

Stopy bez zmian

- W środę nastroje na globalnych rynkach finansowych pogorszyły się w wyniku wzrostu obaw o stabilność fiskalną największych gospodarek. W połączeniu z presją inflacyjną ze strony drogiej ropy podbiło to globalną premię terminową i prowadziło do wyprzedzaży długoterminowego długu, szczególnie państw, w których relacja długu do PKB przekracza 100%. Wzrost awersji do ryzyka negatywnie wpływał na rynki akcji, a na FX sprzyjał umocnieniu dolara. W takim otoczeniu złoty osłabił się, a kurs USDPLN testował tegoroczne maksima. W czwartek rano nastroje na rynkach nie uległy istotnej poprawie. Ceny ropy naftowej idą w górę, a sesja w Azji przyniosła umiarkowane spadki indeksów giełdowych. **Zakładamy, że zestaw i kierunek oddziaływania wpływających na rynkowe trendy czynników w czwartek nie ulegnie zmianie. Widzimy ryzyko dalszego wzrostu USDPLN w kierunku strefy 3,93–3,94, jednak na EURPLN oczekujemy utrzymania lokalnego trendu bocznego. Na krajowym rynku FI ewentualne zaostrenie retoryki podczas dzisiejszej konferencji prezesa NBP może osłabić krótkoterminowe obligacje. Zakładamy jednocześnie, że do końca tygodnia rentowności 2-letnich polskich SPW utrzymają się blisko 4,80%, a 10-letnich w pobliżu 6,25%.**
- Dzisiaj w Polsce wydarzeniem dnia będzie konferencja Prezesa NBP.** Jego wymowa jest kluczowa wobec lakonicznego komunikatu po wczorajszej decyzji NBP i w obliczu gwałtownego rozjazdu w oczekiwaniach dotyczących stóp procentowych – rynki finansowe wyceniają gwałtowne podwyżki stóp, a konsensus ekonomistów zakłada ich stabilizację w tym roku.
- W Europie** uwagę przyciągną **minutes EBC** z wrześniowego posiedzenia, podczas którego stopy w strefie euro zostały podniesione o 25pb. Rynkowe zainteresowanie wzbudzi też **decyzja banku centralnego Rumunii**, który najpewniej pozostawi stopy bez zmian. Ponadto, z Niemiec napłynęły informacje o handlu zagranicznym.
- W USA opublikowane zostaną cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych. Konsensus zakłada stabilizację liczby nowych wniosków w okolicy 200 tys.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

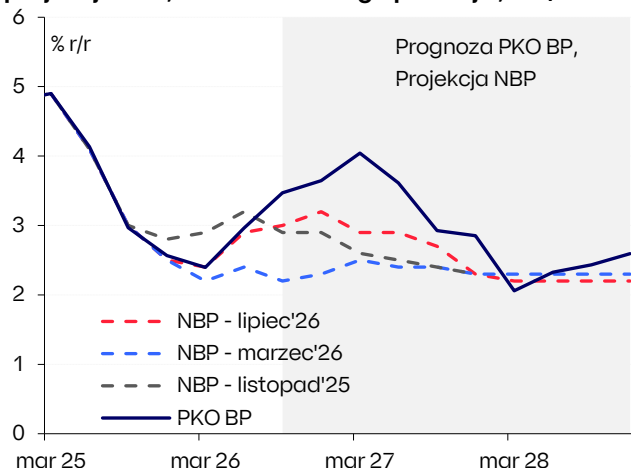
[@PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-10-07	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	156 686	-1,5
STOXX Europe 600	630	-1,0
S&P500	7 802	-0,2
Waluty:		
EURPLN	4,37	0,0
USDPLN	3,90	0,6
CHFPLN	4,68	0,5
EURUSD	1,12	-0,6
Obligacje:		
PL2Y	4,73	3
PL5Y	5,91	4
PL10Y	6,33	4
DE10Y	3,48	0
US10Y	5,28	1
Surowce:		
Ropa Brent	100	-0,4
Złoto	4111	-1,3

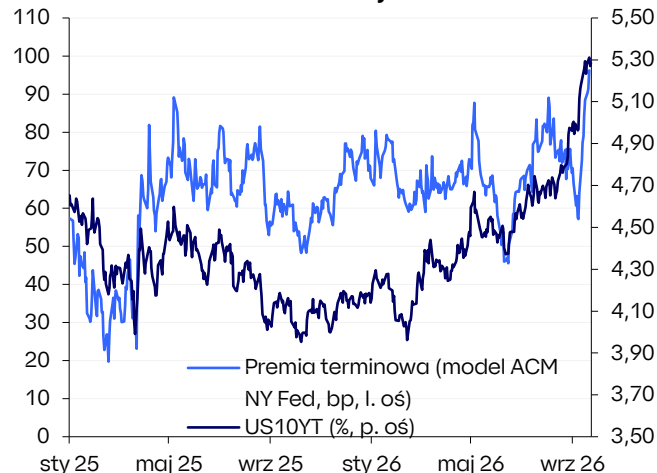
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Nasza obecna ścieżka inflacji jest wyższa niż wcześniejsze projekcje NBP, ale w 2h27 zbiega poniżej 3,5% r/r



Źródło: GUS, NBP, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Od końca września udział premii terminowej w rentowności 10-letnich UST wyraźnie rośnie



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

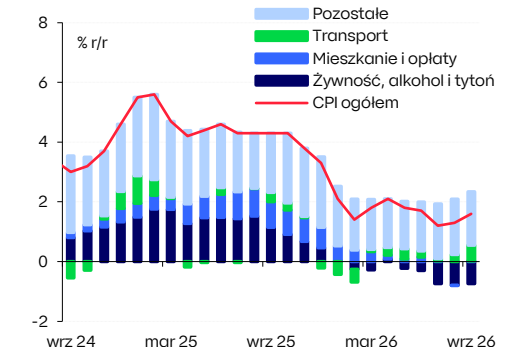
- USA: Minutes Fed po wrześniowym posiedzeniu wskazały, że większość uczestników oceniła, że do końca roku prawdopodobnie właściwe będzie kolejne podniesienie poziomu stóp.** We wrześniu FOMC jednogłośnie zdecydował o podwyżce stóp o 25pb do 3,75-4,00%. Z *minutes* nie wynika jednak kiedy dokładnie taki ruch miałby mieć miejsce (na posiedzeniu 28 października czy 9 grudnia). Kilkoro członków uznało obecny poziom stóp za niezbyt restrykcyjny, a ich wyższa ścieżka byłaby rozważna z perspektywy zarządzania ryzykiem inflacyjnym oraz pomogłaby zapobiec rozszerzaniu się wzrostu cen energii na inne sektory. Z dyskusji wynika, że członkowie FOMC oceniali inflację jako uporczywą, rynek pracy jako „bliski stanowi pełnego zatrudnienia”, a wzrost gospodarczy jako wyższy od oczekiwań. Wielu uczestników oceniało, że im dłużej ceny energii będą podwyższone, tym wyższe będzie ryzyko rozszerzenia presji cenowej na inne kategorie. Niektórzy uczestnicy wskazywali, że po ponad pięciu latach utrzymywania się inflacji powyżej celu, jej podwyższony poziom może oddziaływać na oczekiwania cenowe i decyzje dotyczące płac. Decydenci dyskutowali również o wzroście rentowności obligacji, wskazując, że wynika on z oczekiwań wyższych stóp Fedu, popytu na finansowanie ze strony AI oraz solidnego wzrostu gospodarczego.
- ŚWIAT: Pentagon rozkazał wojsku zakończyć przygotowania do wznowienia działań wojennych na dużą skalę przeciwko Iranowi** – donosi portal Axios. Decyzja może być jednak w każdej chwili zmieniona przez Prezydenta D.Trumpa. Doniesienia prasowe sugerują, że D.Trump rozważa uderzenie na Iran kilka dni przed wyborami, niewykluczone są też ataki wspólnie z Izraelem. D.Trump w ostatnich dniach rozmawiał dwukrotnie z premierem B.Netanjahu, po wielu tygodniach braku kontaktu.
- GER: Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 2,0% m/m (sa), istotnie powyżej oczekiwań (0,5% m/m).** W ujęciu r/r produkcja była wyższa o 2,3%, przerywając siedmiomiesięczną serię spadków. **Impuls pochodził głównie z budownictwa, gdzie produkcja wzrosła aż o 9,3% m/m i znalazła się na najwyższym poziomie od 2021.** Ten wysoki wynik jest jednorazowym efektem zakończenia dużego projektu energetycznego i nie oznacza jeszcze nowego trendu wzrostowego. **Produkcja w przetwórstwie (bez energetyki i budownictwa) wzrosła o 0,6% m/m, jednak była niższa o 0,2% r/r.** W tym segmencie coraz lepiej radzi sobie produkcja dóbr kapitałowych (+1,2% m/m), gdzie ścierają się dwa odmienne trendy – spada produkcja w motoryzacji, a rośnie w przemyśle obronnym. Produkcję wspiera również rozwój infrastruktury AI, choć akurat w sierpniu produkcja elektroniki lekko spadła m/m (-0,7%), ale pozostała wyższa r/r (5,6%). Niemiecki przemysł stopniowo odbija się od dna, choć nadal wysoka konkurencja z Chin, szczególnie widoczna w motoryzacji, pozostaje obciążeniem dla wzrostu. **W kolejnych miesiącach powinniśmy obserwować dalsze wzrosty produkcji w przetwórstwie, wspierane przez rekordowo wysoki portfel zaległych zamówień, którego „ciężar” może być częściowo dalej przenoszony do Polski, co już obserwujemy w wymianie handlowej między państwami.**
- EUR: E.Moulin (EBC, Bank Francji) ocenił, że sytuacja na francuskim rynku obligacji jest poważna, ale nie uzasadnia interwencji EBC.** Podkreślił, że EBC odpowiada za stabilność cen, a nie rozwiązywanie problemów fiskalnych państw. Jego zdaniem Francja powinna ustabilizować sytuację poprzez przyjęcie budżetu i ograniczenie deficytu do maksymalnie 5% PKB.
- HUN: Inflacja CPI we wrześniu przyspieszyła do 1,6% r/r z 1,3% r/r w sierpniu, jednak wolniej od oczekiwań (kons.: 1,8% r/r, PKOe: 1,7% r/r).** **Głównym źródłem pozytywnego zaskoczenia była inflacja bazowa, która spowolniła do 1,9% r/r z 2,0% r/r w sierpniu, co wskazuje, że wyższe ceny paliw nie przenoszą się na inne kategorie koszyka wydatków.** Dynamika cen paliw przyspieszyła do 6,9% r/r z 1,3% r/r, czyli do najwyższego poziomu od prawie dwóch lat. Nadal widoczna jest deflacja cen żywności, która we wrześniu wyniosła 4,6% r/r. Brak presji ze strony inflacji bazowej, która pozostaje praktycznie w celu, to dobra informacja dla MNB. Utrzymujące się ryzyko

Produkcja przemysłowa w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dekompozycja inflacji CPI w Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

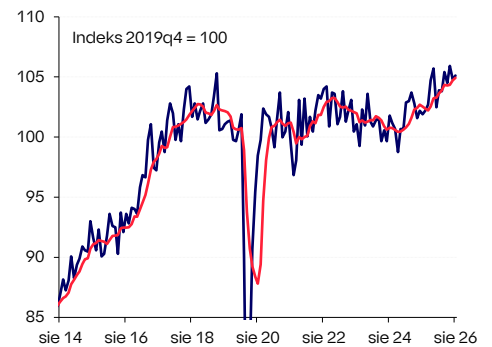
wymknięcia się inflacji spod kontroli powoduje jednak, że w tym roku bank najpewniej nie zdecyduje się na wznowienie obniżek stóp, odkładając je na przyszły rok.

- **CZE: Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 2,8% r/r wobec stagnacji w lipcu.** Za przyspieszenie odpowiadała głównie branża pozostałego sprzętu transportowego (+98,9% r/r), co mogło wynikać z produkcji sprzętu militarnego lub taboru dla transportu publicznego, na który ostatnio wzrósł popyt. Dobrze wyglądała także produkcja dóbr pośrednich, głównie metali. Obciążeniem pozostawała motoryzacja (-10,1% r/r), prawdopodobnie wskutek zaburzeń w łańcuchach dostaw. Nowe zamówienia wzrosły o 5,9% r/r.
- **EU: KE rozważa działania, które miałyby ograniczyć import chińskich pojazdów hybrydowych na terytorium UE.** Ograniczenia importu byłyby reakcją na spore wzrosty sprzedaży chińskich hybryd w Europie, które stanowią już jedną czwartą całkowitej sprzedaży w UE. Obecnie (czw.-pt.) trwa wizyta unijnego komisarza ds. handlu M.Sefcovic w Chinach, podczas której ma się odbyć szereg rozmów. Według doniesień FT Chiny odrzuciły już propozycję ograniczeń importu chińskich hybryd, ale w zamian oferują zwiększenie skali swoich inwestycji w Europie i zgodę na zwiększenie importu do Chin ze strefy euro. Chiny groziły też wdrożeniem dotkliwych sankcji i restrykcji w razie działań protekcyjnych ze strony Europejczyków. USA, UE oraz 13 państw, w tym Polska podpisało oświadczenie wzywające do zwalczania nadprodukcji w kluczowych sektorach (m.in. samochody i pojazdy elektryczne, baterie, półprzewodniki, panele słoneczne). Deklaracja nieformalnie skierowana jest przeciwko politykom przemysłowym w Chinach.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe bez zmian.** Stopa referencyjna wynosi nadal 3,75%. Bardzo krótki komunikat po posiedzeniu nie przynosi przełomu, jeśli chodzi o ocenę bilansu ryzyka dla stabilności cen i przesuwania naszą uwagę na dzisiejsze wystąpienie Prezesa NBP. Więcej w Makro Flashu: [Jesienny nastrój RPP jeszcze nie jest jastrzębi](#).

Produkcja przemysłowa w Czechach

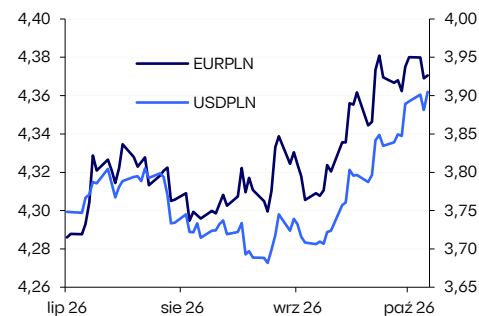


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w środę osłabił się, kurs EURPLN zwyżkował do 4,38, a USDPLN do 3,91. Na rynkach bazowych EURUSD spadł do 1,12.
- **Globalny wzrost awersji do ryzyka i towarzyszący mu mocny dolar były głównymi przyczynami środowego osłabienia złotego.** Pogorszenie nastrojów było efektem wzrostu obaw o stabilność fiskalną największych gospodarek, co w połączeniu z presją inflacyjną ze strony drogiej ropy podbijało globalną premię terminową i prowadziło do wyprzedzającej długoterminowego długu, szczególnie państw, w których relacja długu do PKB przekracza 100%. W ciągu dnia rentowność 30-letnich obligacji USA naruszyła 5,70%, osiągając najwyższy poziom od 2002. W Europie wrócił też temat stabilności finansów Francji, a spread jej obligacji względem papierów niemieckich ponownie się rozszerzał i w tenorze 10-letnim osiągnął 138pb. To ciążyło euro. Po południu mocny popyt na aukcji 10-letnich UST wyhamował wzrost amerykańskich rentowności, co nieco zmniejszyło presję na indeksy akcji, choć reakcja rynku FX była niewielka. Protokół z wrześniowego posiedzenia FOMC potwierdził natomiast możliwość jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku, ale wskazał też na brak potrzeby szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej, co jeszcze kilka dni temu wyceniał rynek.
- W czwartek uwagę krajowych uczestników rynku skupi **konferencja prezesa NBP**, a ewentualne jastrzębie akcenty ze strony A.Głapińskiego **mogą w naszej opinii dać złotemu jedynie umiarkowane wsparcie.** Uważamy, że **złoty pozostanie głównie pod wpływem czynników globalnych, gdzie decydujące będą obawy fiskalne oraz zachowanie dolara.** Po śródowych notowaniach nie ma sygnałów, aby kierunek oddziaływania ww. czynników miał się zmienić, stąd **widzimy ryzyko dalszego wzrostu USDPLN w kierunku 3,93–3,94.** Zakładamy jednak, że EURPLN utrzyma się w lokalnym trendzie bocznym budującym się od 24 września br.
- Na krajowym rynku stopy procentowej środowa sesja przyniosła nieznaczny wzrost rentowności obligacji. **Negatywnie na wyceny krajowych papierów oddziaływała przecena europejskiego długu.**
- W środę na rynek powróciły obawy o stabilność polityki fiskalnej Francji, efekcie czego rentowności 10-letnich francuskich obligacji wzrosły o 11pb. Podobnie, choć w mniejszej skali, traciły na wartości obligacje Grecji, Włoch, Belgii i Hiszpanii, czyli państw strefy euro o najwyższym poziomie długu publicznego w relacji do PKB. W przypadku emitentów o najwyższej jakości kredytowej zmiany notowań były wyraźnie mniejsze, a na krótkim końcu niemieckiej krzywej rentowności nawet spadały. Na tym tle region CEE zachowywał się relatywnie stabilnie, bliżej odporniejszych gospodarek europejskich. Obawy o dług publiczny mają również negatywne przełożenie na wyceny papierów nieskarbowych, gdzie widoczna jest presja na rozszerzanie spreadów kredytowych. W najbliższych dniach rynek pozostanie wrażliwy na zmiany nastrojów w Europie. Inwestorzy mają świadomość, że EBC może zdecydować się na działania stabilizujące rynek, ale próg interwencji jest prawdopodobnie ustawiony wyżej. W okresie pandemii COVID-19 premie względem obligacji niemieckich na najbardziej narażonych rynkach w sektorze 10 lat były bliższe 2,5–3,0pp.
- Głównym wydarzeniem czwartkowej sesji będzie konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego. Nie można wykluczyć zaostrzenia retoryki. W środę rynek FRA wycenił, że stopa referencyjna NBP zostanie podniesiona o 25pb w 2026, a do końca 2027 łącznie o 100pb do 4,75%. **Ewentualne zaostrzenie retoryki przez Radę mogłoby osłabić krótkoterminowe obligacje.** Zakładamy, że do końca tygodnia rentowności 2-letnich papierów utrzymają się blisko 4,80%, a 10-letnich w pobliżu 6,25%.

Waluty



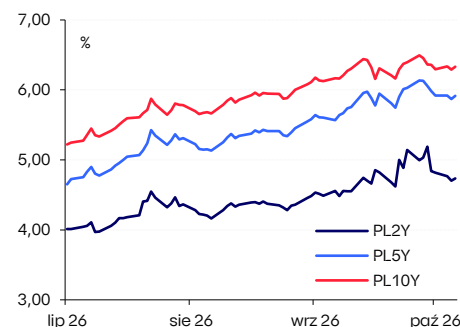
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	4q26	1q27
EURPLN	4,34	4,35
USDPLN	3,77	3,82
CHFPLN	4,52	4,48
EURUSD	1,15	1,14
EURCHF	0,96	0,97

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



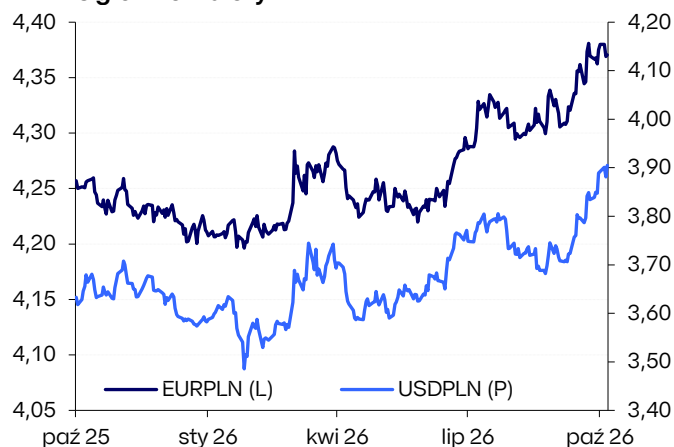
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

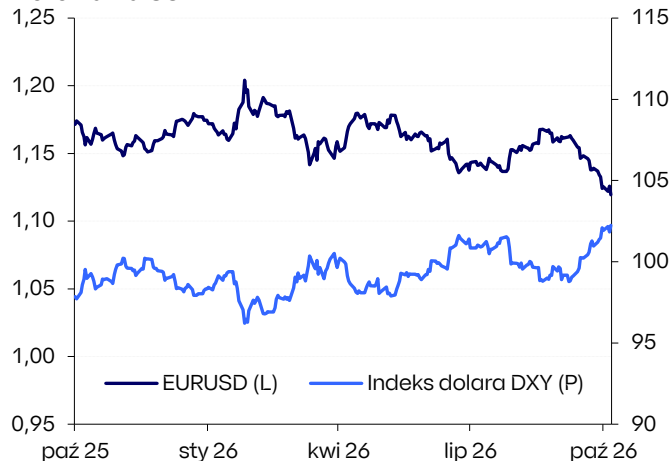
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

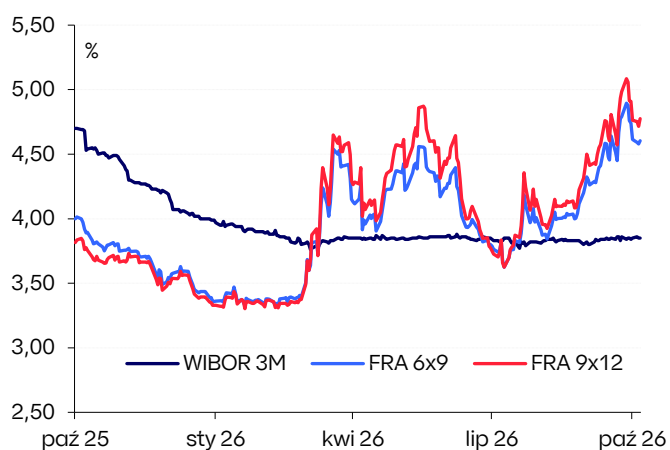
PLN vs główne waluty



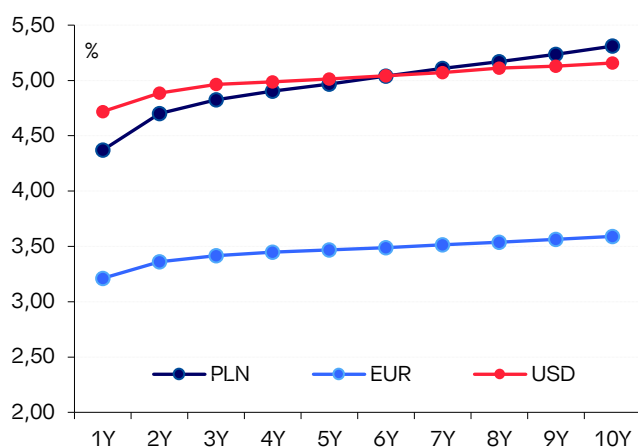
Notowania USD



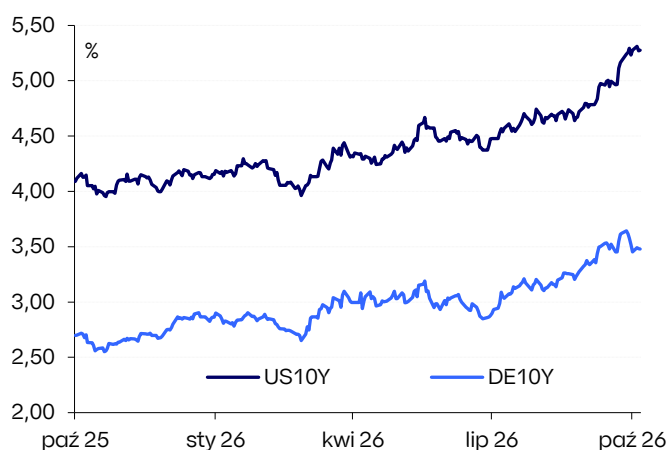
Krótkoterminowe stopy procentowe



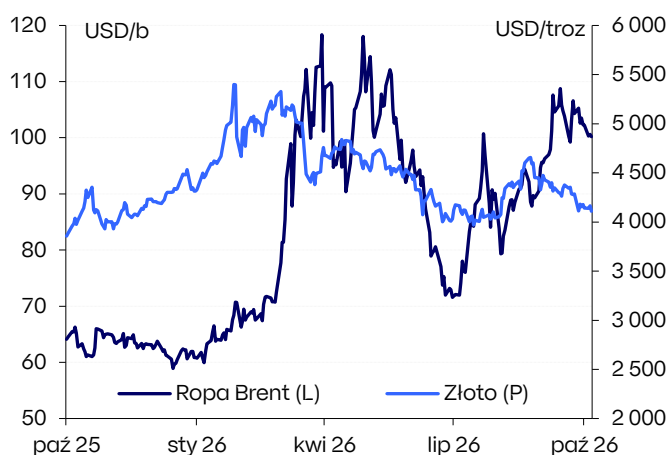
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 2 października						
EUR: Inflacja HICP (wrz., wst.)	11:00	% r/r	3,2	3,6	--	3,8
EUR: Inflacja bazowa (wrz., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,5	--	2,5
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (wrz.)	14:30	tys.	133	85	94	29
USA: Przeciętna płaca godzinowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,1	3,2	--	3,0
USA: Stopa bezrobocia (wrz.)	14:30	%	4,1	4,1	--	4,2
USA: Zamówienia fabryczne (sie.)	16:00	% m/m	0,8	0,0	--	0,1
Poniedziałek, 5 października						
GER: PMI w usługach (wrz., rew.)	9:55	pkt.	49,7	52,9	--	52,9
EUR: PMI w usługach (wrz., rew.)	10:00	pkt.	51,6	53,0	--	53,0
EUR: Indeks Sentix (paź.)	10:30	pkt.	5,1	4,5	--	2,7
EUR: Inflacja PPI (sie.)	11:00	% r/r	5,8	8,1	--	8,2
Wtorek, 6 października						
GER: Zamówienia fabryczne (sie.)	8:00	% m/m	2,5	-1,0	--	-10,6
GER: Zamówienia w przemyśle (sie.)	8:00	% r/r	13,1	--	--	2,7
ROM: Sprzedaż detaliczna (sie.)	8:00	% r/r	-6,1	--	--	0,1
HUN: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:30	% r/r	4,7	3,7	--	8,7
HUN: Sprzedaż detaliczna (sie.)	8:30	% r/r	4,9	4,4	--	2,4
CZE: Inflacja CPI (wrz., wst.)	9:00	% r/r	1,9	2,4	2,3	2,5
EUR: Sprzedaż detaliczna (sie.)	11:00	% r/r	0,6	1,0	--	0,8
USA: Bilans handlowy (sie.)	14:30	mld USD	-92,8	-89,8	--	-105,6
Środa, 7 października						
GER: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% m/m	-1,2	0,5	--	2,0
GER: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% r/r	-1,7	--	--	2,3
HUN: Inflacja CPI (wrz.)	8:30	% r/r	1,3	1,8	1,7	1,6
CZE: Produkcja przemysłowa (sie.)	9:00	% r/r	0	--	--	2,8
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	3,75
Czwartek, 8 października						
GER: Eksport (sie.)	8:00	% m/m	-0,8	0,8	--	--
GER: Import (sie.)	8:00	% m/m	-5,7	2,8	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (wrz.)	10:00	%	5,0	5,1	--	--
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	197	200	--	--
POL: Konferencja Prezesa NBP	15:00	--	--	--	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	--
Piątek, 9 października						
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	-1,2	-0,4	--	--
POL: Minutes RPP	14:00	--	--	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź., wst.)	16:00	pkt.	48,1	47,7	--	--

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): Urszula Kryńska

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.