

QE na zawsze?

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- Dane makro z minionego tygodnia nie stłumiły reflacyjnych obaw.** Indeksy koniunktury wskazują na narastanie presji inflacyjnej w globalnym przemyśle oraz w amerykańskich usługach. Pozytywna niespodzianka w danych z amerykańskiego rynku pracy zaowocowała umocnieniem dolara i poprawą nastrojów na amerykańskich parkietach, które zakończyły dzień wzrostami o ok. 2%. Atak na saudyjskie instalacje naftowe wywindował ceny ropy (przejściowo) powyżej 71 USD/b (Brent; najwyżej od maja 2019). Sporo działo się także na krajowym rynku. Złoty od początku sesji tracił, a w trakcie konferencji A.Glapińskiego ruch nabral impetu. Wyraźne sugestie, że nie należy oczekiwać podwyżek stóp NBP obniżyły stawki FRA oraz IRS, a deklaracja o trwałości (a nawet wieczności) programu skupu aktywów wsparły rynek obligacji.
- Kluczowe wydarzenia tego tygodnia pozostają ściśle związane z hasłem „reflacja”.** Z jednej strony będą to dane inflacyjne, a z drugiej posiedzenie EBC, który jak na razie w trwałą reflację nie wierzy.
- Dane inflacyjne z USA za luty (śr.)** zapewne doleją paliwa do reflacyjnych spekulacji. Konsensus wskazuje, że inflacja CPI wzrosła do 1,7% r/r przy stabilnej inflacji bazowej (1,4% r/r). Kolejny odczyt niemieckiej inflacji CPI za luty (pt.) powinien potwierdzić wzrost widoczny we wstępnych danych. Przed krajowymi danymi o inflacji za tydzień, warto przyjrzeć się odczytom z Węgier (wt.) i Czech (śr.). Dopełnieniem obrazu procesów inflacyjnych na świecie będą wskaźniki inflacyjne z Chin (śr.).
- EBC będzie najpewniej tłumiał inflacyjne obawy i wzrost rynkowych stóp, uderzając w gołębie tony.** Biorąc pod uwagę wcześniejsze długotrwałe problemy ze zbyt niską inflacją, ostatni wzrost oczekiwań inflacyjnych (por. wykres poniżej) raczej nie jest problemem. EBC z całą pewnością nie jest jednak zadowolony z zacieśnienia warunków finansowych w ostatnich tygodniach. Niemniej, ostatnie wypowiedzi przedstawicieli banku nie sugerują, aby w ramach Rady Prezesów istniała zgodność, czy i jak im przeciwdziałać. Stąd nie oczekujemy zmian parametrów polityki pieniężnej. Nowe projekcje dla PKB i inflacji, które poznamy po posiedzeniu, zostaną prawdopodobnie zrewidowane w górę, przynajmniej w krótkim horyzoncie.
- Brak istotnych krajowych danych makro** oznacza, że lokalnie w centrum uwagi w tym tygodniu będzie saga „frankowa” oraz dzisiejsza konferencja NBP, na której przedstawione zostaną **szczegóły projekcji PKB i inflacji**. Naszym zdaniem

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

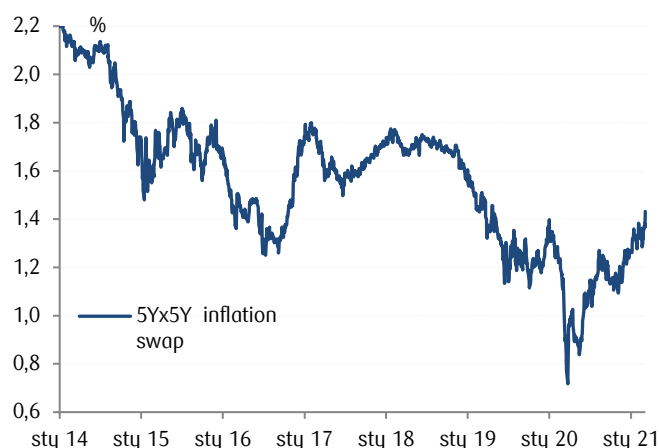
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

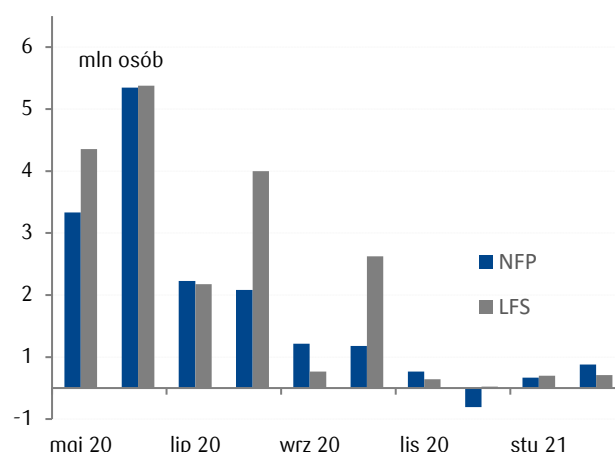
	Wartość 2021-03-05	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5922	0,8
USDPLN	3,8561	2,0
CHFPLN	4,1403	1,3
GBPPLN	5,3303	0,6
EURUSD	1,1909	-1,1
Obligacje:		
PL2Y	0,16	1
PL5Y	0,91	2
PL10Y	1,61	1
DE10Y	-0,30	1
US10Y	1,55	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	57 643,6	-0,4
DAX	13 920,7	-1,0
S&P500	3 841,9	1,9
Nikkei**	28 743,3	-0,6
Shanghai Comp.	3 502,0	0,0
Surowce:		
Złoto	1696,10	-1,3
Ropa Brent	66,87	0,0

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

Rynkowe oczekiwania inflacyjne w strefie euro



Zmiana zatrudnienia w USA



Źródło: Bloomberg, Macrobond, PKO Bank Polski.

najciekawsze będzie to wskazywanego w projekcji spadku inflacji w 2022, który dla szefa NBP jest ważnym argumentem przeciw podwyżkom stóp procentowych.

- Już od roku z uwagą śledzimy dane epidemiczne. W tym tygodniu szczególnie **uwaga będziemy śledzić liczbę potwierdzonych przypadków na poziomie wojewódzkim**, gdyż od niej zależą ewentualne zaostrzenie ograniczeń antyepidemicznych na kolejnych obszarach – obecnie ograniczenia obowiązują w woj. warmińsko-mazurskim oraz pomorskim – obszarze odpowiadającym za ponad 8% krajowego PKB.

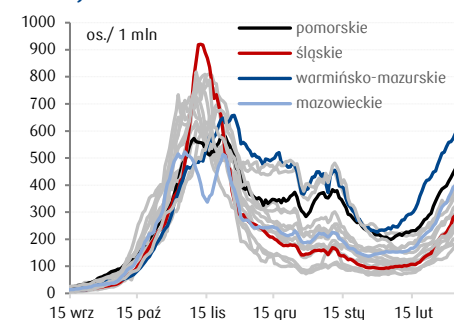
Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL: Prezes NBP A.Głapiński** odpowiadając w piątek na zadane wcześniej pisemnie pytania dziennikarzy powiedział, że: (1) pomimo zrewidowanych w górę projekcji PKB i inflacji, prawdopodobieństwo podwyżek stóp do końca kadencji RPP jest „zerowe”, natomiast wciąż nie można wykluczyć obniżek – doszłoby do nich w przypadku ponownego silnego uderzenia pandemii; (2) podejmując decyzje o parametrach polityki pieniężnej NBP będzie działał dokładnie tak jak Fed i EBC; (3) NBP nie rozważa zakończenia programu zakupu aktywów, ma on długoterminowy charakter (Prezes zasugerował nawet, że może trwać wiecznie). Szef naszego banku centralnego, podobnie jak w swoich poprzednich wypowiedziach, **bez entuzjazmu podchodzi do kwestii zaangażowania NBP w operację przewalutowania kredytów hipotecznych**. Podkreślał, że NBP nie uczestniczy w pracach banków w tym zakresie (a nawet wycofał się z roli obserwatora), większość banków jest w stanie udźwignąć koszty przewalutowania oraz że nadal obowiązują przedstawione przez bank centralny warunki zaangażowania w konwersję, m.in. powszechny charakter uгод. Taka postawa NBP może w najbliższych dniach ciążyć na notowaniach złotego. Prezes podtrzymał stanowisko, że umocnienie złotego byłoby w obecnej sytuacji gospodarczej bardzo niepożądane. Jego zdaniem **interwencje walutowe NBP** były do tej pory zawsze skuteczne, a NBP jest gotowy do dalszych działań w tym zakresie.
- **USA: Liczba miejsc pracy poza rolnictwem w lutym wzrosła o 379 tys., znacznie powyżej oczekiwań.** Dane za styczeń zostały zrewidowane w górę, do 166 tys., a dane za grudzień w dół, do -306 tys. Łącznie rewizje za ostatnie 2 miesiące zaowocowały wzrostem zatrudnienia o 38 tys. Zatrudnienie w sektorze prywatnym wzrosło o 465 tys., w tym o 355 tys. w rozrywce i zakwaterowaniu, co jest odzwierciedleniem luzowania obostrzeń pandemicznych i stopniowego przywracania aktywności w usługach. Zatrudnienie rośnie też w handlu detalicznym, edukacji i ochronie zdrowia oraz w agencjach pracy tymczasowej. Zatrudnienie w sektorze rządowym spadło o 86 tys. Pomimo wzrostu zatrudnienia w zazwyczaj słabiej płatnych usługach, tempo wzrostu płacy godzinowej utrzymało się na poziomie 5,3% r/r. Badanie gospodarstw domowych pokazało wzrost zatrudnienia w lutym o 208 tys. oraz spadek stopy bezrobocia do 6,2% z 6,3% przed miesiącem. Stopa aktywności zawodowej utrzymała się na poziomie 61,5%, podczas gdy stopa zatrudnienia wzrosła o 0,1pp do 57,6%. **Sytuacja na rynku pracy jest nadal daleka od stanu, który Fed uznałby za pełne zatrudnienie, jednak odczyt za luty daje nadzieję na przyspieszenie tempa powrotu do normalności** w miarę opanowywania sytuacji epidemicznej i znoszenia ograniczeń (prawdopodobnego, biorąc pod uwagę zaawansowanie programu szczepień).
- **USA: Senat uchwalił wart 1,9 bln USD program fiskalny zaproponowany przez J.Bidena.** Pakiet przeszedł większością zaledwie 1 głosu – za jego przyjęciem zagłosowali wszyscy Demokraci, przeciwko byli wszyscy Republikanie. Teraz propozycja wraca do Izby Reprezentantów – jeśli ta zaakceptuje pakiet w wersji przyjętej przez Senat, od wejścia w życie pakiet oddzielać już będzie tylko podpis Prezydenta. Pakiet przewiduje m.in. przedłużenie dodatkowych zasiłków dla bezrobotnych do początku września, bezpośrednie transfery dla Amerykanów (1400 USD na osobę), 350 mld USD środków pomocowych dla lokalnej administracji i dodatkowe środki na realizację programu szczepień.
- **POL: Minutes z posiedzenia RPP w lutym** nie rzucają nowego światła na krajową politykę pieniężną. W dokumencie dużo miejsca zajmują rozważania na temat interwencji walutowych, które zdaniem Rady mają na celu ograniczenie presji na aprecjację złotego, związanej z dalszym luzowaniem polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Podczas dyskusji na posiedzeniu członkowie Rady podkreślali, że

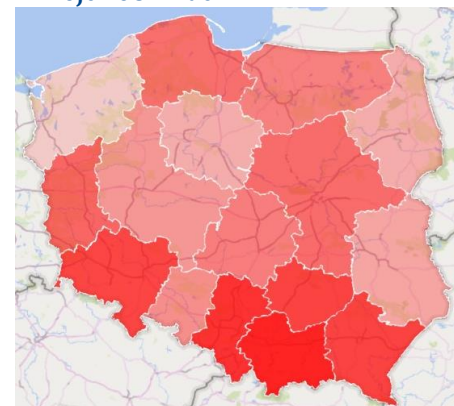
dostosowanie kursu walutowego jest jednym z podstawowych mechanizmów amortyzacji negatywnych wstrząsów dla krajowej gospodarki. Na styczniowym posiedzeniu ten mechanizm był oceniany jako „istotny”.

- **POL:** Zdaniem Ministra Zdrowia **A.Niedzielskiego** trzecia fala zakażeń koronawirusem osiągnie apogeum na przełomie marca i kwietnia. Jeżeli po Wielkanocy minie apogeum zachorowań, to rząd będzie przywracał do aktywności wszystkie sektory, które są objęte obostrzeniami. W piątek dodatkowe ograniczenia w województwie warmińsko-mazurskim zostały przedłużone do 20 marca. Rząd zdecydował też o wprowadzeniu analogicznych ograniczeń w województwie pomorskim. **Patrząc na liczbę zachorowań w relacji do 1 mln ludności poza objętymi już restrykcjami województwami największe nasilenie pandemii występuje w woj. mazowieckim i lubuskim** (w obydwu przypadkach ponad 400 zachorowań na 1 mln ludności). Nieco inny obraz daje analiza współczynnika reprodukcji – ten od kilku dni jest na najwyższym poziomie w woj. małopolskim (1,34 wg danych na niedzielę), wobec 1,21 w mazowieckim, 1,14 w pomorskim i 1,12 w warmińsko-mazurskim (tu widać stabilny trend spadkowy). Przeciętnie dla całej Polski współczynnik R wynosi wg naszych szacunków 1,19 i jest nawet nieznacznie niższy niż przed tygodniem (1,22).
- **GER:** Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w styczniu o 1,4% m/m po spadku o 2,2% m/m w grudniu, silniej od oczekiwań. W ciągu miesiąca wzrosły zamówienia na dobra kapitałowe (+3,3% m/m) oraz pośrednie (+0,2% m/m), zamówienia na dobra konsumpcyjne spadły natomiast o 5,8% m/m. Siłą napędową niemieckiego przemysłu pozostaje popyt zagraniczny – zamówienia eksportowe wzrosły o 4,2% m/m.
- **USA:** Deficyt handlowy w styczniu wzrósł do 68,2 mld USD z 67 mld USD w grudniu, bardziej od oczekiwań.
- **USA-UE:** USA i UE zawarły porozumienie, na mocy którego obydwie strony zawieszają cła karne nałożone w zw. z toczącym się od 16 lat sporem o dotacje dla branży lotniczej (Boeinga i Airbus). To **pierwszy przełom handlowy** od czasu objęcia prezydentury przez J.Bidena, potwierdzający realne szanse na wymierną poprawę relacji pomiędzy USA i UE.

Potwierdzone zakażenia w województwach



Współczynnik reprodukcji wirusa w województwach



Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 5 marca						
GER: Zamówienia fabryczne (sty)	8:00	% m/m	-2,2	1,0	--	1,4
POL: Minutes RPP (lut)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lut)	14:30	% r/r	5,3	5,3	--	5,3
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lut)	14:30	tys.	166	198	--	379
USA: Stopa bezrobocia (lut)	14:30	%	6,3	6,3	--	6,2
USA: Bilans handlowy (sty)	14:30	mld USD	-67	-67,5	--	-68,2
Poniedziałek, 8 marca						
GER: Produkcja przemysłowa (sty)	8:00	% m/m	0	-0,1	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (sty)	8:00	% r/r	-1	-2,3	--	--
EUR: Indeks Sentix (mar)	10:30	pkt.	-0,2	1,0	--	--
Wtorek, 9 marca						
GER: Bilans handlowy (sty)	8:00	mld EUR	14,8	15,7	--	--
GER: Eksport (sty)	8:00	% m/m	0,1	-1,8	--	--
GER: Import (sty)	8:00	% m/m	-0,1	-1,9	--	--
HUN: Inflacja CPI (lut)	9:00	% r/r	2,7	3,0	--	--
EUR: Zatrudnienie (4q)	11:00	% r/r	-2,0	--	--	--
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	-5,0	-5,0	--	--
Środa, 10 marca						
CHN: Inflacja CPI (lut)	2:30	% r/r	-0,3	-0,3	--	--
CHN: Inflacja PPI (lut)	2:30	% r/r	0,3	1,4	--	--
CZ: Inflacja CPI (lut)	9:00	% r/r	2,2	2,2	--	--
USA: Inflacja CPI (lut)	14:30	% r/r	1,4	1,7	--	--
USA: Inflacja bazowa (lut)	14:30	% r/r	1,4	1,4	--	--
Czwartek, 11 marca						
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,0	0,0	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	13:45	%	-0,5	-0,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych ()	14:30	tys.	745	725	--	--
USA: Raport JOLTS (sty)	16:00	tys.	6,646	6,6	--	--
Piątek, 12 marca						
GER: Inflacja CPI (lut, rew.)	8:00	% r/r	1,0	1,3	--	--
GER: Inflacja HICP (lut, rew.)	8:00	% r/r	1,6	1,6	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (sty)	11:00	% r/r	-0,8	-2,2	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar, wst.)	16:00	pkt.	76,8	78	--	--

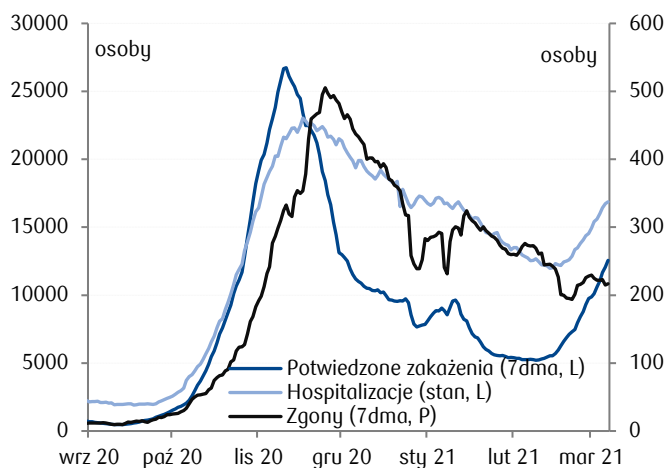
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-03-07	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	13 574	14 857	10 099	4 728
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	12 561	12 066	9 746	5 267
Aktualnie chorzy (stan)	os.	267 061	264 578	240 388	204 007
Zajęte łóżka	szt.	16 861	16 725	14 538	12 528
Hospitalizowani/chorzy	%	6,3	6,3	6,0	6,1
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	62,7	62,5	55,4	55,4
Zajęte respiratory	szt.	1 769	1 716	1 503	1 336
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	10,5	10,3	10,3	10,7
Zajęte/dostępne respiratory	%	67,0	65,3	58,1	49,5
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	49 997	62 428	43 898	31 353
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	53 442	52 571	48 634	38 861
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	23,5	23,0	20,0	13,6
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	227 998	243 583	179 565	138 266
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,9	0,9	0,7	0,7
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	126	247	113	93
Średnia dzienna z 7 dni	os.	217	215	228	273
Śmiertelność łączna	%	2,5	2,5	2,6	2,5
Śmiertelność bieżąca*	%	3,6	3,7	4,2	3,7

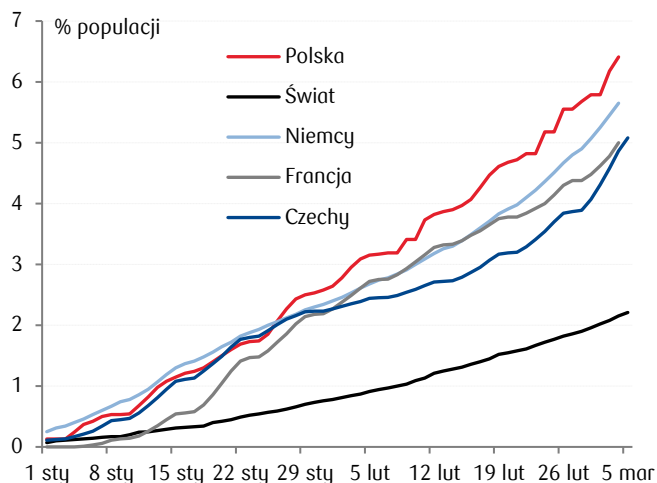
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Liczba nowych zakażeń, hospitalizacji i zgonów



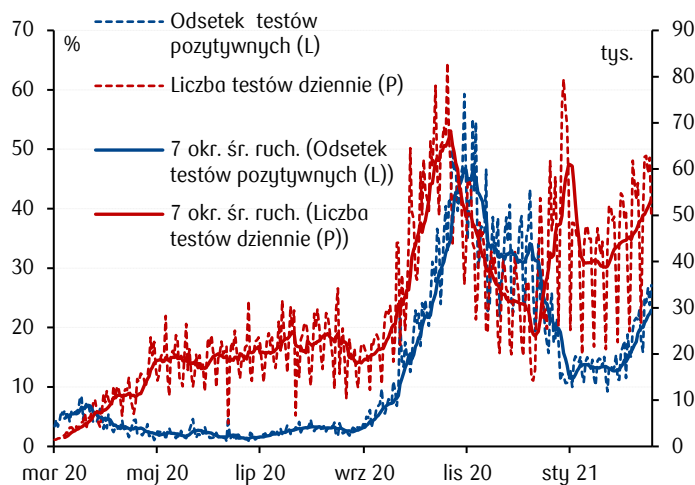
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

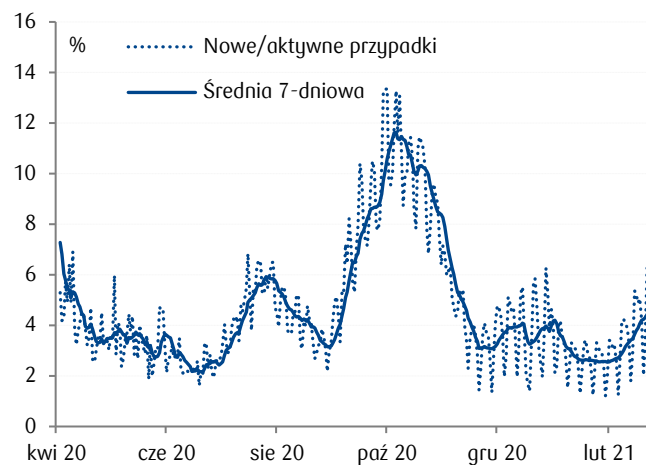


Przegląd sytuacji epidemicznej

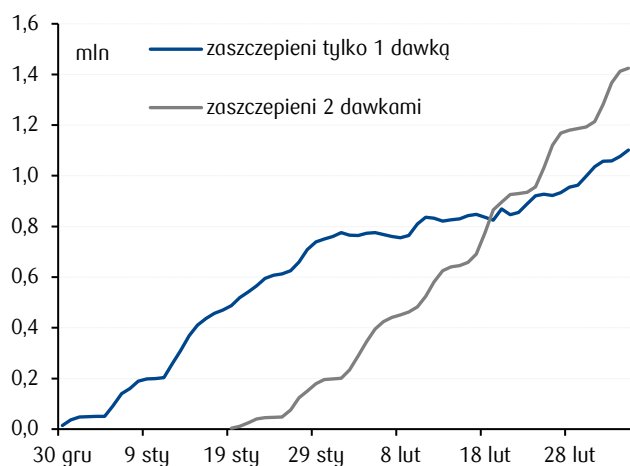
Proces testowania w Polsce



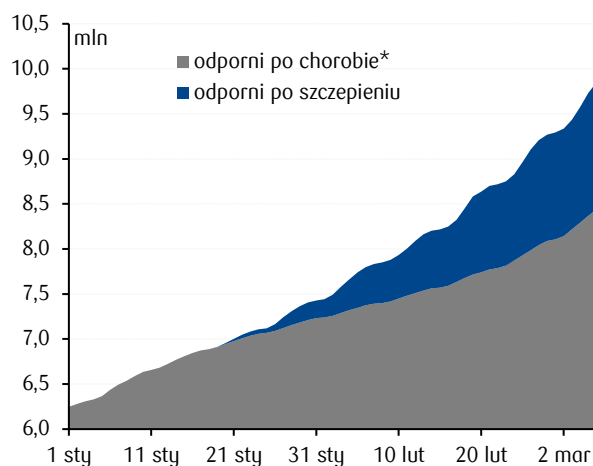
Dynamika zakażeń w Polsce



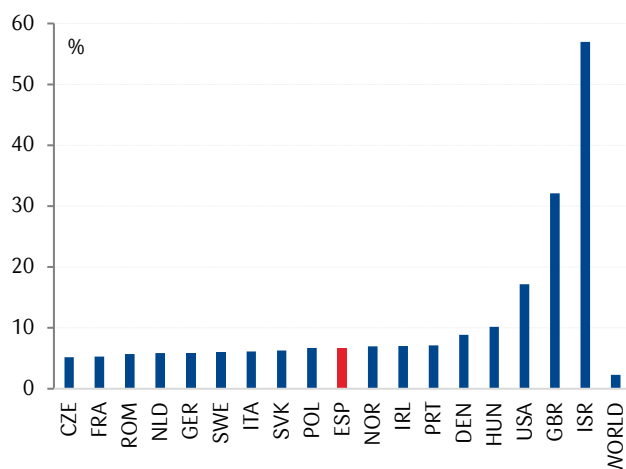
Program szczepień w Polsce



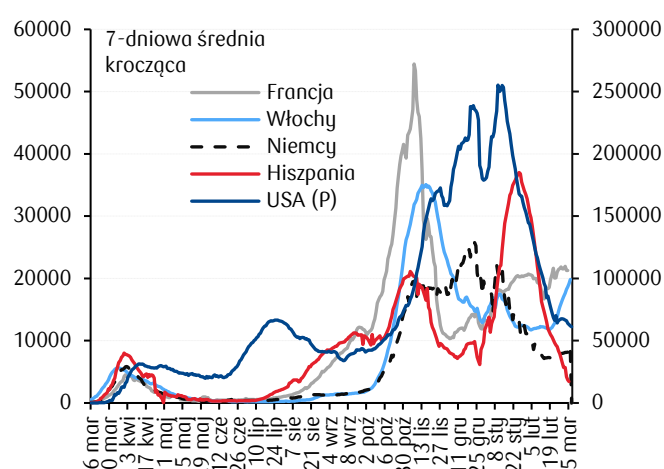
„Odporni” na Covid-19



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



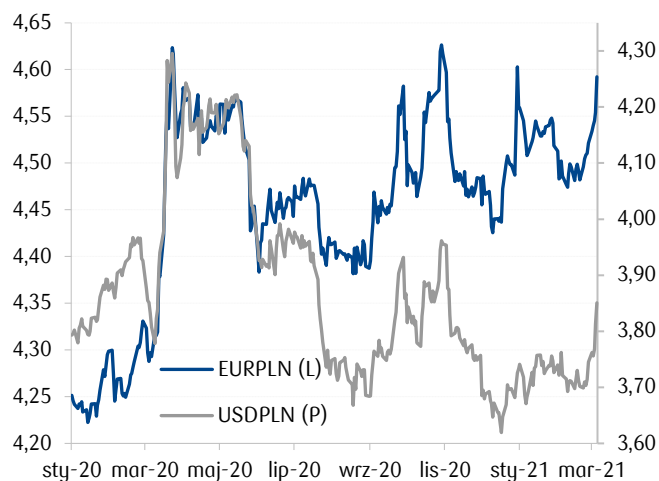
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *zakładamy utrzymanie się odporności przez 6m od zachorowania i 5-krotnie więcej zachorowań niż liczba potwierdzonych nowych przypadków.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

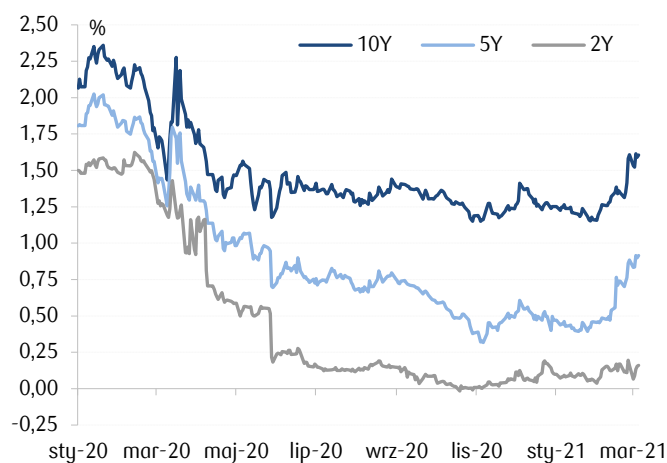
		Wartość 2021-03-05	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty	EURPLN	4,5922	0,8	1,6	2,4	6,9	9,6
	USDPLN	3,8561	2,0	3,5	3,4	0,4	14,2
	CHFPLN	4,1403	1,3	0,6	-0,1	2,5	15,1
	GBPPLN	5,3303	0,6	2,1	4,3	7,3	13,7
	EURUSD	1,1909	-1,1	-1,9	-1,0	6,4	-4,0
	EURCHF	1,1092	-0,4	0,9	2,4	4,3	-4,7
	GBPUSD	1,3820	-1,2	-1,2	0,7	6,9	-0,5
	USDJPY	108,26	0,6	1,6	2,6	1,5	2,1
	EURCZK	26,36	0,5	0,7	2,2	4,0	3,8
	EURHUF	367,60	0,8	1,4	3,0	9,3	17,5
Obligacje	PL2Y	0,16	1	0	3	-111	-147
	PL5Y	0,91	2	3	43	-53	-166
	PL10Y	1,61	1	0	34	-10	-172
	DE2Y	-0,69	-1	-3	2	17	-15
	DE5Y	-0,62	1	-5	7	24	-66
	DE10Y	-0,30	1	-4	14	37	-98
	US2Y	0,14	0	0	3	-44	-211
	US5Y	0,79	0	1	32	11	-186
	US10Y	1,55	0	10	38	63	-132
Akcje	WIG	57 643,6	-0,4	1,2	0,3	13,6	-5,7
	WIG20	1 939,6	-0,3	1,7	-0,9	6,4	-17,1
	S&P500	3 841,9	1,9	0,8	-1,2	27,1	40,8
	NASDAQ100	12 668,5	1,6	-1,9	-6,9	46,1	83,3
	Shanghai Composite	3 502,0	0,0	-0,2	0,2	14,0	6,5
	Nikkei**	28 743,3	-0,6	-0,8	-0,1	34,8	34,2
	DAX	13 920,7	-1,0	1,0	-1,0	16,5	14,9
	VIX	24,66	-13,7	-11,8	18,2	-37,8	34,3
Surowce	Ropa Brent	66,9	0,0	1,2	12,4	30,2	2,1
	Ropa WTI	63,8	0,0	0,5	12,3	39,1	2,0
	Złoto	1696,1	-1,3	-1,8	-6,2	2,2	26,7

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

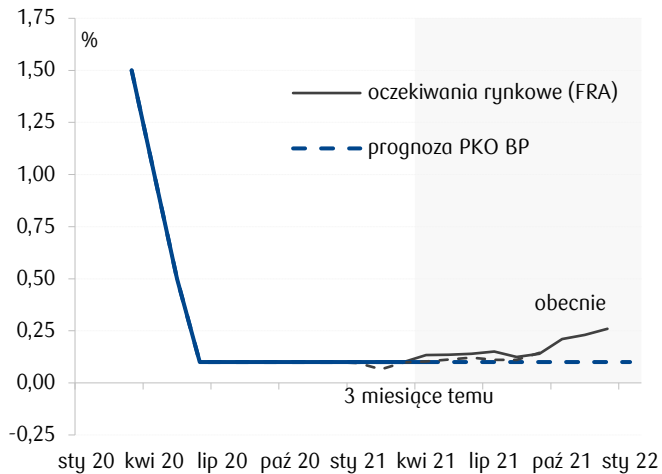
Notowania złotego wobec głównych walut



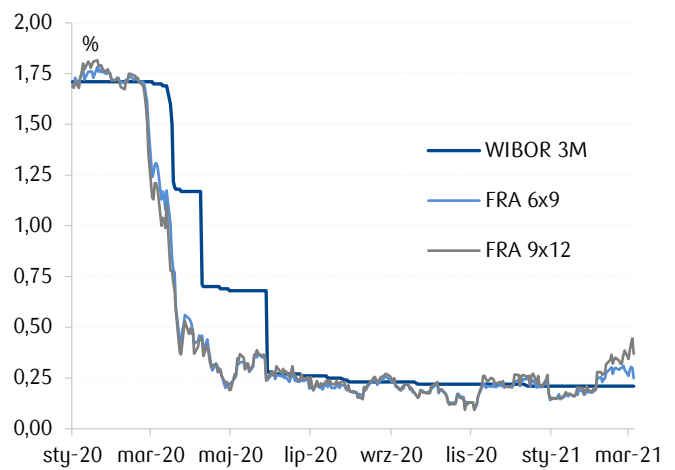
Rentowności polskich obligacji skarbowych



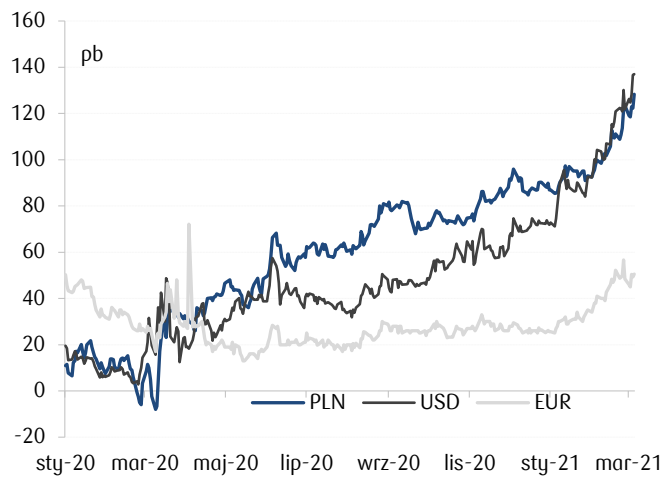
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



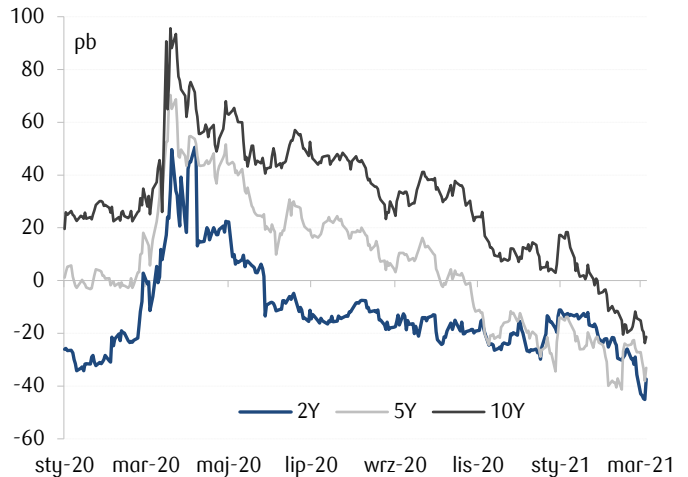
Krótkoterminowe stopy procentowe



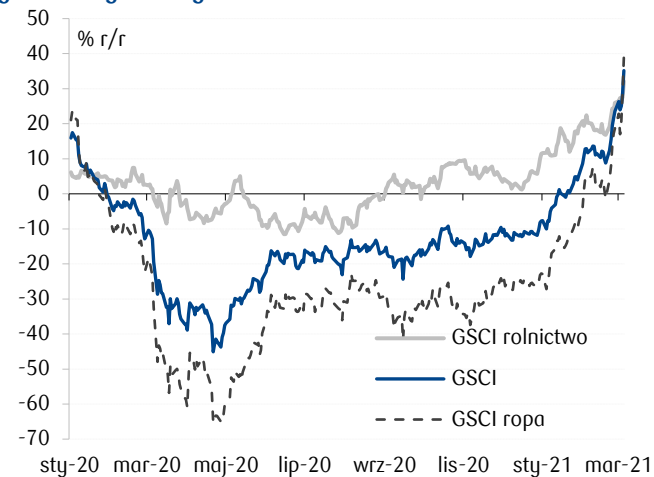
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



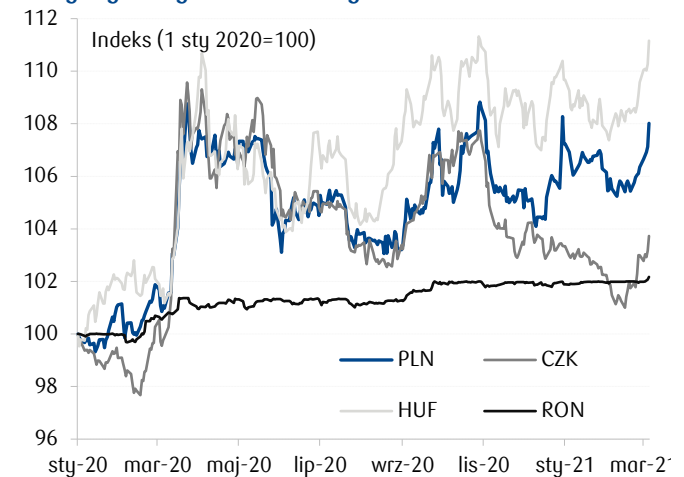
Spread asset swap dla PLN



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: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych

	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

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

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

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.