

Tydzień kluczowych danych

- W ubiegłym tygodniu złoty umocnił się wobec euro o ok. 2 gr, lecz marginalnie osłabił się względem dolara. Fundamentalnym wsparciem dla krajowej waluty były lepsze od oczekiwań czerwcowe dane z realnej gospodarki, które wspierają nasze szacunki wzrostu PKB Polski w 2q26 w pobliżu 4% r/r. Skalę aprecjacji złotego ograniczały jednak globalne umocnienie dolara oraz wzrost cen ropy Brent w pobliżu 100 USD/b, związany z eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie. Weekend przyniósł pewne uspokojenie sytuacji w tym regionie co skutkuje spadkiem cen ropy o ok. 5% i poprawą globalnych nastrojów inwestycyjnych. W bieżącym tygodniu kluczowe będą dalsze sygnały dotyczące sytuacji geopolitycznej oraz środowowe posiedzenie FOMC. **Zakładamy, że EURPLN będzie oscylował w przedziale 4,3050–4,34, a w przypadku USDPLN ryzyko pozostaje skierowane w stronę testu tegorocznego szczytu w pobliżu 3,8130.** Na krajowym rynku długu **spodziewamy się utrzymania podwyższonych rentowności SPW, przy papierach 2-letnich blisko 4,45% i 10-letnich w pobliżu 5,75%.** Wycenom obligacji ciężać będą nowa podaż ze strony MF i BGK, oczekiwany wzrost lipcowej inflacji powyżej 3% r/r oraz utrzymujące się ryzyka geopolityczne.
- Ten tydzień zapowiada się jako kluczowy, z trzema tematami w centrum uwagi – **wydarzeniami na Bliskim Wschodzie, decyzjami banków centralnych oraz publikacją danych o PKB i inflacji. Najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Fed** – na razie stopy pozostaną bez zmian, a dla reakcji rynkowej kluczowe będzie to, czy w obliczu ponownego wzrostu cen paliw nastroje w FOMC staną się jeszcze bardziej jastrzębie. Zmian stóp nie przyniosą też posiedzenia **BoE i BoJ**.
- Dane inflacyjne za lipiec zostaną opublikowane w największych gospodarkach strefy euro (czw., pt.) oraz dla całego regionu (pt.),** i możemy w nich zobaczyć pierwsze ruchy w górę w reakcji na wzrost cen paliw. Tak będzie w **Polsce, gdzie inflacyjny odczyt zacznie się już cyfrą 3 a nie 2,** a nadzieję na to, że nie będzie istotnie powyżej 3% dają wciąż korzystne ceny żywności. **Z USA napłyną dane o deflatorze PCE** za czerwiec, który prawdopodobnie nieznacznie spowolnił.
- Dane o PKB za 2q26 zostaną opublikowane dla strefy euro (w tym Niemiec), USA oraz regionu CEE (Czechy, Węgry)** – wszędzie oczekuje się przyspieszenia wzrostu wobec 1q26.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

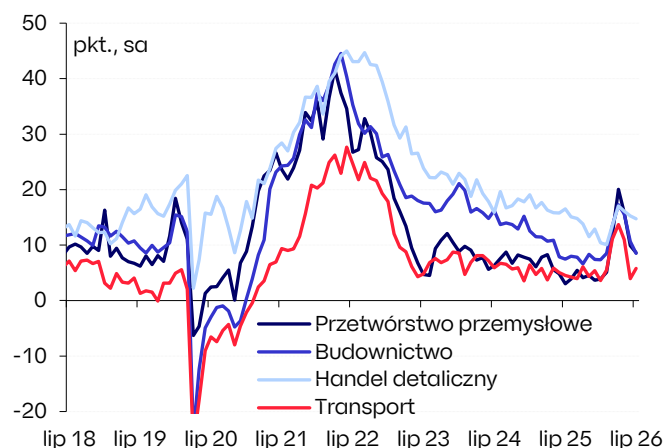
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

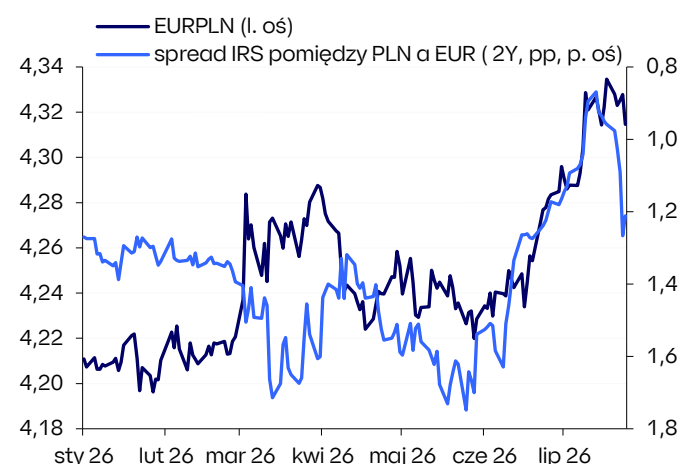
	Wartość 2026-07-23	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	143 662	-1,1
STOXX Europe 600	639	-1,2
S&P500	7 408	-1,2
Waluty:		
EURPLN	4,33	0,1
USDPLN	3,81	0,4
CHFPLN	4,65	0,0
EURUSD	1,14	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,55	13
PL5Y	5,42	19
PL10Y	5,87	16
DE10Y	3,21	3
US10Y	4,70	5
Surowce:		
Ropa Brent	101	7,0
Złoto	4047	-2,0

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

Oczekiwania inflacyjne w gospodarce spadają mimo wzrostu cen ropy



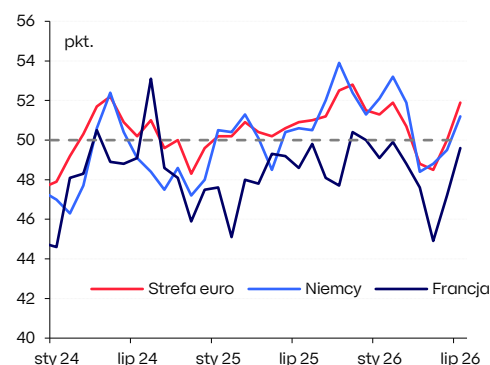
Rozszerzający się spread 2-letnich stawek IRS PLN–EUR wspiera złotego pomimo niekorzystnego otoczenia geopolitycznego



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

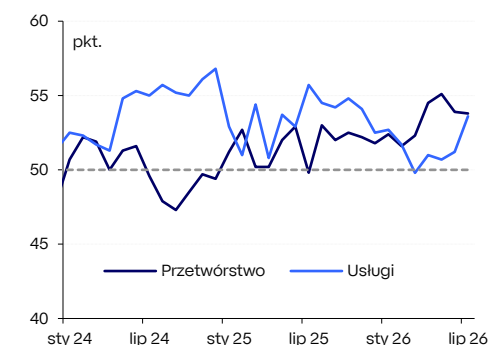
- ŚWIAT: Weekend przyniósł częściowe uspokojenie sytuacji na Bliskim Wschodzie.** USA 3. noc z rzędu nie przeprowadzały ataków na Iran, ten także zawiesił działania zbrojne. Według administracji USA pauza miała stworzyć przestrzeń dla prowadzonych za pośrednictwem Omanu rozmów dotyczących żeglugi w cieśninie Ormuz. Nie oznacza to jednak końca konfliktu — USA nadal przerzucają dodatkowe siły do regionu i podkreślają, że mogą szybko wznowić ataki, jeśli negocjacje nie przyniosą efektu lub Iran ponownie uderzy. Z kolei Iran ostrzegł, że wznowienie amerykańskich nalotów doprowadzi do rozszerzenia konfliktu na cały region. Mniej spokojnie było w rejonie Morza Czerwonego, gdzie po atakach Huti na statki, Arabia Saudyjska odpowiedziała uderzeniami na pozycje rebeliantów.
- EUR: Lipiec przyniósł poprawę w sytuacji branży przetwórczej** – główny wskaźnik PMI wzrósł do 52,0 pkt. z 51,4 pkt. w czerwcu, osiągając najwyższy poziom od trzech miesięcy. Indeks produkcji zwiększył się do 53,0 pkt. z 51,7 pkt., co oznacza najsilniejszy wzrost aktywności od marca 2022. Poprawa była napędzana głównie przez ożywienie w niemieckim przemyśle. W usługach również odnotowano ożywienie – PMI wzrósł do 51,6 pkt. z 49,4 pkt., osiągając najwyższy poziom od pięciu miesięcy. Kompozytowy PMI wzrósł do 51,9 pkt. z 50,0 pkt., sygnalizując pierwszy od czterech miesięcy wzrost aktywności gospodarczej. **Gospodarka strefy euro wykazuje umiarkowane ożywienie**, napędzane przez przemysł, wspierane poprawą w usługach i ogólną odbudową popytu.
- GER: W lipcu sytuacja niemieckiego przetwórstwa wyraźnie się poprawiła – indeks PMI wzrósł do 52,2 pkt. z 50,3 pkt. w czerwcu, osiągając najwyższy poziom od czterech miesięcy** i sygnalizując wzrost aktywności w sektorze. Produkcja przemysłowa odnotowała jeszcze silniejszą poprawę, z subindeksem na poziomie 54,7 pkt. (wzrost z 51,6 pkt.), najwyższym od ponad 4 lat. Ożywienie napędzał wzrost nowych zamówień, szczególnie eksportowych. W usługach sytuacja pozostawała słabsza, ale widoczna była stabilizacja – wskaźnik aktywności wzrósł do 49,6 pkt. z 48,6 pkt., utrzymując się nieznacznie poniżej progu wzrostu. Popyt poprawił się po pięciu miesiącach spadków, choć firmy wciąż borykały się z podwyższoną presją kosztową. Kompozytowy PMI dla całej gospodarki wzrósł do 51,2 pkt. z 49,5 pkt., wracając powyżej granicy 50 pkt. po czterech miesiącach osłabienia. **Dane wskazują na umiarkowane ożywienie niemieckiej gospodarki na początku 3q26.**
- USA: Koniunktura (wg PMI) w lipcu poprawiła się – indeks kompozytowy wzrósł do 53,6 pkt. z 51,9 pkt. w czerwcu. W samym przetwórstwie odnotowano natomiast niewielkie, drugie z rzędu, pogorszenie nastrojów (53,8 pkt. vs 53,9 pkt. w czerwcu), za które odpowiadało obniżenie subindeksu produkcji i nowych zamówień, przy wzroście subindeksu zapasów. Wojna na Bliskim Wschodzie skutkowałą najsilniejszym wydłużeniem czasów dostaw od sierpnia 2022, a firmy wskazywały też na rosnące zakupy przezornościowe (nie wystarczyły one jednak do poprawy subindeksu produkcji i zamówień). Indeks PMI aktywności biznesowej w usługach wzrósł do 53,6 pkt. z 51,2 pkt. w czerwcu, gdzie za poprawę odpowiadały głównie istotny wzrost subindeksu „produkcji usługowej” oraz zamówień. Firmy usługowe wskazywały na korzystny wpływ na popyt wynikający z mistrzostw świata w piłce nożnej oraz wyższych niż zazwyczaj wydatków związanych z obchodami Dnia Niepodległości (4 lipca). Miary inflacji kosztowej wzrosły ze względu na najsilniejszy od 14 miesięcy wzrost cen w usługach, przy wolniejszym wzroście w przetwórstwie. W raporcie wskazano również, że firmy sprawnie przenoszą wyższe koszty na kolejne ogniwa łańcuchów dostaw – ceny finalne rosły najsilniej od sierpnia 2022 (również głównie za sprawą mocniejszych podwyżek w usługach, przy nieco słabszych w przetwórstwie).**
- EUR: P.Lane (główny ekonomista EBC) powiedział, że we wrześniu bank ponownie oceni i – być może – dostosuje swoje nastawienie w polityce pieniężnej. Wskazał, że dla bankierów istotne będzie, czy do czasu wrześniowego posiedzenia utrzymają się wysokie ceny paliw i gazu, czy też**

Kompozytowy indeks PMI w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeksy PMI w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

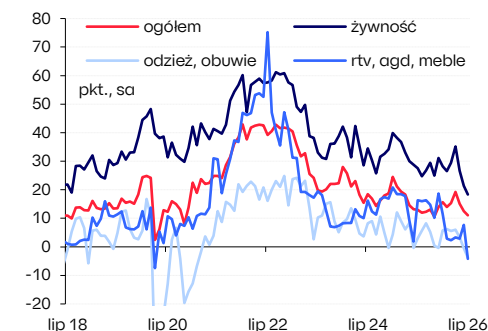
wypracowane zostanie trwale rozwiązanie pozwalające na otwarcie cieśniny Ormuz. Bankier nie wskazał, czy sam preferowałby we wrześniu podwyżkę, czy stabilizację stóp.

- **USA:** Sprzedaż nowych domów jednorodzinnych w czerwcu wzrosła o 0,6% m/m, do 627 tys. saar, kończąc dwumiesięczny okres spadków. Wynik przekroczył oczekiwania rynkowe, ale pozostaje niski w ujęciu historycznym. Wysokie stopy procentowe i ograniczona podaż mieszkań nadal hamują popyt, utrzymując aktywność na rynku nieruchomości na stosunkowo niskim poziomie. Sektor mieszkaniowy pozostaje jednym z najsłabszych w amerykańskiej gospodarce.
- **HUN:** Stopa bezrobocia w czerwcu wzrosła do 4,4% z 4,3% w maju. Zatrudnienie obniżyło się o 0,7% r/r wobec spadku o 0,3% r/r w maju. Dane wskazują na stopniowe ochłodzenie sytuacji na rynku pracy.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Oczekiwania inflacyjne w gospodarce w lipcu obniżyły się, pomimo wzrostu cen paliw i zakończenia programu CPN. W handlu detalicznym oczekiwania osiągnęły najniższy poziom od 2020. Trzeci miesiąc z rzędu obserwowano spadek oczekiwań w kategorii żywność, co ostatnio przekładało się na pozytywne zaskoczenia spadkami cen żywności w indeksie CPI. W przetwórstwie oczekiwania inflacyjne również spadły – do 8,2 pkt., najniższego poziomu od końca 2025, gdy PPI pozostawał w deflacji. Największe spadki odnotowano w sektorach najbardziej dotkniętych szokiem naftowym – rafinacji ropy, energii i produkcji metali. Spadek oczekiwań inflacyjnych wystąpił także w budownictwie, podczas gdy w transporcie oczekiwania nieznacznie wzrosły, ale wciąż były znacznie poniżej poziomu z marca. Brak silnego odbicia oczekiwań inflacyjnych w lipcu sugeruje, łagodzi obawy przed efektami drugiej rundy i rozlewaniem się impulsu naftowego po gospodarce.
- **POL:** Prezydent K.Nawrocki skierował do Trybunału Konstytucyjnego (w trybie kontroli prewencyjnej) ustawę o podatku od nadzwyczajnych zysków ze sprzedaży paliw (tzw. *windfall tax*). Wpływy z podatku miały wynieść ok. 3,8 mld PLN i pokryć koszty programu CPN (ok. 4,7 mld PLN). Decyzja zwiększa prawdopodobieństwo, że program CPN nie zostanie wznowiony.

Oczekiwania inflacyjne w handlu detalicznym

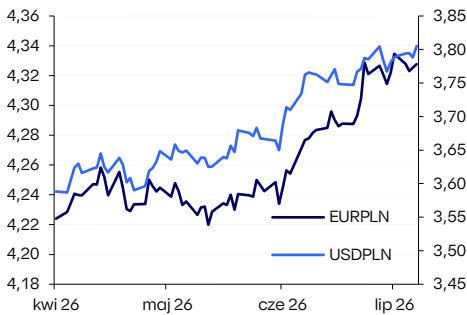


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W skali ubiegłego tygodnia złoty umocnił się wobec euro o ok. 2 gr, lecz osłabił marginalnie wobec dolara. Kurs EURPLN spadł w pobliże 4,3150, natomiast USDPLN podszedł w okolice 3,79. Umocnienie dolara na bazowych rynkach FX przełożyło się na spadek EURUSD w pobliże 1,1370.
- Fundamentalnym wsparciem dla złotego były czerwcowe dane z realnej gospodarki, w tym lepsze od oczekiwań odczyty sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Na ich podstawie szacujemy, że wzrost PKB Polski w 2q26 mógł sięgnąć 4,0% r/r. Rosnąca przewaga tempa wzrostu krajowej gospodarki nad strefą euro może zwiększać atrakcyjność polskich aktywów i sprzyjać napływowi kapitału. Wsparciem dla PLN był również wzrost oczekiwań na podwyżki stóp NBP, prowadzący do rozszerzenia oczekiwanego dyferencjału stóp NBP–EBC. Skalę aprecjacji złotego ograniczały jednak globalne umocnienie dolara oraz wzrost cen ropy Brent w pobliże 100 USD/b, związany z eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- Mocniejsze zachowanie złotego wobec euro wpisuje się na razie w scenariusz technicznej korekty, wspieranej przez poprawę krajowych fundamentów makroekonomicznych. Do odwrócenia trwającego od początku czerwca trendu osłabienia PLN potrzebna byłaby jednak również poprawa otoczenia zewnętrznego, przede wszystkim wiarygodne sygnały deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz wyraźny spadek cen surowców energetycznych. Dodatkowym wsparciem dla złotego mogłyby być osłabienie dolara i spadek rentowności UST, gdyby przekaz ze środowego posiedzenia FOMC okazał się mniej jastrzębi, niż oczekuje rynek, wycenający obecnie 2 podwyżki stóp Fed do wiosny 2027. Ze względu na wysoką niepewność związaną przede wszystkim z sytuacją geopolityczną ostrożnie zakładamy, że w bieżącym tygodniu EURPLN będzie oscylował w przedziale 4,3050–4,34. W przypadku USDPLN ryzyko pozostaje skierowane w górę, a kurs może przetestować tegoroczny szczyt w pobliżu 3,8130.
- Na krajowym rynku stopy procentowej w nadchodzącym tygodniu zaplanowane zostały wydarzenia, które mogą sprzyjać utrzymywaniu się podwyższonych rentowności obligacji. W konsekwencji rentowności papierów 2-letnich mogą wciąż oscylować blisko 4,45%, a 10-letnich w pobliżu 5,75%. Choć w dłuższej perspektywie spodziewamy się ich spadków, krótkookresowo brakuje argumentów wspierających taki scenariusz. Wycenom obligacji będzie dodatkowo ciężać pojawienie się nowej podaży, co przy niepewnym otoczeniu rynkowym nabiera szczególnego znaczenia. Już w środę Ministerstwo Finansów zorganizuje aukcję z ofertą rządu 7-13 mld PLN, a dzień później przetarg obligacji FPC przeprowadzi również BGK. Ponadto w piątek GUS opublikuje dane o lipcowej inflacji, która naszym zdaniem przekroczy 3% w ujęciu rocznym. Potwierdzenie presji inflacyjnej będzie negatywnym sygnałem dla rynku, wycenającego obecnie wzrost stóp procentowych NBP o 25pb w 2026 i 50pb w 2027. Należy przy tym pamiętać, że oczekiwania wobec przyszłych decyzji RPP są w głównej mierze determinowane przez informacje napływające z Bliskiego Wschodu, a geopolityka pozostanie w najbliższych dniach kluczowym czynnikiem ryzyka. Utrzymujące się napięcia na linii USA-Iran oraz brak wiarygodnych sygnałów o deeskalacji konfliktu mogą generować presję na utrzymanie wysokich cen surowców energetycznych, a w konsekwencji - na ewentualne zaostrenie polityki pieniężnej przez główne banki centralne. W tym kierunku swoją retorykę zmienił już w zeszłym tygodniu EBC, sugerując możliwość podwyżki stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu. Z kolei w najbliższą środę odbędzie się posiedzenie Fed, po którym z wysokim prawdopodobieństwem usłyszymy równie jastrzębie komentarze.

Waluty



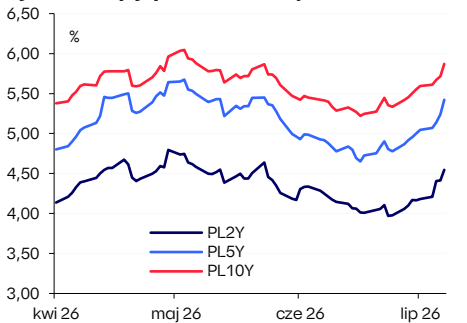
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



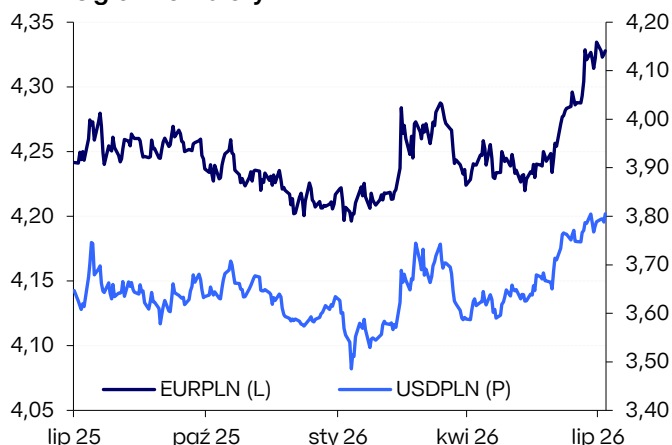
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

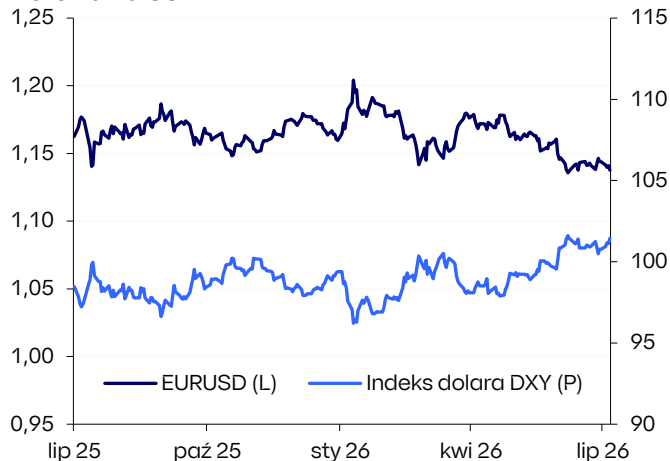
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.lor

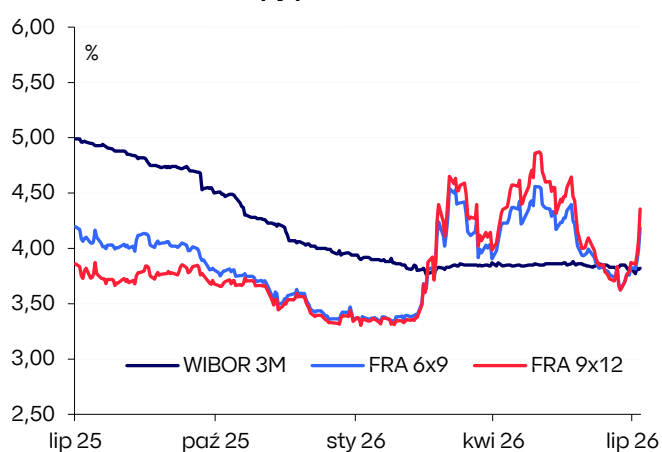
PLN vs główne waluty



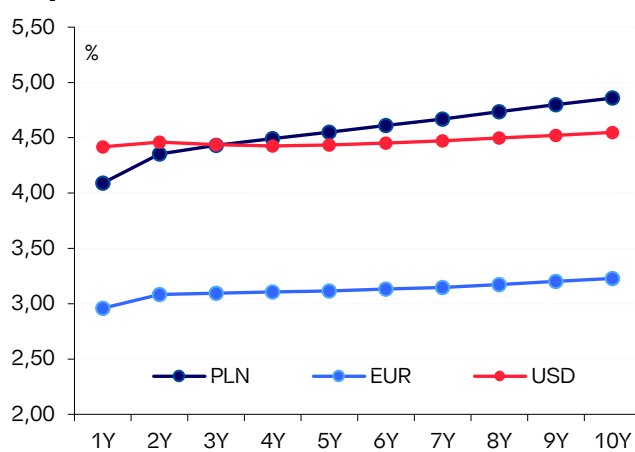
Notowania USD



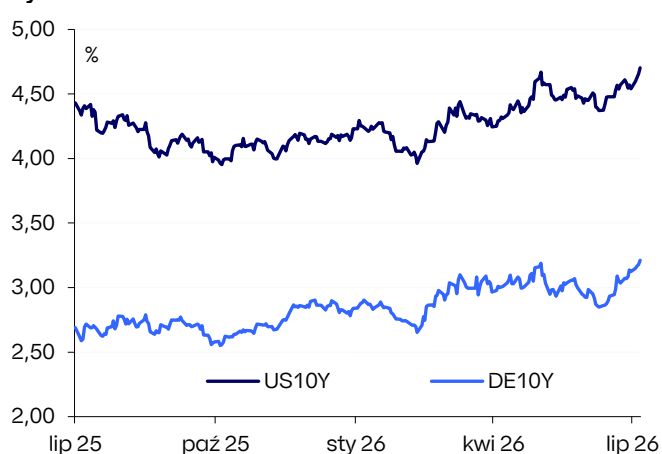
Krótkoterminowe stopy procentowe



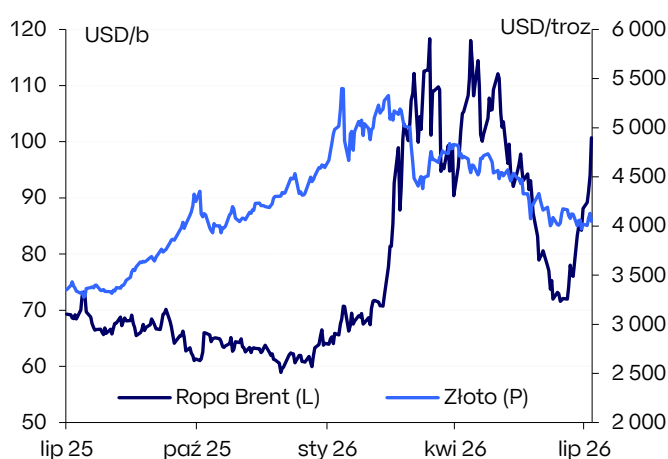
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 24 lipca						
HUN: Stopa bezrobocia (cze.)	08:30	%	4,3	4,3	--	4,4
GER: PMI w przetwórstwie (lip., wst.)	09:30	pkt.	50,3	50,5	--	52,2
GER: PMI w usługach (lip., wst.)	09:30	pkt.	48,6	49	--	49,6
EUR: PMI w przetwórstwie (lip., wst.)	10:00	pkt.	51,4	51,5	--	52,0
EUR: PMI w usługach (lip., wst.)	10:00	pkt.	49,4	49,9	--	51,6
USA: PMI w przetwórstwie (lip., wst.)	15:45	pkt.	53,9	54,4	--	53,8
USA: Sprzedaż nowych domów (cze.)	16:00	tys.	580	605	--	628
Poniedziałek, 27 lipca						
GER: Indeks Ifo (lip.)	10:00	pkt.	85,6	86,0	--	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (cze.)	10:00	% r/r	3,2	3,3	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwale (cze., wst.)	14:30	% m/m	-4,5	1,8	--	--
Wtorek, 28 lipca						
USA: Bilans handlowy (cze.)	14:30	mld USD	-105,8	-100	--	--
USA: Ceny nieruchomości (maj)	15:00	% r/r	1,14	1,3	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lip.)	16:00	pkt.	91,2	92,0	--	--
Środa, 29 lipca						
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	--
Czwartek, 30 lipca						
HUN: Wzrost PKB (2q)	8:30	% r/r	1,7	1,9	2,8	--
CZE: Wzrost PKB (2q)	9:00	% r/r	2,2	2,2	2,3	--
GER: Wzrost PKB (2q)	10:00	% r/r	0,4	0,6	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lip.)	11:00	pkt.	95	96	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lip., rew.)	11:00	pkt.	-17,7	-15,9	--	--
EUR: Wzrost PKB (2q)	11:00	% r/r	0,3	0,5	--	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
GER: Inflacja CPI (lip., wst.)	14:00	% r/r	2,3	2,7	--	--
USA: Dochody Amerykanów (cze.)	14:30	% m/m	0,7	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (cze.)	14:30	% m/m	0,7	0,3	--	--
USA: Deflator PCE (cze.)	14:30	% r/r	4,1	3,7	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (cze.)	14:30	% r/r	3,4	3,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	187	200	--	--
USA: Wzrost PKB (2q)	14:30	%q/q saar	2,1	2,1	--	--
Piątek, 31 lipca						
POL: Inflacja CPI (lip., wst.)	9:30	% r/r	2,5	3,0	3,2	--
GER: Stopa bezrobocia (lip.)	9:55	%	6,3	6,3	--	--
EUR: Inflacja HICP (lip., wst.)	11:00	% r/r	2,8	2,9	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip., rew.)	16:00	pkt.	49,5	54,0	--	--
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	1,0	1,0	1,0	--

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 (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 dolożył 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.