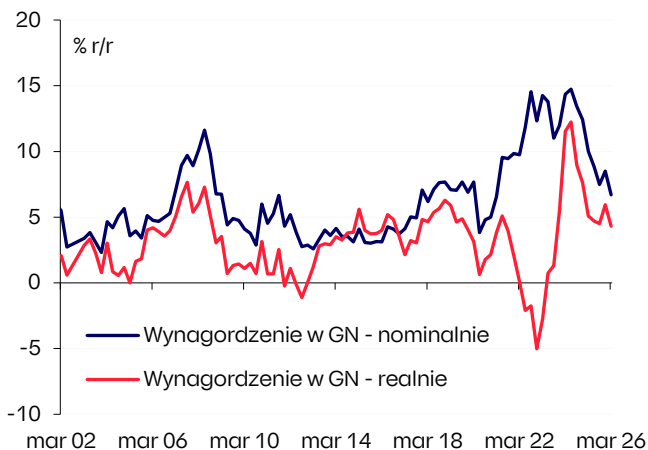
	Wartość 2026-05-11	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	131 781	1,2
STOXX Europe 600	613	0,1
S&P500	7 413	0,2
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,24	0,0
USDPLN	3,60	0,2
CHFPLN	4,62	0,0
EURUSD	1,18	0,0
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,50	6
PL5Y	5,39	11
PL10Y	5,70	10
DE10Y	3,04	4
US10Y	4,41	5
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	104	2,9
Złoto	4734	0,4

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

#### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

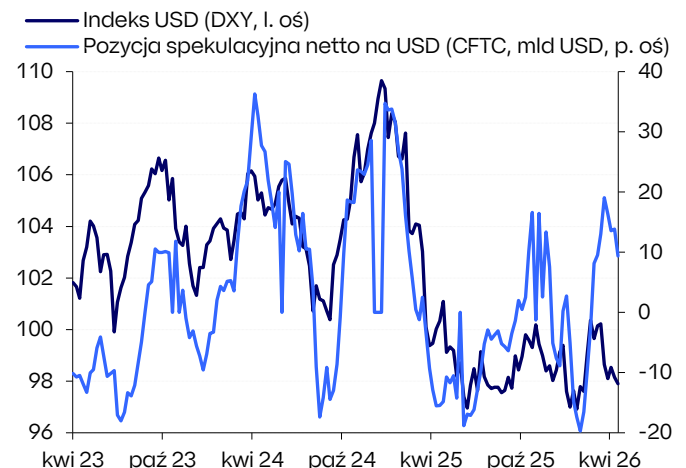
- EUR: M.Kocher (EBC, Bank Austrii) ocenił, że jeśli perspektywy inflacyjne istotnie się nie poprawią, EBC będzie zmuszony do podwyższenia stóp procentowych w najbliższym czasie.** Bankier wskazał, że utrzymujące się

#### Dynamika wynagrodzeń w Polsce (gospodarka narodowa) na początku 2026 ponownie się obniżyła



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

#### Inwestorzy spekulacyjni w ostatnich tygodniach zaczęli tracić wiarę w umocnienie dolara



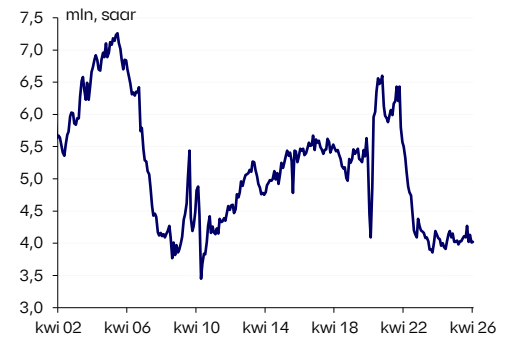
wysokie ceny energii zwiększają ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy i stagflacji, choć na razie presja płacowa pozostaje ograniczona. Jednocześnie podkreślił, że obecne otoczenie różni się od szoku inflacyjnego z lat 2021-22 ze względu na słabszy popyt, a gospodarka i rynek pracy pozostają relatywnie odporne na presję cenową/kosztową.

- **ŚWIAT: W dniach 13-15 maja (śr. - pt.) D.Trump złoży wizytę w Chinach, po raz pierwszy od 2017.** Podczas szczytu z Xi.Jinpingiem Prezydent USA będzie naciskał na ograniczenie chińskiego wsparcia dla Iranu i Rosji, szczególnie w zakresie dostaw komponentów podwójnego zastosowania oraz potencjalnego eksportu uzbrojenia. W ostatnich dniach USA nałożyły sankcje na chińskie firmy wspierające irańskie zdolności militarne. Tematy rozmów obejmą również kwestie handlowe oraz utworzenie mechanizmów dotyczących handlu i inwestycji. Choć administracja USA tonuje oczekiwania co do zawarcia dużych porozumień, to Prezydentowi w wizycie towarzyszący mają szefowie dużych korporacji, takich jak Citigroup, Qualcomm czy Boeing.
- **USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym w kwietniu wzrosła do 4,2 mln (saar) z 4,1 mln miesiąc wcześniej.** Wzrost okazał się słabszy od oczekiwań. Sprzedaż od 2023 pozostaje na historycznie niskich poziomach, zbliżonych do tych z okresu GFC. Popyt jest nadal ograniczany przez wysokie oprocentowanie kredytów hipotecznych oraz utrzymujące się wysokie ceny nieruchomości. Dodatkowym czynnikiem obciążającym budżety gospodarstw domowych są rosnące koszty energii, związane z napięciami geopolitycznymi po ataku na Iran.
- **USA: Prezydent D.Trump stwierdził, że chciałby tymczasowo znieść federalny podatek od paliw.** Do podjęcia takiej decyzji niezbędna byłaby ustawa Kongresu. Obecnie stawka podatku na benzynę wynosi 18,4 centa za galon, a w przypadku diesla 24,4 centa za galon. Według American Automobile Association 11 maja benzyna kosztowała 4,52 USD za galon, a diesel 5,64 USD za galon, a poziom cen obu rodzajów paliw wzrósł o ok. 50% względem końca lutego. Koszt fiskalny zniesienia podatku wyniosłby ok. pół miliarda USD tygodniowo.
- **USA: Senat w poniedziałek poparł dalsze procedowanie kandydatury K.Warsha na Prezesa Fedu stosunkiem głosów 49 do 44.** Wczorajsze głosowanie było pierwszym z kilku etapów – dziś w Senacie ma odbyć się głosowanie nad zatwierdzeniem K.Warsha jako członka Rady Gubernatorów Fed, a ostateczne głosowanie, wg informatorów Politico, ma odbyć się w środę. Kadencja obecnego Prezesa J.Powella kończy się w piątek.
- **CZE: Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 4,9% r/r (wda) wobec 3,7% r/r w lutym, wyraźnie powyżej konsensusu (3,4% r/r).** Głównym źródłem wzrostu była sprzedaż żywności, która przyspieszyła do 4,8% r/r z 0,9% r/r miesiąc wcześniej, napędzana spadkiem cen oraz efektem Wielkanocy przypadającej na początku kwietnia. Sprzedaż paliw spowolniła do 2,6% r/r z 3,5% r/r w lutym, co było spowodowane wzrostem ich cen. Mimo pozytywnego odczytu, perspektywy sprzedaży detalicznej na kolejne miesiące pozostają umiarkowane. Rosnące oczekiwania inflacyjne mogą ograniczać skłonność do większych wydatków, choć stabilne dochody gospodarstw domowych powinny łagodzić ewentualne spowolnienie konsumpcji.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

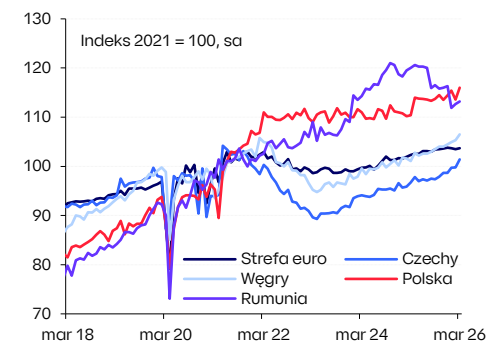
- **POL: H.Wnorowski (RPP) stwierdził, że obecnie nie ma konieczności podwyżek stóp procentowych, mimo wzrostu inflacji, ponieważ polityka pieniężna pozostaje wystarczająco restrykcyjna.** Przyznał jednak, że RPP przyjęła bardziej jastrzębie nastawienie, a ryzyko podwyżek wzrosło. Jego zdaniem przekroczenie górnego pułapu celu inflacyjnego NBP (3,5%) mogłoby zaostrzyć debatę w RPP, ale podstawowym scenariuszem nadal jest strategia „wait and see”. Bankier dodał również, że wyższe ceny ropy negatywnie wpływają na perspektywy wzrostu PKB, które obecnie kształtują się bliżej poziomowi 3% wobec wcześniej oczekiwanych ponad 4%.
- **POL: Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej w 1q26 wyniosło 9562,88 PLN, co przekłada się na wzrost o 6,7% r/r wobec 8,5% r/r w 4q25. W ujęciu realnym wynagrodzenia wzrosły o 4,3% r/r,**

#### Sprzedaż nieruchomości na rynku wtórnym USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

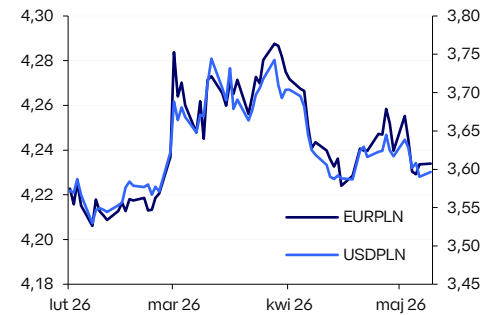
najwolniej od dwóch lat, ale nadal powyżej długookresowej średniej. Wraz z wygasaniem skutków ostatnich szoków kosztowych, dynamika płac wraca do typowych wartości. W kolejnych kwartałach realny wzrost wynagrodzeń prawdopodobnie będzie się zmniejszał z powodu rosnącej inflacji, co może ograniczyć popyt konsumpcyjny. Jednak gospodarstwa domowe w ostatnich kwartałach zgromadziły oszczędności, które mogą częściowo złagodzić skutki spadku dynamiki dochodów.

- **POL: Prezydent K.Nawrocki podpisał nowelizację ustawy o finansach publicznych, która modyfikuje m.in. Stabilizującą Regułę Wydatkową (SRW).** Celem zmian było rozszerzenie zakresu wydatków obronnych objętych klauzulą obronną. Rada Fiskalna oceniła, że zmiany w SRW stwarzają ryzyko osłabienia ram budżetowych państwa poprzez nieuzasadnione zwiększenie krótkookresowej swobody wydatkowej kosztem stabilności w średnim okresie.

**KOMENTARZ RYNKOWY:**

- **W poniedziałek złoty był stabilny wobec euro i dolara**, konsolidując się w pobliżu odpowiednio nieznacznie poniżej 4,24 na EURPLN oraz 3,60 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar pozostawał stabilny, a kurs EURUSD oscylował w pobliżu 1,1780.
- Ubogi kalendarz makroekonomiczny z Europy i USA nie sprzyjał zmienności na rynku FX. Początkowo, szczególnie w trakcie azjatyckiej części sesji, presję na złotego wywierało umiarkowanie napięte otoczenie zewnętrzne. Nastroje pogorszył brak weekendowych postępów w procesie negocjacyjnym na linii USA-Iran. **Awersję do ryzyka ograniczało jednak niskie prawdopodobieństwo eskalacji konfliktu i wznowienia działań zbrojnych przed zaplanowaną na 14-15 maja wizytą D.Trumpa w Chinach. Lokalnie złotego mogła wspierać weekendowa decyzja agencji S&P o utrzymaniu stabilnej perspektywy ratingu Polski** oraz wyraźnie wzrostowa sesja na warszawskiej GPW.
- We wtorek nie spodziewamy się istotnych dla inwestorów rozstrzygnięć wokół konfliktu w Zatoce Perskiej. **Uwagę globalnych uczestników rynku przyciągną kwietniowe dane o inflacji CPI z USA, które powinny wskazać na jej wyraźny wzrost powyżej celu Fed.** W połączeniu ze stabilnym rynkiem pracy może to wpłynąć na wyceny rynkowe które, wg CME FedWatch, zaczęły już coraz wyraźniej wskazywać na podwyżkę stóp w 2027 jako kolejny ruch FOMC. Taki scenariusz mógłby, w naszej ocenie, dać impuls do wzmocnienia dolara. **Zakładamy więc stabilizację kursu EURPLN w pobliżu 4,24, przy jednoczesnym asymetrycznym prawdopodobieństwie wzrostu kursu USDPLN powyżej 3,61.**
- **W poniedziałek rentowności krajowych SPW wzrosły o 6–11pb.** W segmencie 10-letnim dochodowość podniosła się o 10pb, do 5,70%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów wzrosły odpowiednio o 5 oraz 4pb, do 4,41% i 3,04%.
- Dominującym czynnikiem dla rynku stopy procentowej pozostawał rozwój wydarzeń na Bliskim Wschodzie. Rynkowy optymizm co do możliwości wyjścia z impasu w negocjacjach między USA a Iranem, widoczny w ubiegłotygodniowym spadku cen ropy naftowej, został w poniedziałek zahamowany. **Cena ropy Brent ponownie wzrosła powyżej 100 USD za baryłkę, a wraz z nią w górę dryfowały rentowności.** Skala wzrostów na krajowym rynku SPW była umiarkowana, a **ważnym czynnikiem stabilizującym pozostawał pozytywny wydźwięk decyzji agencji S&P, która utrzymała stabilną perspektywę ratingową dla polskiego długu, równoważąc ryzyka fiskalne perspektywami wzrostu gospodarczego i wzmacniając pozytywną percepcję polskiego rynku obligacji.** Po silnym odczycie danych z rynku pracy w USA w piątek brakuje obecnie wyraźnych katalizatorów spadku rentowności na rynku amerykańskim. Poniedziałkowa sesja upłynęła inwestorom w dużej mierze na oczekiwaniu na **wtorkowe dane inflacyjne, które — przy oczekiwanym tempie inflacji CPI na poziomie 3,6% — mogą ograniczyć przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych przez Fed.** Warta odnotowania jest presja wzrostowa na rentowności w Japonii, gdzie w przypadku tenoru 10-letniego dochodowość ponownie powróciła w okolice tegorocznego szczytu, przebijając poziom 2,5%. Obok słabości japońskiej waluty odzwierciedla to presję rynku na normalizację stopy referencyjnej przez Bank Japonii, która w ujęciu realnym pozostaje głęboko ujemna.
- Na wtorkowej sesji **zakładamy dominację trendu bocznego, z którego rynek mogą wybić doniesienia z Bliskiego Wschodu lub obraz presji inflacyjnej w USA istotnie odbiegający od oczekiwań.**

**Waluty**



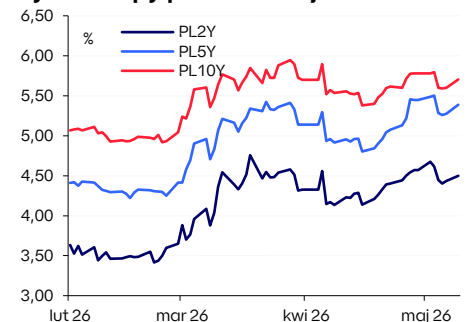
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy walutowe**

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,27	4,26
USDPLN	3,65	3,61
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,17	1,18
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

**Rynek stopy procentowej**



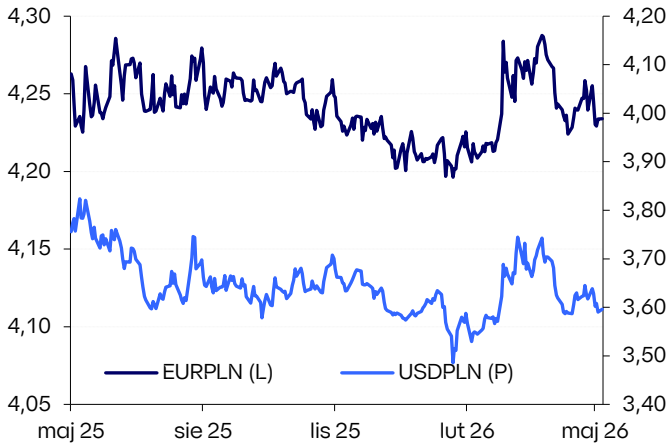
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy rentowności obligacji**

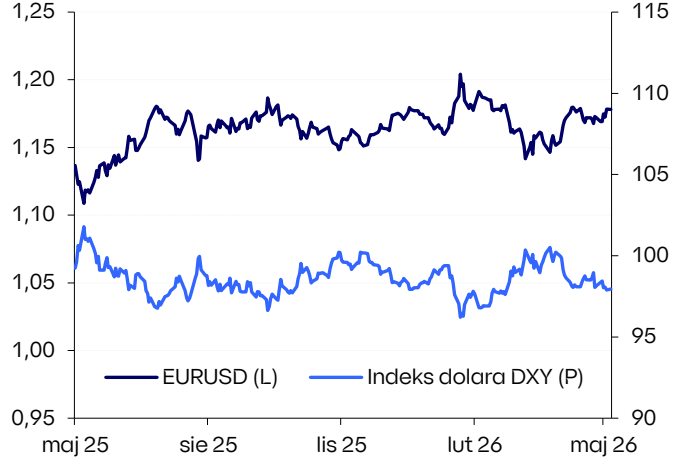
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

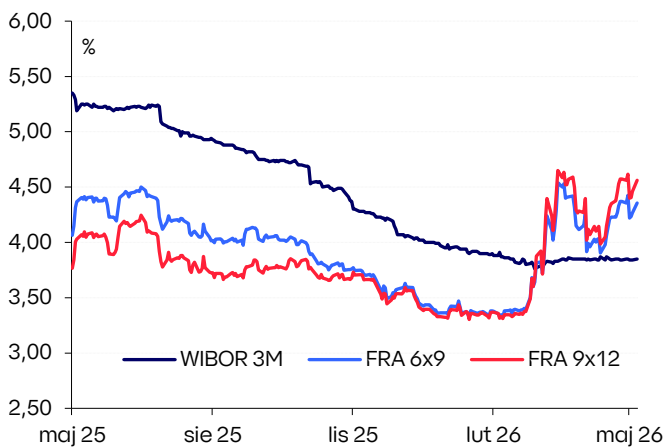
PLN vs główne waluty



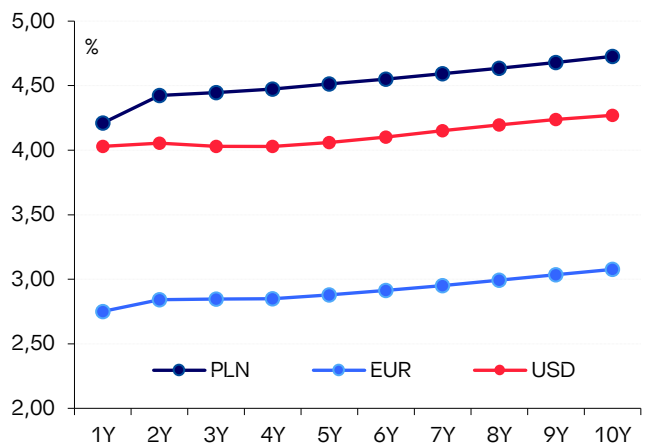
Notowania USD



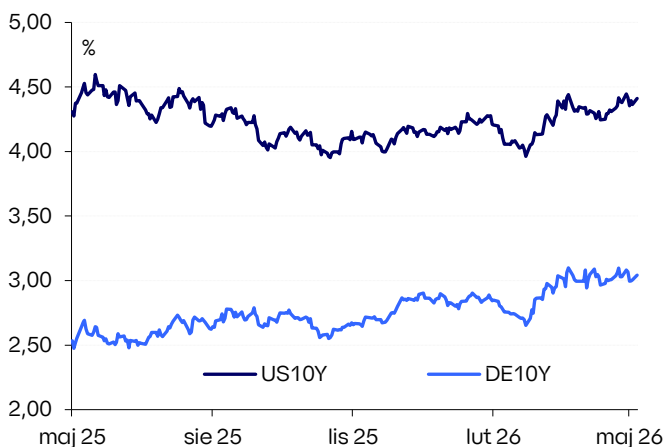
Krótkoterminowe stopy procentowe



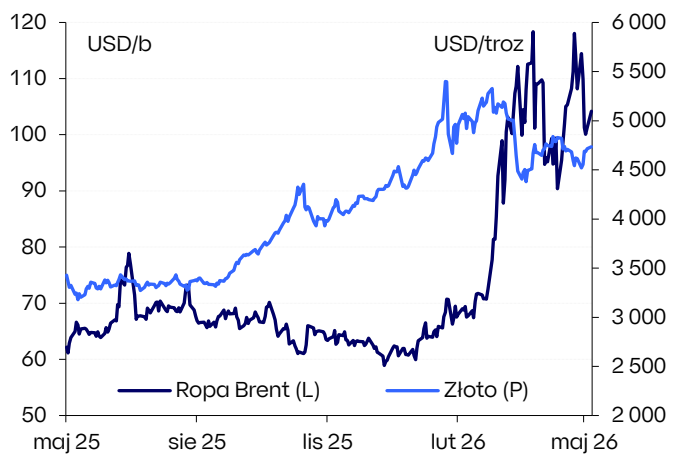
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 8 maja</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	08:00	% m/m	-0,5	0,5	--	-0,7
HUN: Inflacja CPI (kwi.)	08:30	% r/r	1,8	2,2	2,2	2,1
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)	14:30	tys.	185	65	92	115
USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)	14:30	% r/r	3,4	3,8	--	3,6
USA: Stopa bezrobocia (kwi.)	14:30	%	4,3	4,3	--	4,3
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	49,8	49,5	--	48,2
<b>Poniedziałek, 11 maja</b>						
CHN: Inflacja PPI (kwi.)	3:30	% r/r	0,5	1,8	--	2,8
CHN: Inflacja CPI (kwi.)	3:30	% r/r	1,0	0,9	--	1,2
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (kwi.)	16:00	mln	4,01	4,05	--	4,02
<b>Wtorek, 12 maja</b>						
GER: Inflacja CPI (kwi., rew.)	8:00	% r/r	2,7	2,9	--	--
GER: Inflacja HICP (kwi., rew.)	8:00	% r/r	2,8	2,9	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (kwi.)	10:00	%	5,0	4,8	--	--
GER: Indeks instytutu ZEW (maj)	11:00	pkt.	-17,2	-19,8	--	--
USA: Inflacja CPI (kwi.)	14:30	% r/r	3,3	3,7	3,6	--
USA: Inflacja bazowa (kwi.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	--
<b>Środa, 13 maja</b>						
ROM: Inflacja CPI (kwi.)	8:00	% r/r	9,9	10,6	10,6	--
ROM: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% r/r	-1,5	-1,9	--	--
ROM: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,2	-0,3	--	--
CZE: Inflacja CPI (kwi., rew.)	9:00	% r/r	1,9	2,5	2,5	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,8	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (mar.)	11:00	% r/r	-0,6	-1,6	--	--
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	0,7	--	--	--
USA: Inflacja PPI (kwi.)	14:30	% r/r	4,0	4,8	--	--
<b>Czwartek, 14 maja</b>						
<b>POL: Wzrost PKB (1q)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi.)	14:30	tys.	200	205	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	14:30	% m/m	1,7	0,5	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (kwi.)	14:30	%, m/m	1,9	0,7	--	--
<b>Piątek, 15 maja</b>						
<b>POL: Inflacja CPI (kwi., rew.)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (mar.)	10:00	mld CZK	17,37	9,10	--	--
<b>POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (mar.)</b>	<b>14:00</b>	<b>mldn EUR</b>	<b>-990</b>	<b>-1050</b>	<b>-1275</b>	--
<b>POL: Eksport (mar.)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,9</b>	--
<b>POL: Import (mar.)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,3</b>	<b>6,5</b>	<b>8,3</b>	--
USA: Produkcja przemysłowa (kwi.)	15:15	% m/m	-0,5	0,3	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	--

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](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
dr Anna Sznajderska	<a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

### Biuro Strategii Rynkowych

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

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @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 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.