

D.Trump kontra reszta świata

- Czwartkowa sesja przyniosła stabilizację notowań na rynkach finansowych i towarowych.** Niemniej jednak utrzymujące się na wysokich poziomach ceny surowców energetycznych wciąż ciążą wycenom obligacji skarbowych oraz korporacyjnych. Pozytywnym impulsem okazał się niższy od prognoz odczyt inflacji PPI w Stanach Zjednoczonych, który przyczynił się do osłabienia obaw inflacyjnych. Obecnie rynek swapów inflacyjnych wycenia spadek inflacji w USA poniżej poziomu 2% w perspektywie najbliższego roku. **Ponieważ w kalendarzu na piątkową sesję brakuje publikacji mogących istotnie zmienić nastroje globalnych inwestorów, pod koniec tygodnia należy oczekiwać stabilizacji notowań na rynkach światowych. W tych warunkach kurs EURPLN może konsolidować się powyżej 4,33 i USDPLN blisko 3,80, z kolei rentowności krajowych obligacji 2-letnich powinny utrzymywać się w pobliżu 4,15%, a 10-letnich blisko 5,50%.** Głównym czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza pozostaje dynamiczna i trudna do przewidzenia sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie.
- Pod koniec tygodnia uwaga rynków pozostanie skoncentrowana na sytuacji w cieśninie Ormuz, podczas gdy dane makroekonomiczne będą miały drugorzędne znaczenie.** Dziś opublikowana zostanie zrewidowana inflacja HICP w strefie euro za czerwiec, która wg wstępnych danych spadła do 2,8% r/r z 3,2% r/r w maju. Po południu z USA napłyną dane o koniunkturze konsumenckiej za lipiec według Uniwersytetu Michigan. Nastroje gospodarstw domowych mogły się nieznacznie poprawić dzięki niższym cenom paliw, ale pozostaną raczej blisko historycznych minimów. Poza tym poznamy dane z rynku nieruchomości i przemysłu za czerwiec.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

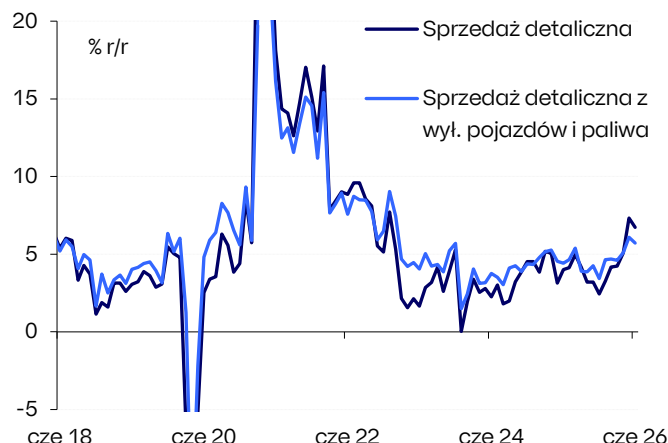
	Wartość 2026-07-16	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	142 984	-0,3
STOXX Europe 600	644	0,2
S&P500	7 534	-0,5
Waluty:		
EURPLN	4,32	0,2
USDPLN	3,78	0,4
CHFPLN	4,67	-0,1
EURUSD	1,14	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,17	0
PL5Y	5,00	5
PL10Y	5,55	5
DE10Y	3,14	5
US10Y	4,57	2
Surowce:		
Ropa Brent	84	-0,8
Złoto	3970	-2,2

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

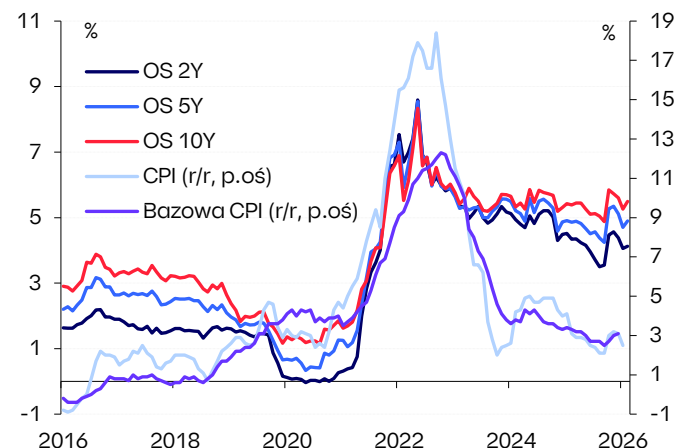
- ŚWIAT: USA szóstą noc z rzędu prowadziły naloty na Iran, rozszerzając je na cele położone głębiej w kraju.** Oprócz obiektów wojskowych zaatakowano również infrastrukturę, w tym mosty, lotnisko i sieć energetyczną, co wg irańskich mediów spowodowało ofiary i przerwy w dostawach prądu. Iran zagroził odwetem na infrastrukturę USA i ich sojuszników w regionie. Eskalacja praktycznie sparaliżowała ruch przez cieśninę, podbijając ceny ropy. F.Birol (dyrektor wykonawczy IEA) ostrzegł, że jeśli w najbliższych tygodniach nie zostanie przywrócony przepływ ropy przez Cieśninę Ormuz, zagrożone będzie

Popyt konsumencki w USA pozostaje wysoki, również z pominięciem paliw



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

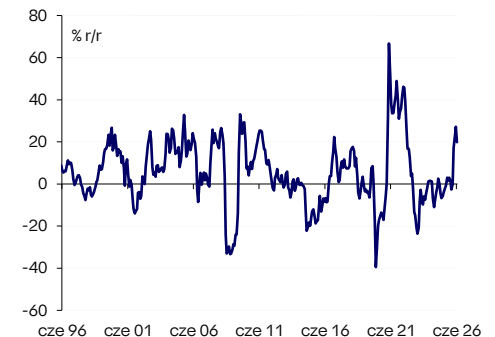
Powrót inflacji do celu NBP sprzyja długoterminowemu spadkowi rentowności polskich obligacji



globalne bezpieczeństwo energetyczne, szczególnie w państwach Azji. Choć wzrost cen ropy ograniczyły m.in. uwolnienie do 400 mln baryłek rezerw przez IEA, wysokie zapasy Chin oraz wzrost wydobycia w USA, działania te mają ograniczony charakter.

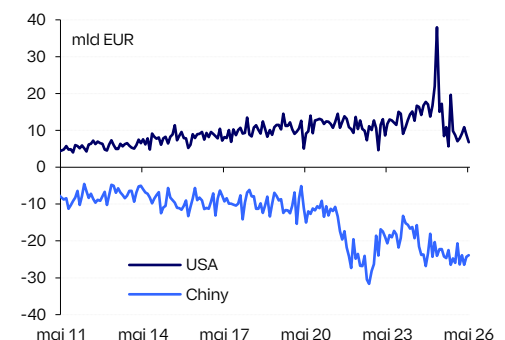
- **USA: D.Trump wygłosił orędzie z Białego Domu w którym ponownie zakwestionował wiarygodność wyborów prezydenckich z 2020**, twierdząc bez przedstawienia nowych dowodów, że odtajnione materiały wywiadowcze wskazują na chińską ingerencję i słabości amerykańskiego systemu wyborczego. Zapowiedział zaostreżenie przepisów dotyczących rejestracji wyborców oraz wezwał Kongres do uchwalenia ustawy wymagającej potwierdzenia obywatelstwa przy rejestracji do głosowania. Wystąpienie wpisuje się w jego wcześniejszą narrację, przed listopadowymi wyborami do Kongresu, podważającą uczciwość wyborów, mimo że amerykańskie służby wywiadowcze wielokrotnie oceniły, iż Chiny nie prowadziły działań mających zmienić wynik wyborów w 2020.
- **USA: L.Logan** (Dallas Fed, z prawem głosu w FOMC) **oceniła, że inflacja w USA pozostaje zbyt wysoka i prawdopodobnie nie powróci samoczynnie do celu 2%.** Wskazała, że czynniki ryzyka dla inflacji są nadal skierowane w górę z powodu silnego popytu, inwestycji w AI oraz niepewności dotyczącej cen energii. Jednocześnie rynek pracy pozostaje mocny, choć obecny wzrost płac nie generuje presji inflacyjnej. **W jej ocenie uzasadnia to umiarkowaną podwyżkę stóp procentowych**, aby zapobiec utrwaleniu się podwyższonej inflacji.
- **USA: USA nałożyły 25% cła na wiele produktów importowanych z Brazylii**, jednocześnie publikując szerszą od oczekiwań listę wyłączeń. To pierwszy przypadek wykorzystania przez administrację USA procedury z art. 301 ustawy o handlu do uzasadnienia nowych cel, które mają wejść w życie 22 lipca. Podobne postępowania mogą objąć także Indie, Chiny, Japonię, Koreę Płd. i UE.
- **USA: Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 0,2% m/m (sa), nieznacznie poniżej prognoz (0,3% m/m).** Spadek wydatków na stacjach paliw (-5,3% m/m) wynikał z niższych cen paliw. Zakupy w większości pozostałych kategorii zwiększyły się. Sprzedaż internetowa wzrosła o 1,9% m/m, najmocniej od blisko roku, co mogło być związane z promocjami podczas *Amazon Prime Day*. Wzrosły wydatki na elektronikę, sprzęt AGD, artykuły sportowe i związane z hobby. Sprzedaż samochodów i części do nich rosła w najsilniejszym tempie od lipca 2025. Nieznacznie zwiększyły się także wydatki w restauracjach i barach. W ujęciu r/r sprzedaż detaliczna wzrosła o 6,7%, spowalniając w porównaniu z majowym wzrostem o 7,3%. **Dane sugerują, że konsumpcja prywatna pozostaje stabilna** – niższe ceny paliw zwiększyły dochód rozporządzalny gospodarstw domowych, wspierając wydatki uznaniowe. Jednak spadek cen paliw może okazać się przejściowy, co ponownie negatywnie wpłynie na finanse gospodarstw domowych i osłabi ich zdolność zakupową, a tym samym wzrost PKB.
- **EUR: Wymiana towarowa w maju odnotowała głębszy od oczekiwań deficyt w wysokości 5,0 mld EUR (sa), wobec 0,8 mld EUR nadwyżki w kwietniu.** Był to najgłębszy miesięczny deficyt od czasu kryzysu energetycznego. Przyczyną ponownie był wzrost importu paliw – dynamika przyspieszyła do 43,8% r/r z 31,2% r/r w kwietniu, podbijana przez skok cen surowców spowodowany szokiem naftowym. W ujęciu płynnego roku nadwyżka spadła do 0,4% PKB z 0,6% PKB po kwietniu. Nadwyżka handlowa z USA zmniejszyła się m/m, głównie z powodu zwiększonego importu paliw z USA do Europy. W kolejnych miesiącach ten trend powinien się jednak odwrócić dzięki niższym cłom na europejskie towary. Deficyt handlowy z Chinami nieznacznie spadł m/m, ale pozostaje znaczący. **Szczegóły danych potwierdzają, że pogłębienie deficytu handlowego strefy euro wynika głównie z wyższych cen ropy, podczas gdy fundamentalne wskaźniki handlowe pozostają stabilne.** Pozytywnym sygnałem jest brak dalszego pogłębiania się deficytu towarowego z Chinami.
- **USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla osób bezrobotnych** w ostatnim tygodniu wyniosła 208 tys. wobec 216 tys. tydzień wcześniej, przy

Sprzedaż na stacjach paliw w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Bilans handlu towarowego strefy euro z Chinami i USA



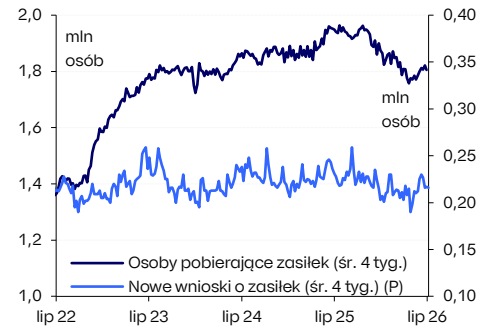
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

oczekiwaniach na wzrost do 217 tys. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku wyniosła 1,805 mln (sa) wobec 1,821 mln tydzień wcześniej. Dane potwierdzają względnie stabilną sytuację na amerykańskim rynku pracy, która pozwala Rezerwie Federalnej skupić się w większym stopniu na inflacji.

WYDARZENIA KRAJOWE:

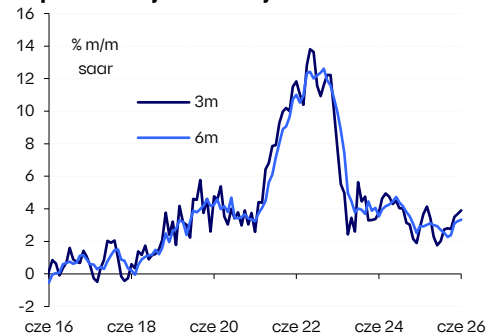
- POL: M.Zarzecki (RPP) ocenił, że scenariuszem bazowym jest utrzymanie stóp na poziomie 3,75% co najmniej do przełomu 2026/2027.** Jego zdaniem lipcowa projekcja NBP potwierdza powrót inflacji do celu przy niezmienionych stopach procentowych, dlatego obniżka w 2026 byłaby przedwczesna. Wskazał, że bilans czynników ryzyka przemawia raczej za możliwością podwyżek w 2027 niż dalszego luzowania, a obniżki mogłyby osłabić krajową walutę. Za utrzymaniem restrykcyjnej polityki przemawiają także wysoki deficyt fiskalny oraz absorpcja środków z KPO.
- POL: Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) w czerwcu spowolniła do 3,0% r/r z 3,1% r/r w maju, zgodnie z prognozami.** Impet inflacji bazowej (% m/m, saar, śr.6m) przyspieszył czwarty miesiąc z rzędu, przy czym najsilniejszy wzrost odnotowano w kwietniu, gdy wyższe ceny paliw przełożyły się na niektóre kategorie bazowe (głównie transport). W kolejnych miesiącach wzrost był już niewielki i w najbliższym czasie prawdopodobnie się zatrzyma, stabilizując wskaźnik po wyłączeniu żywności i energii w okolicach 3,0% r/r. W 4q26 naszym zdaniem możliwe jest lekkie przyspieszenie inflacji bazowej za sprawą ograniczonego przerzucania wyższych cen paliw (wynikających z zakończenia programu CPN) na kategorie bazowe. Naszym zdaniem inflacja bazowa nie przekroczy jednak 3,5% r/r, czyli górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu NBP, co sprzyja stabilizacji stóp procentowych. W 2027 oczekiwana jest deflacja kategorii bazowych. Pozostałe miary inflacji bazowej w czerwcu również się obniżyły – w szczególności inflacja po wyłączeniu cen administrowanych spadła do 2,1% r/r z 2,8% r/r w czerwcu, a inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych i 15% średnia odcięta obniżyły się do 2,8% r/r z 3,1% r/r miesiąc wcześniej.
- POL: Resort energii przygotowuje nowe rozporządzenie taryfowe, które ma obniżyć opłaty sieciowe dla odbiorców energochłonnych poprzez zmniejszenie składnika stałego i zmiennego taryfy dla podmiotów o wysokim zużyciu energii.** Zmienione zostaną także zasady naliczania opłaty jakościowej oraz wprowadzone będą regulacje dotyczące opłat za energię dostarczaną linią bezpośrednią, w tym opłaty solidarnościowej. Wydanie rozporządzenia planowane jest do 31 sierpnia, a jego celem jest obniżenie kosztów energii dla przemysłu.
- POL: Ministerstwo Finansów podało, że na 15 lipca stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2026 wynosi ok. 66%.**

Zasiłki dla bezrobotnych w USA



Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

Impet inflacji bazowej w Polsce

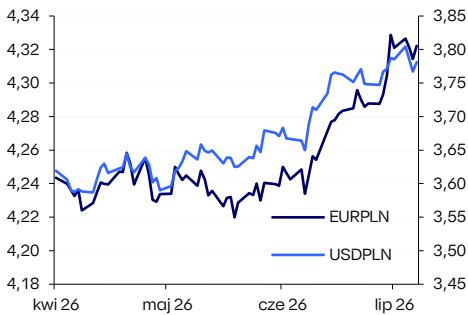


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W czwartek złoty osłabił się wobec euro i dolara, odpowiednio w okolice 4,33 na EURPLN oraz 3,7850 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar nieco się umocnił, co przełożyło się na spadek kursu EURUSD w pobliże 1,1440.
- Zgodny z oczekiwaniami spadek inflacji bazowej w Polsce w czerwcu nie miał zauważalnego wpływu na złotego, którego notowania pozostały pod wpływem impulsów napływających z otoczenia zewnętrznego. PLN, podobnie jak i większości walut rynków wschodzących, ciążyły sygnały eskalacji działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie oraz utrzymujące się wysokie ceny surowców energetycznych. Oprócz rosnących cen ropy naftowej warto zwrócić uwagę na europejskie kontrakty terminowe na gaz ziemny, których notowania wzrosły do najwyższego poziomu od marca br. Rosnące koszty energii wzmacniają obawy o przyszłą kondycję europejskiej gospodarki, pośrednio wywierając presję na lokalne waluty, w tym PLN. Przecenę euro wobec dolara ograniczają jednak relatywnie szybko rosnące wyceny podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Rynek wycenia obecnie niemal dwie pełne podwyżki stóp EBC wobec jednej podwyżki stóp Fed do końca 2026.
- W piątek wpływ danych z USA na dolara powinien być ograniczony. Uwagę inwestorów może przyciągnąć czerwcową produkcja przemysłowa, lipcowy odczyt indeksu nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan oraz publikowane wraz z nim oczekiwania inflacyjne Amerykanów. Złoty pozostanie pod wpływem globalnego sentymentu, dla którego kluczowy będzie rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie. W krótkim terminie widzimy ryzyko dalszej eskalacji konfliktu, co może skłaniać inwestorów do domykania pozycji w ryzykownych aktywach przed weekendem. Zakładamy zatem, że kurs EURPLN utrzyma się powyżej 4,33, a USDPLN może wzrosnąć w okolice 3,80 pod koniec piątkowej sesji.
- Podczas czwartkowej sesji na krajowym rynku stopy procentowej doszło do wzrostu krzywej dochodowości obligacji. Negatywny wpływ na wyceny papierów dłużnych miały globalne trendy rynkowe oraz nowa podaż na rynku pierwotnym, uplasowana w środę przez Ministerstwo Finansów, a w czwartek przez BGK.
- W naszej ocenie potencjał do dalszej przeceny polskich obligacji jest ograniczony, choć trudno oczekiwać silniejszego odreagowania bez jednoczesnego spadku premii geopolitycznej i cen ropy naftowej, które w lipcu wyraźnie podbiły oczekiwania inflacyjne.
- W tym kontekście kluczowym wydarzeniem piątkowej sesji będzie publikacja amerykańskich danych makroekonomicznych, ze szczególnym uwzględnieniem wskaźnika oczekiwań inflacyjnych Uniwersytetu Michigan. Wcześniejszy wzrost cen surowców energetycznych wywindował czerwcowe oczekiwania w USA do poziomu około 4,6% w perspektywie roku oraz 3,3% w horyzoncie 5–10 lat, natomiast obecny konsensus zakłada ich nieznaczny spadek w ujęciu rocznym w lipcu do poziomu 4,5%. Biorąc pod uwagę, że badanie to jest przeprowadzane wśród gospodarstw domowych i wykazuje ono silną dodatnią korelację z bieżącymi odczytami inflacji, dostrzegamy prawdopodobieństwo szybszego spadku tych oczekiwań w dalszej części roku. Ten scenariusz potwierdzają notowania swapów inflacyjnych, które w sektorze rocznym spadły w USA poniżej 2%, a w pięcioletnim do poziomu 2,4%. Malejące oczekiwania inflacyjne, w połączeniu z wyraźnie niższymi od prognoz czerwcowymi odczytami CPI i PPI, sprawiają, że amerykański rynek obligacji radzi sobie obecnie lepiej niż europejski. Nie można wykluczyć, że w obecnej sytuacji Fed zacznie łagodzić swoją retorykę, co pośrednio powinno wesprzeć również wyceny polskich papierów skarbowych.

Waluty



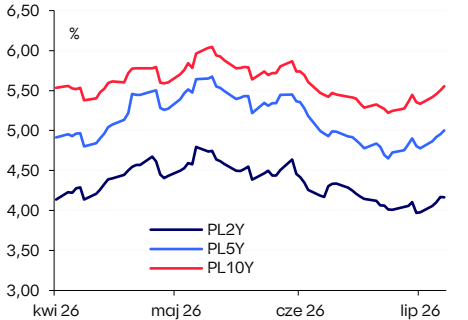
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



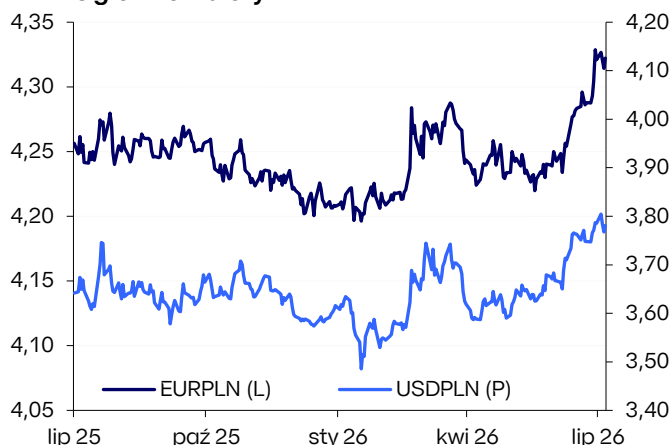
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

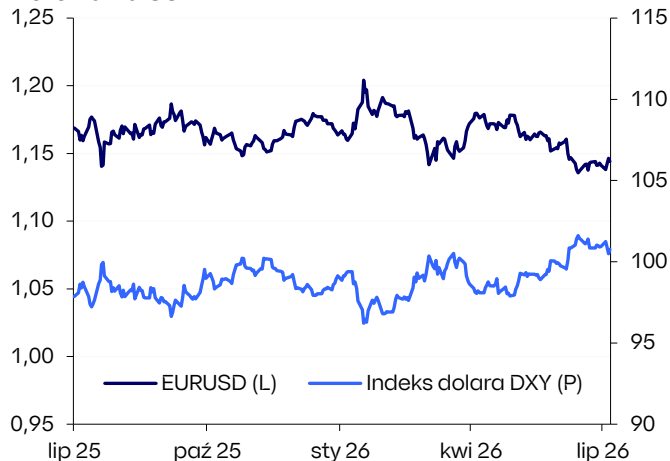
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.lor

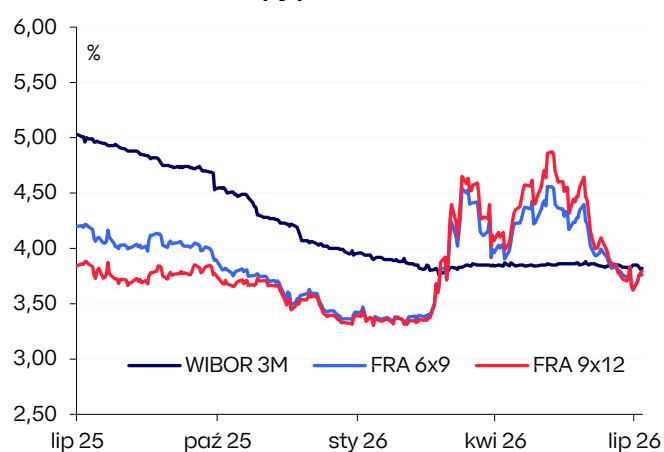
PLN vs główne waluty



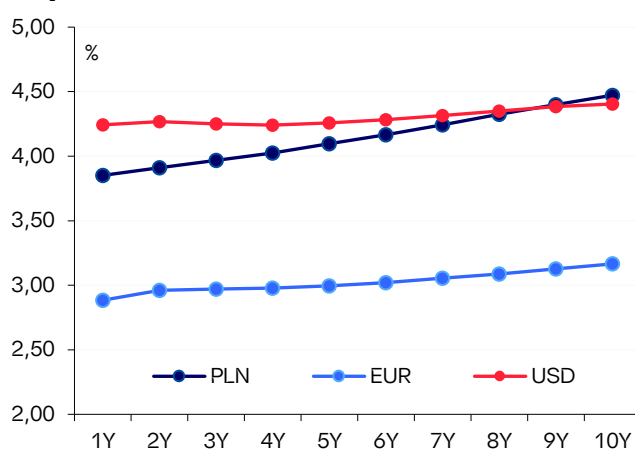
Notowania USD



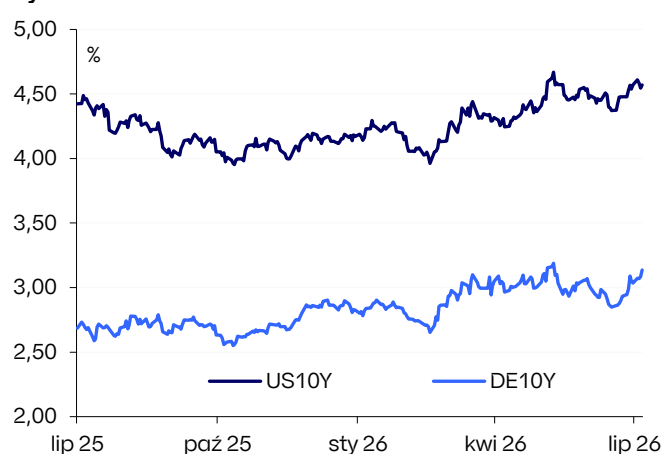
Krótkoterminowe stopy procentowe



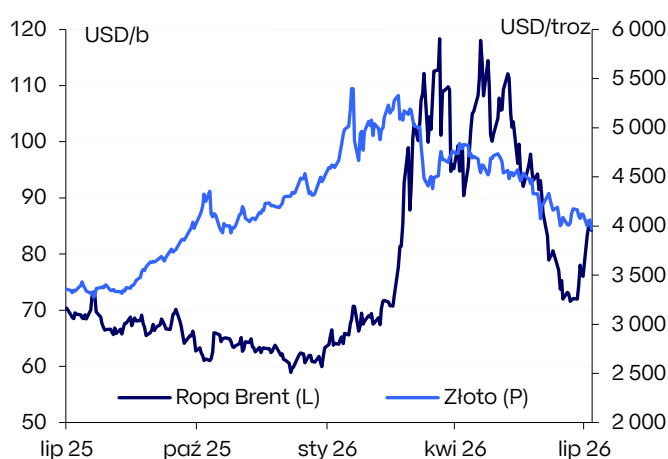
Krzywe IRS



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	--	-38,31
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (maj)	14:00	mIn EUR	-1541	-1569	-1228	-1071
POL: Eksport (maj)	14:00	% r/r	6,1	6,7	5,6	5,5
POL: Import (maj)	14:00	% r/r	7,8	7,5	8,2	3,7
USA: Inflacja CPI (cze.)	14:30	% r/r	4,2	3,9	4,0	3,5
USA: Inflacja bazowa (cze.)	14:30	% r/r	2,9	2,9	--	2,6
Środa, 15 lipca						
CHN: Wzrost PKB (2q)	4:00	% r/r	5,0	4,5	--	4,3
ROM: Wynagrodzenie (maj)	8:00	% r/r	3,5	--	--	3,2
POL: Inflacja CPI (cze., rew.)	9:30	% r/r	3,1	2,5	2,5	2,5
EUR: Produkcja przemysłowa (maj)	11:00	% r/r	0,4	-0,4	--	-1,2
USA: Inflacja PPI (cze.)	14:30	% r/r	6,0	6,2	--	5,5
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (maj)	--	mIn EUR	-7,98	--	--	-11,43
Czwartek, 16 lipca						
EUR: Bilans handlowy (maj)	11:00	mld EUR	0,8	2,5	--	-5,0
POL: Inflacja bazowa (cze.)	14:00	% r/r	3,1	3,1	3,0	3,0
USA: Sprzedaż detaliczna (cze.)	14:30	% m/m	1,0	0,3	--	0,2
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	216	217	--	208
USA: Sprzedaż detaliczna z wyl. pojazdów (cze.)	14:30	% m/m	1,0	-0,1	--	-0,2
Piątek, 17 lipca						
ROM: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% r/r	-3,1	--	--	--
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 Rynkowych

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](#)


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.