Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne / Analizy Rynkowe

20 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

Zakotwiczone oczekiwania

- **Dziś w centrum uwagi pozostaną wydarzenia geopolityczne, podczas gdy publikacje makroekonomiczne zejdą na dalszy plan.** Wśród tych drugich poznamy listopadowe dane o nastrojach konsumentów w strefie euro, które mogły się pogorszyć w obliczu wciąż podwyższonej inflacji. W USA opublikowany zostanie finalny odczyt indeksu nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, którego wstępne wyniki wskazały na wyraźną poprawę m/m. W kraju GUS opublikuje koniunkturę gospodarczą za listopad.
- **W czwartek udany debiut giełdowy Anthropic nie zdołał powstrzymać przeceny spółek z sektora AI.** Główne amerykańskie indeksy giełdowe zakończyły sesję spadkami przekraczającymi 2%, a wyprzedaż przeniosła się również na piątkową sesję w Azji. **Złoty wyraźnie osłabił się wobec euro i dolara**, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliże 4,4350 oraz 4,04. Osłabienie PLN wpisywało się w szerszą przecenę walut regionu CEE, której sprzyjały pogorszenie globalnych nastrojów inwestycyjnych oraz utrzymujące się wysokie oczekiwania na podwyżki stóp Fed. Brak przełomu w rozmowach dotyczących Ukrainy dodatkowo podtrzymywał regionalną premię za ryzyko geopolityczne. **W tym niekorzystnym dla złotego otoczeniu zakładamy, że w piątek EURPLN może wzrosnąć w pobliże 4,44, a USDPLN do 4,05.** Na krajowym rynku FI rentowności SPW wyraźnie spadły, mimo lekkiej presji wzrostowej na europejskich rynkach długu. Polskim obligacjom sprzyjały umiarkowana retoryka RPP oraz słabszy od oczekiwań odczyt zaufania konsumentów. **W najbliższych dniach oczekujemy stabilizacji rentowności 2-letnich SPW blisko 4,85%, a 10-letnich wokół 6,25%, choć w kolejnych kwartałach nadal zakładamy ich spadek.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl
𝕏 @PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-11-19	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	157 869	-0,6
STOXX Europe 600	638	-0,9
S&P500	7 176	-2,0
Waluty:		
EURPLN	4,43	0,5
USDPLN	4,04	0,7
CHFPLN	4,79	0,6
EURUSD	1,10	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,80	-9
PL5Y	5,76	-5
PL10Y	6,27	-4
DE10Y	3,41	4
US10Y	5,05	-1
Surowce:		
Ropa Brent	92	0,0
Złoto	3622	-2,7

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

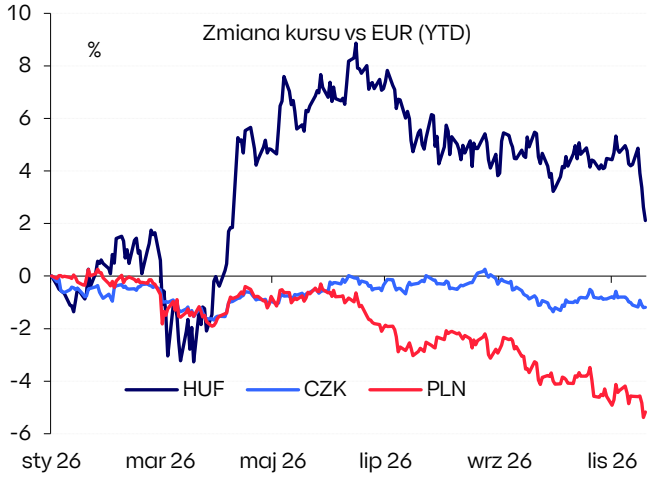
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT: Podczas ok. 1,5-godzinnego spotkania trójstronnego przywódcy USA, Chin i Rosji uzgodnili zwiększenie produkcji i podaży paliw rafinowanych**, aby złagodzić napięcia na światowym rynku energii. Nie przedstawiono jednak konkretnych mechanizmów realizacji porozumienia. Możliwości zwiększenia podaży są ograniczone m.in. przez uszkodzenia rosyjskich rafinerii i wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych w USA. **We wspólnym oświadczeniu przywódcy zapowiedzieli również reformę ONZ, ograniczenie roli Międzynarodowego Trybunału Karnego oraz działania na rzecz zmniejszenia ryzyka konfliktu nuklearnego.** Przywódca Chin zaproponował regularne

Oczekiwania inflacyjne w Polsce pozostają zakotwiczone



W ostatnich dniach wyraźnie pogorszył się sentyment wobec walut Europy Środkowo-Wschodniej



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

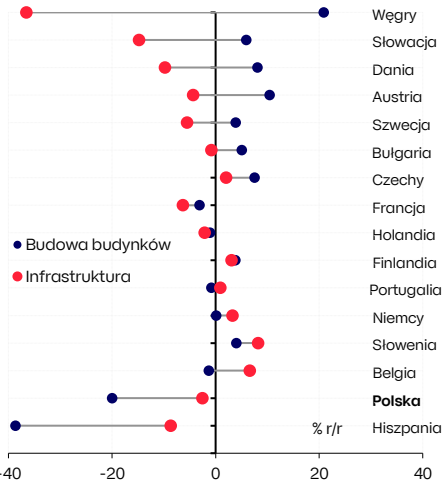
spotkania na wysokim szczeblu i utrzymywanie stałych kanałów komunikacji między mocarstwami. Nie ogłoszono natomiast konkretnych ustaleń dotyczących zakończenia wojny w Ukrainie ani redukcji arsenałów nuklearnych.

- **ŚWIAT/USA: Pentagon poinformował, że wojna z Iranem kosztowała dotychczas 48 mld USD.** W wyliczeniach uwzględniono koszty amunicji, wymiany sprzętu oraz wydatki operacyjne poniesione przez siły zbrojne USA. Szacunki nie obejmują strat poniesionych przez amerykańskie bazy wojskowe na Bliskim Wschodzie oraz strat dla globalnej gospodarki. **Senat USA odrzucił projekt uchwały nakazującej zaprzestanie dalszych ataków na Iran** stosunkiem głosów 48:51, z trzema Republikanami głosującymi za rezolucją. Głosowanie miało wymiar symboliczny, gdyż jeszcze w czerwcu Kongres przyjął analogiczną ustawę, którą Biały Dom zignorował. Z kolei **Rebelianci Huti potwierdzili, że w czwartek ostrzelali centrum finansowe i lotnisko** w Rijadzie.
- **GER: Według Bundesbanku, PKB Niemiec w 4q26 przyspieszy w porównaniu do wzrostu o 0,2% q/q (sa) odnotowanego w 3q26**, głównie dzięki zwiększonym wydatkom na obronność i infrastrukturę oraz ożywieniu eksportu. Przemysł korzysta z boomu w sektorze AI i rosnących zamówień zbrojeniowych, choć branże motoryzacyjna i budowlana pozostają słabe. Bank centralny prognozuje, że inflacja HICP może przyspieszyć na początku 2027 względem 2,9% r/r odnotowanych w październiku. Wygaśnięcie mechanizmów obniżających ceny paliw oraz zmiany administracyjne mogą na początku 2027 podnieść inflację o 0,5pp. Dodatkowym czynnikiem ryzyka pozostają wysokie ceny energii, jednak jednocześnie nie widać efektów drugiej rundy. Analitycy zauważają stabilizację na rynku pracy i oczekują wyhamowania ostatnich spadków zatrudnienia oraz zatrzymania wzrostu stopy bezrobocia.
- **USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła nieznacznie, do 203 tys.** ze 202 tys. tydzień wcześniej, jednak pozostała na historycznie niskim poziomie. Z kolei liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku we wcześniejszym tygodniu wzrosła do 1,763 mln z 1,693 mln. Tygodniowe dane potwierdzają stabilną sytuację na amerykańskim rynku pracy.
- **EUR: Produkcja budowlana we wrześniu spadła o 1,5% r/r, po spadku o 2,3% r/r w sierpniu.** W ujęciu m/m odnotowano wzrost o 0,1%. W ostatnich miesiącach utrzymują się silne spadki w segmencie budowy budynków, podczas gdy w pozostałych kategoriach sytuacja jest mniej dotkliwa, choć w ciągu ostatnich czterech miesięcy również obserwowano spadki. Wynikowi całej strefy euro ciąży silnie Hiszpania, gdzie we wrześniu produkcja w segmencie budowy budynków spadła o 40% r/r. Spadek ten jest jednak w dużej mierze efektem zmiany metodyki raportowania od 2026, co ogranicza porównywalność danych. **Koniunktura w budownictwie strefy euro ogółem pozostaje słaba, szczególnie w segmencie mieszkaniowym**, co wynika z wysokich kosztów finansowania i budowy oraz ograniczonego popytu. Prognozy wskazują na stopniowe ożywienie w kolejnych latach, choć jego skala może być ograniczona. **Relatywnie lepsze wyniki powinno z czasem osiągać budownictwo infrastrukturalne, wspierane inwestycjami publicznymi.**
- **EUR:** Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących we wrześniu wyniosła 12 mld EUR, podobnie jak miesiąc wcześniej. W ujęciu sumy 12-miesięcznej nadwyżka spadła do 1,5% PKB z 1,6% PKB w sierpniu i 1,8% PKB we wrześniu 2025 – głównie za sprawą niższej nadwyżki w handlu towarami.
- **CHN:** Ludowy Bank Chin podał, że chińscy pożyczkodawcy utrzymali stopy procentowe bez zmian – 1-roczna stopa wynosi 3,00%, a 5-letnia stopa referencyjna dla kredytów hipotecznych wynosi 3,50%.

WYDARZENIA KRAJOWE:

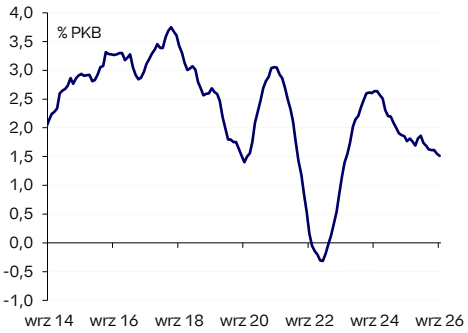
- **POL: Koniunktura konsumencka w listopadzie nieznacznie się pogorszyła, mimo spadku oczekiwań inflacyjnych.** Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) obniżył się do –14,2 pkt. z –14,0 pkt. w październiku. Gospodarstwa domowe gorzej oceniły swoją sytuację finansową oraz sytuację ekonomiczną kraju, cofając się do poziomów z połowy 2025 i negując wcześniejszą poprawę. Pogorszyła się również ocena możliwości dokonywania ważnych zakupów. **Konsumenci uważają jednak, że obecne wyzwania mają**

Dynamika budowy budynków i obiektów infrastrukturalnych we wrześniu 2026



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Saldo obrotów bieżących strefy euro



Źródło: EBC, PKO Bank Polski.

Koniunktura konsumencka w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

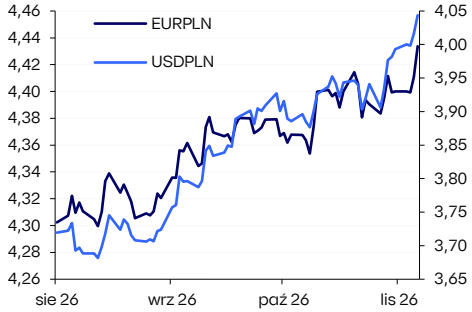
charakter przejściowy, a ich oczekiwania na przyszłość stopniowo się poprawiają. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK) wzrósł do –10,4 pkt. z –10,6 pkt. w październiku. Respondenci spodziewają się lepszej sytuacji finansowej niż wcześniej, natomiast ocena przyszłej koniunktury gospodarczej pozostaje na niezmienionym, wciąż dość pesymistycznym poziomie. **Kluczowe z punktu widzenia polityki pieniężnej jest obniżenie oczekiwań inflacyjnych, co potwierdza brak utrwalania się presji inflacyjnej i stanowi argument przeciwko podwyżkom stóp procentowych.** Koniunktura konsumencka od kilku miesięcy wykazuje lekkie pogorszenie, związane ze wzrostem inflacji, co przekłada się na spowolnienie wzrostu konsumpcji. Po nachodzącym wzroście inflacji na początku 2027, kolejne kwartały będą stały pod znakiem dezinflacji co będzie w naszej ocenie skutkować powrotem wskaźników koniunktury na ścieżkę wzrostową.

- **POL:** Minister finansów i gospodarki A.Domański zapowiedział kontynuację deregulacji i upraszczania procedur administracyjnych, szczególnie w zakresie wydawania pozwoleń oraz procedur budowlanych i środowiskowych. Podkreślił, że stabilne i przewidywalne otoczenie prawne jest kluczowe dla pobudzenia inwestycji i reindustrializacji Europy. Wskazał również na konieczność ograniczenia zależności od importu produktów przemysłowych oraz prowadzenia transformacji energetycznej w oparciu o ekonomicznie opłacalne technologie, a nie wyłącznie regulacje.
- **POL: Minister energii M.Motyka powtórzył, że rząd na początku grudnia może ogłosić decyzje w sprawie ewentualnych mechanizmów zapobiegających wzrostowi cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych w 2027.** M.Motyka stwierdził, że **rząd jest zdeterminowany, by rachunki za prąd nie wzrosły.** We wtorek rząd przyjął projekt ustawy zakładającej zamrożenie cen gazu dla odbiorców chronionych na tegorocznym poziomie. Również na początku grudnia ustawa dotycząca cen gazu ma być gotowa do przekazania Prezydentowi do podpisu. **Zamrożenie cen gazu i prądu w 2027 będzie ograniczać wzrost inflacji na początku roku. Prawdopodobne wdrożenie tych mechanizmów nie wpłynie istotnie na nasze prognozy**, gdyż od dawna zakładaliśmy stosunkowo niewielki wzrost rachunków od początku 2027. Obecnie w scenariuszu bazowym oczekujemy, że inflacja na początku 2027 wzrośnie tylko nieznacznie powyżej 4% r/r, a od 2h27 trwale wróci do szerokiego przedziału wahań wokół celu (poniżej 3,5% r/r).
- **POL:** Prezydent dziś o godzinie 11 ma dokonać zmian w Radzie Ministrów. W październiku Premier powołał A.Bartol na stanowisko Ministry funduszy i polityki regionalnej, a Ministra finansów A.Domańskiego na Wicepremiera.
- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej w październiku odrzuciła wniosek J.Tyrowicz o podwyżkę stóp o 100pb. **J.Tyrowicz (członkini RPP)** stwierdziła, że stopy NBP powinny być dużo wyższe, a komunikacja NBP tak jastrzębia, żeby było twarde zobowiązanie, że RPP podniesie stopy tyle, ile trzeba.
- **POL:** Ministerstwo Finansów w odpowiedzi na interpelację poselską poinformowało, że nie ma konieczności nowelizacji ustawy budżetowej na 2026.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W czwartek złoty wyraźnie osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliże 4,4350 oraz 4,04.** Na bazowych rynkach FX dolar niewiele się zmienił, a kurs EURUSD utrzymał się poniżej poziomu 1,10.
- **Osłabienie złotego wpisało się w niekorzystną tendencję wśród walut Europy Środkowo-Wschodniej, które traciły zgodnie ze swoją betą**, czyli zróżnicowaną wrażliwością na pogorszenie globalnego sentymentu – najmocniej węgierski forint, a zdecydowanie słabiej czeska korona. Mogło to mieć m.in. związek z brakiem przełomu w kwestii Ukrainy podczas trójstronnych rozmów przywódców USA, Chin i Rosji, podtrzymującym podwyższoną regionalną premię za ryzyko geopolityczne. **Dodatkowo złotemu w ostatnich dniach ciążyły utrzymujące się wysokie oczekiwania na dalsze podwyżki stóp Fed, kontrastujące ze znacznie mniej jastrzębim nastawieniem RPP. W tym otoczeniu EURPLN przełamał opór w pobliżu 4,42, ustanawiając nowe trzyletnie maksima, a USDPLN wzrósł w kierunku lokalnego oporu w okolicach 4,05.**
- **W piątek złoty pozostanie pod dominującym wpływem globalnej siły dolara oraz słabnącego popytu inwestorów wobec aktywów rynków wschodzących. Udany giełdowy debiut Anthropic nie zdołał poprawić sentymentu wobec sektora AI ani powstrzymać przeceny akcji na światowych giełdach, co dodatkowo osłabia globalny apetyt na ryzyko.** Jednocześnie utrzymujące się wysokie oczekiwania na podwyżki stóp procentowych Fed ograniczają przestrzeń do trwalszej korekty wzrostowego trendu dolara. **W tak niekorzystnym dla złotego otoczeniu zewnętrznym kursy EURPLN oraz USDPLN mogą zakończyć piątkowe notowania odpowiednio w pobliżu 4,44 oraz 4,05.**
- **Na krajowym rynku stopy procentowej czwartkowa sesja przyniosła wyraźny spadek krzywych dochodowości obligacji skarbowych i kontraktów IRS.** Warto przy tym zauważyć, że w tym samym czasie rentowności europejskich obligacji pozostawały z kolei pod lekką presją wzrostową. **Relatywnej sile polskich obligacji mogła sprzyjać bardziej umiarkowana od oczekiwań rynkowych retoryka RPP widoczna w ostatnich dniach, a także nieco silniejszy od prognoz ekonomistów spadek indeksu zaufania konsumentów w listopadzie.** Choć w perspektywie kolejnych kwartałów oczekujemy kontynuacji spadku rentowności polskich obligacji, krótkoterminowo potencjał do takiego ruchu stopniowo się wyczerpuje. **Podczas piątkowej sesji oczekujemy stabilizacji rentowności 2-letnich papierów bliżej 4,85%, natomiast 10-letnich w okolicach 6,25%.**
- Piątkowy kalendarz publikacji makroekonomicznych nie zawiera wydarzeń, które naszym zdaniem miałyby istotny potencjał do zmiany nastrojów na krajowym rynku długu. Uwagę inwestorów może jednak przyciągnąć publikacja danych o płacach negocjowanych w 3q26 w strefie euro. Konsensus rynkowy zakłada przyspieszenie dynamiki wzrostu w pobliże 2,6% r/r, co mogłoby dawać argument zwolennikom dalszego zacieśniania polityki pieniężnej EBC. Trudno jednak oczekiwać silnej reakcji rynku, który obecnie w pełni wycenia podwyżkę stóp procentowych o 25pb na grudniowym posiedzeniu EBC. W tym kontekście **istotne może być również wystąpienie prezes EBC Ch.Lagarde, szczególnie gdyby zawierało nowe wskazówki dotyczące dalszej ścieżki stóp procentowych lub trwałości presji inflacyjnej.** Inwestorzy nadal będą zwracać również uwagę na informacje napływające z Bliskiego Wschodu, choć jak dotąd sytuacja geopolityczna nie uległa istotnej zmianie.

Waluty



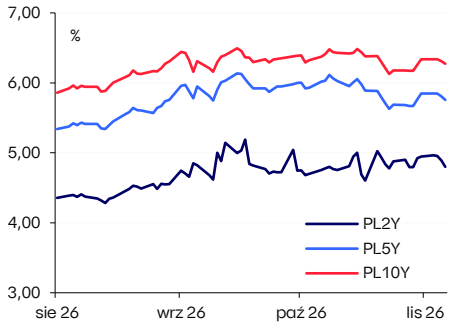
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	4q26	1q27
EURPLN	4,36	4,35
USDPLN	3,86	3,85
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,13	1,13
EURCHF	0,94	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



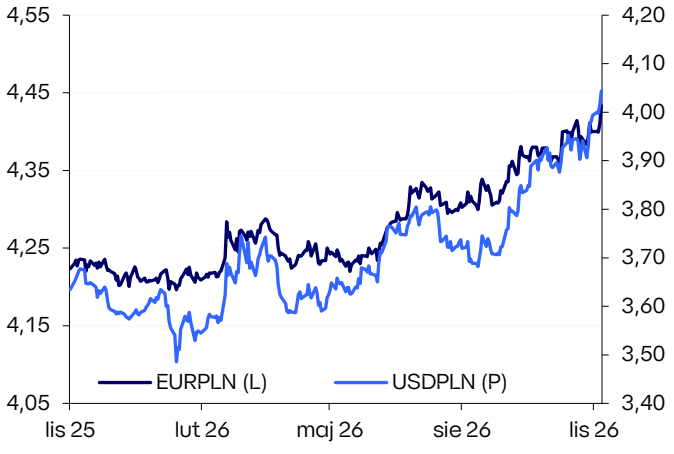
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

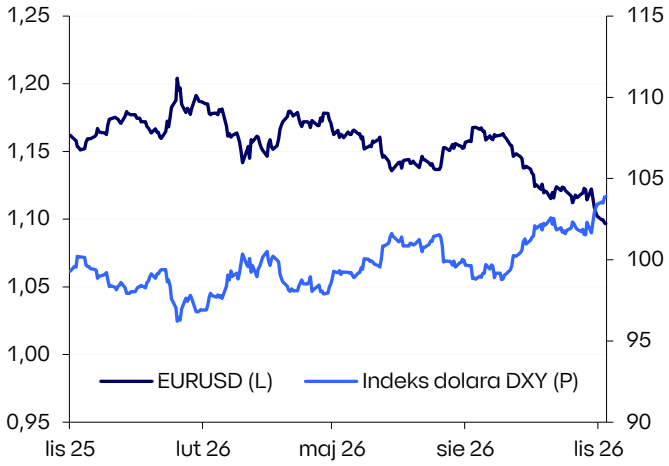
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

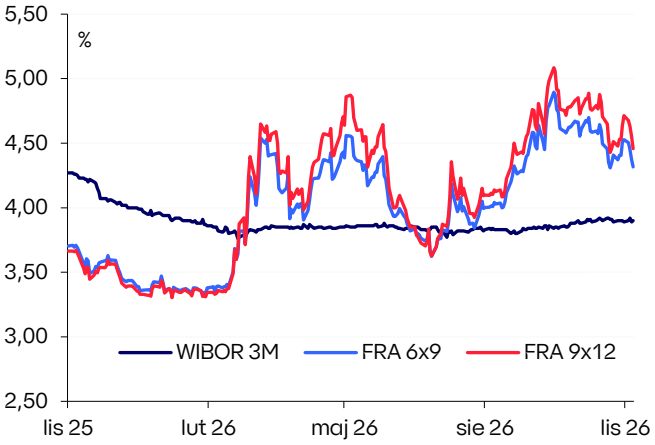
PLN vs główne waluty



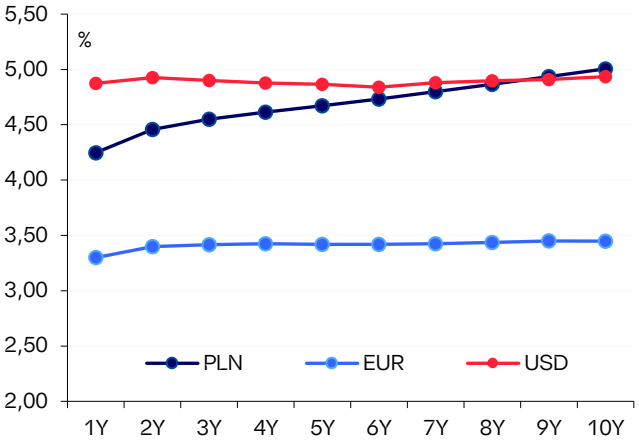
Notowania USD



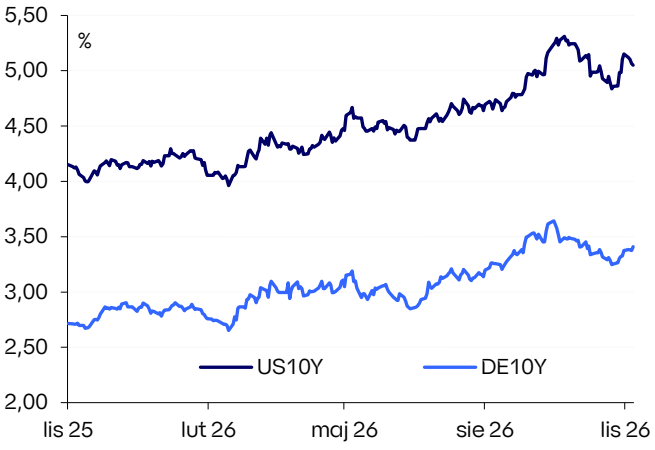
Krótkoterminowe stopy procentowe



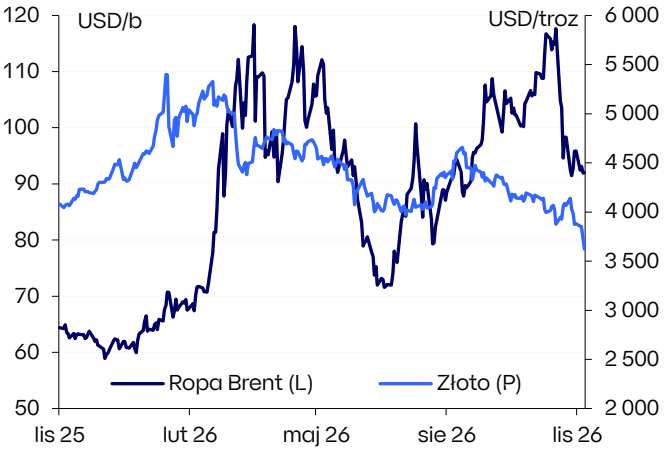
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 13 listopada						
ROM: Produkcja przemysłowa (wrz.)	08:00	% r/r	-2,6	-4,0	--	-6,2
ROM: Wzrost PKB (3q)	08:00	% r/r	-0,2	-1,1	-0,1	0,1
POL: Inflacja CPI (paź., rew.)	**09:30**	**% r/r**	**4,1**	**3,5**	**3,5**	**3,5**
POL: Wzrost PKB (3q)	**09:30**	**% r/r**	**4,1**	**3,6**	**3,3**	**3,5**
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,2	1,3	--	1,3
EUR: Bilans handlowy (wrz.)	11:00	mld EUR	-16,6	--	--	-10,3
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	0,5	--	--	0,4
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (wrz.)	**14:00**	**mld EUR**	**-3,528**	**-2,56**	**-2,56**	**-0,718**
POL: Eksport (wrz.)	**14:00**	**% r/r**	**13,5**	**11,9**	**11,9**	**9,7**
POL: Import (wrz.)	**14:00**	**% r/r**	**15,5**	**14**	**13,5**	**11,9**
USA: Inflacja PPI (paź.)	14:30	% r/r	6,3	6,6	--	6,5
Poniedziałek, 16 listopada						
EUR: Produkcja przemysłowa (wrz.)	11:00	% r/r	-1,1	-0,2	--	-1,5
POL: Inflacja bazowa (paź.)	**14:00**	**% r/r**	**3,1**	**2,9**	**2,9**	**2,9**
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (wrz.)	--	mld EUR	-19,925	--	--	-22,880
Wtorek, 17 listopada						
GER: Indeks instytutu ZEW (lis.)	11:00	pkt	28,1	28,5	--	35,6
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,50	5,50	5,50	5,50
USA: Sprzedaż detaliczna (paź.)	14:30	% m/m	0,8	0,2	--	0,2
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (paź.)	14:30	% m/m	0,9	0,4	--	0,5
USA: Produkcja przemysłowa (paź.)	15:15	% m/m	0,7	0,1	--	-0,4
Środa, 18 listopada						
EUR: Inflacja HICP (paź., rew.)	11:00	% r/r	3,8	4,0	--	4,0
EUR: Inflacja bazowa (paź., rew.)	11:00	% r/r	2,5	2,5	--	2,6
USA: Rozpoczęte budowy domów (paź.)	14:30	mln	1,191	1,250	--	1,309
USA: Pozwolenia na budowę (paź., wst.)	14:30	mln	1,398	1,375	--	1,295
USA: *Minutes* Fed	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 19 listopada						
POL: Koniunktura konsumencka (lis.)	**9:30**	**pkt**	**-14,0**	**-14,5**	**-13,3**	**-14,2**
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	202	198	--	203
Piątek, 20 listopada						
GER: Inflacja PPI (paź.)	8:00	% r/r	6,7	7,3	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lis., wst.)	16:00	pkt	-17,9	-18,0	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., rew.)	16:00	pkt	48,0	51,8	--	--

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 (Menedżerka Zespołu)	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

Bank Polski | 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 któregokolwiek 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.