

USA pobiorą myto w cieśninie Ormuz

- W poniedziałek złoty lekko się osłabił wobec euro, do ok. 4,33 na EURPLN, oraz wyraźniej wobec dolara, do ok. 3,8050 na USDPLN, przy spadku EURUSD w pobliżu 1,1380. Presję na PLN, podobnie jak na inne waluty EM, wywierała eskalacja konfliktu w Zatoce Perskiej, przywrócenie blokady irańskiej żeglugi i zapowiedź opłat za tranzyt przez cieśninę Ormuz na rzecz USA, co podbiło ceny ropy o ok. 10% i pogorszyło globalny apetyt na ryzyko. Dolara mogła też wesprzeć jastrzębia wypowiedź Ch.Wallera z Fed. We wtorek istotne będą dane o rachunku bieżącym Polski, inflacja CPI z USA oraz wyniki amerykańskich banków. Przy braku dalszej eskalacji geopolitycznej i niższej inflacji w USA możliwe jest odreagowanie złotego: EURPLN mógłby zejść w stronę 4,3050–4,31, a USDPLN do 3,75–3,76. Na rynku długu rentowności SPW wzrosły pod wpływem ryzyka geopolitycznego, ale w kolejnych dniach możliwa jest stabilizacja, z 2-latkami w pobliżu 4,05% i 10-latkami w okolicach 5,40%. Skalę poprawy może ograniczać środowa aukcja obligacji, choć lipcowe napływy do inwestorów wspierają popyt.
- Kluczową publikacją makro będzie dziś czerwcowy inflacja CPI z USA. Ceny energii najpewniej ciągnęły ją w dół – wg naszej prognozy do 4,0% r/r z 4,2% r/r w maju. Konsensus jest jeszcze bardziej optymistyczny i obstawia spadek do 3,9% r/r. Niezależnie od wyniku inflacja pozostanie około dwukrotnie wyższa niż cel Fed, co wyklucza rozważania o obniżkach stóp procentowych i rozbudza apetyt na podwyżki, zwłaszcza w obliczu nowego impulsu proinflacyjnego z rynku ropy. Dla oczekiwania odnośnie do dalszych ruchów Fed istotne będzie dzisiejsze i jutrzejsze wystąpienie K.Warsha przed Kongresem.
- Krajowe dane o bilansie płatniczym w maju pokażą jaki wpływ na równowagę zewnętrzną miał gwałtowny wzrost cen surowców energetycznych – spodziewamy się, że wysokiej dynamice importu (+8,2% r/r), towarzyszył solidny wzrost eksportu (+5,6% r/r), a deficyt bieżący w ujęciu 12-miesięcznym utrzymał się na poziomie 0,9% PKB.
- Jutro nad ranem poznamy chiński PKB za 2q26 – będą to pierwsze kwartalne dane z ważnej globalnie gospodarki uwzględniające wpływ szoku energetycznego.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

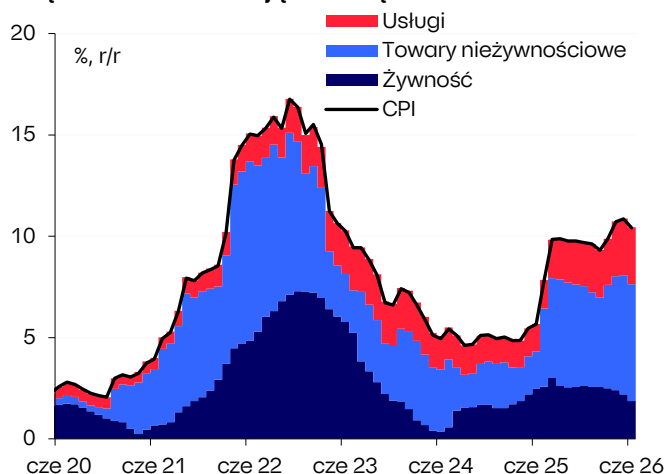
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

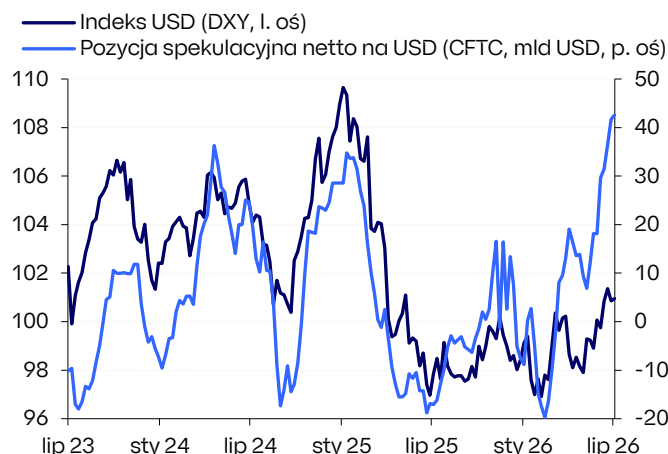
	Wartość 2026-07-13	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	142 489	0,2
STOXX Europe 600	641	0,0
S&P500	7 515	-0,8
Waluty:		
EURPLN	4,33	0,1
USDPLN	3,80	0,5
CHFPLN	4,67	-0,1
EURUSD	1,14	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,06	8
PL5Y	4,87	9
PL10Y	5,42	8
DE10Y	3,07	4
US10Y	4,61	4
Surowce:		
Ropa Brent	83	9,6
Złoto	4001	-2,9

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

Inflacja w Rumunii została podbita przez zmiany regulacyjne związane z konsolidacją fiskalną



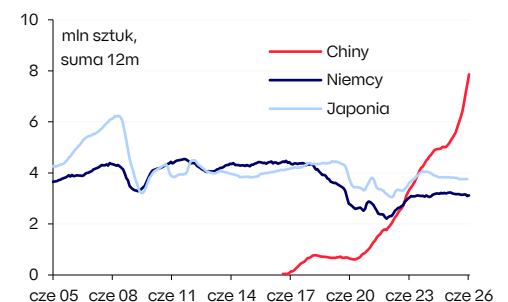
Wzrost długiej pozycji spekulacyjnej netto na USD do najwyższego poziomu od 2015 odzwierciedla silne przekonanie inwestorów o dalszej aprecjacji dolara



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** Prezydent USA D.Trump ogłosił w poniedziałek przywrócenie blokady morskiej irańskich portów. Amerykanie zapowiedzieli, że zaczną egzekwować blokadę dzisiaj, od godz. 22. Prezydent zapowiedział również natychmiastowe wprowadzenie opłat od statków przepływających przez cieśninę Ormuz w wysokości 20% wartości przewożonego towaru, co ma być formą wynagrodzenia za zapewnienie bezpieczeństwa. Wcześniej, w wywiadzie dla Fox News, zadeklarował, że zamierza przejść kontrolę nad cieśniną Ormuz oraz otrzymywać zapłatę za zapewnienie bezpieczeństwa na szlaku żeglownym. Prezydent sugerował, że ataki na Iran będą kontynuowane – dzisiejsza noc przyniosła kolejną serię uderzeń ze strony USA, z kolei Iran – wg doniesień – miał zaatakować dwa kolejne tankowce, jak również uderzyć w amerykańskie składy uzbrojenia, centrum łączności i obiekty mieszkalne dla personelu w Bahrajnie. **Władze Iranu oceniły, że porozumienie z USA „weszło w fazę kryzysu”.** Zadeklarowały, że dopóki USA naruszają swoje zobowiązania, Iran nie będzie przestrzegał warunków zawieszenia broni. Minister spraw zagranicznych Iranu wyśmiał propozycję D.Trumpa dotyczącą opłaty dla statków przepływających przez cieśninę stwierdzając, że jest za wysoka i że to Iran był i będzie strażnikiem cieśniny oraz że będzie uczciwy w zakresie opłat za tranzyt. W reakcji na dalszą eskalację napięć ceny ropy brent zbliżyły się do 85 USD/bbl i są najwyższe od połowy czerwca.
- **USA:** Ch.Waller (zarząd Fed) powiedział, że jeśli kolejne dane pokażą wciąż podwyższoną presję w inflacji bazowej, to Fed może być zmuszony do rozważenia podwyżki stóp procentowych. Podkreślił, że niezależnie od zastosowanej miary, inflacja jest podwyższona, co wywołuje jego obawy. By te obawy ograniczyć, konieczna byłaby cała seria odczytów pokazujących hamowanie inflacji bazowej.
- **ROM:** Inflacja w czerwcu obniżyła się do 10,42% r/r z 10,85% r/r w maju, nieco silniej od oczekiwań. W kierunku spadku inflacji w minionym miesiącu działało wyhamowanie rocznej dynamiki cen żywności (do 5,8% z 6,8%) oraz paliw (do 16,0% z 19,2%). Jednocześnie przyspieszył wzrost cen usług (do 13,7% r/r z 13,5% r/r) oraz nośników energii (do 35,2% r/r z 31,4% r/r). Bank centralny oczekuje, że w 3q26 inflacja spadnie w sposób wyraźny, co będzie związane z efektem bazy statystycznej w postaci wygaśnięcia skutków uwolnienia cen energii i podwyżek podatków pośrednich wprowadzonych latem ubiegłego roku w ramach programu konsolidacji fiskalnej. Nadal oczekujemy, że NBR utrzyma stopy procentowe bez zmian w najbliższych miesiącach, a ograniczona przestrzeń do obniżki o 25pb pojawi się w 4q26, jeśli fundamentalne procesy inflacyjne rzeczywiście wyhamują.
- **EUR:** Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ESRB) opublikowała raport o wpływie najbardziej zaawansowanych modeli AI na stabilność finansową ([Addressing frontier AI models with cyber capabilities from a financial stability perspective](#)). Modele FAIM (frontier artificial intelligence models) mogą przeprowadzać w dużej mierze zautomatyzowane ataki na złożone systemy finansowe, skracając czas reakcji z tygodni do godzin. Raport wskazuje na trzy rodzaje asymetrii: między państwami, atakującymi i broniącymi się oraz instytucjami finansowymi. **Nierówny dostęp do modeli AI, których dostawcy są skoncentrowani głównie poza UE, zwiększa zależność technologiczną i ryzyko nacisku geopolitycznego.** Jednocześnie FAIM obniżają koszt i poziom wiedzy potrzebny do prowadzenia zaawansowanych cyberataków, a mniejsze instytucje ponoszą relatywnie wyższe koszty ochrony niż duże, lepiej wyposażone podmioty. ESRB podkreśla, że ograniczenie tych zagrożeń wymaga skoordynowanych działań na poziomie UE z udziałem instytucji finansowych, organów publicznych oraz dostawców technologii i cyberbezpieczeństwa.
- **GER:** Prezes Volkswagena O.Blume oficjalnie potwierdził prace nad likwidacją dodatkowych 50 tys. miejsc pracy, co łącznie z wcześniej uzgodnionymi zwolnieniami ograniczy zatrudnienie w spółce o 100 tys. etatów i będzie jedną z największych redukcji zatrudnienia w historii. Prezes zwrócił uwagę, że koszty ogólne spółki są o ok 1/5 wyższe niż u konkurentów,

Eksport samochodów osobowych



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

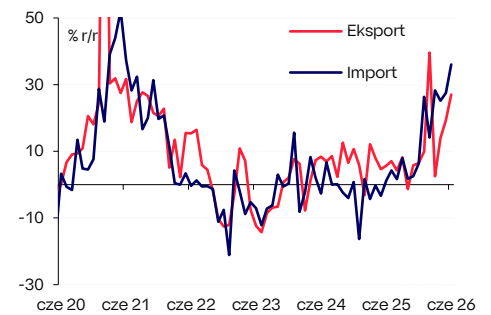
a ich zrównanie oznaczałoby teoretyczne ograniczenie zatrudnienia o ok. 50 tys. etatów. O.Blume stwierdził ponadto, że dotychczasowy model biznesowy, oparty na projektowaniu i eksporcie samochodów z Niemiec, przestał być możliwy do utrzymania. Spółka zmagą się obecnie ze spadkiem sprzedaży w Azji, rosnącą konkurencją ze strony chińskich producentów oraz negatywnym wpływem amerykańskich ceł na wyniki luksusowych marek Audi i Porsche. W planach VW jest ograniczenie produkcji samochodów w Europie o 500 tys. sztuk rocznie, co będzie się wiązało z zakończeniem produkcji w 4 niemieckich zakładach. Jednocześnie prezes zaznaczył, że chciałby uniknąć kosztownego procesu zamykania fabryk i preferuje ich sprzedaż firmom z innych branż, w szczególności z sektora obronnego.

- **CHN:** W kontrze do pogarszającej się sytuacji sektora motoryzacyjnego w Niemczech stoją wyniki z Chin. Czerwiec przyniósł dalsze ożywienie w wymianie handlowej Państwa Środka – eksport wzrósł o 27% r/r, import o 36% r/r – obydwie kategorie znacząco przebiły oczekiwania. Za silnym wzrostem eksportu stała m.in. ekspansja w branży motoryzacyjnej – w czerwcu Chiny wyeksportowały ponad 1 mln samochodów, co stanowi wzrost o ponad 70% r/r i wskazuje, że w całym roku liczba eksportowanych przez Chiny pojazdów może sięgnąć 10 mln wobec 7 mln rok wcześniej i niecałych 5 mln w 2023. Po stronie importu wyraźnie rosło zapotrzebowanie Chin na chipy.
- **ZEA:** DP World, operator portowy z siedzibą w Dubaju, prowadzi rozmowy dotyczące budowy całkowicie nowego wielofunkcyjnego portu w rejonie Fudżajry oraz nowego terminalu w istniejącym porcie w tym samym emiracie. Inwestycja zmniejszyłaby znaczenie Jebel Ali – flagowego portu ZEA w Dubaju, a przeniesienie części przeładunku do nowej lokalizacji umożliwiłoby ominięcie cieśniny Ormuz. Opublikowane w piątek dane IEA pokazały, że reakcja ZEA na obecny kryzys w regionie była niezwykle elastyczna. Produkcja ropy w Emiracie w czerwcu wzrosła do najwyższego w historii poziomu 4,1 mln baryłek dziennie. Wystąpienie z OPEC umożliwiło zwiększenie produkcji ponad ustalone przez kartel limity. Dodatkowo, ZEA wykorzystywały do eksportu ropy własną flotę oraz wynajęte statki, które przekraczały cieśninę Ormuz z wyłączonymi systemami identyfikacji (transponderami).

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Minister energii M.Motyka poinformował, że rząd analizuje sytuację na rynku paliw i w ciągu najbliższych dni może podejmować decyzje w tej sprawie (z uwzględnieniem sytuacji budżetu państwa oraz budżetów gospodarstw domowych). Minister dodał, że najważniejsze jest, by sytuacja w rejonie Bliskiego Wschodu się unormowała, a „deklaracje, które płyną ze strony naszego największego sojusznika, są na ten moment znowu uspokajające”.

Dynamika eksportu i importu towarów w Chinach

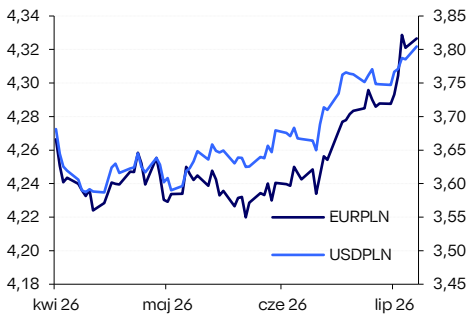


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W poniedziałek złoty marginalnie się osłabił wobec euro, w pobliże 4,33 na EURPLN oraz wyraźniej wobec dolara, w okolicy 3,8050 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar się umocnił, a kurs EURUSD spadł w pobliże 1,1380.
- Złotemu, podobnie jak innym walutom EM, ponownie ciążyła sytuacja geopolityczna. Weekendowa eskalacja konfliktu w Zatoce Perskiej oraz ogłoszone w poniedziałek przez D.Trumpa przywrócenie blokady irańskiej żeglugi i zapowiedź pobierania opłat za bezpieczny tranzyt przez cieśninę Ormuz przełożyły się na sięgający 10% wzrost cen ropy naftowej oraz towarzyszące mu pogorszenie globalnego apetytu na ryzyko. Dolar mogła dodatkowo wzmocnić wypowiedź członka Fed Ch.Wallera, który zasugerował, że podwyżka stóp procentowych może być wkrótce konieczna, jeżeli napływające dane potwierdzą utrzymywanie się inflacji wyraźnie powyżej 2% celu Fed.
- Wtorkowa sesja będzie obfitować w wydarzenia, które mogą wpłynąć na notowania na rynku FX. Uwagę krajowych inwestorów przyciągnie majowy odczyt salda na rachunku obrotów bieżących Polski, analizowany w kontekście wzrostu deficytu na tym rachunku w relacji do PKB, niekorzystnego dla równowagi zewnętrznej kraju, a pośrednio także dla atrakcyjności inwestycyjnej PLN. Przy braku negatywnego zaskoczenia w danych, dominujący wpływ na złotego powinno jednak nadal wywierać otoczenie zewnętrzne. Zakładamy, że jeżeli nie dojdzie do dalszej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, wyniki kwartalne amerykańskich banków inwestycyjnych znów pozytywnie zaskoczą rynek i wesprą nastroje na globalnych rynkach akcji, zaś czerwcowo inflacja CPI w USA spadnie co najmniej zgodnie z konsensusem ograniczając oczekiwania rynku na podwyżki stóp Fed, powstanie korzystny zestaw czynników dla odreagowania ostatniej przeceny złotego. W takim scenariuszu kurs EURPLN mógłby w horyzoncie kilku sesji przesunąć się w kierunku strefy 4,3050–4,31, a USDPLN w stronę 3,75–3,76.
- Na krajowym rynku stopy procentowej poniedziałkowa sesja przyniosła wzrost krzywych dochodowości. Negatywnie na wyceny polskich obligacji oddziaływała eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- Zakładamy, że w dalszej części tygodnia rynek długu będzie stopniowo się stabilizował, a wzrost rentowności obligacji 2-letnich wyhamuje w pobliżu 4,05%, natomiast papierów 10-letnich w okolicach 5,40%. W najbliższych dniach głównym czynnikiem ryzyka pozostanie sytuacja geopolityczna, niemniej przy braku dalszej eskalacji działań militarnych ze strony USA i Iranu globalne rynki powinny zyskać przestrzeń do umiarkowanego odreagowania, sprzyjającego spadkowi rentowności obligacji. Skalę tego ruchu na rynku krajowym może jednak ograniczać zaplanowana na środę regularna aukcja obligacji skarbowych. Ministerstwo Finansów zamierza zaoferować papiery o wartości od 7 do 13 mld PLN. Pojawienie się dodatkowej podaży może przejściowo osłabiać wyceny krajowego długu. Należy jednak pamiętać, że w lipcu, z tytułu wykupu obligacji oraz wypłaty odsetek, do inwestorów — po odjęciu portfela NBP — napłyną środki w wysokości około 37 mld PLN. Kwota ta pozwala na sfinansowanie większości zakupów podczas aukcji planowanych w bieżącym miesiącu. Umiarkowanym wsparciem dla rynku długu we wtorek powinna być publikacja danych o inflacji w USA. Konsensus zakłada jej spadek do 3,9% r/r w czerwcu z 4,2% w maju, przede wszystkim w następstwie obniżenia cen surowców energetycznych. W maju ich wkład do rocznej dynamiki inflacji wynosił aż 1,5pp. W połączeniu ze spadkiem oczekiwań inflacyjnych w USA — notowania rocznych swapów inflacyjnych obniżyły się do 2,0% — dane powinny ograniczyć obawy inwestorów przed podwyżkami stóp procentowych przez Fed. Obecnie instrumenty pochodne wyceniają wzrost stóp we wrześniu 2026 o nieco ponad 25pb.

Waluty



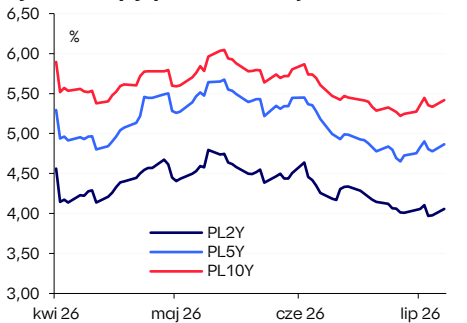
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	3q26	4q26
EURPLN	4,27	4,28
USDPLN	3,71	3,66
CHFPLN	4,59	4,51
EURUSD	1,15	1,17
EURCHF	0,93	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



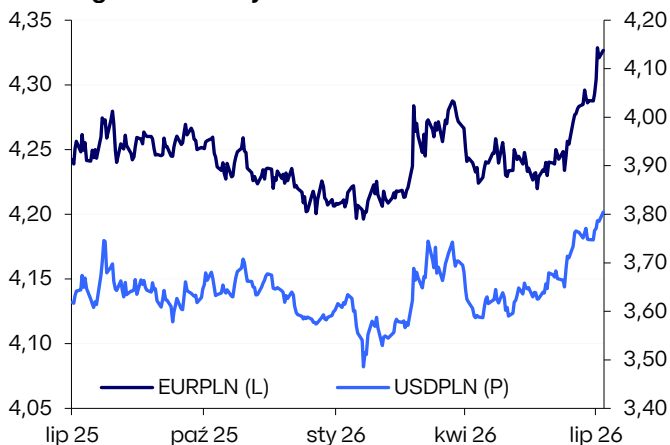
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

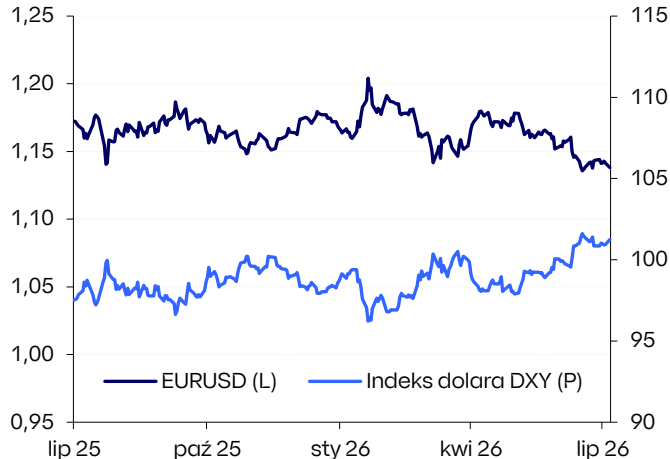
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.lor

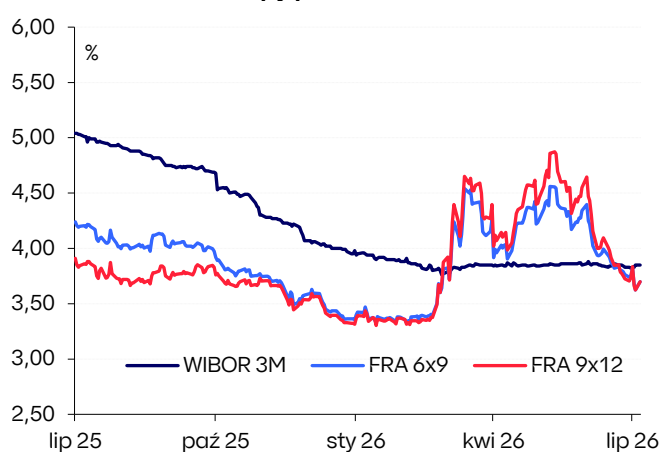
PLN vs główne waluty



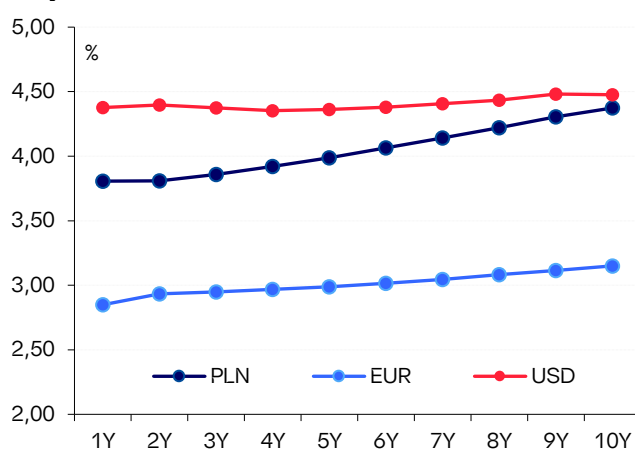
Notowania USD



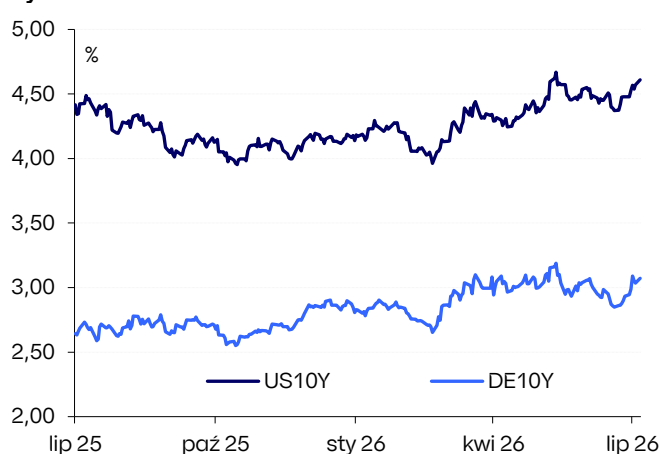
Krótkoterminowe stopy procentowe



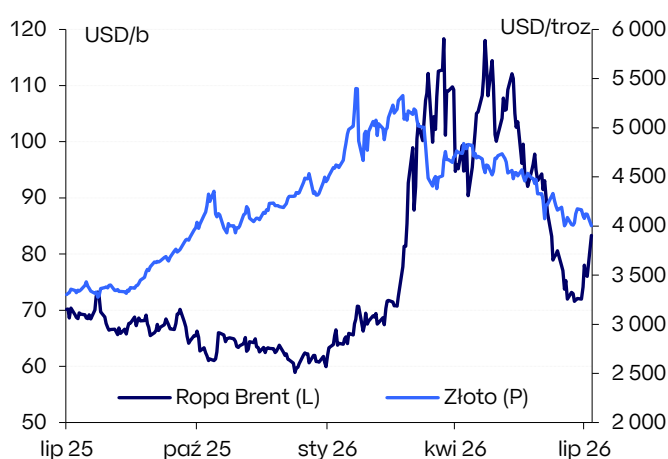
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 lipca						
GER: Inflacja CPI (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,6	2,3	--	2,3
GER: Inflacja HICP (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,7	2,4	--	2,4
CZE: Inflacja CPI (cze., rew.)	9:00	% r/r	2,1	1,5	1,5	1,5
Poniedziałek, 13 lipca						
ROM: Inflacja CPI (cze.)	8:00	% r/r	10,85	10,5	--	10,42
Wtorek, 14 lipca						
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (maj)	10:00	mld CZK	1,18	-19,4	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (maj)	14:00	mIn EUR	-1558	-1569	-1228	--
POL: Eksport (maj)	14:00	% r/r	6,6	6,1	5,6	--
POL: Import (maj)	14:00	% r/r	7,8	7,5	8,2	--
USA: Inflacja CPI (cze.)	14:30	% r/r	4,2	3,9	4,0	--
USA: Inflacja bazowa (cze.)	14:30	% r/r	2,9	2,9	--	--
Środa, 15 lipca						
CHN: Wzrost PKB (2q)	4:00	% r/r	5,0	4,5	--	--
ROM: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% r/r	-3,1	--	--	--
ROM: Wynagrodzenie (maj)	8:00	% r/r	3,5	--	--	--
POL: Inflacja CPI (cze., rew.)	9:30	% r/r	3,1	2,5	2,5	--
EUR: Produkcja przemysłowa (maj)	11:00	% r/r	0,3	-0,4	--	--
USA: Inflacja PPI (cze.)	14:30	% r/r	6,5	6,2	--	--
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (maj)	--	mld EUR	-7,98	--	--	--
Czwartek, 16 lipca						
EUR: Bilans handlowy (maj)	11:00	mld EUR	1,3	2,5	--	--
POL: Inflacja bazowa (cze.)	14:00	% r/r	3,1	3,1	3,0	--
USA: Sprzedaż detaliczna (cze.)	14:30	% m/m	0,9	0,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	215	217	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (cze.)	14:30	%, m/m	0,8	-0,1	--	--
Piątek, 17 lipca						
EUR: Inflacja HICP (cze., rew.)	11:00	% r/r	3,2	2,8	--	--
EUR: Inflacja bazowa (cze., rew.)	11:00	% r/r	2,6	2,4	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (cze.)	14:30	mIn	1,177	1,32	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (cze., wst.)	14:30	mIn	1,41	1,408	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (cze.)	15:15	% m/m	0,1	0,2	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip., wst.)	16:00	pkt.	49,5	51,3	--	--

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 (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Biuro Strategii Rynekowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@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](#)

[X @PKO_Research](#)



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.