

Kolejny ostrożnie gołębi głos z RPP

- We wtorek złoty pozostał stabilny, a kursy EURPLN i USDPLN konsolidowały się odpowiednio wokół 4,34 oraz 3,76. Krajowej walucie nadal ciążyły wysokie ceny ropy Brent, choć wyhamowanie ich wzrostu mogłoby przy ewentualnych sygnałach deeskalacji na Bliskim Wschodzie stworzyć przestrzeń do odreagowania. Na krajowym rynku FI rentowności SPW zmieniły się w zakresie -4/+2pb, przy stabilizacji obligacji w Europie i słabszym zachowaniu Treasuries po kolejnych doniesieniach o atakach w Zatoce Perskiej. **W kraju uwagę inwestorów przyciągnie dziś aukcja MF z podażą 7–10 mld PLN.** Wysoki popyt bez istotnej premii za pogorszenie otoczenia zewnętrznego mógłby uspokoić krajowy rynek wtórny. Podwyżka amerykańskich stóp o 25pb jest już w dużej mierze przez rynek zdyskontowana, dlatego większe znaczenie będzie miał przekaz dotyczący dalszej ścieżki stóp. **Brak wyraźnej jastrzębiej retoryki Fed mógłby ograniczyć oczekiwania na kolejne podwyżki i wesprzeć spadek EURPLN oraz USDPLN poniżej odpowiednio 4,34 i 3,74.** Warunkiem trwalszej poprawy na rynku FI pozostają spadek cen ropy i wyraźna deeskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- Dziś kluczowe będzie wieczorne posiedzenie FOMC.** Rynki wydają się być przekonane, że przyniesie ono podwyżkę stóp o 25pb. Nasza bazowa prognoza zakładała stabilizację, ale trudno nie przyznać, że wydarzenia z ostatnich dni, z kolejną falą wzrostu cen ropy i spadkiem szans na szybkie zakończenie konfliktu na Bliskim Wschodzie, wzmacniają argumenty za podwyżką. Razem z decyzją poznamy również nowe warunkowe prognozy członków FOMC (w tym stóp procentowych). W obliczu sygnalizowanego przez prezesa K.Warsha odwrótu od *forward guidance* ich znaczenie może być zarówno mniejsze, jak i większe niż zwykle – nie oczekujemy jednak, by rozwiąły one choć część wątpliwości dotyczących przyszłej ścieżki stóp Fed. Wcześniej poznamy jeszcze dane o sprzedaży detalicznej w USA i produkcji przemysłowej w strefie euro.
- W kraju poznamy inflację bazową za sierpień** (szacujemy ją na 3,2% r/r). Odczyt nie powinien jednak przyciągnąć większej uwagi.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

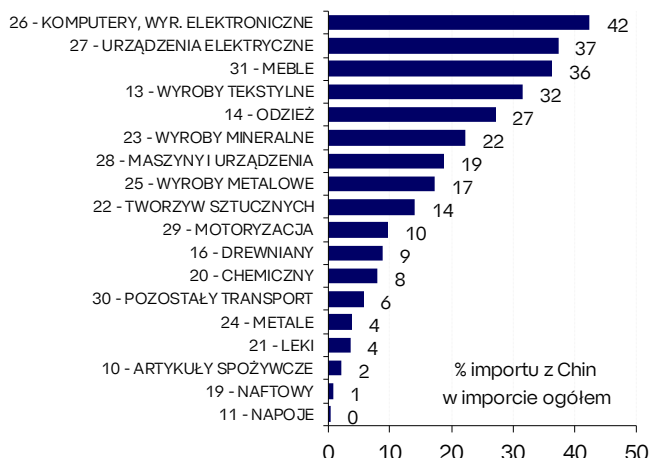
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-09-15	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	153 698	-0,3
STOXX Europe 600	634	-0,3
S&P500	7 586	-0,4
Waluty:		
EURPLN	4,34	0,0
USDPLN	3,76	0,1
CHFPLN	4,59	-0,1
EURUSD	1,15	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,70	-4
PL5Y	5,97	2
PL10Y	6,43	-1
DE10Y	3,53	0
US10Y	5,00	4
Surowce:		
Ropa Brent	109	2,9
Złoto	4293	-0,1

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

Udział importu z Chin w imporcie towarów wg branż PKD w lipcu 2026 w niektórych branżach przekracza 1/3



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Rynek wycenia ponad 90% prawdopodobieństwo podwyżki stóp Fed oraz ok. 90pb zacieśnienia do 2h27



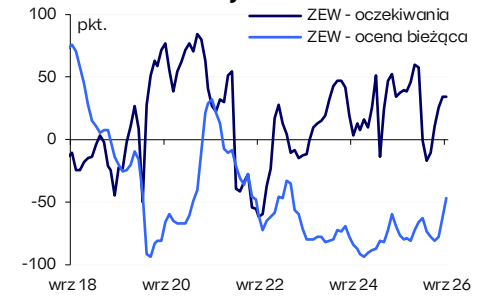
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** Kreml oświadczył, że propozycja wprowadzenia przez Rosję i Ukrainę moratorium na wzajemne ataki na infrastrukturę energetyczną „to dobry pomysł”. Rzecznik D. Pieskow wskazał, że należy jednocześnie znieść „nielegalne” sankcje nałożone na rosyjskie dostawy energii.
- **EUR:** Saldo handlu zagranicznego towarami w strefie euro w lipcu drugi miesiąc z rzędu było dodatnie (5,0 mld EUR wobec 1,0 mld EUR w czerwcu), po trzech miesiącach deficytów związanych z podwyższonymi cenami węglowodorów i zakupami przezornościowymi dokonywanymi przez firmy. Dane za czerwiec i lipiec wskazują na poprawę aktywności handlowej, m.in. w Niemczech. Dynamiki eksportu i importu były w lipcu wysokie (9,0% r/r i 7,9% r/r), ale nieco niższe niż w czerwcu (14,3% r/r i 13,5% r/r). Silne wzrosty eksportu dotyczyły USA, Szwajcarii, Indii i Tajwanu, a importu – Tajwanu, Norwegii i Szwajcarii. Import towarów z Chin wzrósł o 8% r/r, a z USA spadł o 1,9% r/r.
- **EUR:** Wskaźnik wakatów w 2q26 obniżył się do 2,1% z 2,3%, czyli do poziomu ostatnio notowanego w 3q25, a wcześniej w 4q20. Dane wskazują na relatywnie niski popyt na pracę w europejskiej gospodarce. W Polsce odsetek wakatów wyniósł 0,8%, co było drugim najniższym wynikiem w UE po Rumunii (0,5%). Najwyższy odsetek wolnych miejsc pracy odnotowano w Holandii (4,1%) i Belgii (3,3%).
- **GER:** Indeks koniunktury ZEW we wrześniu pozostał stabilny względem sierpnia (34,7 pkt. wobec 34,2 pkt. miesiąc wcześniej), co było wynikiem słabszym od oczekiwań zakładających poprawę do 40,0 pkt. Wyraźnie poprawił się natomiast wskaźnik oceny bieżącej sytuacji, który był najwyższy od maja 2023. Ankietowani eksperci pozostają ostrożnie optymistyczni co do ożywienia gospodarczego, napędzanego przez stymulację fiskalną i silny impuls eksportowy. Niepewność pozostaje jednak podwyższona.
- **RUM:** Rumuński przemysł zmagają się z coraz większymi problemami. Produkcja przemysłowa w lipcu spadła o 6,1% r/r po spadku o 5,1% r/r w czerwcu. W ujęciu miesięcznym produkcja zmniejszyła się o 1,4% po spadku o 0,5% miesiąc wcześniej. Najgłębsze spadki dotyczyły przetwórstwa, w szczególności branż zaspakajających popyt krajowy.

WYDARZENIA KRAJOWE:

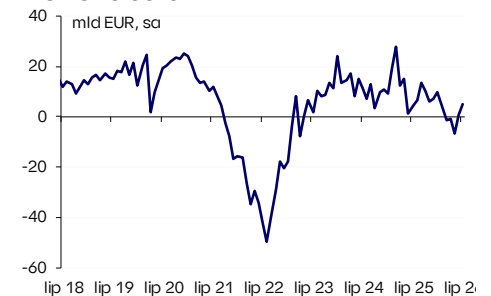
- **POL:** Inflacja CPI w sierpniu wzrosła do 3,4% r/r z 3,0% r/r, a ostateczne dane były zgodne z wstępnym odczytem. Nieco niższy niż podawano wcześniej był jednak miesięczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych – wyniósł 0,3% m/m zamiast 0,4% m/m, co najpewniej wynika z kształtowania się komponentów inflacji bazowej. Wskaźnik bazowy po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł naszym zdaniem do 3,2% r/r z 3,1% r/r w lipcu. Wzrost cen towarów przyspieszył do 2,5% r/r z 2,0% r/r miesiąc wcześniej, a ceny usług rosły w tempie 5,6% r/r, o 0,1pp silniej niż w lipcu. Więcej w Makro Flash: „[Inflacja rośnie, pomimo taniej żywności](#)”.
- **POL:** I. Dąbrowski (RPP) powtórzył, że stabilizacja stóp NBP do końca 1q27 to najbardziej prawdopodobny scenariusz i nie ma obecnie powodów do wyprzedzającego zacieśnienia polityki pieniężnej, ponieważ stopy są wystarczająco restrykcyjne, a krajowe zagrożenia inflacyjne nie są duże. Według członka RPP stabilne stopy to scenariusz o prawdopodobieństwie realizacji wynoszącym ok. 90%. Późniejsze decyzje mają być uzależnione od danych. W ostatnim czasie również M. Zarzecki, H. Wnorowski i I. Duda sugerowali brak zmian stóp do końca 2026 lub 1q27.
- **POL:** Deficyt budżetu centralnego w okresie styczeń–sierpień wyniósł 151 mld PLN i był niższy niż przed rokiem (172 mld PLN). W ujęciu 12-miesięcznym deficyt obniżył się do 255 mld PLN z 260 mld PLN po lipcu i był niższy od limitu 272 mld PLN zapisanego w ustawie budżetowej na 2026. Dochody budżetowe w okresie styczeń–sierpień wyniosły 387 mld PLN i stanowiły 59,8% planu, zaś wydatki przekroczyły 538 mld PLN, co stanowiło 58,6% planu.

Indeks koniunktury ZEW dla Niemiec



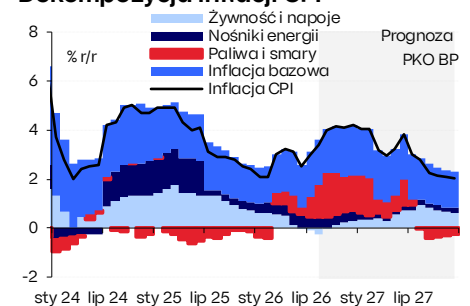
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Saldo handlu zagranicznego towarami w strefie euro



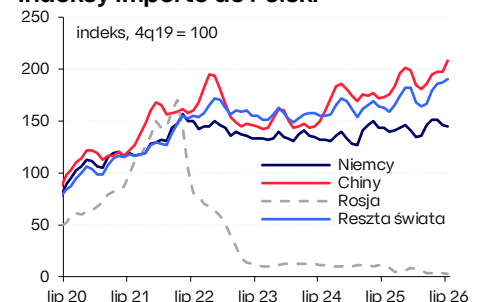
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dekompozycja inflacji CPI



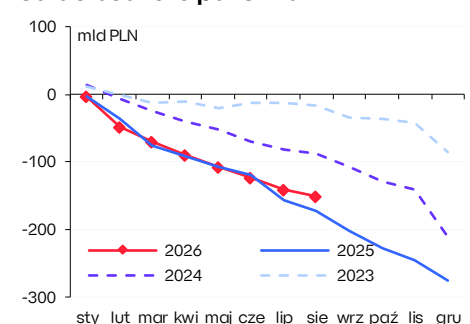
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Indeksy importu do Polski



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

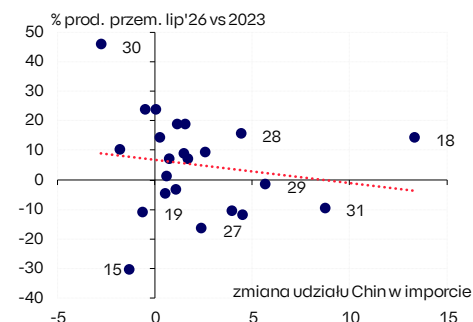
Saldo budżetu państwa



Źródło: MF, PKO Bank Polski.

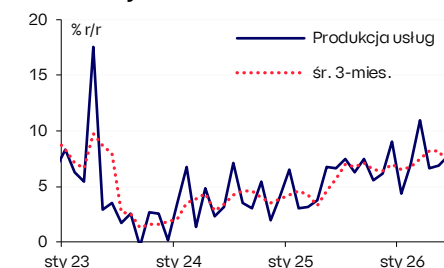
- POL: Chiny w lipcu stały się najważniejszym dostawcą towarów do Polski, wyprzedzając Niemcy.** Przyczynił się do tego silny wzrost importu samochodów z Chin (54,4% r/r) oraz komputerów i elektroniki (31,5% r/r). W konsekwencji udział Chin w imporcie ogółem w lipcu wzrósł do 17,7%, najwyższego poziomu w historii. Dynamika importu z Chin systematycznie przyspieszała w ostatnich miesiącach – do 28,8% r/r w lipcu, najwyższej wartości od 2022. W wielu branżach udział importu z Chin w imporcie ogółem znacząco wzrósł lub już jest wysoki – w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych stanowił w lipcu 42%, w dalszej kolejności w produkcji urządzeń elektrycznych 37%, a w meblarstwie 36%. Najniższy udział importu z Chin odnotowano w produkcji napojów (0,4%), przemyśle naftowym (0,8%) i przemyśle spożywczym (2,2%). Wzrost udziału Chin w imporcie w poszczególnych działach PKD koreluje z niższą dynamiką produkcji tych branż w Polsce.
- POL: Rząd przyjął projekt ustawy o podatku od nadzwyczajnych zysków firm paliwowych.** Rzecznik rządu A.Szłapka wskazał, że jest to zasadniczo taka sama ustawa, jaka została wcześniej skierowana do Trybunału Konstytucyjnego przez Prezydenta K.Nawrockiego. Zgodnie z zapowiedzią Premiera D.Tuska, jeśli ustawa zostanie podpisana, to rząd powróci do programu CPN. Nowy projekt, tak samo jak poprzedni, zakłada wpływy budżetowe z daniny na poziomie 4 mld PLN.
- POL: Dynamika produkcji usług biznesowych w czerwcu przyspieszyła do 7,7% z 6,9% r/r w maju.** W ujęciu odsezonowanym produkcja wzrosła o 1,5% m/m i 6,3% r/r, co wskazuje na solidną kondycję sektora usługowego. Najsilniej rosła produkcja usług w transporcie i gospodarce magazynowej (11,9% r/r) oraz IT (8,9% r/r), a relatywnie najwolniej w HoReCa (4,4% r/r) i działalności administracyjnej i wspierającej (2,9% r/r).
- POL: A.Torój (Rada Fiskalna) ocenił, że Polska ma już mały bufor jeśli chodzi o państwowy dług publiczny.** Przypomnił też, że próg 55% PKB to nie jest żaden „koniec świata”, a Minister Finansów ma prawo zaplanować budżet, który ten próg przekracza. Jednocześnie ścieżka fiskalna powinna być wygładzana, by nie było konieczności dokonywania nagłego i istotnego dostosowania fiskalnego w jednym roku.

Zmiana produkcji przemysłowej vs zmiana udziału Chin w imporcie towarów o danym kodzie PKD – lipiec 2026 vs średnia 2023



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Dynamika produkcji usług biznesowych w Polsce

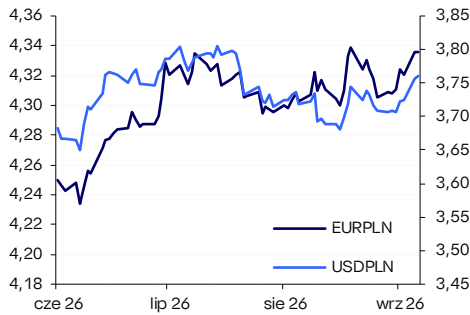


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- We wtorek złoty niewiele się zmienił, a kursy EURPLN i USDPLN konsolidowały się odpowiednio wokół 4,34 oraz 3,76. Na bazowych rynkach FX kurs EURUSD utrzymał się w pobliżu 1,1550.
- Zgodny z wstępnym szacunkiem finalny odczyt sierpniowej inflacji CPI nie miał zauważalnego wpływu na notowania złotego. Z kolei wrześniowy indeks ZEW dla Niemiec wzrósł jedynie nieznacznie i rozminął się z oczekiwaniami rynku, nie dając podstaw do umocnienia euro. **Na złotym nadal ciążyły wysokie ceny ropy Brent, choć dynamika ich wzrostu w ostatnich dniach wyhamowała, co przy ewentualnych sygnałach deeskalacji na Bliskim Wschodzie mogłoby stworzyć przestrzeń do co najmniej krótkoterminowego odreagowania.** Spadek rynkowej zmienności należy również wiązać z wyczekiwaniem inwestorów na rezultat posiedzenia FOMC.
- Wieczorna decyzja Fed będzie kluczowym wydarzeniem tygodnia. Podwyżka stóp o 25pb, wyceniana obecnie przez rynek z ponad 90% prawdopodobieństwem, nie powinna być dla inwestorów zaskoczeniem. Większe znaczenie będą miały sygnały dotyczące dalszej ścieżki stóp. **Jastrzębi przekaz FOMC mógłby dać dolarowi impuls do dalszego umocnienia. Jeśli jednak pomimo podwyżki Fed nie zasygnalizuje wyraźnie przestrzeni do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, rynek może ograniczyć oczekiwania na kolejne podwyżki, co poprzez spadek oczekiwanego dyferencjału stóp między USA a strefą euro i Polską powinno wywierać presję na USD względem EUR i PLN. W takim scenariuszu EURPLN i USDPLN mogłyby powrócić poniżej odpowiednio 4,34 oraz 3,74. Brak podwyżki stóp Fed przy obecnych wycenach byłby dużym zaskoczeniem i prawdopodobnie wywołałby wyraźniejszą przecenę dolara na szerokim rynku.**
- We wtorek rentowności krajowych SPW zmieniły się w zakresie -4/+2pb. Na rynkach bazowych zmiany dochodowości papierów niemieckich wyniosły -4/0pb, a amerykańskich +3/+4pb.
- **Brak nowych impulsów ze strony danych makro oraz utrzymanie cen ropy Brent w pobliżu 3-miesięcznych maksimów sprzyjały stabilizacji notowań obligacji skarbowych w Europie,** mimo że sesja rozpoczęła się od wyraźnych wzrostów rentowności. Słabsze zachowanie Treasuries było natomiast efektem kolejnych wzajemnych ataków USA i Iranu w Zatoce Perskiej, o których informacje napłynęły już po zamknięciu europejskiej części notowań. W kraju uwagę zwracała wypowiedź członka RPP Ireneusza Dąbrowskiego, który ocenił, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp do końca 1q27 i wskazał, że nie widzi on obecnie powodów do wyprzedzającego zacieśnienia polityki pieniężnej.
- **W środę lokalnie istotnym wydarzeniem będzie aukcja obligacji MF z podażą 7-10 mld zł. Wysoki popyt, przy braku znaczącej premii za pogorszenie globalnego otoczenia, mógłby uspokoić krajowe SPW na rynku wtórnym.** Globalnie uwaga inwestorów skupi się na wieczornym posiedzeniu FOMC, któremu prawdopodobnie będą towarzyszyć nowe projekcje makroekonomiczne, w tym *dot plot*. Rynek w ostatnich tygodniach wyraźnie przesunął w górę wycenę ścieżki stóp Fed i we wtorek z ok. 90% prawdopodobieństwem zakładał podwyżkę o 25pb we wrześniu oraz kolejne ok. 70pb do października 2027. **Przekaz niepotwierdzający takiej ścieżki, np. wskazujący, że wrześniowy ruch ma charakter dostosowawczy i nie otwiera nowego cyklu, lub jedynie niewielka korekta w górę oczekiwań dla stóp i inflacji, mogłyby wesprzeć Treasuries i poprawić globalnie nastroje na rynkach FI. Należy jednak pamiętać, że warunkiem trwalszej poprawy pozostaje wyraźny spadek cen ropy i wygaszenie konfliktu na Bliskim Wschodzie, a takich sygnałów na razie nie widać.**

Waluty



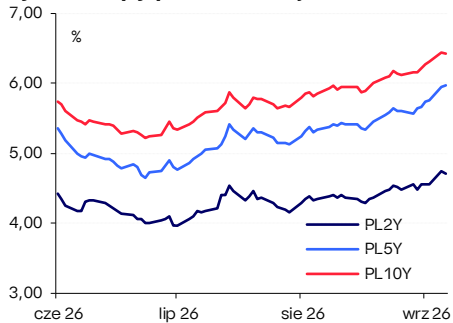
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



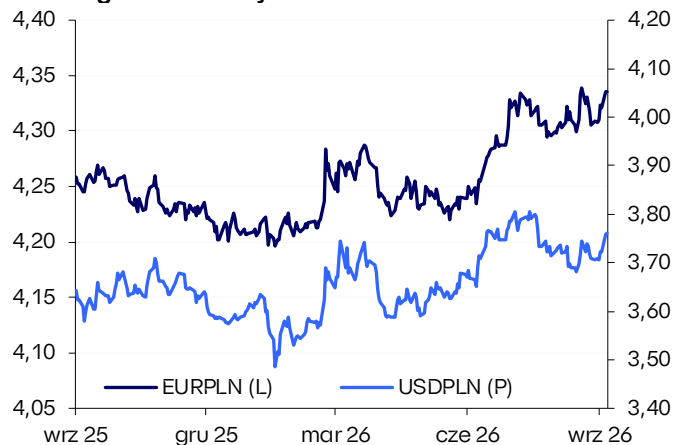
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

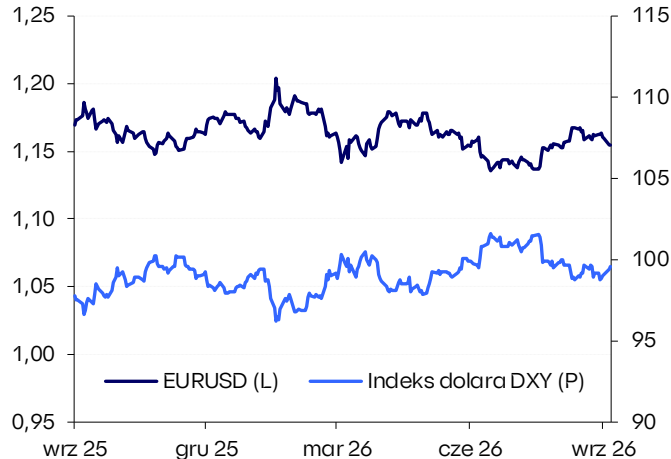
Tenor	3q26	4q26
PL 1Y	3,70	3,42
PL 2Y	4,45	4,10
PL 5Y	5,15	4,65
PL 10Y	5,80	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

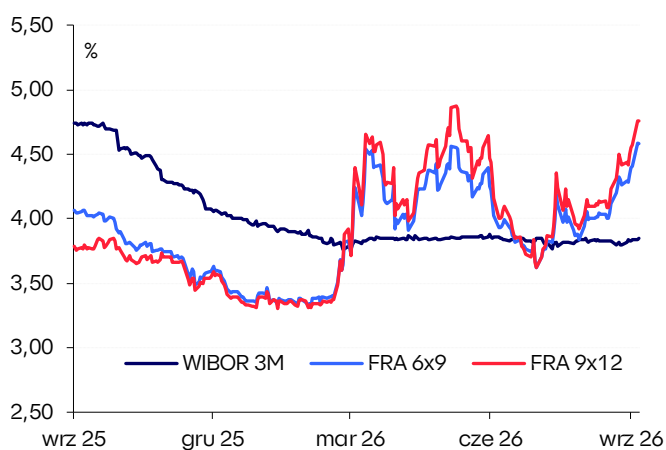
PLN vs główne waluty



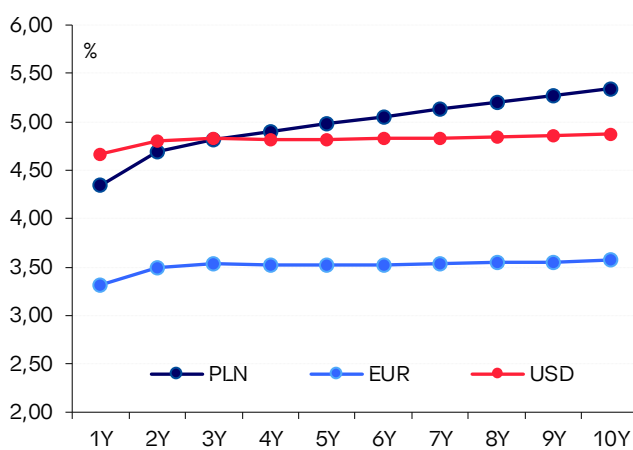
Notowania USD



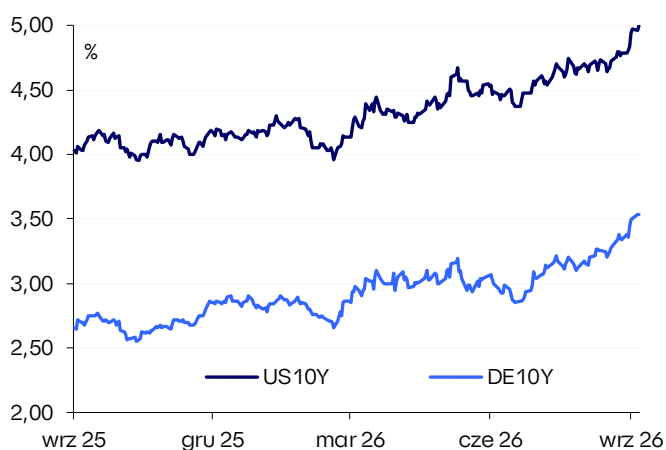
Krótkoterminowe stopy procentowe



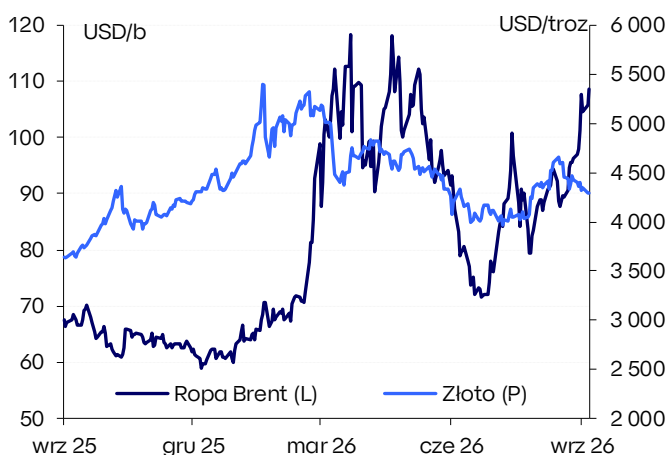
Krzywe IRS



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	-5,1	-4,7	--	-6,1
POL: Inflacja CPI (sie., rew.)	9:30	% r/r	3,0	3,4	3,4	3,4
GER: Indeks instytutu ZEW (wrz.)	11:00	pkt.	34,2	40,0	--	34,7
EUR: Bilans handlowy (lip.)	11:00	mld	1,0	--	--	5,0
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 wył. 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 (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](#)



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.