

### Konsumenci zapominają o wysokiej inflacji

- Globalny wzrost awersji do ryzyka przełożył się w minionym tygodniu na spadki indeksów giełdowych, wspierając dolara, który korzystał ze statusu bezpiecznej przystani. Amerykańską walutę wzmocniały dodatkowo rynkowe wyceny podwyżek stóp Fed. W takim otoczeniu kurs EURUSD spadł poniżej 1,14, a złoty wyraźnie tracił wobec euro i dolara. Tryb risk-off widoczny na rynkach kapitałowych oraz kolejna fala spadków cen ropy wspierały popyt na obligacje skarbowe, prowadząc do wyraźnego obniżenia ich rentowności. W bieżącym tygodniu kluczowe dla rynkowych nastrojów będą odczyty makroekonomiczne, przede wszystkim dane z amerykańskiego rynku pracy oraz publikacje czerwcowej inflacji konsumenckiej z Polski i strefy euro. Uwagę inwestorów nadal będzie przyciągać sytuacja na Bliskim Wschodzie, istotna dla notowań ropy, która mimo porozumienia USA–Iran pozostaje niestabilna. **W naszej opinii globalne otoczenie powinno sprzyjać silniejszemu dolarowi, podtrzymując podwyższone poziomy EURPLN i USDPLN. Dla krajowych SPW widzimy przestrzeń do krótkoterminowego spadku rentowności 2-latek poniżej 4,15%, a 10-latek poniżej 5,30%.**
- **W tym tygodniu globalną uwagę przyciągną dane z amerykańskiego rynku pracy za czerwiec**, które mogą przechylić oczekiwania wobec ruchów Fed w bardziej gołęmbim lub jastrzębim kierunku. Tydzień otworzy raport JOLTS (wt.), następnie opublikowany zostanie raport ADP (śr.), a kulminacją będzie NFP (czw.). Oczekujemy, że pokaże on wyższy przyrost zatrudnienia niż w maju (PKOe: 161 tys.), głównie za sprawą trwającego mundialu.
- **W Polsce najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie wstępny odczyt inflacji CPI za czerwiec (wt.)**. Podobnie jak konsensus oczekujemy jej spadku do ok. 2,7% r/r z 3,1% r/r w maju. Za dalszym wyhamowaniem inflacji będą stały wciąż korzystne ceny żywności oraz obserwowany pomimo podwyżki akcyzy spadek cen paliw. **Z krajowych publikacji poznamy również czerwcowy PMI dla przetwórstwa (śr.)**, wobec którego oczekuje się lekkiej poprawy.
- **Dane o czerwcowej inflacji napłyną również ze strefy euro (śr.)**, gdzie oczekiwany jest jej spadek do 3,0% r/r z 3,2% r/r w maju. Niższa inflacja ograniczyłaby prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp przez EBC. Wcześniej poznamy dane z Hiszpanii (dziś) oraz Niemiec i Francji (wt.).

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

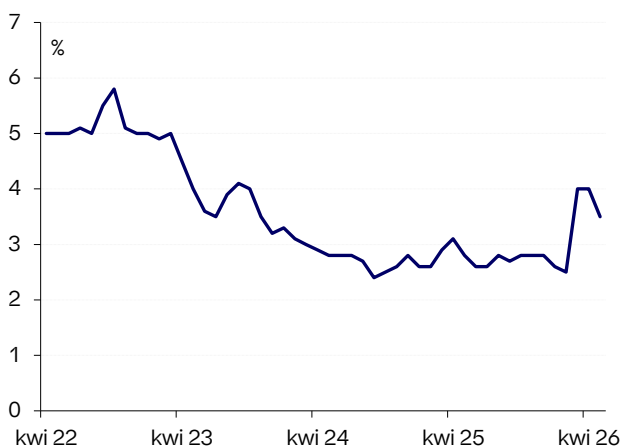
[X @PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

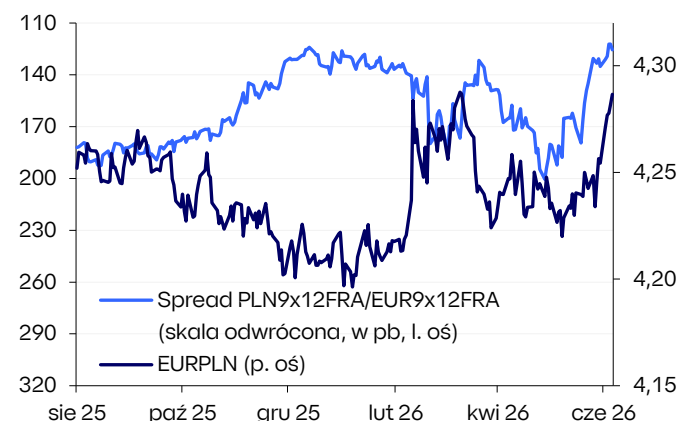
	Wartość 2026-06-26	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	135 166	-0,6
STOXX Europe 600	636	-0,7
S&P500	7 354	0,0
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,28	0,0
USDPLN	3,76	0,0
CHFPLN	4,64	-0,1
EURUSD	1,14	0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,15	-3
PL5Y	4,78	-5
PL10Y	5,29	-5
DE10Y	2,85	-1
US10Y	4,37	-2
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	72	-4,3
Złoto	4088	1,5

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

#### Oczekiwania inflacyjne w strefie euro stabilizują się



#### Wyraźne zawężenie wycenianego przez rynek spreadu stóp NBP vs EBC jest jednym z czynników wywierających presję na kurs EURPLN



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

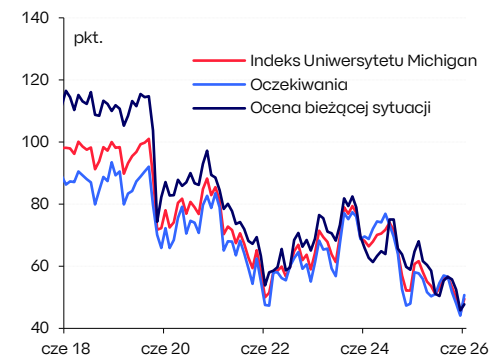
## WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT: Stany Zjednoczone i Iran uzgodniły, że wstrzymają wzajemne ataki przed wznowieniem w tym tygodniu rozmów pokojowych.** Serwis Axios podał, że strony mają się spotkać we wtorek w Dosze. Oznaczałoby to zakończenie serii odwetowych uderzeń, które w ostatnich dniach ponownie zaostrzyły napięcia na Bliskim Wschodzie. Anonimowy przedstawiciel administracji USA poinformował, że rozmowy techniczne mają być kontynuowane we wszystkich aspektach wstępnego porozumienia osiągniętego w tym miesiącu. Dodał, że obie strony na razie wstrzymają działania, a statki będą mogły swobodnie przemieszczać się przez cieśninę Ormuz. Wymiana ataków rozpoczęła się w czwartek, kiedy Iran zaatakował kontenerowiec przepływający przez Ormuz. Skłoniło to USA do uderzenia w Iran następnego dnia. USA zaatakowały ponownie w nocy z soboty na niedzielę, po tym jak Iran uderzył w statek przewożący katarską ropę. Obie strony oskarżyły się nawzajem o naruszenie zawieszenia broni.
- **EUR: Mediana oczekiwań inflacyjnych konsumentów w strefie euro na najbliższe 12 miesięcy w maju spadła do 3,5% z 4,0% w kwietniu,** podczas gdy oczekiwania na 3 lata (2,9%) i 5 lat (2,4%) pozostały bez zmian. Jednocześnie w perspektywie roku konsumenci spodziewają się nieznacznie wyższego bezrobocia (11,3% vs 11,2%). Oczekiwania dynamiki dochodów wzrosły do 1,0%, a wydatków spadły do 3,8%. Prognozy dotyczące wzrostu cen mieszkań obniżyły się do 3,6% (-0,1pp), a stóp kredytów hipotecznych pozostały stabilne na poziomie 4,9%. **Niższe oczekiwania inflacyjne to ważny argument dla EBC za niepodnoszeniem stóp procentowych.**
- **USA: Indeks Uniwersytetu Michigan w czerwcu wzrósł do 49,5 pkt. z 44,8 pkt. w poprzednim miesiącu** (wstępnie 48,9 pkt.). Mimo poprawy w ujęciu miesięcznym, nastroje konsumentów pozostają na historycznie niskich poziomach. Znacząco poprawiły się oczekiwania dotyczące przyszłości, co prawdopodobnie wynika z postępów w negocjacjach pokojowych na Bliskim Wschodzie oraz spadających cen ropy. Bieżąca ocena sytuacji gospodarczej również uległa poprawie, choć w mniejszym stopniu. Oczekiwania inflacyjne na najbliższe 12 miesięcy spadły do 4,6% z 4,8% w maju, a prognozy wskazują na dalsze obniżanie się tych wartości. **Dane sugerują, że Fed nie będzie musiał podnosić stóp procentowych** – oczekiwania inflacyjne, po chwilowym wzroście, wyraźnie spadają, a trudna sytuacja finansowa gospodarstw domowych będzie chłodzić inflację.
- **USA: Bilans handlowy w maju odnotował deficyt na poziomie 105,8 mld USD** (sa), co oznacza pogłębienie w porównaniu z kwietniowym deficytem wynoszącym 83 mld USD. Był to najgłębszy deficyt od marca 2025, kiedy to nastąpił wzrost importu przed wprowadzeniem nowych cel. Pogłębieniu deficytu handlowego w tym roku sprzyja spadek efektywnej stawki celnej w USA. Import wzrósł o 12,7% r/r, najsilniej od marca 2025, podczas gdy eksport spowolnił do 12,6% r/r w wcześniejszego wzrostu na poziomie 15,3% r/r.
- **USA: Prezydent USA D.Trump ponownie zagroził w piątek, że nałoży 100% cła na towary z państw wprowadzających podatek od usług cyfrowych dla amerykańskich firm technologicznych.** Zaznaczył, że zrobi to niezależnie od zawartych wcześniej porozumień.
- **HUN: Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w 1q26 spadła do 251 mln EUR wobec 321 mln EUR w 4q25.** W ujęciu płynnego roku nadwyżka spadła do 1,3% PKB z 1,7% PKB poprzednio. Deficyt w handlu towarami (-471 mln EUR) wynikał z silnego wzrostu importu przy umiarkowanym wzroście eksportu, który był ograniczany przez słaby popyt zewnętrzny oraz niższą produkcję w sektorze motoryzacyjnym. W kolejnych kwartałach, wraz ze wzrostem cen ropy, nadwyżka prawdopodobnie będzie się dalej zmniejszać.

## WYDARZENIA KRAJOWE:

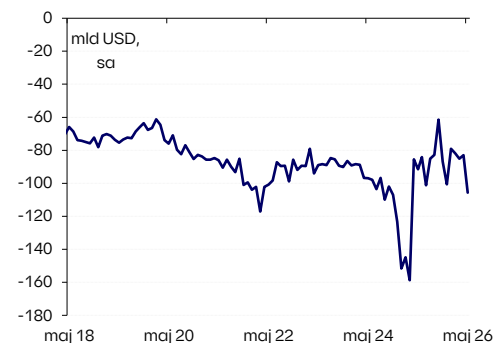
- **POL: Liczba cudzoziemców ubezpieczonych w ZUS na koniec maja wzrosła o ok. 12,9 tys. m/m do 1,329 mln.** W tym samym czasie liczba ubezpieczonych osób z obywatelstwem ukraińskim wzrosła o ok. 10,16 tys. do 891,5 tys. Liczba

## Indeks Uniwersytetu Michigan



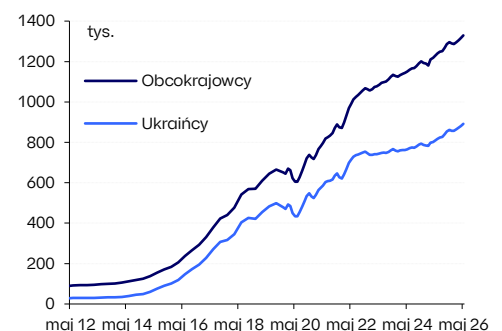
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Bilans handlu towarowego USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Cudzoziemcy ubezpieczeni w ZUS



Źródło: ZUS, PKO Bank Polski.

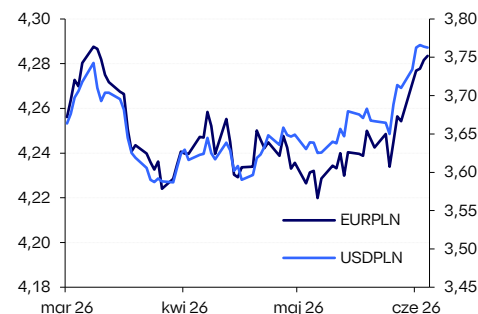
obcokrajowców w ZUS wzrosła o 8,1% r/r, a liczba Ukraińców o 10,1% r/r. W rezultacie Ukraińcy stanowią już 67,1% obcokrajowców ubezpieczonych w ZUS, najwięcej od początku 2024.

- **POL:** Projekt Strategii transformacji ciepłownictwa do 2040, przygotowany przez Ministerstwa Energii, zakłada wzrost udziału OZE w ciepłownictwie systemowym do 52,2%, osiągnięcie 100% produkcji ciepła ze źródeł nisko- i bezemisyjnych oraz rozwój magazynów ciepła do 576 GWh. Łączne nakłady inwestycyjne do 2040 mają wynieść 197–231 mld PLN (5% PKB). Strategia zakłada rozwój kogeneracji, pomp ciepła, kotłów elektrycznych, geotermii i biomasy oraz przygotowanie dedykowanego planu finansowania transformacji. Rząd planuje przyjąć dokument w 1q27.

**KOMENTARZ RYNKOWY:**

- W minionym tygodniu złoty osłabił się, kurs EURPLN wzrósł do 4,2850, a USDPLN do 3,7650. Na rynkach bazowych EURUSD zniżkował do 1,1390, choć w trakcie tygodnia był notowany w okolicy 1,1330.
- Główne przyczyny osłabienia złotego to widoczny na rynkach akcji wzrost awersji do ryzyka, napędzany obawami o tempo zwrotu nakładów na AI, oraz globalnie umacniający się dolar, wspierany dodatkowo przez wyceny podwyżek stóp Fed. Co ciekawe, rynek nie reagował na znacząco niższe ceny ropy naftowej, które powinny wspierać waluty importerów netto tego surowca, w tym EUR i PLN. Spadki cen ropy doprowadziły na krajowym rynku FI do wycofania się inwestorów z wyceniania podwyżek stóp NBP. Przy utrzymujących się oczekiwaniach na wyższe niż obecnie stopy EBC i Fed oznaczało to zawężanie implikowanego dyferencjału stóp, a tym samym niższą atrakcyjność złotego dla strategii carry trade. W efekcie oddziaływania ww. czynników istotne zmiany zaszły w trendach analizowanych przez nas instrumentów, gdzie indeks dolara (DXY) wybił się górzę ze średnioterminowej konsolidacji, EURUSD pokonał strefę wsparć 1,1460–1,14, a USDPLN wybił się ponad strefę oporów 3,74–3,7550. Na ostatniej sesji tygodnia, głównie skutek dalszych wyraźnych spadków cen ropy, kursy ww. par próbowały zanegować te wybicia, jednak nie zakończyły się one sukcesem.
- **Uważamy w najbliższych dniach globalne otoczenie nadal będzie wspierać silniejszego dolara. Sytuację mogłyby zmienić słabe dane z amerykańskiego rynku pracy, w szczególności NFP(czwartek), lub wyraźnie wyższy wstępny odczyt inflacji HICP ze strefy euro (środa), co mogłoby doprowadzić do przeszacowania rynkowych wycen ścieżek stóp Fed i EBC. W naszej opinii ryzyka w horyzoncie co najmniej kilku dni są przesunięte w kierunku wyższych kursów EURPLN i USDPLN, a najbliższe techniczne opory znajdują się odpowiednio w okolicy 4,30 oraz 3,80.**
- Na rynku stopy procentowej w ostatnim tygodniu krzywa dochodowości polskich obligacji przesunęła się w dół o ok. 20pb. Jednym z głównych czynników sprzyjających niższym rentownościom papierów był spadek cen ropy naftowej i oczekiwań inflacyjnych na świecie. Warto wspomnieć, że notowania rocznych swapów inflacyjnych w strefie euro i USA obniżyły się w ślad za zmianami na rynkach towarowych w okolicie 2,2%, czyli w pobliżu celów inflacyjnych banków centralnych.
- Wydaje nam się, że po ostatnich zmianach rynkowych przestrzeń do kontynuacji trendu spadkowego rentowności wyczerpuje się. Niemniej, we wtorek GUS poda dane nt. czerwcowej inflacji, która powinna obniżyć się do 2,7% r/r wobec 3,1% w maju. Dalszy silny spadek inflacji połączony ze spadkiem oczekiwań inflacyjnych będzie sprzyjać łagodzeniu retoryki przez RPP. Wyceny instrumentów pochodnych w Polsce w piątek zaczęły wskazywać niewielkie prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych NBP w 2027. W scenariuszu bazowym zakładamy, że Rada zdecyduje się ostatecznie na poluzowanie polityki pieniężnej w 2h27 w łącznej skali 50pb. Zbliżająca się publikacja inflacji w Polsce obok silnie spadających cen surowców energetycznych sprzyjają konwergencji rynkowych wycen w kierunku naszych prognoz. W Europie istotne będą również publikacje wskaźników inflacji zaplanowane na przełom czerwca i lipca. Dla strefy euro oczekiwany jest spadek inflacji HICP do 3,0% r/r z 3,2% w maju (przy stabilnej inflacji bazowej na poziomie 2,6% r/r). Warto zwrócić też uwagę na spadek w maju do 3,5% z 4,0% kwietniu rocznych oczekiwań inflacyjnych monitorowanych przez EBC. **Wszystkie te sygnały tworzą pozytywne otoczenie do potencjalnego spadku rentowności obligacji w Polsce, które mogą krótkoterminowo obniżyć się w przypadku 2-letnich papierów poniżej 4,15% i 10-letnich poniżej 5,30%.**

**Waluty**



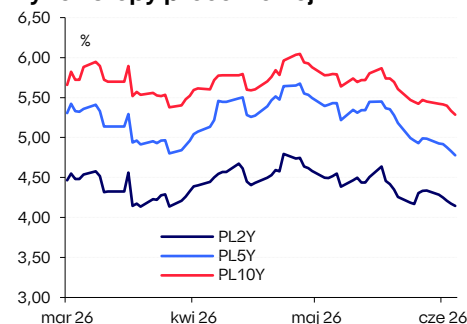
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**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

\* w trakcie rewizji  
Źródło: PKO Bank Polski.

**Rynek stopy procentowej**



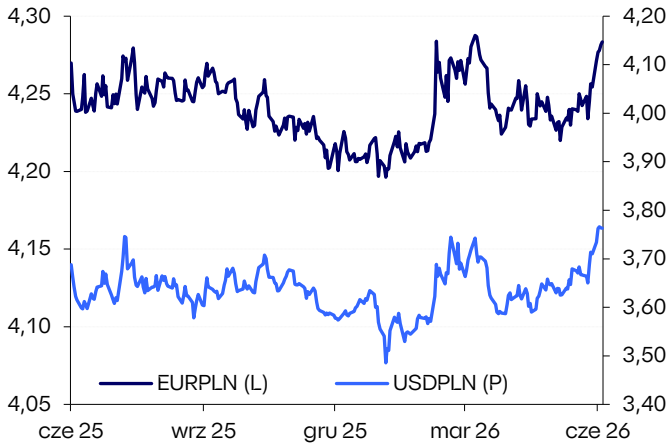
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy rentowności obligacji\***

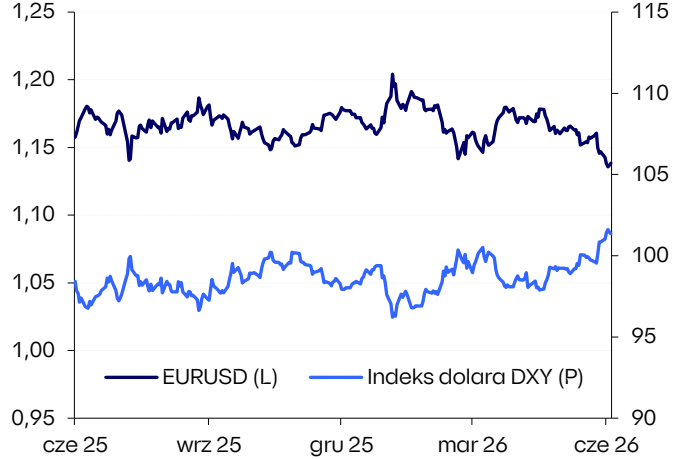
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

\* w trakcie rewizji  
Źródło: PKO Bank Polski.

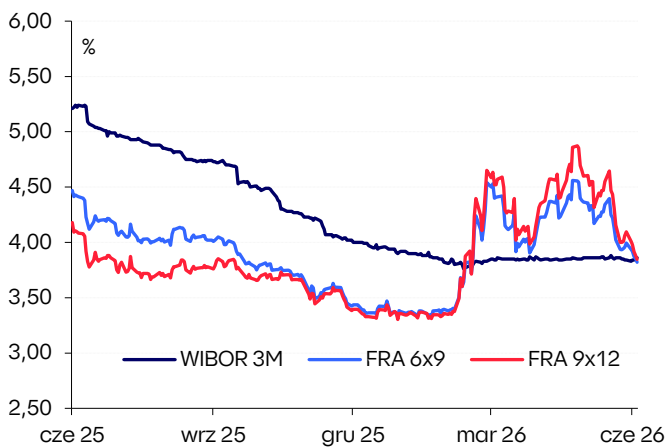
PLN vs główne waluty



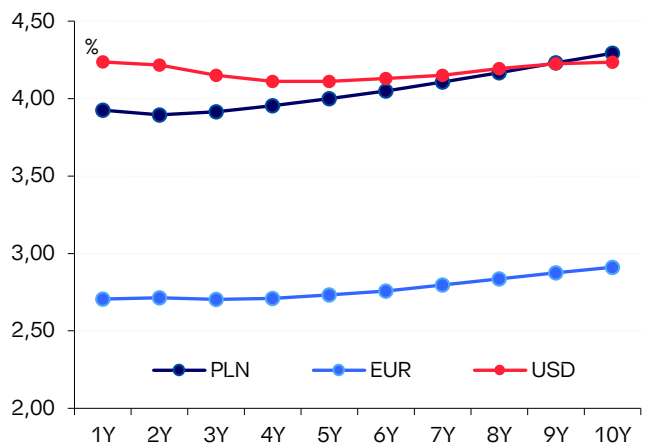
Notowania USD



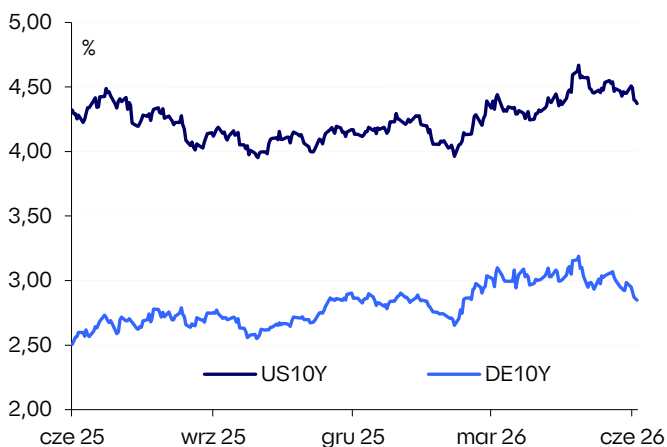
Krótkoterminowe stopy procentowe



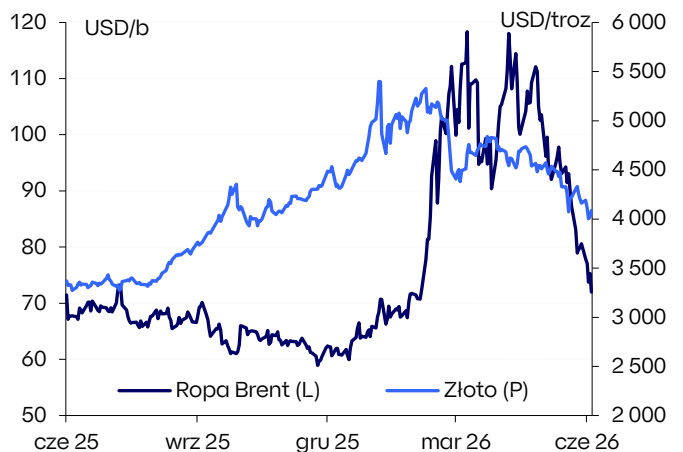
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 26 czerwca</b>						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (1q)	08:30	mIn EUR	321	215	--	251
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-83,0	-85,1	--	-105,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., rew.)	16:00	pkt.	44,8	50	--	--
<b>Poniedziałek, 29 czerwca</b>						
EUR: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	2,7	2,7	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (cze.)	11:00	pkt.	93,5	94,3	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (cze., rew.)	11:00	pkt.	-19,0	-17,7	--	--
<b>Wtorek, 30 czerwca</b>						
HUN: Saldo handlowe (maj)	8:30	mIn EUR	104	-200	--	--
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	2,7	2,2	--	--
<b>POL: Inflacja CPI (cze., wst.)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	--
GER: Stopa bezrobocia (cze.)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
CZE: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	5,9	--	--	--
GER: Inflacja CPI (cze., wst.)	14:00	% r/r	2,6	2,6	--	--
GER: Inflacja HICP (cze., wst.)	14:00	% r/r	2,7	2,5	--	--
USA: Ceny nieruchomości (kwi.)	15:00	% r/r	0,83	0,90	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów (cze.)	16:00	pkt.	93,1	94,4	--	--
USA: Raport JOLTS (maj)	16:00	mln	7,618	7,300	--	--
<b>Środa, 1 lipca</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (cze.)	3:45	pkt.	51,8	52,0	--	--
<b>POL: PMI w przetwórstwie (cze.)</b>	<b>9:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>49,4</b>	<b>49,7</b>	<b>49,4</b>	--
GER: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	9:55	pkt.	50,1	50,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	10:00	pkt.	51,6	51,3	--	--
EUR: Inflacja HICP (cze., wst.)	11:00	% r/r	3,2	3,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (cze., wst.)	11:00	% r/r	2,6	2,5	--	--
USA: Raport ADP (cze.)	14:15	tys.	122	120	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	15:45	pkt.	55,1	55,7	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (cze.)	16:00	pkt.	54,0	53,9	--	--
<b>Czwartek, 2 lipca</b>						
ROM: Stopa bezrobocia (maj)	8:00	%	6,3	--	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (cze.)	14:30	tys.	172	113	161	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (cze.)	14:30	% r/r	3,4	3,5	--	--
USA: Stopa bezrobocia (cze.)	14:30	%	4,3	4,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (cze.)	14:30	tys.	215	219	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (maj)	16:00	% m/m	4,8	-2,0	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, rew.)	16:00	% m/m	8,5	-4,5	--	--
<b>Piątek, 3 lipca</b>						
GER: PMI w usługach (cze., rew.)	9:55	pkt.	48,1	46,8	--	--
EUR: PMI w usługach (cze., rew.)	10:00	pkt.	47,7	48,9	--	--

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 (Kierowniczka)	<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.