

Rentowność amerykańskiej 10-latki powyżej 5%

- W poniedziałek złoty wyraźnie osłabił się wobec euro i dolara: EURPLN wzrósł do ok. 4,3360, a USDPLN do 3,7570, przy spadku EURUSD w okolice 1,1550. Presję na złotego wywołał globalny tryb risk-off związany z eskalacją napięć na Bliskim Wschodzie, wzrostem cen ropy po zamknięciu saudyjskiego rurociągu East-West oraz odpływem kapitału z walut EM do dolara. USD wspierały także rosnące oczekiwania na środową podwyżkę stóp Fed – jej prawdopodobieństwo według CME FedWatch wynosi ponad 90%. Złotemu ciążył dodatkowo deficyt na rachunku bieżącym Polski, który w lipcu ponownie przekroczył 2 mld EUR. **We wtorek kluczowe pozostaną ceny ropy i sytuacja w Zatoce Perskiej. Zakładamy stabilizację kursów EURPLN i USDPLN blisko poniedziałkowych poziomów. Na rynku długu rentowności SPW wzrosły o 14–20 pb, silniej niż na rynkach bazowych, pod wpływem aprecjacji ropy, rosnących oczekiwań inflacyjnych i napięć geopolitycznych. Rynek mógł jednak przereagować, więc bardziej prawdopodobna wydaje się korekta rentowności, zwłaszcza na środku i długim końcu krzywej.**
- Dziś w centrum uwagi znajdują się finalne dane o krajowej inflacji CPI w sierpniu, która wg wstępnych szacunków wyniosła 3,4% r/r wobec 3,0% r/r w lipcu, głównie za sprawą wyższych cen paliw przy nieznacznym wzroście inflacji bazowej.
- W strefie euro skupimy się na danych o handlu zagranicznym w lipcu, zaś w samych Niemczech na indeksie instytutu ZEW we wrześniu. Rynkowy konsensus sugeruje możliwą poprawę oczekiwań niemieckich inwestorów i analityków.
- W regionie CEE najważniejsze będą dane z Rumunii – produkcja przemysłowa w lipcu oraz saldo rachunku obrotów bieżących w lipcu.
- Ponadto ponownie wypowiadać się będzie członkini zarządu EBC I. Schnabel.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl
[X @PKO_Research](#)
centrumanaliz.pkobp.pl

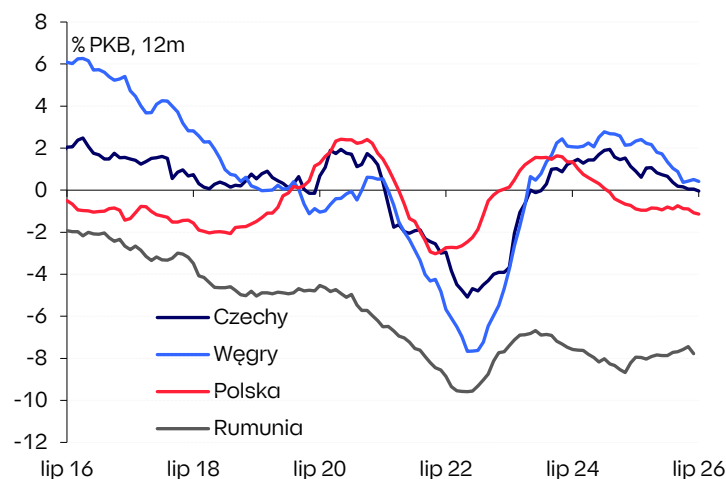
	Wartość	(%, pb)*
	2026-09-14	Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	154 209	-0,6
STOXX Europe 600	636	-0,5
S&P500	7 620	-0,5
Waluty:		
EURPLN	4,34	0,4
USDPLN	3,76	0,9
CHFPLN	4,59	0,6
EURUSD	1,15	-0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,75	20
PL5Y	5,96	20
PL10Y	6,44	14
DE10Y	3,53	3
US10Y	4,96	-1
Surowce:		
Ropa Brent	106	1,0
Złoto	4298	-1,1

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

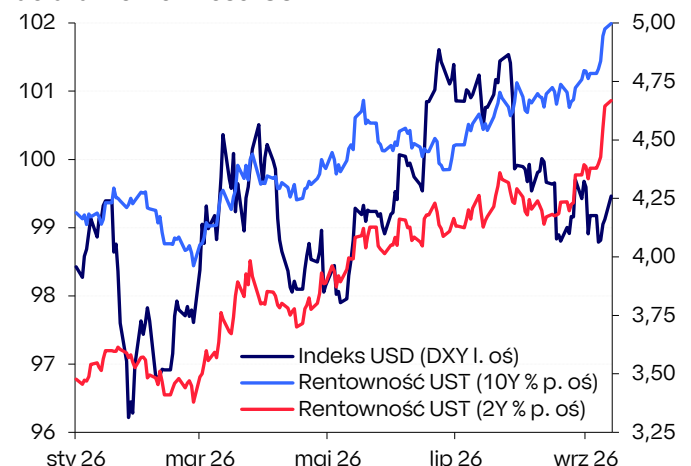
- ŚWIAT:** D.Trump zasygnalizował możliwość powrotu do rozmów z Iranem, oceniając, że Teheran chce szybko osiągnąć porozumienie. Iran odpowiedział jednak twardo – M.Rezaei stwierdził, że do rozmów nie dojdzie, dopóki nie zostaną spełnione warunki Teheranu. Jednocześnie USA zwiększyły presję gospodarczą – OFAC objął sankcjami rosyjski VTB Bank za pomoc

Saldo rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB w gospodarkach regionu CEE



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Rosnące oczekiwania na podwyżki stóp Fed wspierają dolara i rentowności UST



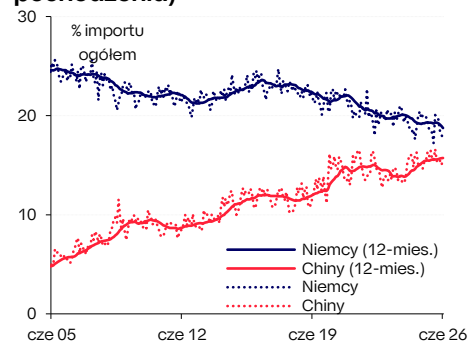
Iranowi w obchodzeniu restrykcji i współpracę z objętymi sankcjami irańskimi bankami. D.Trump zapowiedział też, że po zakończeniu wojny państwa korzystające z zapewnianego przez USA bezpieczeństwa żeglugi przez Ormuz powinny zwrócić Waszyngtonowi część poniesionych kosztów, argumentując, że USA prowadzą te działania w większym stopniu na rzecz innych państw niż własnych interesów.

- **EUR: Członkini zarządu EBC I.Schanbel powiedziała, że ostatnie zmiany cen energii są „dość niepokojące”.** Dodała, że nie chodzi tylko o ropę (cena ropy Brent wynosi już niemal 110 USD/bbl), ale także o olej napędowy, ponieważ moce przerobowe rafinerii zostały drastycznie ograniczone i nie można ich szybko odbudować. I.Schnabel wskazała również na wzrost cen gazu oraz niski poziom zapasów w magazynach jako powód do obaw. Ch.Lagarde w swoim wystąpieniu skupiła się na potrzebie tworzenia europejskiej technologii AI. W jej ocenie nie ma nic z natury złego w importowaniu nowych technologii zamiast ich samodzielnego wytwarzania. Dodała jednak, że istnieją powody, dla których sztuczna inteligencja jest pod tym względem „szczególna”. Obok ochrony danych szefowa EBC wskazała jako istotny czynnik także dostęp do technologii – gdy wykorzystanie AI stanie się powszechne, wycofanie dostępu do niej lub zmiana warunków korzystania mogłyby jednocześnie dotknąć „wszystkie sektory gospodarki”.
- **CHN: Dane gospodarcze za sierpień miały mieszany wydźwięk. Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła do 5,2% r/r z 4,5% r/r w lipcu, m.in. dzięki mocnemu eksportowi oraz wysokiej dynamice produkcji w branżach technologicznych. Jednocześnie sprzedaż detaliczna wzrosła zaledwie o 0,4% r/r, wobec 0,6% r/r w lipcu, potwierdzając utrzymującą się słabość popytu konsumpcyjnego. Dane wskazują więc na dalsze rozwarstwienie chińskiej gospodarki – wysoki eksport przy słabym popycie krajowym.**
- **CZE: Deficyt na rachunku obrotów bieżących w lipcu wyniósł 34,2 mld CZK i był nieznacznie niższy od oczekiwań (kons.: –35,0 mld CZK), a także istotnie niższy niż w czerwcu, gdy wyniósł 65,2 mld CZK. W ujęciu rocznym relacja salda rachunku CAB do PKB nie zmieniła się i wyniosła 0,0%.**

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: M.Zarzecki (RPP) ocenił, że przestrzeń do zmian stóp procentowych do końca 2026 jest minimalna, a w 1q27 bardziej prawdopodobna jest podwyżka niż obniżka,** choć będzie to zależało przede wszystkim od cen surowców. Jego zdaniem RPP nie powinna reagować podwyżką na pierwszy efekt szoku energetycznego, ale nie ma też podstaw do dalszego luzowania. Według prognoz NBP inflacja CPI wzrośnie do 3,7% r/r we wrześniu, osiągnie 3,9% r/r w 4q26 i 3,7% w 1q27, przy inflacji bazowej utrzymującej się w przedziale 3,1-3,4%. Kluczowe dla decyzji RPP będą efekty drugiej rundy, w tym wzrost oczekiwań inflacyjnych, presji płacowej i cen usług. M.Zarzecki ocenia gospodarkę jako odporną, ale nieprzebraną, a dodatkowym czynnikiem ostrożności pozostaje ekspansywna polityka fiskalna.
- **POL: Deficyt obrotów bieżących w lipcu ponownie przekroczył 2 mld EUR (2,419 mld EUR vs kons.: 2,129 mld EUR), ale w ujęciu sumy 12-miesięcznej w relacji do PKB pozostał na poziomie 1,1%.** Kolejny miesiąc z rzędu dynamiki handlu towarami były dwucyfrowe. Oczekujemy, że w dalszej części roku deficyt obrotów bieżących Polski pogłębi się, do ok. 2% PKB na koniec roku, i pozostanie na tym poziomie również w 2027. Negatywnie na równowagę zewnętrzną oddziaływać będą wysokie ceny ropy oraz ożywienie importochłonnych inwestycji przy ograniczonej dynamice eksportu. Niezmiennie podkreślamy, że mimo niewielkiego deficytu CAB Polska nie ma istotnych nierównowag zewnętrznych. Więcej w Makro Flash: [Chiny największym dostawcą towarów do Polski](#).
- **POL: Rada Fiskalna zaopiniowała projekt ustawy budżetowej na rok 2027 i stwierdziła, że „projekt prezentuje trwałą i głęboką nierównowagę finansów publicznych”, a także „nie przedstawia działań, których wdrożenie zapewniłoby rozpoczęcie procesu konsolidacji, a Rada Ministrów nie wykorzystuje sprzyjających warunków gospodarczych do ograniczenia**

Udział Chin i Niemiec w imporcie towarów do Polski (dane wg kraju pochodzenia)

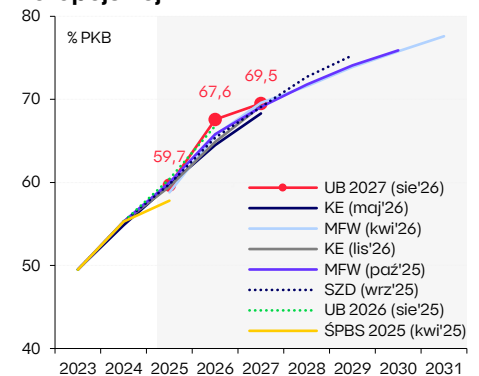


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.
Uwaga: dane do czerwca 2026.

deficytu". Rada zaznaczyła również, że obecna nierównowaga wynika ze wzrostu wydatków, który przewyższa wzrost dochodów, podkreślając, że wydatki obronne odpowiadają jedynie za około 1/4 wzrostu wydatków ogółem od 2021. **Ryzyko przekroczenia przez państwowy dług publiczny (PDP) progu 55% PKB (próg ostrożnościowy) w 2027 zostało określone jako bardzo wysokie, a projekt ustawy budżetowej (w oczach RF) nie zapewnia odpowiedniego marginesu bezpieczeństwa. Zdaniem Rady, relacja PDP do PKB w 2027 nie przekroczy 60% (konstytucyjny limit zadłużenia), jednak ryzyko przekroczenia tego progu w 2028 jest wysokie, zaś w latach 2029-2030 bardzo wysokie.** Rada oceniła również, że prognoza dochodów budżetowych w projekcie budżetu na 2027 jest obciążona wysokim ryzykiem, ponieważ uwzględnia zmiany w systemie podatkowym, które nie zostały jeszcze uchwalone (dodatkowo warto zauważyć, że sygnały ze strony Pałacu Prezydenckiego wskazują na wysokie ryzyko weta), a także opiera się na optymistycznych założeniach co do dynamiki dochodów podatkowych. Prognozy makroekonomiczne przyjęte na potrzeby projektu budżetu RF zaopiniowała pozytywnie z zastrzeżeniem do niektórych szczegółów prognozy.

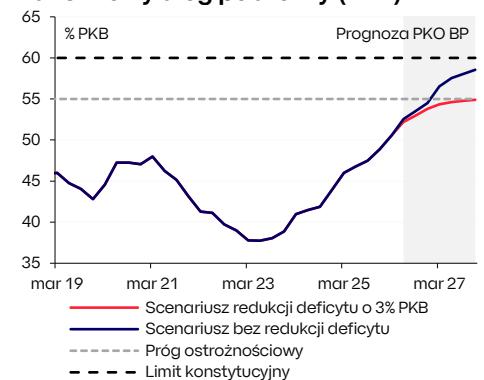
- **POL:** Ministerstwo Finansów opublikowało lakoniczne [stanowisko](#) do opinii Rady Fiskalnej (opisanej powyżej), w którym stwierdza, że opinia RF powinna dotyczyć wyłącznie roku budżetowego (tj. 2027, a tym samym nie powinna dotyczyć sytuacji fiskalnej prognozowanej na lata 2028-2030 opisywanej przez RF). Jednocześnie MF podkreśla, że w opinii Rady podstawowe parametry makroekonomiczne (wzrost PKB i inflacja CPI) na lata 2026-2027 nie budzą zastrzeżeń, a Rada potwierdza brak przekroczenia przez państwowy dług publiczny progu 60% PKB w 2027 (choć w swej opinii Rada ostrzega przed jego przekroczeniem w latach 2028-2030). **W reakcji na stanowisko MF Przewodniczący Rady Fiskalnej S.Dudek powiedział, że nie traktuje stanowiska MF jako wypełnienie ustawowego obowiązku – zgodnie z ustawą o Radzie Fiskalnej Minister Finansów stosuje się do opinii lub ocen RF albo w terminie 2 miesięcy od dnia otrzymania opinii wyjaśnia przyczyny niezastosowania się do nich.**
- **POL:** Z porządku obrad Rady Ministrów wynika, że rząd zajmie się dziś projektem ustawy o podatku od nadzwyczajnych zysków osiągniętych w okresie od marca do grudnia 2026 ze zbycia paliw ciekłych. W lipcu Prezydent K.Nawrocki zdecydował o skierowaniu ustawy do Trybunału Konstytucyjnego w trybie kontroli prewencyjnej, wskazując w uzasadnieniu m.in. na działanie przepisów wstecz. Członkowie rządu informowali, że nowa wersja projektu, pozbawiona wstecznego działania podatku, ma być gotowa jesienią.
- **POL:** Liczba osób pracujących na umowie zlecenie i umowach pokrewnych na koniec marca wyniosła 1,477 mln osób, co oznacza wzrost o 5,9% r/r.
- **POL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że do 13 września podpisano umowy na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 70,1% dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027.

Ścieżki długu sektora general government w Polsce wg MF i Komisji Europejskiej



Źródło: MF, KE, MFW, PKO Bank Polski.

Państwowy dług publiczny (PDP)

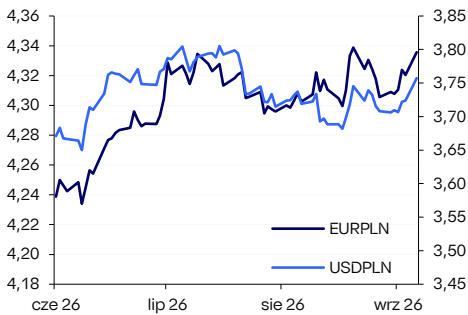


Źródło: MF, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W poniedziałek złoty wyraźnie osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliżu 4,3360 i 3,7570. Umocnienie dolara na bazowych rynkach FX spowodowało EURUSD w okolice 1,1550.
- Oslabienie złotego było efektem wzrostu globalnej awersji do ryzyka oraz aprecjacji dolara na szerokim rynku. Tryb risk-off wiązał się z dalszą eskalacją napięć na Bliskim Wschodzie i wzrostem cen ropy po zamknięciu przez Arabię Saudyjską rurociągu East–West po atakach dronowych. Rurociąg transportował ostatnio ok. 4–5 mln baryłek ropy dziennie, czyli wolumen odpowiadający ok. 4–5% globalnej podaży. Kapitał odpływał z ryzykownych aktywów, w tym walut EM, w kierunku dolara, dodatkowo wspieranego rosnącymi oczekiwaniami na śródowną podwyżkę stóp Fed. Według CME FedWatch prawdopodobieństwo takiego ruchu wzrosło już powyżej 90%. W rezultacie EURUSD naruszył wsparcie w okolicy 1,1560, otwierając przestrzeń do ruchu w kierunku 1,1500, a USDPLN pokonał opór w rejonie 3,75. Złotemu nie sprzyjał też rosnący deficyt na rachunku obrotów bieżących Polski, który w lipcu ponownie przekroczył 2 mld EUR.
- We wtorek złoty pozostanie pod dominującym wpływem otoczenia zewnętrznego, gdyż nie spodziewamy się istotnych zaskoczeń ze strony finalnego odczytu sierpniowej inflacji CPI. Ograniczone wsparcie dla euro może przynieść wrześniowy odczyt indeksu ZEW, jeśli potwierdzi poprawę oczekiwań dotyczących koniunktury w Niemczech. Uwaga inwestorów pozostanie jednak skupiona przede wszystkim na sytuacji w Zatoce Perskiej i zmianach cen ropy. Bazowo zakładamy jednak spadek zmienności dolara przed śródownym posiedzeniem FOMC, co powinno sprzyjać utrzymaniu EURPLN i USDPLN w pobliżu poziomów osiągniętych w poniedziałek.
- 14 września rentowności krajowych SPW wzrosły o 14–20pb, niemieckich poszły w górę o 3–10pb, a amerykańskich ostatecznie zmieniły się o -1/0pb.
- W pierwszych godzinach sesji ceny ropy kontynuowały wzrosty, podnosząc oczekiwania inflacyjne oraz wycenianą skalę podwyżek stóp EBC i Fed. Skutkiem tego były kilkuletnie maksima rentowności na rynkach bazowych, a dochodowość amerykańskich obligacji 10-letnich po raz pierwszy od października 2023 sięgnęła 5%. Bardzo słabo zachowywały się obligacje krajów CEE-4, w tym polskie SPW, którym w naszej opinii – obok czynników globalnych – zaczęła ciążyć regionalna geopolityka, a konkretnie rosyjskie prowokacje na wschodniej flance NATO. Po południu, już po zakończeniu krajowej sesji, ceny ropy oddały większość wzrostów, co mogło wynikać z realizacji zysków po silnych zwyżkach. Cofnięciu cen ropy i produktów rafineryjnych mogła sprzyjać też wypowiedź D.Trumpa, według którego Ukraina i prawdopodobnie Rosja zgodziły się wstrzymać wzajemne ataki na obiekty energetyczne. W naszej ocenie głównym zagrożeniem dla perspektyw inflacji pozostają zakłócenia dostaw ropy i gazu z Zatoki Perskiej, choć ograniczenia przerobu w rosyjskich rafineriach również podbijają ceny paliw, przede wszystkim diesla.
- Nie zakładamy, że publikowane we wtorek finalne odczyty inflacji konsumenckiej z Francji, Hiszpanii i Polski za sierpień będą miały większy wpływ na rentowności obligacji tych krajów. Inwestorzy pozostaną skoncentrowani na cenach ropy oraz będą czekać na śródowną decyzję FOMC. W przypadku krajowych SPW uważamy, że rynek przereagował, stąd w kolejnych dniach widzimy większe szanse na co najmniej wyraźną korektę rentowności niż na kontynuację ich wzrostów, szczególnie na środku i długim końcu krzywej.

Waluty



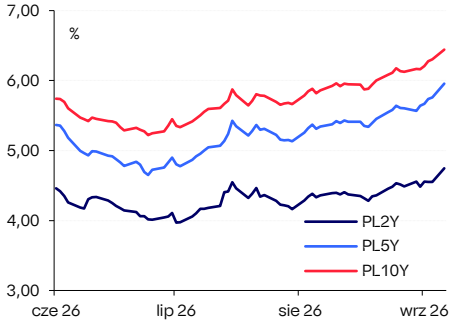
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



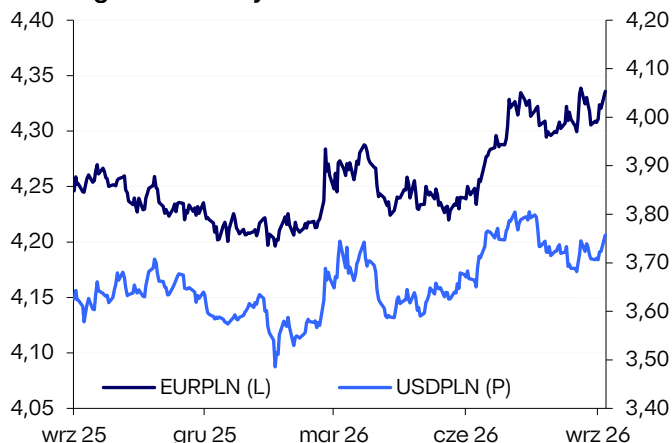
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

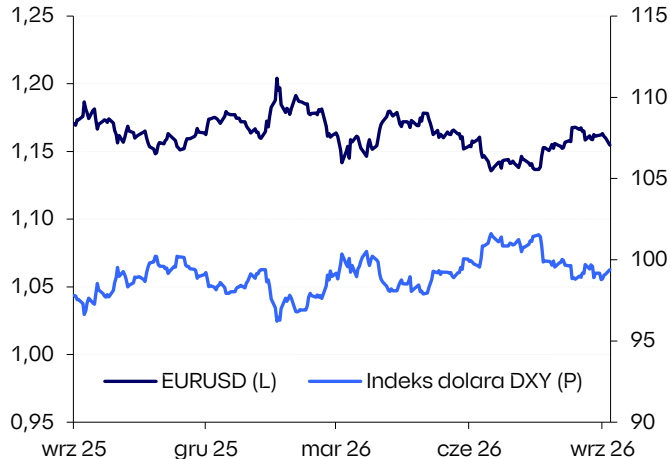
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,70	3,42
PL2Y	4,45	4,10
PL5Y	5,15	4,65
PL10Y	5,80	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

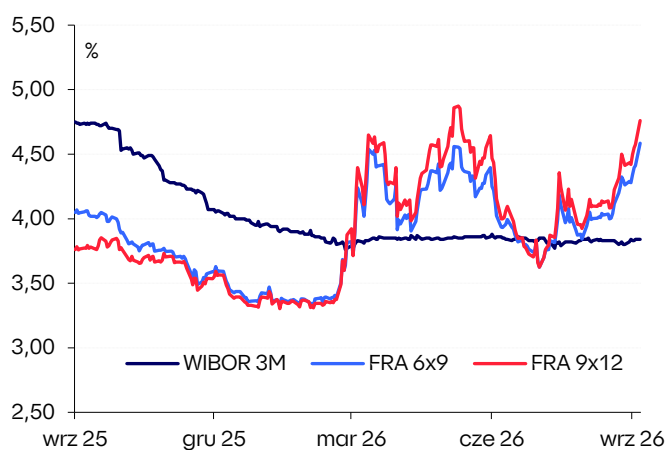
PLN vs główne waluty



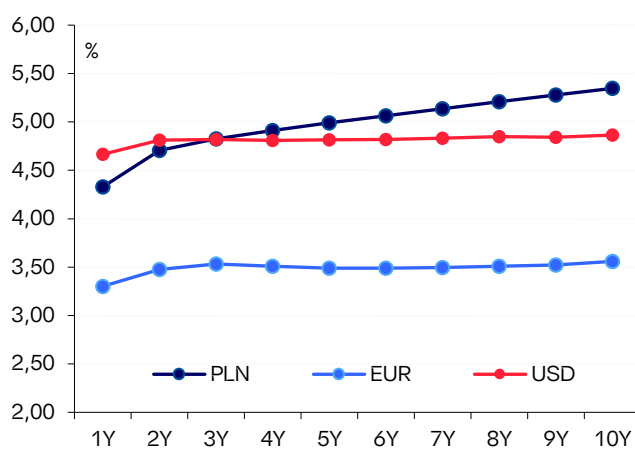
Notowania USD



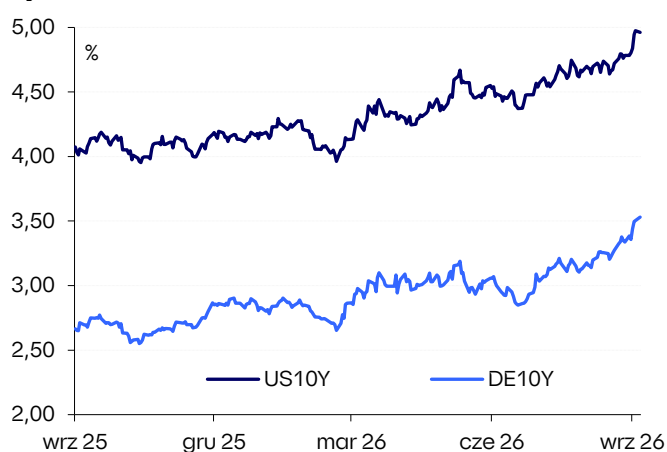
Krótkoterminowe stopy procentowe



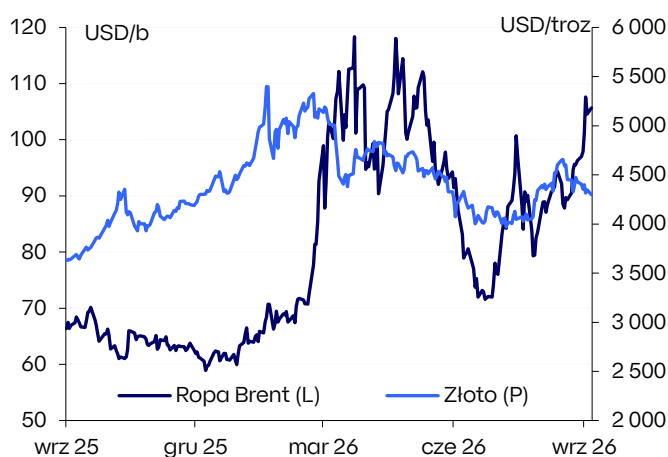
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 11 września						
ROM: Inflacja CPI (sie.)	08:00	% r/r	8,2	6,7	6,7	6,2
USA: Inflacja CPI (sie.)	14:30	% r/r	3,4	3,4	3,3	3,4
USA: Inflacja bazowa (sie.)	14:30	% r/r	2,5	2,4	--	2,4
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., wst.)	16:00	pkt.	51,7	51,0	--	47,8
Poniedziałek, 14 września						
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip.)	10:00	mld CZK	-65,2	-35,0	--	-34,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip.)	14:00	mld EUR	-2,216	-2,129	-2,35	-2,419
POL: Eksport (lip.)	14:00	% r/r	12,3	8,3	8,8	10,3
POL: Import (lip.)	14:00	% r/r	16,9	10,5	10,8	12,6
Wtorek, 15 września						
ROM: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:00	% r/r	-5,2	-4,7	--	--
POL: Inflacja CPI (sie., rew.)	9:30	% r/r	3,0	3,4	3,4	--
GER: Indeks instytutu ZEW (wrz.)	11:00	pkt.	34,2	40,0	--	--
EUR: Bilans handlowy (lip.)	11:00	mld	1,8	--	--	--
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (lip.)	--	mld EUR	-14,202	--	--	--
Środa, 16 września						
EUR: Produkcja przemysłowa (lip.)	11:00	% r/r	0,1	-0,1	--	--
POL: Inflacja bazowa (sie.)	14:00	% r/r	3,1	3,3	3,2	--
USA: Sprzedaż detaliczna (sie.)	14:30	% m/m	-0,6	0,8	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wyl. pojazdów (sie.)	14:30	% m/m	-0,3	0,5	--	--
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	--
Czwartek, 17 września						
POL: Koniunktura konsumencka (wrz.)	9:30	pkt.	-11,3	-12,0	-11,1	--
EUR: Inflacja HICP (sie., rew.)	11:00	% r/r	2,9	3,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sie., rew.)	11:00	% r/r	2,5	2,4	--	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (.)	14:30	%	3,75	3,75	3,75	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	206	208	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (sie.)	14:30	mln	1,239	1,315	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (sie., wst.)	14:30	mln	1,433	1,405	--	--
Piątek, 18 września						
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	1,00	1,25	1,25	--
GER: Inflacja PPI (sie.)	8:00	% r/r	3,0	4,1	--	--
POL: Produkcja przemysłowa (sie.)	9:30	% r/r	5,1	6,1	4,9	--
USA: Produkcja przemysłowa (sie.)	15:15	% m/m	0,2	0,3	--	--

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 (Kierowniczką)	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.