

Zawirowania w sprzedaży detalicznej

- Czwartkowa sesja na globalnych rynkach finansowych upłynęła pod znakiem wzrostu awersji do ryzyka i przepływu kapitału w kierunku bezpiecznych aktywów. Przecenie akcji i rozszerzeniu spreadów kredytowych obligacji korporacyjnych towarzyszył spadek rentowności obligacji skarbowych. Wyjątkiem pozostawały papiery francuskie, których rentowność w segmencie 10-letnim przejściowo sięgnęła ok. 5,14%. Jednocześnie obawy o eskalację konfliktu w Zatoce Perskiej napędzały wzrost cen ropy naftowej, a notowania Brent zbliżyły się do maksimów z okresu marzec–maj br. Pogorszenie globalnych nastrojów przyczyniło się do wyraźnego osłabienia złotego, choć kursy EURPLN i USDPLN pozostały w granicach lokalnych trendów bocznych. **W piątek rano sytuacja na globalnych rynkach nie uległa większej zmianie. Ceny ropy nadal rosną, a awersja do ryzyka, choć umiarkowana, utrzymuje się. W takim otoczeniu za najbardziej prawdopodobny scenariusz na koniec tygodnia uznajemy utrzymanie kursów EURPLN i USDPLN na podwyższonych poziomach, z ryzykiem ich dalszego wzrostu. Na rynkach FI spodziewamy się natomiast utrzymania podwyższonej zmienności oraz tendencji do stromienia krzywych dochodowości.**
- Dziś wśród najistotniejszych publikacji będą wstępne szacunki październikowych PMI dla największych gospodarek, które powinny pozostać na poziomach wyraźnie przekraczających 50 pkt. (zarówno w przetwórstwie, jak i usługach), choć konsensus zakłada marginalne spadki względem września. W strefie euro PMI dla przetwórstwa zgodnie z prognozami obniży się do 52,5 pkt., a w USA do 55,5 pkt. (w obu przypadkach byłby to spadek o 0,5 pkt.).
- W Polsce wraz z Biuletynem Statystycznym poznamy stopę bezrobocia rejestrowanego za wrzesień (wstępny szacunek MRPIPS wskazywał, że utrzymała się na poziomie 5,8%).

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT:** Prezydent USA D.Trump powiedział, że Stany Zjednoczone mogą wkrótce wznowić ataki na Iran. Według doniesień New York Times wojska USA i Izraela przygotowują się do wznowienia ataków na Iran po wyborach „połówkowych” w USA 3 listopada.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

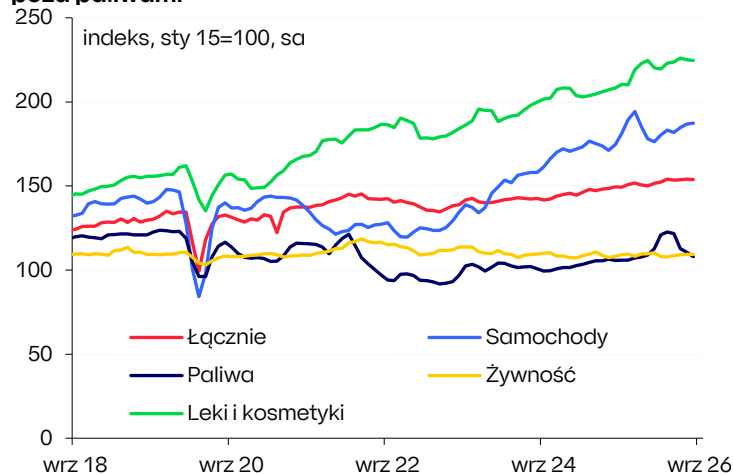
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

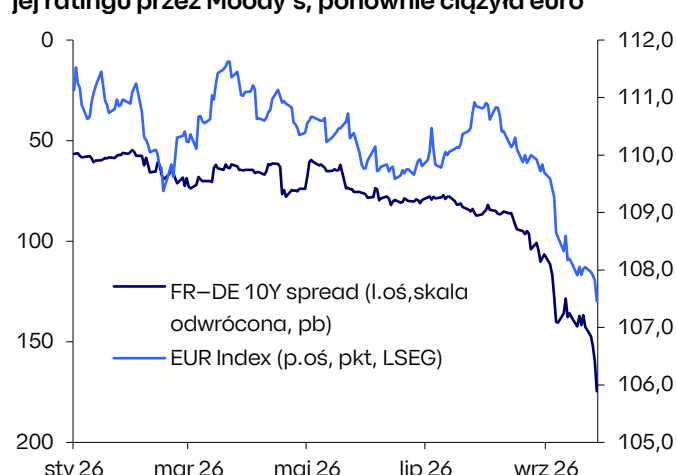
	Wartość 2026-10-22	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	158 154	-1,4
STOXX Europe 600	638	-1,0
S&P500	7 663	-1,2
Waluty:		
EURPLN	4,37	0,5
USDPLN	3,90	0,6
CHFPLN	4,75	1,1
EURUSD	1,12	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,77	-3
PL5Y	6,06	-5
PL10Y	6,44	-4
DE10Y	3,34	-8
US10Y	4,95	-19
Surowce:		
Ropa Brent	113	4,0
Złoto	4024	-2,8

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

Krajowa sprzedaż detaliczna rośnie w głównych kategoriach poza paliwami



Rosnąca premia za ryzyko Francji, na dzień przed rewizją jej ratingu przez Moody's, ponownie ciążyła euro

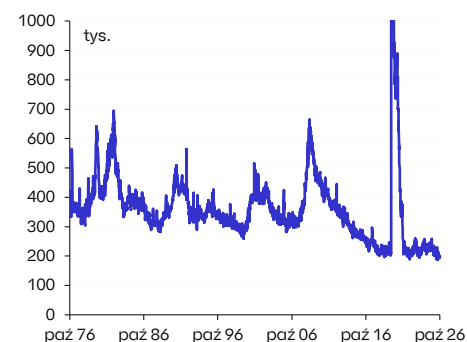


- **EUR:** Wskaźnik ufności konsumenckiej w październiku obniżył się o 1,1 pkt. do -17,9 pkt. Dane sygnalizują dalsze pogorszenie nastrojów konsumentów, które coraz mocniej odbiegają od długookresowej średniej.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 194 tys., nieco mniej niż oczekiwano (konsensus zakładał stabilizację na poziomie 200 tys.). Jednocześnie (w tygodniu kończącym się 10 października) nieznacznie wzrosła liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku. Wciąż są to poziomy bliskie historycznym minimom.
- **HUN:** Stopa bezrobocia we wrześniu wyniosła 4,6% (wg LFS) i była wyższa o 0,1pp niż przed rokiem. Ten minimalny wzrost wynikał z ograniczenia zatrudnienia (o 0,2% r/r) przy stabilizacji podaży pracy. Dane potwierdzają stabilną sytuację na rynku pracy, mimo lekkiego schłodzenia popytu.
- **TUR:** Bank Turcji obniżył stopy procentowe o 100pb, w tym główną stopę procentową do 36,00%, a decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Za pierwszą od stycznia 2026 obniżką stóp przemawiał m.in. spadek inflacji CPI, która we wrześniu wyniosła 29,7% r/r i była najniższa od listopada 2021. Zakładamy, że do końca roku Bank zdecyduje się na jeszcze jedną obniżkę stóp w grudniu (o 100pb), a w 2027 będzie kontynuował łagodzenie polityki pieniężnej.

WYDARZENIA KRAJOWE:

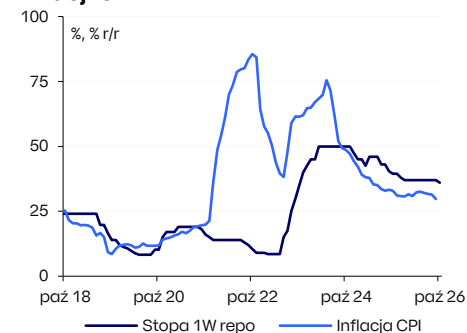
- **POL:** Sprzedaż detaliczna we wrześniu wzrosła realnie o 3,3% r/r, po wzroście o 3,8% r/r w sierpniu, a jej dynamika była niższa od oczekiwań (PKO: 4,3% r/r, kons.: 3,6% r/r). W ujęciu nominalnym sprzedaż lekko przyspieszyła, do 6,7% r/r z 6,4% r/r miesiąc wcześniej, a implikowany „deflator” na poziomie 3,4% r/r był najwyższy od września 2023. Główną przyczyną spowolnienia dynamiki ogółem była niższa sprzedaż paliw. Więcej w Makro Flashu: [Wysokie ceny ograniczyły popyt na paliwa](#).
- **POL:** Dynamika podaży pieniądza M3 we wrześniu przyspieszyła do 12,5% r/r z 11,3% r/r w sierpniu, przekraczając oczekiwania o 1pp. To kolejna znaczna niespodzianka w danych o M3. W strukturze uwagę zwraca spowolnienie wzrostu gotówki w obiegu do 13,2% r/r (najwolniej od ponad roku), przy przyspieszeniu pozostałych agregatów. Więcej w Makro Flashu: [Przybywa kredytów. Przybywa depozytów](#).
- **POL:** Zagregowany przez nas na podstawie danych GUS (sa) wskaźnik koniunktury gospodarczej w październiku wzrósł do 1,1 pkt. wobec 0,7 pkt. we wrześniu. Na poprawę wskaźnika w największym stopniu wpłynęły lepsze nastroje w przemyśle i transporcie. Wzrost optymizmu widoczny był także w usługach – handlu hurtowym i detalicznym oraz hotelarstwie. Jednocześnie koniunktura w budownictwie, notującym zaskakująco słabe wyniki produkcji we wrześniu, nie poprawiła się istotnie (wzrost o 0,1 pkt.), a pewien niepokój może budzić spadek składowej prognozy. Badanie GUS wskazuje jednocześnie na utrzymywanie się podwyższonej presji kosztowej w gospodarce. Większość przedsiębiorstw spodziewa się w najbliższych miesiącach dalszego wzrostu cen usług, materiałów i surowców wykorzystywanych w działalności gospodarczej, jednak wzrost ten ma być wolniejszy niż obecnie.
- **POL:** Sejm na wczorajszym posiedzeniu przyjął szereg ustaw w tym nowelizację ustawy o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych oraz niektórych innych ustaw, która wprowadza m.in. maksymalną stawkę godzinową dla zawodów medycznych (240 PLN), limit czasu pracy (równoważny 2 etatom), a także limit miesięcznego wynagrodzenia (przy 2 etatach będzie to 16-krotność płacy minimalnej, ok. 76 900 PLN). Sejm przyjął również ustawę, która podnosi próg PIT ze 120 tys. PLN do 130 tys. PLN, wprowadza drugi próg w wysokości 150 tys. PLN oraz nową 24% stawkę dla dochodów między 130 tys. PLN a 150 tys. PLN (między stawką 12% mającą obowiązywać do 130 tys. PLN oraz stawką 32% powyżej 150 tys. PLN). Jednocześnie Sejm przyjął dwie istotne poprawki do projektu: progi podatkowe będą waloryzowane o inflację od 2028, a podwyżka stawki CIT z 19% do 22% dla firm o przychodach powyżej 50 mln EUR została wykreślona z projektu. Sejm przyjął także ustawę zwiększającą skalę

Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



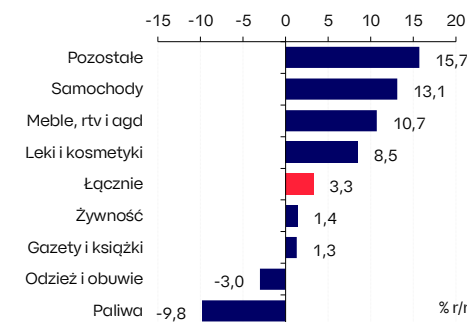
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bazowa Banku Turcji na tle inflacji CPI



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Struktura sprzedaży detalicznej we wrześniu



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Wskaźnik koniunktury gospodarczej



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

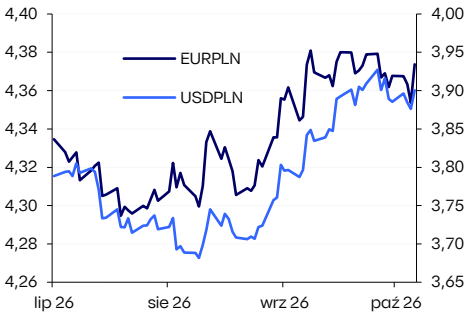
podwyżek akcyzy na napoje alkoholowe w 2027, a uzyskane dodatkowe środki mają zostać przekazane NFZ. Zgodnie z nowymi przepisami, stawka akcyzy na alkohol etylowy wzrośnie z 8811 PLN do 10 109 PLN za hektolitr 100% alkoholu; na piwo wzrośnie z 12,04 PLN do 13,82 PLN za hektolitr na każdy stopień Plato; na wino i pozostałe napoje fermentowane wzrośnie z 245 PLN do 280,83 PLN za hektolitr; na wyroby pośrednie wzrośnie z 490 PLN do 562,93 PLN za hektolitr, a stawka akcyzy na cydr i perry o zawartości alkoholu do 5% wzrośnie z 97 PLN do 116,4 PLN za hektolitr. **Sejm uchwalił nowelizację ustawy o zdrowiu publicznym, która od 2027 podnosi stawki opłaty cukrowej naliczanej od napojów.** Stawka opłaty stałej za zawartość cukrów do 5 gram w 100 ml napoju lub za zawartość w jakiegokolwiek ilości co najmniej jednej substancji słodzącej wzrośnie z 0,50 PLN do 0,70 PLN za litr napoju. Natomiast stawka opłaty zmiennej za każdy gram cukrów powyżej 5 gram w 100 ml napoju wzrośnie dwukrotnie – z 0,05 do 0,10 PLN. Ponadto maksymalna wysokość opłaty za litr napoju wzrośnie z 1,20 PLN do 1,80 PLN. Największa, dziesięciokrotna podwyżka stawki dotknie opłaty za zawartość kofeiny lub tauryny. Wzrośnie ona z 0,10 PLN do 1,00 PLN za litr napoju. **Przyjęte ustawy zostaną skierowane do Senatu, a następnie do Prezydenta.**

- **POL:** Ministra funduszy i polityki regionalnej K.Pelczyńska-Nałęcz poinformowała w mediach społecznościowych o odejściu z rządu. Dodała, że partię Polska 2050, której jest przewodniczącą, pozostawia w rękach założyciela. Powodem odejścia K.Pelczyńskiej-Nałęcz z rządu jest głosowanie nad projektem ustawy znoszącej limit dwóch kadencji dla wójtów, burmistrzów oraz prezydentów miast. Za zniesieniem limitu kadencji w samorządach głosował cały klub PSL (31 za) oraz niemal cały klub KO (145 za, 4 przeciw), jednak pozostałe kluby parlamentarne koalicji rządowej były podzielone, a Sejm ostatecznie odrzucił projekt przy 213 głosach za i 215 przeciw.
- **POL:** RPP na posiedzeniu we wrześniu odrzuciła wniosek J.Tyrowicz o podwyżkę stóp o 100pb. Przeciw głosowali wszyscy obecni członkowie RPP oprócz wnioskodawcy.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w czwartek wyraźnie się osłabił, kurs EURPLN wzrósł do 4,3750, a USDPLN do 3,90. Na rynkach bazowych EURUSD obsunął się do 1,1220.
- Znaczące pogorszenie globalnych nastrojów inwestycyjnych, do którego przyczyniły się rosnące ceny ropy naftowej (co było efektem ataków na infrastrukturę Arabii Saudyjskiej i obaw o ponowną eskalację konfliktu z Iranem) oraz pogłębiająca się przecena akcji spółek technologicznych, było główną przyczyną czwartkowego osłabienia złotego. Krajowa waluta z nawiązką oddała śródkowe umocnienie, a wsparcia nie przyniosły jej słabsze od oczekiwań dane o krajowej sprzedaży detalicznej. Na rynkach bazowych presję na euro nasiliły narastające obawy o sytuację fiskalną Francji, znajdujące odzwierciedlenie w dalszej wyprzedaży tamtejszych obligacji. To sprzyjało spadkowi EURUSD przejściowo poniżej 1,12, mimo osłabienia dolara względem szerokiego koszyka walut. Amerykańskiej walucie globalnie szkodziły mocne spadki rentowności UST oraz prawdopodobny odpływ kapitału z amerykańskich spółek związanych z AI. Wzrost rynkowej zmienności powodował także likwidację pozycji w strategiach carry trade, co było przyczyną umocnienia CHF i JPY, które w tych strategiach pełnią rolę walut finansujących.
- Wstępne odczyty indeksów PMI ze strefy euro i USA za październik nie powinny istotnie wpłynąć na globalne nastroje, chyba że wyraźnie rozczarują, nasilając awersję do ryzyka. **W naszej ocenie w piątek o apetycie na ryzyko, a tym samym o zachowaniu walut rynków wschodzących, będą decydować przede wszystkim ceny ropy i dalszy trend spółek związanych z AI. Po czwartkowej sesji nie widać oznak osłabienia ich niekorzystnych tendencji, dlatego za najbardziej prawdopodobny scenariusz na koniec tygodnia uznajemy utrzymanie EURPLN i USDPLN na podwyższonych poziomach, z ryzykiem dalszego wzrostu ich kursów.**
- Na globalnych rynkach finansowych czwartkowa sesja przyniosła wzrost awersji do ryzyka i przepływ kapitału w stronę bezpiecznych przystani. Towarzyszyły temu przecena akcji, rozszerzenie spreadów kredytowych obligacji korporacyjnych oraz spadek rentowności papierów skarbowych. Wyjątkiem na rynku długu była Francja, której obligacje nadal traciły na wartości w związku z obawami o sytuację fiskalną kraju.
- **Negatywne nastroje mogą utrzymać się również w piątek. Sprzyjają im presja na wzrost cen surowców energetycznych, perspektywa kolejnych protestów we Francji i rozszerzanie się niepokojów społecznych na inne państwa UE, a także obawy dotyczące perspektyw spółek technologicznych związanych z rozwojem AI.** Wpływ tych czynników na polski rynek długu pozostaje niejednoznaczny. Z jednej strony obawy o globalną koniunkturę i możliwość rewizji prognoz wzrostu gospodarczego w dół sprzyjają ograniczaniu oczekiwanej skali zacieśnienia polityki pieniężnej. Proces ten jest już widoczny w rynkowych wycenach przyszłych decyzji EBC i Fed, a w mniejszym stopniu również NBP. Z drugiej strony ich wycenom ciąży wzrost globalnej premii za ryzyko. Towarzyszy mu rozszerzanie spreadów asset swap — w sektorze 10-letnim spread przekroczył już 100pb i od początku miesiąca pozostaje w trendzie wzrostowym. Lokalnie wsparciem dla polskich obligacji powinien pozostać solidny popyt ze strony krajowych instytucji finansowych. O utrzymującym się zainteresowaniu papierami świadczą wyniki czwartkowej aukcji, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za 14 mld PLN przy popycie wynoszącym 18 mld PLN (w ramach sprzedaży dodatkowej uplasowano papiery za 0,76 mld PLN). **W tym otoczeniu oczekujemy utrzymania podwyższonej zmienności oraz tendencji do stromienia krzywej dochodowości.**

Waluty



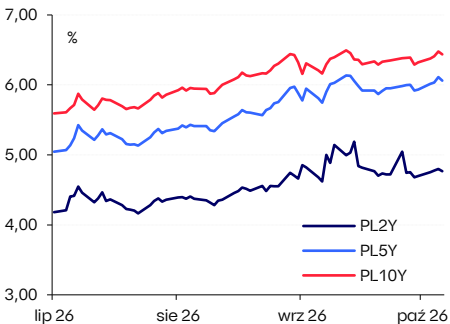
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



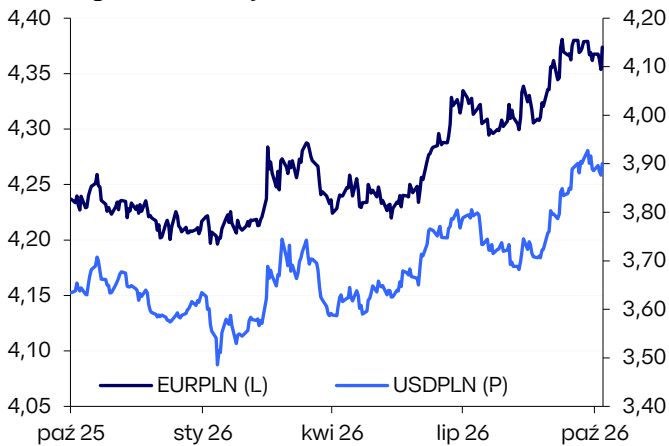
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

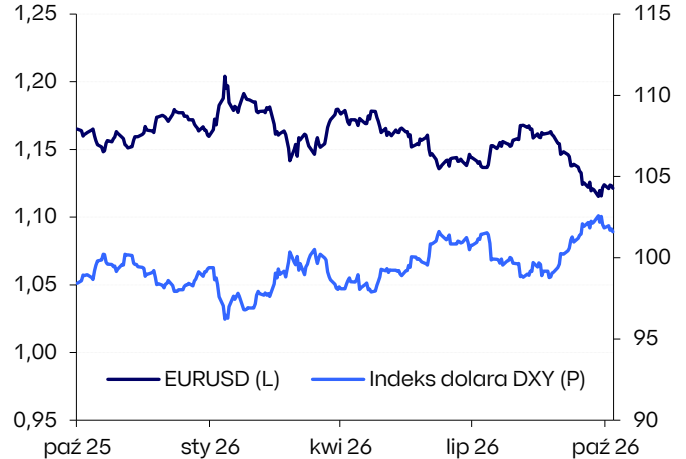
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

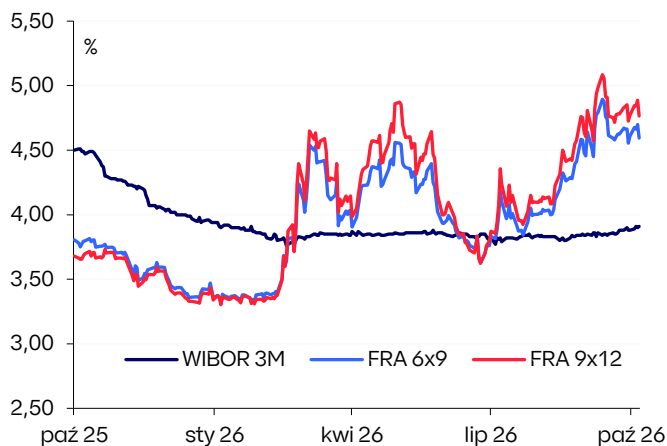
PLN vs główne waluty



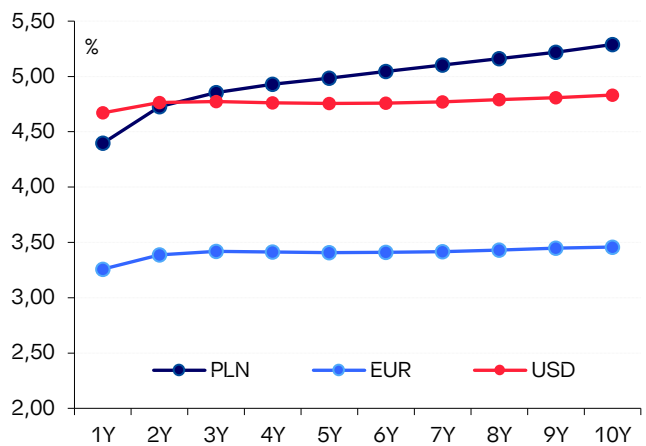
Notowania USD



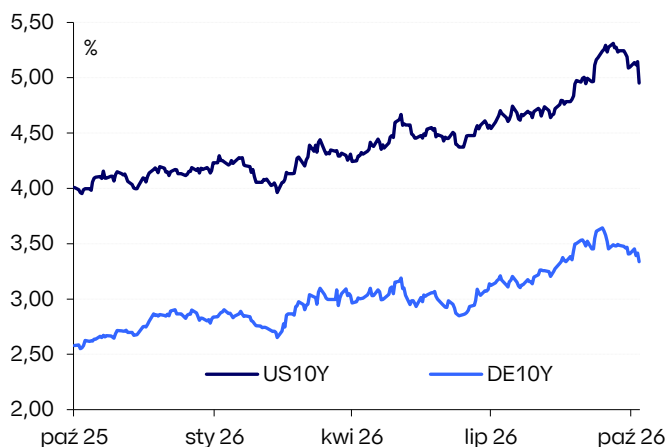
Krótkoterminowe stopy procentowe



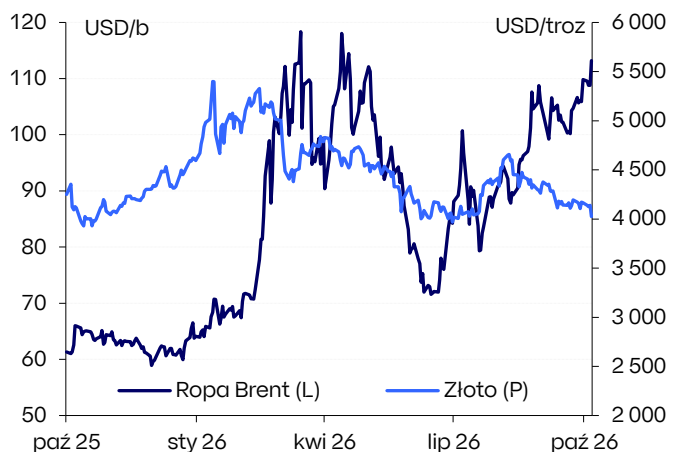
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 16 października						
EUR: Bilans handlowy (sie.)	11:00	mld EUR	5	--	--	6,8
EUR: Inflacja HICP (wrz., rew.)	11:00	% r/r	3,2	3,8	--	3,8
EUR: Inflacja bazowa (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,4	2,5	--	2,5
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,1	0,4	--	0,7
Poniedziałek, 19 października						
CHN: Wzrost PKB (3q)	4:00	% r/r	4,3	4,4	--	4,5
Wtorek, 20 października						
GER: Inflacja PPI (wrz.)	8:00	% r/r	4,6	5,6	--	6,7
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (wrz.)	9:30	% r/r	5,6	6,0	6,2	5,9
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (wrz.)	9:30	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
POL: Produkcja przemysłowa (wrz.)	9:30	% r/r	4,3	3,1	3,3	4,6
POL: Inflacja PPI (wrz.)	9:30	% r/r	4,8	5,7	5,5	6,1
POL: Produkcja budowlano-montażowa (wrz.)	9:30	% r/r	6,7	3,4	1,3	-9,0
GER: Indeks instytutu ZEW (paż.)	11:00	pkt.	34,7	30,0	--	28,1
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,50	5,50	5,50	5,50
USA: Rozpoczęte budowy domów (wrz.)	14:30	mln	1,288	1,305	--	1,221
USA: Pozwolenia na budowę (wrz., wst.)	14:30	mln	1,403	1,385	--	1,400
Środa, 21 października						
POL: Koniunktura konsumencka (paż.)	9:30	pkt.	-10,8	-11,0	-10,5	-14,0
EUR: Dług sektora GG (2q)	11:00	% PKB	88,4	--	--	88,8
Czwartek, 22 października						
HUN: Stopa bezrobocia (wrz.)	8:30	%	4,7	4,7	--	4,6
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	9:30	% r/r	3,8	3,6	4,3	3,3
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	14:00	% r/r	11,3	11,5	11,7	12,5
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	200	200	--	194
EUR: Koniunktura konsumencka (paż., wst.)	16:00	pkt.	-16,8	-16,8	--	-17,9
Piątek, 23 października						
POL: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:30	%	5,8	5,8	5,8	--
GER: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	9:30	pkt.	53,9	53,5	--	--
GER: PMI w usługach (paż., wst.)	9:30	pkt.	52,9	53,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	10:00	pkt.	52,9	52,5	--	--
EUR: PMI w usługach (paż., wst.)	10:00	pkt.	53,0	52,5	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	15:45	pkt.	55,9	55,5	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., rew.)	16:00	pkt.	48,1	46,3	--	--

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 (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](#)



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.