

Kto się bardziej boi inflacji – konsumenci czy banki centralne?

- W czwartek globalne **nastroje inwestycyjne poprawiły się**, w górę poszły indeksy akcji, a WIG i WIG20 zbliżyły się do historycznych maksimów. Na rynku towarowym kolejną sesję **zniżkowały ceny ropy naftowej**, co **sprzyjało spadkom rentowności obligacji skarbowych**, a dochodowości krajowych papierów 10-letnich obniżyły się aż o 17pb. Na rynku FX **dolar nieznacznie się osłabił**, w wyniku czego kurs EURUSD testował okolice 1,15. W takim otoczeniu **złoty był nieco mocniejszy wobec euro i dolara**, a tendencje te są kontynuowane dzisiaj rano. W piątek na rynkowe nastroje wpływać będą przede wszystkim ceny ropy naftowej, a lokalnie dane o produkcji przemysłowej za sierpień br. Pewien wpływ na notowania krajowych aktywów mogą mieć również obawy inwestorów przed wieczorną decyzją Moody's dotyczącą ratingu Polski. **Dla złotego naszym scenariuszem bazowym na zakończenie piątkowych notowań jest utrzymanie EURPLN powyżej 4,35 oraz USDPLN w przedziale 3,77–3,80. W przypadku polskich SPW, na środku i długim końcu krzywej, ryzyka są w naszej opinii przesunięte w stronę przynajmniej technicznego, kilkupunktowego odreagowania ostatnich spadków rentowności.**
- Koniec pełnego emocji tygodnia zapowiada się spokojnie. Warte uwagi będą dane o produkcji przemysłowej w Polsce i USA za sierpień.** W Polsce oczekiwany jest kolejny solidny wzrost (kons.: 6,1% r/r, PKOe: 4,9% r/r), napędzany wysokim popytem generowanym przez nowe projekty gospodarcze (infrastruktura, zbrojenia). W USA również spodziewany jest dobry wynik, napędzany głównie rozwojem AI oraz uzupełnianiem zapasów sprzętu militarnego.
- Wieczorem Moody's dokona przeglądu ratingu Polski (obecnie A2 z perspektywą negatywną).** Oczekujemy utrzymania zarówno ratingu, jak i perspektywy bez zmian. Od ostatniej decyzji obraz gospodarki nie zmienił się istotnie – wzrost gospodarczy pozostaje wysoki, ale jednocześnie utrzymuje się szybki przyrost długu publicznego. Wobec braku zapowiedzi konsolidacji fiskalnej widzimy jednak ryzyko obniżki oceny.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-09-17	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	155 960	1,5
STOXX Europe 600	643	0,9
S&P500	7 638	1,1
Waluty:		
EURPLN	4,36	0,0
USDPLN	3,80	-0,2
CHFPLN	4,60	-0,1
EURUSD	1,15	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,85	19
PL5Y	5,78	-10
PL10Y	6,16	-17
DE10Y	3,48	-3
US10Y	4,95	-6
Surowce:		
Ropa Brent	105	-1,0
Złoto	4340	1,8

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

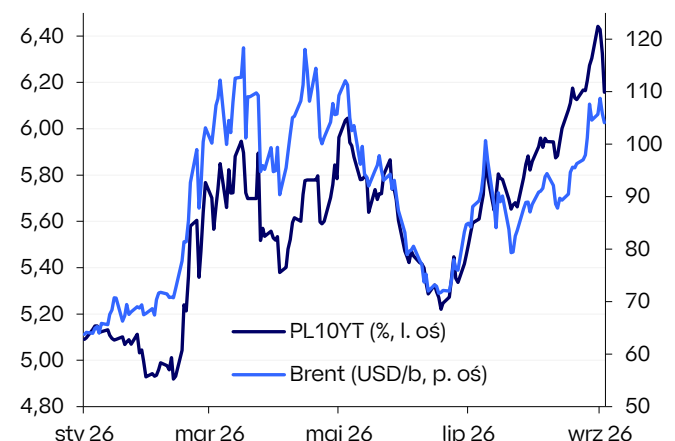
- EUR: G.Makhlouf (EBC, Bank Irlandii) nie wykluczył podwyżki stóp już w październiku**, wskazując na utrzymujące się ryzyko wzrostu inflacji

Oczekiwania inflacyjne w kraju ponownie rosną



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

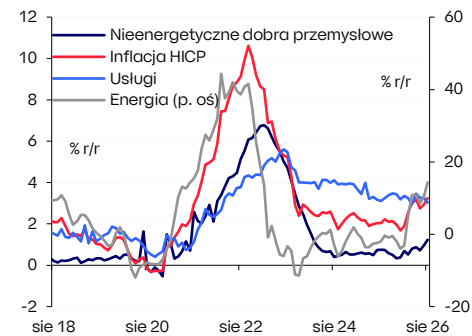
Ceny ropy pozostają kluczowym czynnikiem dla rynku długu



związane z wysokimi cenami energii. Jednocześnie zaznaczył, że nie widać niepokojących efektów drugiej rundy w placach. Bankier uważa, że obecnie stopy procentowe są na neutralnym poziomie. Podobnego zdania jest **O.Rehn** (EBC, Bank Finlandii), który **podkreślił, że wzrost inflacji wynika głównie z cen energii, podczas gdy dynamika plac pozostaje umiarkowana** – szok energetyczny nie przełożył się dotąd na szerszą presję cenową w strefie euro.

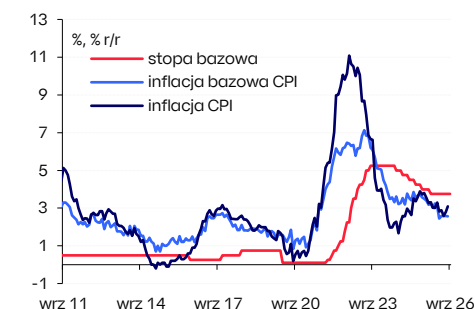
- **EUR: Pełny odczyt inflacji HICP w sierpniu wskazał na wzrost cen o 3,2% r/r, wobec 2,9% r/r w lipcu i wstępnego odczytu na poziomie 3,3% r/r.** Ceny energii w sierpniu wzrosły o 14,3% r/r wobec wzrostu o 10,3% r/r w lipcu. Inflacja cen usług spowolniła do 3,0% r/r z 3,3% r/r miesiąc wcześniej, co przełożyło się na spadek inflacji bazowej (bez energii i żywności) do 2,4% r/r z 2,5% r/r. Impet inflacji bazowej (% m/m saar) był jednak najwyższy od miesiąca. Niższy odczyt sierpniowy obniży punkt wyjścia dla kolejnych miesięcy, a dalsze spowolnienie inflacji usług może zapobiec istotnemu wzrostowi inflacji do końca roku. Realizacja takiego scenariusza byłaby argumentem przeciwko dalszemu podwyżkom stóp przez EBC.
- **UK: BoE pozostawił stopę bazową na poziomie 3,75%, podobnie jak w lipcu i zgodnie z oczekiwaniami, przy czym troje członków opowiedziało się za jej podwyżką do 4,00%.** Komunikat Rady ma jastrzębi wydźwięk. **Inflacja CPI w sierpniu wzrosła do 3,1% r/r, a w ocenie Rady bilans czynników ryzyka dla inflacji przesunął się w górę względem lipca.** Głównym problemem pozostają rosnące ceny energii, związane z przedłużającym się konfliktem na Bliskim Wschodzie. Rada nie dostrzega jednak silnego przenoszenia się wzrostu cen energii na pozostałe ceny i płace. Brytyjska gospodarka okazała się nieco silniejsza od oczekiwań. PKB w 2q26 wzrósł o 0,4% r/r, czyli o 0,1 pp powyżej oczekiwań, jednak rynek pracy pozostaje stosunkowo słaby. Dodatkowo, na posiedzeniu w sierpniu jednogłośnie zdecydowano, że portfel obligacji zakupionych w ramach QE zostanie całkowicie zredukowany do końca 2034. **Oczekujemy, że Bank Anglii nie podniesie stóp procentowych do końca tego roku.**
- **CZE: CNB utrzymał stopy procentowe na poziomie 3,75%, zgodnie z oczekiwaniami.** W [komunikacie](#) wskazano, że inflacja pozostaje blisko 2% celu, ale podwyższona inflacja bazowa, szybki wzrost plac i kredytu oraz rosnące ryzyko wyższych cen surowców przemawiają za utrzymaniem restrykcyjnej polityki pieniężnej. CNB ocenił, że bilans czynników ryzyka jest proinflacyjny, i zapowiedział, że na kolejnym posiedzeniu możliwa jest stabilizacja lub podwyżka stóp. Prognozujemy, że do końca roku stopy pozostaną bez zmian, a w przyszłym roku pojawi się możliwość jednej obniżki.
- **JPN: Bank Japonii podniósł stopę procentową o 25pb do 1,25%, zgodnie z oczekiwaniami i większością głosów (7-2).** To druga podwyżka w ciągu trzech miesięcy. BoJ zapowiedział dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej, które wynika z rosnącej presji inflacyjnej spowodowanej wysokimi cenami ropy, osłabieniem jena, wzrostem popytu związanym z rozwojem AI oraz przenoszeniem podwyżek plac na ceny. Inflacja utrzymuje się powyżej celu 2% i na początku 2027 może ponownie zbliżyć się do 3%. Zakładamy, że do końca 2027 BoJ może podnieść stopy łącznie o dodatkowe 50pb.
- **USA: D.Trump zapowiedział, że zamierza w najbliższym czasie podpisać tzw. ustawę o „piekielnych sankcjach” wobec Rosji,** która po przejściu przez Senat została przyjęta przez Izbę Reprezentantów. Pakiet uderza m.in. w rosyjski sektor energetyczny, obronny i „flotę cieni”, a także pozwala nakładać cła do 100% na największych importerów rosyjskiej energii. **Jednocześnie D.Trump poinformował, że USA robią duże postępy w kierunku utworzenia bazy US Army w Polsce i – jeśli projekt zostanie sfinalizowany – jej lokalizacja ma zostać ogłoszona „bardzo szybko”.**
- **USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ostatnim tygodniu spadła o 10 tys. do 196 tys., najniżej od lipca.** Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku spadła do 1,730 mln (sa) wobec 1,769 mln tydzień wcześniej. Dane potwierdzają stabilny obraz rynku pracy.
- **USA: Liczba rozpoczętych budów domów w sierpniu spadła o 2,6% m/m do 1,28 mln saar, osiągając jeden z najniższych poziomów od pandemii.** Spadek był spowodowany załamaniem w budownictwie wielorodzinnym

Inflacja HICP w strefie euro



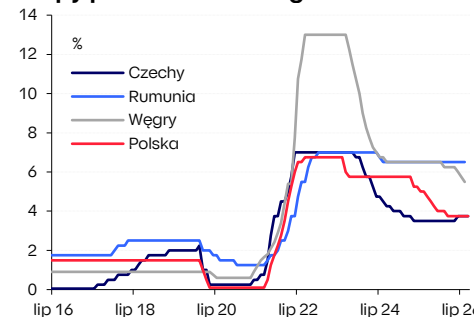
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Stopa bazowa na tle inflacji w Wielkiej Brytanii



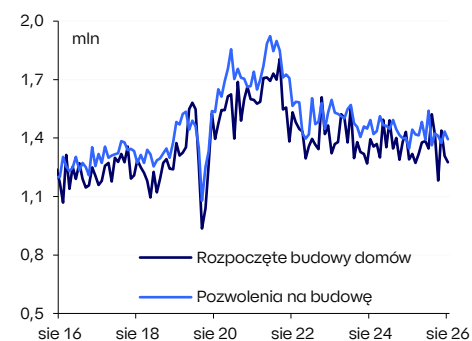
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopy procentowe w regionie CEE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Rynek nieruchomości w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

(-22% m/m), podczas gdy budowy domów jednorodzinnych wzrosły o 7,6% m/m do 918 tys. Pozwolenia na budowę zmniejszyły się o 2,7% m/m, a liczba ukończonych domów spadła o niemal 12% m/m. Rynek mieszkaniowy pozostaje pod presją wysokich kosztów kredytów, co prawdopodobnie nadal będzie ograniczać wzrost PKB.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL:** Koniunktura konsumencka we wrześniu poprawiła się pomimo rosnących cen paliw. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł do -10,8 pkt. z -11,3 pkt. w sierpniu, kierunkowo zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Konsumenci lepiej oceniają możliwość dokonywania ważnych zakupów oraz sytuację gospodarczą kraju (zarówno bieżącą, jak i przyszłą). Gorzej natomiast postrzegają przyszłą sytuację finansową swojego gospodarstwa domowego, co może wynikać z rosnących oczekiwań inflacyjnych, które wzrosły do 27,2 pkt., najwyższego poziomu od marca i kwietnia, czyli początku wojny na Bliskim Wschodzie. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK) spadł do -7,9 pkt. z -7,6 pkt. poprzednio. Pogorszenie sytuacji finansowej przekłada się na gorsze oceny odnośnie do możliwości oszczędzania – coraz mniej ankietowanych deklaruje zdolność do oszczędzania, choć odsetek ten (63%) pozostaje na wysokim poziomie w ujęciu historycznym. Dane wskazują, że popyt konsumencki utrzymuje się na stabilnym poziomie, mimo trudniejszej sytuacji finansowej, co jest możliwe dzięki spadkowi stopy oszczędności, która w ostatnich kwartałach osiągnęła rekordowo wysokie wartości.
- POL:** P.Szefernaker (szef gabinetu Prezydenta RP) zapowiedział, że Prezydent do końca tygodnia przedstawi projekt ustawy "PKN – Paliwo Kosztuje Normalnie", mający na celu obniżenie cen paliw. Projekt zakłada zerową stawkę podatku od sprzedaży detalicznej paliw do końca marca 2027, możliwość elastycznego obniżania akcyzy przez Ministerstwo Finansów oraz ustawowy limit marż rafineryjnych, importowych i hurtowych. Ma to być alternatywa dla rządowego projektu, w którym przedłużenie CPN jest uzależnione od wprowadzenia podatku od nadzwyczajnych zysków koncernów paliwowych. Likwidacja podatku od sprzedaży detalicznej paliw obniżyłaby cenę paliw w nieistotnym stopniu (skali ok. 10 gr/l), choć również nie wpłynęłaby silnie na pogorszenie sytuacji budżetu państwa. Według szacunków pomysłodawców zamrożenie marż koncernów paliwowych obniżyłoby ceny paliwa o ok. 1,7-2,6 PLN/l. Według przedstawicieli rządu zaproponowane rozwiązania prowadziłyby do braku paliw na stacjach.

Wskaźniki ufności konsumenckiej

w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Przewidywana sytuacja finansowa gosp. domowego

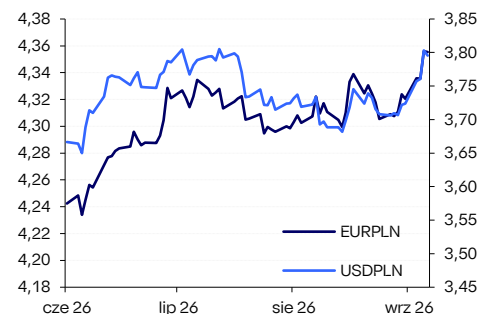


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W czwartek złoty nieznacznie umocnił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN spadły odpowiednio w pobliżu 4,3550 oraz 3,7950. Na bazowych rynkach FX dolar lekko się osłabił, a kurs EURUSD wzrósł w okolice 1,1480.
- Sesja przyniosła **poprawę globalnych nastrojów inwestycyjnych w związku z drugim z rzędu dniem spadku cen surowców energetycznych**, reagujących na malejące obawy o zakłócenia podaży po doniesieniach, że Arabia Saudyjska zaoferowała dodatkowe dostawy ropy poprzez Oman. **Oslabienie dolara miało natomiast charakter głównie korekcyjny** po silnym umocnieniu dzień wcześniej w reakcji na jastrzębi zwrot Fed. **Kombinacja słabszego dolara i poprawy nastrojów na globalnych rynkach akcji sprzyjała złotemu, który zdołał jednak odrobić jedynie niewielką część strat z ostatnich dni.** Na rynkach bazowych warto odnotować również słabszą postawę funta brytyjskiego, który znalazł się pod presją po tym, jak Bank Anglii, w przeciwieństwie do zacieśniającej politykę Fed, EBC oraz Banku Japonii, pozostawił stopy procentowe bez zmian.
- W piątek w naszej ocenie jedynie ograniczony wpływ na złotego będą miały sierpniowe dane o produkcji przemysłowej w Polsce, podobnie jak dane o produkcji przemysłowej z USA na dolara. **Jeśli Brent będzie dalej korygował w kierunku 100 USD/b, podtrzymując poprawę globalnego sentymentu, powinno to sprzyjać złotemu.** Nie spodziewamy się jednak jego wyraźniejszego umocnienia przed wieczornym przeglądem ratingu Polski przez Moody's, przy utrzymującym się ryzyku jego obniżki. **Naszym scenariuszem bazowym na zakończenie piątkowych notowań jest zatem utrzymanie EURPLN powyżej 4,35 oraz USDPLN w przedziale 3,77–3,80.**
- Na czwartkowej sesji rentowności krajowych SPW mocno spadły na środku i długim końcu krzywej. Na rynkach bazowych dochodowości obligacji niemieckich zmienił się w zakresie -3/+1pb, a papierów amerykańskich zniżkowały o 4/6pb.
- Obsuwające się kolejny dzień ceny ropy naftowej oraz poprawa sentymentu na amerykańskich Treasuries** będąca wynikiem prawdopodobnego zmniejszania się premii terminowej po tym jak działania i jastrzębi przekaz Fed wskazały na jego determinację w kotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych, to czynniki które w czwartek **globalnie sprzyjały obligacjom skarbowym.** Bundom pomagał także nieco niższy względem wstępnego odczyt inflacji HICP ze strefy euro za sierpień br. Co ciekawe rentowności papierów amerykańskich zniżkowały pomimo mocniejszych względem konsensusu ekonomistów odczytów makro i przy utrzymujących się rynkowych wycenach znaczących, wyższych niż w projekcjach członków FOMC, dalszych podwyżek stóp Fed w horyzoncie najbliższych 12 miesięcy. Krajowe SPW podążały za rynkami bazowymi, a uwagę zwracał bardzo mocny spadek dochodowości długiego końca krzywej, co sugeruje istotny spadek premii terminowej.
- Ewentualne utrzymanie spadkowej tendencji cen ropy podtrzymałoby zapewne w piątek pozytywne nastroje na bazowych rynkach FI wspierając presję niższe rentowności obligacji skarbowych lub co najmniej ich stabilizację. **W przypadku krajowych SPW rentowności obligacji 10-letnich w ciągu 3 dni spadły o ok. 40pb, co w obliczu obaw inwestorów dotyczących decyzji Moody's w sprawie ratingu Polski (poznamy ją dzisiaj wieczorem) będzie w naszej opinii ograniczać przestrzeń do dalszych spadków rentowności na piątkowej sesji.** Tym samym zakładamy, że w przypadku polskich SPW na środku i długim końcu krzywej ryzyka będą w piątek przesunięte w stronę przynajmniej technicznego, kilkupunktowego odreagowania ostatnich spadków dochodowości.

Waluty



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

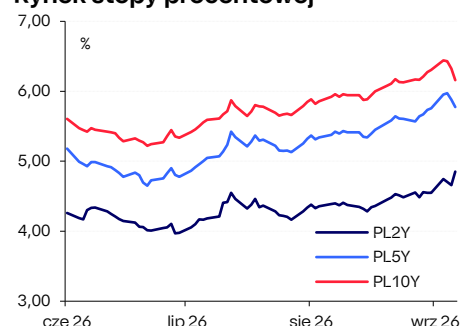
Prognozy walutowe*

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

*w trakcie rewizji

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



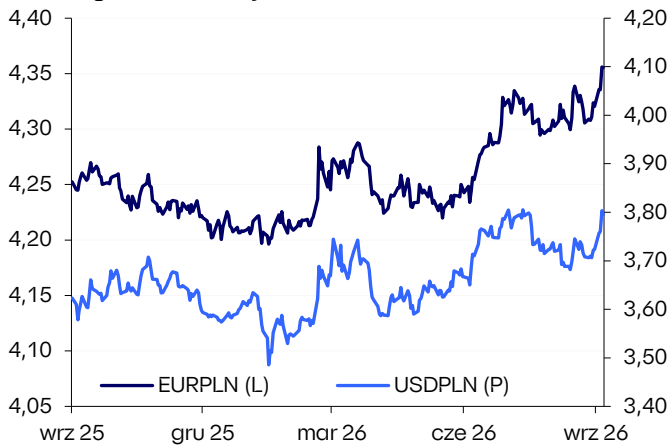
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

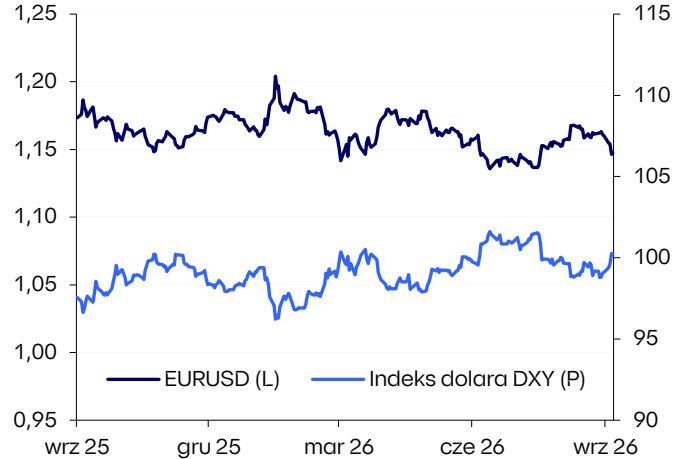
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,70	3,42
PL2Y	4,45	4,10
PL5Y	5,15	4,65
PL10Y	5,80	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

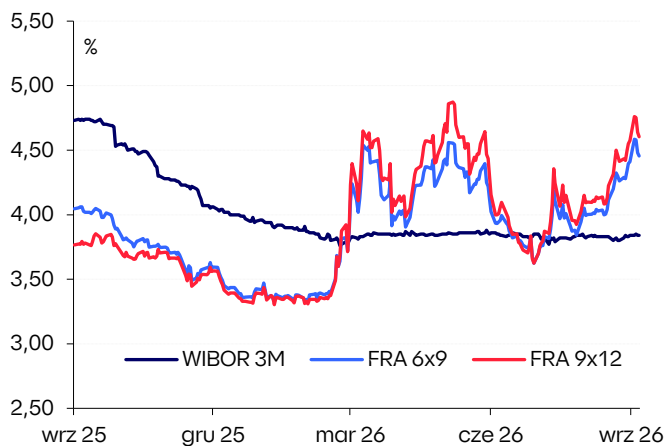
PLN vs główne waluty



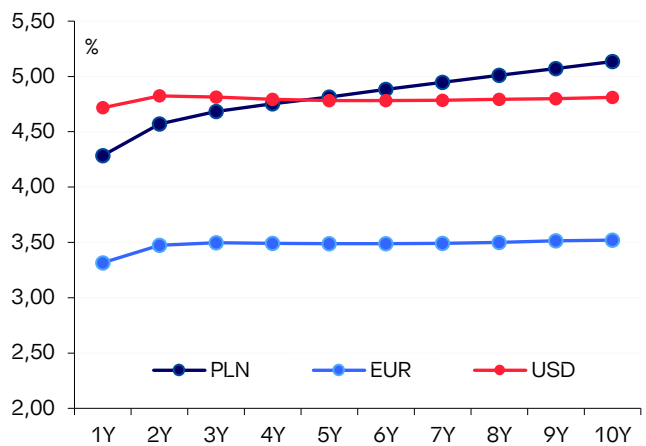
Notowania USD



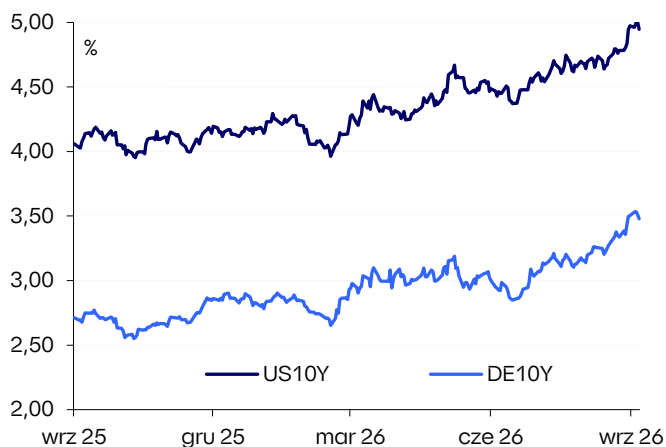
Krótkoterminowe stopy procentowe



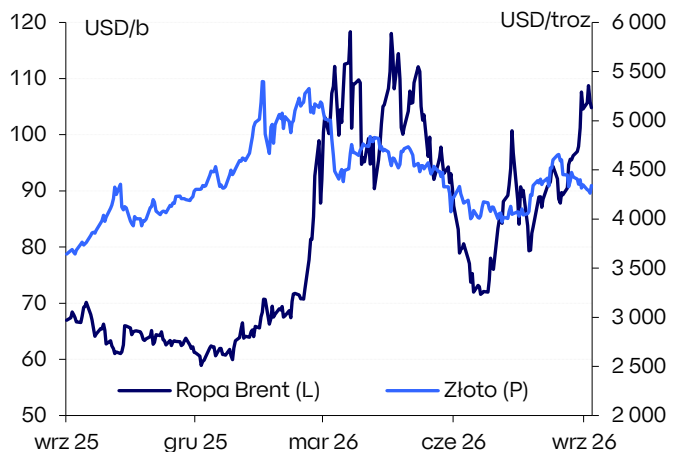
Krzywe IRS



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	-5,1	-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	--	-0,1
POL: Inflacja bazowa (sie.)	14:00	% r/r	3,1	3,3	3,2	3,3
USA: Sprzedaż detaliczna (sie.)	14:30	% m/m	-0,5	0,8	--	1,2
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sie.)	14:30	% m/m	-0,3	0,5	--	1,2
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	3,75-4,00
Czwartek, 17 września						
POL: Koniunktura konsumencka (wrz.)	9:30	pkt.	-11,3	-12,0	-11,1	-10,8
EUR: Inflacja HICP (sie., rew.)	11:00	% r/r	2,9	3,3	--	3,2
EUR: Inflacja bazowa (sie., rew.)	11:00	% r/r	2,5	2,4	--	2,4
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,75	3,75	3,75	3,75
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	206	208	--	196
USA: Rozpoczęte budowy domów (sie.)	14:30	mln	1,309	1,315	--	1,275
USA: Pozwolenia na budowę (sie., wst.)	14:30	mln	1,433	1,405	--	1,394
Piątek, 18 września						
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	1,00	1,25	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 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 dolozył 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.