

Miliardy na zbrojenia

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Na globalnych rynkach akcji wczoraj dominowały spadki, związane z obawami przed negatywnymi skutkami wojen handlowych, zapoczątkowanych przez najsilniejsze od prawie 100 lat podwyżki ceł dokonane przez USA. W konsekwencji wyzerowany został cały powyborczy wzrost indeksu S&P 500. Indeks strachu VIX wzrósł do najwyższego poziomu w tym roku. Rentowności 10-letnich *Treasuries* wzrosły. Zyskiwały złoto, amerykańskie obligacje krótkoterminowe oraz waluty bezpiecznej przystani. Indeks dolara nie zmienił się istotnie. Walutowym liderem spadków było meksykańskie peso, podczas gdy kanadyjski dolar pozostawał w trendzie bocznym. Kurs EURPLN nieznacznie wzrósł, do 4,1750. Rentowności krajowych obligacji nieco się obniżyły, ale skala zmian nie była duża.
- Dziś uwaga inwestorów będzie zwrócona na amerykańskie dane, a w szczególności **na usługowy indeks ISM oraz finalny odczyt usługowego PMI za luty**. Badania pokażą wpływ zapowiedzi wojen handlowych na nastroje firm. Przedsmakiem piątkowego raportu z rynku pracy będzie natomiast **raport ADP za luty**, który może pokazać wyhamowanie wzrostu nowych etatów w sektorze prywatnym. Poza tym poznamy dane o **zamówieniach przemysłowych** i zapasach za luty. Wieczorem opublikowana zostanie **Beżowa Księga**, w której regionalne oddziały Rezerwy Federalnej przedstawią oceny koniunktury dokonane przez firmy i inwestorów.
- W strefie euro **finalne dane o PMI w usługach** powinny wskazać na **niewielkie pogorszenie koniunktury**, zgodnie ze wstępnymi raportami. Dzisiejszy **odczyt inflacji PPI za styczeń** nie powinien mieć natomiast znaczenia dla wyniku czwartkowego posiedzenia EBC.
- **W naszym regionie istotne będą wstępne dane inflacyjne z Czech za luty** – konsensus zakłada niewielki spadek inflacji do 2,7% r/r z 2,8% r/r, co wzmacniałoby siłę argumentów za wznowieniem luzowania polityki CNB w średnim okresie.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **EUR:** Przewodnicząca KE U.von der Leyen przedstawiła pięciopunktowy **plan „Rearm Europe”**, który ma pozwolić na zwiększenie wydatków

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

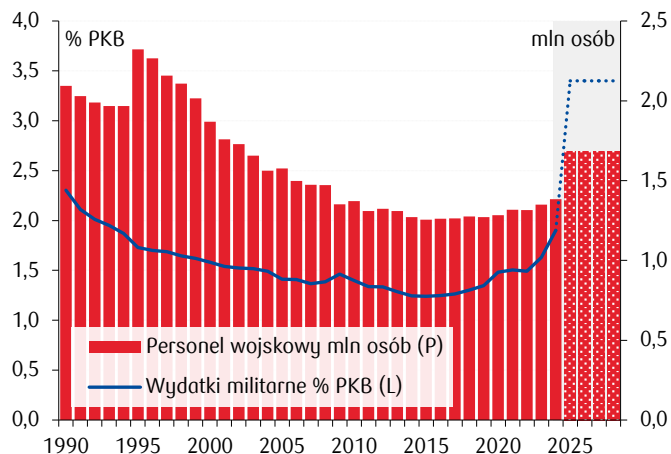
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

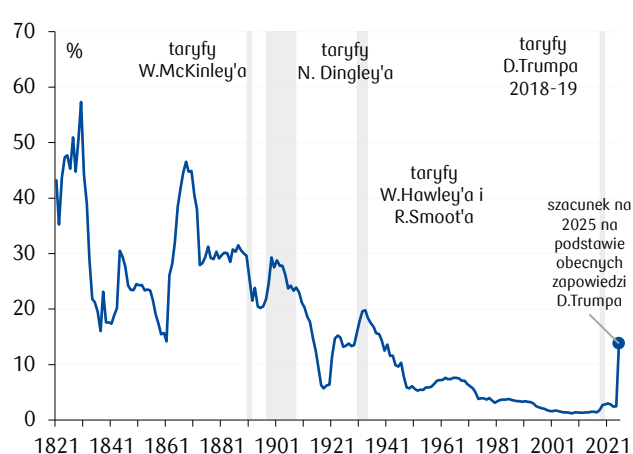
	Wartość 2025-03-04	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,1725	0,3
USDPLN	3,9635	-0,1
CHFPLN	4,4511	0,8
GBPPLN	5,0157	-0,4
EURUSD	1,0528	0,4
Obligacje:		
PL2Y	5,23	-7
PL5Y	5,58	0
PL10Y	5,83	-1
DE10Y	2,48	-1
US10Y	4,20	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	89 280,3	-3,5
DAX	22 326,8	-3,5
S&P500	5 778,2	-1,2
Nikkej**	37 418,2	-1,0
Shanghai Comp.**	3 342,0	0,8
Surowce:		
Złoto	2909,56	0,8
Ropa Brent	71,04	-0,8

Źródło: Datastram, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Wydatki militarne i personel wojskowy UE oraz sugerowana przez Instytut Bruegela skala ich zwiększenia



Średnia stawka celna na wszystkie towary importowane w USA wg Tax Foundation. Szacunek na 2025*



Źródło: Tax Foundation, European Defence Agency, NATO, SIPRI, PKO Bank Polski. *szacunek na 2025 zakłada wdrożenie wszystkich zapowiedzianych dotychczas przez D.Trumpa podwyżek ceł, w tym m.in. 25% na cały import z UE (jeszcze nie ogłoszonych).

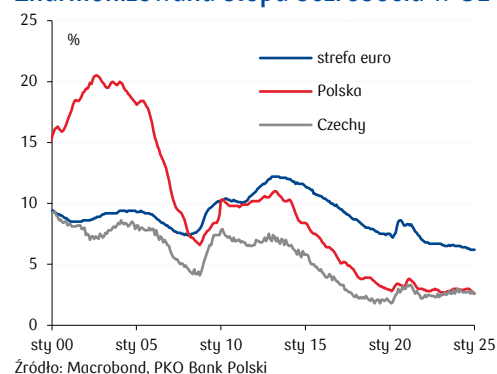
wojskowych w Europie. Plan zakłada uruchomienie „klauzuli wyjścia” z krajowych reguł fiskalnych, co mogłoby pozwolić na istotny wzrost wydatków obronnych bez uruchamiania procedury nadmiernego deficytu. U.von der Leyen wskazała, że przykładowo zwiększenie wydatków zbrojeniowych przez państwa UE o 1,5% PKB stanowiłoby równowartość ok. 650 mld EUR na przestrzeni 4 lat. Wspomniane 1,5% PKB może pochodzić z [wstępnych szacunków](#) przygotowanych przez Instytutu Bruegela, według których skuteczne odstraszenie Rosji wymagałoby wzrostu wydatków zbrojeniowych o ok. 150 mld EUR rocznie (1,5% PKB) oraz zwiększenia liczebności armii o 300 tys. Punkt drugi planu U.von der Leyen zakłada **stworzenie nowego instrumentu pożyczkowego, zapewniającego 150 mld EUR** na inwestycje zbrojeniowe. W ramach tego punktu możliwe miałyby być również finansowanie przekazywania sprzętu wojskowego na Ukrainę. Trzecim punktem mają być **zachęty i bodźce do zwiększania wydatków wojskowych z wykorzystaniem obecnych programów finansowych UE** (np. funduszy spójności czy KPO). Ostatnie dwa punkty dotyczą mobilizacji kapitału prywatnego, m.in. z wykorzystaniem EBI.

- **USA:** Podczas pierwszego wystąpienia przed Kongresem w drugiej kadencji D.Trump podkreślił, że jego administracja „dopiero zaczyna”. Kluczowym punktem przemówienia były nowe cła: 25% na Kanadę i Meksyk oraz dodatkowo 10% na Chiny. D.Trump bronił taryf jako narzędzia ochrony amerykańskich miejsc pracy i odbudowy potęgi USA, dopuszczając jednocześnie możliwość tymczasowych zakłóceń. Prezydent zapowiedział też, że od 2 kwietnia USA nałożą cła na kraje stosujące taryfy wobec amerykańskich produktów, zwracając uwagę, że UE, Chiny, Brazylia, Indie, Meksyk i Kanada pobierają znacznie wyższe opłaty celne. Szczególnie skrytykował Koreę Południową, której średnie cła są wielokrotnie wyższe niż amerykańskie, mimo wsparcia militarnego USA. W polityce zagranicznej D.Trump ogłosił, że Ukraina jest gotowa podpisać umowę dotyczącą surowców mineralnych, a Rosja sygnalizuje gotowość do pokoju. To zwrot w jego polityce wobec Kijowa, zwłaszcza po odcięciu pomocy wojskowej. W kwestiach gospodarczych Prezydent zapowiedział dalsze obniżki podatków i walkę z biurokracją poprzez cięcia federalnych wydatków, co ma pozwolić na redukcję deficytu, mimo utrzymania planów obniżek podatkowych z 2017, co w dekadę ma kosztować budżet 4,5 bln USD. Prezydent podkreślił zdecydowane działania w polityce migracyjnej, obiecując masowe deportacje. Zapowiedział też kolejne starania o przejęcie Grenlandii. Dodatkowo planuje budowę wielkiego gazociągu i zwiększenie wydobycia metali ziem rzadkich, wskazując, że Japonia i Korea Południowa mogą zainwestować w ten projekt. Dodatkowo D.Trump wezwał do zniesienia ustawy CHIPS Act i wsparcia krajowego przemysłu bez rządowych subsydiów. Przedstawił swoją administrację jako stanowczą i skuteczną – stawiającą na cła, ograniczanie biurokracji i twardą politykę imigracyjną. H.Lutnick (sekretarz handlu) poinformował, że administracja D.Trumpa rozważa złagodzenie ceł na towary z Kanady i Meksyku objęte umową handlową USMCA. Decyzja w tej sprawie może zostać ogłoszona dziś (środa). Podkreślił, że Prezydent jest otwarty na negocjacje, jednak nie przewiduje pełnego zniesienia ceł, a raczej kompromisowe rozwiązanie. Restrykcje zostały wprowadzone w odpowiedzi na napływ fentanylu i migrantów do USA. D.Trump wcześniej stanowczo wykluczał możliwość wyjątków dla Kanady i Meksyku, ostrzegając, że wszelkie retorsje z ich strony spotkają się ze zdecydowaną reakcją Stanów Zjednoczonych.
- **GER:** Według doniesień [Financial Times](#), prawdopodobny przyszły kanclerz F.Merz rozważa odblokowanie setek miliardów EUR na wydatki zbrojeniowe i infrastrukturalne. W ramach negocjacji koalicyjnych między CDU/CSU a SPD analizowany jest pakiet o wartości ok. 500 mld EUR. Taki plan oznaczałby istotne odejście od tradycyjnie konserwatywnej polityki fiskalnej

Niemiec, ograniczonej przez tzw. "hamulec zadłużenia", zapisany w konstytucji i limitujący deficyt strukturalny do 0,35% PKB. **Propozycja ma na celu pobudzenie znajdującej się w stagnacji gospodarki oraz wystanie jasnego sygnału o poważnych intencjach Niemiec w zakresie wzmocnienia zdolności obronnych** – zwłaszcza w obliczu działań administracji USA, dążącej do osłabienia sojuszu transatlantyckiego. Negocjacje postępują dynamicznie, a celem jest osiągnięcie porozumienia przed nadchodzącym szczytem UE. Równocześnie niemiecki bank centralny zasugerował reformę zasad dotyczących zadłużenia, rekomendując podniesienie progu deficytu strukturalnego, by umożliwić większe inwestycje publiczne. F.Merz sygnalizował również gotowość do **wykorzystania superwielkośći ustępującego parlamentu w celu przeforsowania koniecznych poprawek konstytucyjnych**. W związku z tym parlament musi zostać zwołany na nadzwyczajne posiedzenie do 25 marca.

- **EUR:** Zharmonizowana stopa bezrobocia w styczniu w strefie euro wyniosła 6,2%, pozostając bez zmian od października 2024. Jednocześnie stopa bezrobocia wśród osób młodych (do 25 lat) systematycznie spada – w styczniu do 14,1% z 14,8% rok wcześniej. To wskazuje na napięty rynek pracy w UE. **Stopa bezrobocia w Polsce w styczniu spadła do 2,6% z 2,7% w grudniu 2024 i osiągnęła najniższy poziom w historii badania. Stopa bezrobocia w Polsce jest też najniższa w całej UE (ex aequo z Czechami).**
- **POL:** Premier D.Tusk poinformował, że ze środków KPO może zostać uwolnionych do 30 mld PLN na obronność i przemysł obronny, a minister funduszy i polityki regionalnej K.Pełczyńska-Nałęcz zapowiedziała przegląd KPO pod tym kątem. D.Tusk zapowiedział, że rząd w przyszłym tygodniu może przyjąć projekt ustawy ułatwiający inwestycje w obronność.
- **UKR:** Prezydent Ukrainy W.Zełeński napisał, że jest gotowy do przyspieszenia prac nad zawarciem pokoju z Rosją. Premier Ukrainy D.Szmyhal oświadczył, że Ukraina jest gotowa podpisać porozumienie z USA w sprawie minerałów, a jego rząd uczyni wszystko by utrzymać współpracę z USA „na dotychczasowym poziomie”. Premier Polski D.Tusk poinformował, że meldunki z granicy potwierdzają, że amerykańska pomoc militarna, zgodnie z decyzją Prezydenta USA D.Trumpa, przestała płynąć na Ukrainę z hubu w Jasionce.
- **CHN:** Chiny nałożyły dodatkowe cła w wysokości 10-15% na import wybranych towarów rolnych z USA o wartości ok. 21 mld USD oraz objęły 25 amerykańskich firm ograniczeniami eksportowymi i inwestycyjnymi. Dodatkowo złożyły na USA skargę do WTO.
- **CAN:** Kanada [nałożyła](#) na USA cła odwetowe w wysokości 25% na towary importowane z USA o wartości 20 mld USD, a za 3 tygodnie zaczną obowiązywać cła w tej samej wysokości na import o wartości ok. 90 mld USD.
- **MEX:** Meksyk przedstawi działania odwetowe (taryfowe i pozataryfowe) w niedzielę, powstrzymując się od natychmiastowych działań w celu uniknięcia konfrontacji gospodarczej.
- **HUN:** PKB w 4q24 wzrósł o 0,4% r/r oraz o 0,5% q/q, wynika z drugiego szacunku. Dane były zgodne z wstępnym szacunkiem.
- **CHN:** Lutowy indeks Caixin PMI dla usług wzrósł do 51,4 pkt. z 51,0 pkt. poprzednio, wskazując na umiarkowany wzrost aktywności, już 26 miesiąc z rzędu. Wzrost napędzały nowe zamówienia, a zatrudnienie ustabilizowało się po dwóch miesiącach spadków. Kompozytowy indeks PMI wzrósł do 51,5 pkt. z 51,1 pkt. poprzednio, sygnalizując ożywienie w całym sektorze prywatnym. Wzrost produkcji był wpierany przez rosnące zamówienia, a spadek zatrudnienia był już tylko marginalny.

Zharmonizowana stopa bezrobocia w UE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

- **CHN:** Rząd Chin ogłosił ambitny cel wzrostu PKB na poziomie ok. 5% w 2025, mimo napięć handlowych z USA. Plan wzrostu, który jest zgodny z oczekiwaniami rynku, podkreśla determinację Pekinu w utrzymaniu wzrostu. Rząd zwiększył cel deficytu budżetowego do 4% PKB i zapowiedział bardziej proaktywną politykę fiskalną, jednak ogłoszone środki fiskalne rozczarowały, szczególnie w kontekście kryzysu na rynku nieruchomości. Inflacja w 2025 ma wynieść 2%, wskazując na brak presji inflacyjnej.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 28 lutego						
GER: Inflacja CPI (lut., wst.)	14:00	% r/r	2,3	2,3	--	2,3
USA: Dochody Amerykanów (sty.)	14:30	% m/m	0,4	0,3	--	0,9
USA: Wydatki Amerykanów (sty.)	14:30	% m/m	0,8	0,3	--	-0,2
USA: Deflator PCE (sty.)	14:30	% r/r	2,6	2,5	--	2,5
USA: Inflacja bazowa PCE (sty.)	14:30	% r/r	2,9	2,6	--	2,6
Poniedziałek, 3 marca						
CHN: PMI w przetwórstwie (lut.)	2:45	pkt.	50,1	50,4	--	50,8
POL: PMI w przetwórstwie (lut.)	9:00	pkt.	48,8	49,0	48,8	50,6
GER: PMI w przetwórstwie (lut., rew.)	9:55	pkt.	45,0	46,1	--	46,5
EUR: PMI w przetwórstwie (lut., rew.)	10:00	pkt.	46,6	47,3	--	47,6
EUR: Inflacja HICP (lut., wst.)	11:00	% r/r	2,5	2,3	--	2,4
USA: PMI w przetwórstwie (lut., rew.)	15:45	pkt.	51,2	51,6	--	52,7
USA: ISM w przetwórstwie (lut.)	16:00	pkt.	50,9	50,5	--	50,3
Wtorek, 4 marca						
HUN: Wzrost PKB (4q)	8:30	% r/r	-0,8	0,4	--	0,4
Środa, 5 marca						
CZE: Inflacja CPI (lut., wst.)	9:00	% r/r	2,8	2,7	--	--
GER: PMI w usługach (lut., rew.)	9:55	pkt.	52,5	52,2	--	--
EUR: PMI w usługach (lut., rew.)	10:00	pkt.	51,3	50,7	--	--
EUR: Inflacja PPI (sty.)	11:00	% r/r	0,0	1,3	--	--
USA: Raport ADP (lut.)	14:15	tys	183	148	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (sty.)	16:00	% m/m	-0,9	1,4	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sty., rew.)	16:00	% m/m	-1,8	3,1	--	--
Czwartek, 6 marca						
ROM: Sprzedaż detaliczna (sty.)	8:00	% r/r	7,8	--	--	--
HUN: Produkcja przemysłowa (sty.)	8:30	% r/r	-6,4	-3,6	--	--
HUN: Sprzedaż detaliczna (sty.)	8:30	% r/r	0,1	1,4	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (sty.)	11:00	% r/r	1,9	1,9	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (mar.)	14:15	%	2,75	2,50	2,50	--
EUR: Stopa refinansowa EBC (mar.)	14:15	%	2,90	2,65	2,65	--
USA: Bilans handlowy (sty.)	14:30	mld USD	-98,4	-91,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (mar.)	14:30	tys	242	235	--	--
Piątek, 7 marca						
GER: Zamówienia fabryczne (sty.)	8:00	% m/m	6,9	-2,4	--	--
ROM: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	1,2	0,7	--	--
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	0,9	0,9	--	--
EUR: Zatrudnienie (4q)	11:00	% r/r	1,0	0,6	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lut.)	14:30	tys	143	158	184	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lut.)	14:30	% r/r	4,1	4,2	--	--
USA: Stopa bezrobocia (lut.)	14:30	%	4,0	4,0	--	--

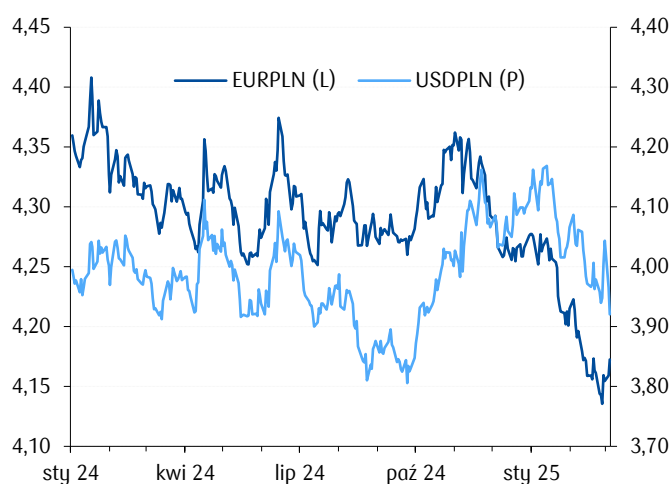
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

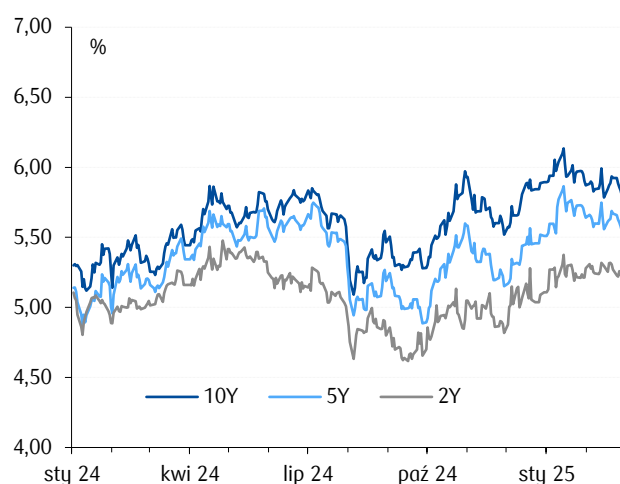
		Wartość 2025-03-04	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,1725	0,3	0,7	-1,0	-3,3	-11,4
	USDPLN	3,9635	-0,1	0,4	-2,4	-0,1	-6,2
	CHFPLN	4,4511	0,8	0,8	-0,7	-1,0	-3,2
	GBPPLN	5,0157	-0,4	0,5	-0,9	-0,6	-11,8
	EURUSD	1,0528	0,4	0,3	1,4	-3,2	-5,5
	EURCHF	0,9374	-0,5	-0,1	-0,3	-2,3	-8,5
	GBPUSD	1,2716	0,1	0,5	1,9	-0,1	-4,8
	USDJPY	148,33	-1,3	-0,5	-4,1	-1,1	29,2
	EURCZK	25,09	0,2	0,7	-0,2	-1,0	-0,7
	EURHUF	399,35	-0,2	-0,4	-1,9	1,5	6,7
Obligacje	PL2Y	5,23	-7	1	-4	21	126
	PL5Y	5,58	0	-4	-7	47	142
	PL10Y	5,83	-1	-5	-7	60	178
	DE2Y	2,02	-5	-5	-4	-82	274
	DE5Y	2,17	-4	-4	0	-19	256
	DE10Y	2,48	-1	3	9	16	255
	US2Y	3,94	-2	-16	-28	-62	263
	US5Y	3,99	3	-14	-33	-15	244
	US10Y	4,20	5	-9	-31	7	249
Akcje	WIG	89 280,3	-3,5	-2,7	2,9	10,9	48,7
	WIG20	2 499,5	-3,9	-2,8	3,5	5,6	27,1
	S&P500	5 778,2	-1,2	-3,0	-4,3	13,8	34,2
	NASDAQ100	20 352,5	-0,4	-3,5	-5,6	13,7	45,3
	Shanghai Composite**	3 342,0	0,8	-0,1	2,8	9,7	-4,2
	Nikkei**	37 418,2	-1,0	-2,1	-3,6	-6,7	39,4
	DAX	22 326,8	-3,5	-0,4	3,8	26,2	60,6
	VIX	20,80	1,7	12,5	17,1	33,3	-32,2
Surowce	Ropa Brent	71,0	-0,8	-2,7	-6,8	-13,4	-32,3
	Ropa WTI	68,5	-0,2	-1,0	-6,3	-13,4	-33,8
	Złoto	2909,6	0,8	0,4	2,5	36,8	51,1

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

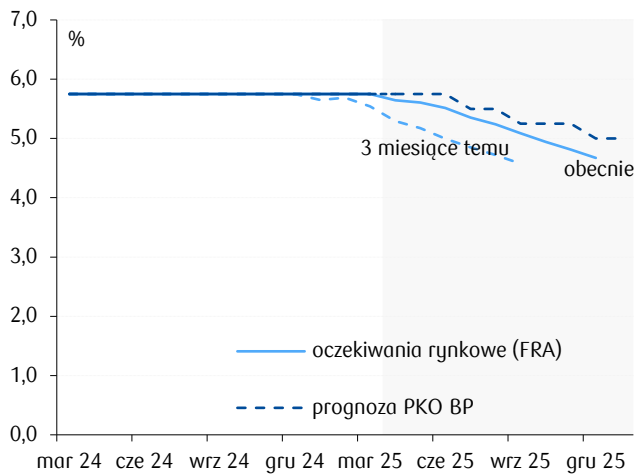
Notowania złotego wobec głównych walut



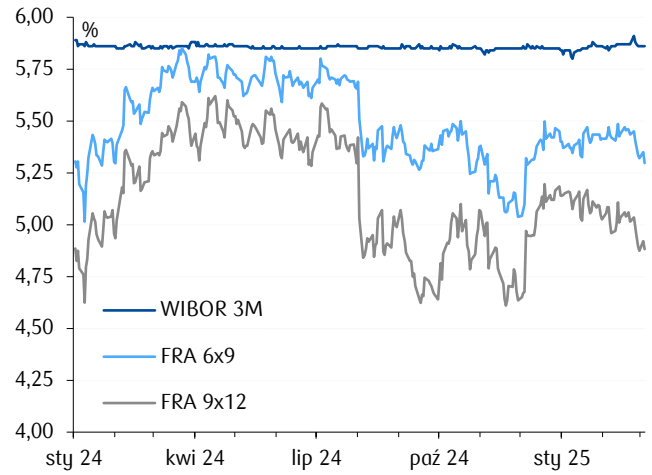
Rentowności polskich obligacji skarbowych



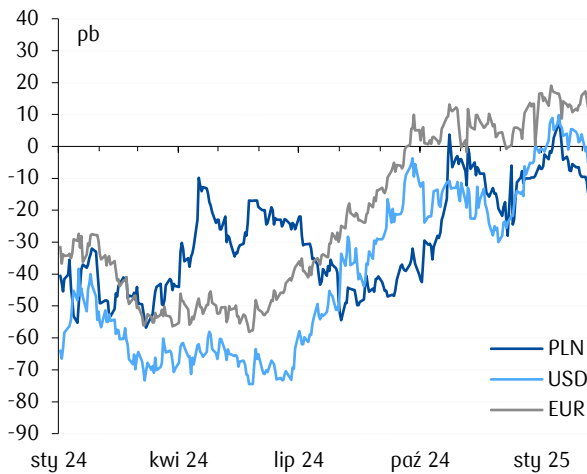
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



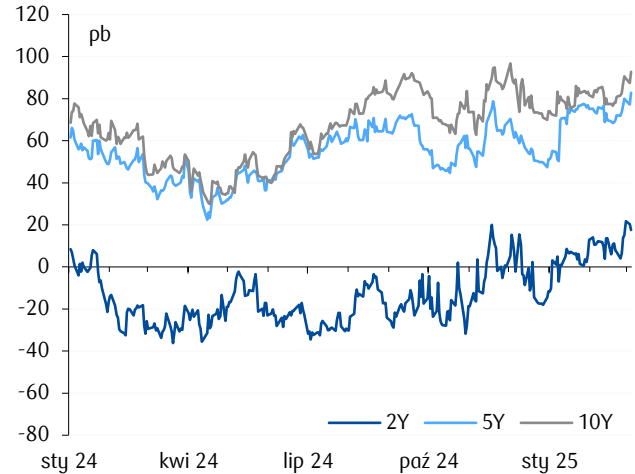
Krótkoterminowe stopy procentowe



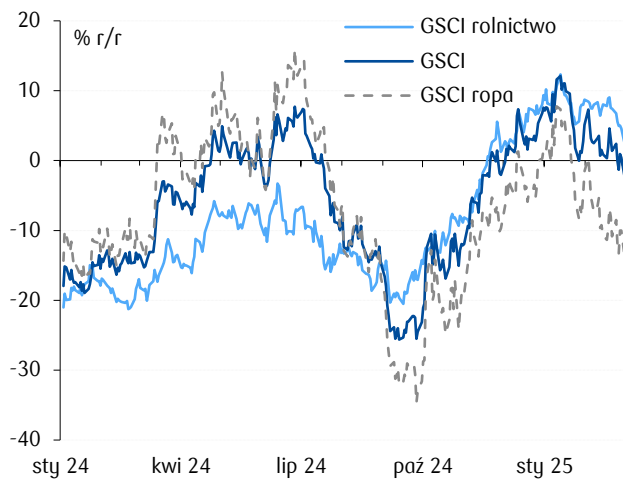
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



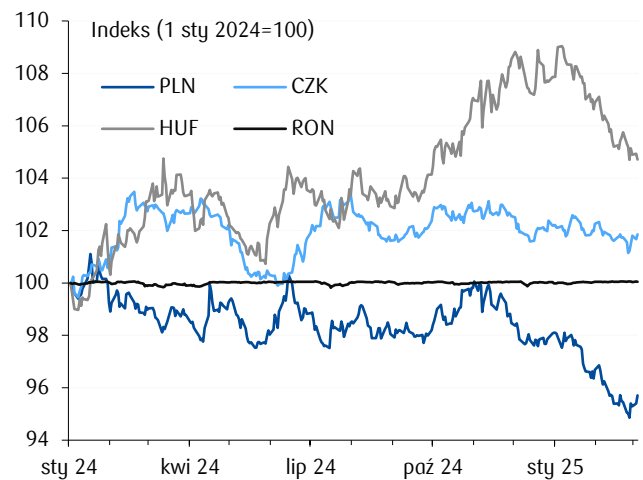
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	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
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



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 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, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.