

Koniec spekulacji o recesji w USA?

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Mocniejsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu w USA zatrzymały nasilanie się oczekiwań na obniżki stóp Fed w przyszłym roku, mimo mocnego spadku oczekiwań inflacyjnych w danych o nastrojach konsumentów.** W efekcie, rentowności Treasuries wzrosły, a dolar zyskał. Apetyt na ryzyko nadal jednak wzrastał i indeksy giełdowe pięły się w górę. Na krajowym rynku długu było względnie stabilnie. Złoty pozostawał silny na tle walut regionu, tydzień zakończył w okolicy 4,33 za euro i 4,02 za dolara.
- Na świecie główne wydarzenia tygodnia będą się koncentrowały w obszarze polityki pieniężnej, a w Polsce w obszarze polityki.** Dziś o godz. 15 Sejm będzie głosował nad wotum zaufania dla rządu M.Morawieckiego. Arytmetyka sejmowa wskazuje, że rząd go nie uzyska. W takim przypadku jeszcze tego samego dnia Sejm wskaże swojego kandydata na premiera, którym ma zostać D.Tusk. We wtorek o godz. 9 ma on przedstawić rząd i program jego działania, a na godz. 15 zaplanowano głosowanie nad wotum zaufania. Nakreślony w exposé plan i harmonogram działań rządu pozwoli na dostosowanie prognoz nie tylko co do kondycji sektora finansów publicznych, ale także PKB, rynku pracy i inflacji.
- Tydzień będzie obfitował w posiedzenia głównych banków centralnych, a maraton decyzyjny rozpocznie się od najważniejszego z nich, czyli Rezerwy Federalnej.** Decyzję Fed poznamy w środę wieczorem. Z tego względu jeszcze przed posiedzeniem uwagę rynków zwróci publikacja amerykańskiej inflacji CPI za listopad, która jest zaplanowana na wtorek. Podobnie jak konsensus spodziewamy się, że przedział stopy fed funds pozostanie niezmienny (5,25-5,50%), a cykl podwyżek de facto dobiegł końca. Taki scenariusz wspierają też ostatnie wypowiedzi przedstawicieli Fed, którzy oceniają, że poziom stóp procentowych jest wystarczająco restrykcyjny, choć pewną dozę powściągliwości wykazuje w tym kontekście sam prezes Rezerwy, J.Powell. Pomimo mieszanych sygnałów z rynku pracy, na sile wzbierają oczekiwania na rozpoczęcie przez Fed obniżek stóp procentowych, co wg wycen rynkowych może nastąpić w maju (kilka dni temu rynek wyceniał nawet marzec). Grudniowej decyzji będzie towarzyszyć najnowsza prognoza członków FOMC i to ona wraz z tym co usłyszymy na

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

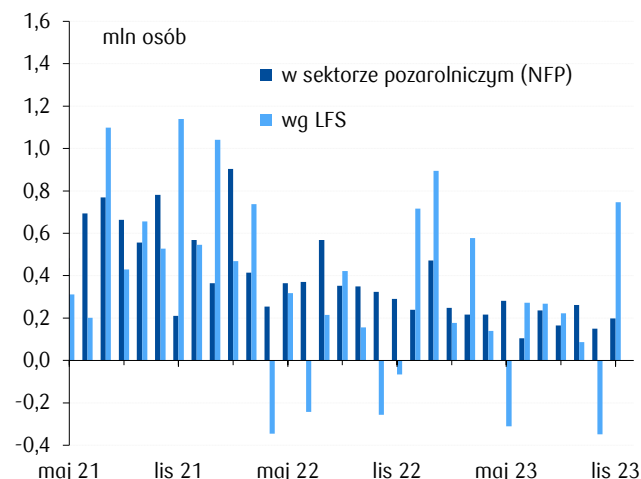
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2023-12-08	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3308	-0,1
USDPLN	4,0217	0,1
CHFPLN	4,5719	-0,3
GBPLN	5,0532	-0,1
EURUSD	1,0769	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,18	0
PL5Y	5,04	2
PL10Y	5,35	4
DE10Y	2,27	7
US10Y	4,23	8
Indeksy akcyjne:		
WIG	77 111,9	0,8
DAX	16 759,2	0,8
S&P500	4 604,4	0,4
Nikkei**	32 791,8	1,5
Shanghai Comp.**	2 986,4	0,6
Surowce:		
Złoto	2004,20	-1,3
Ropa Brent	75,84	2,4

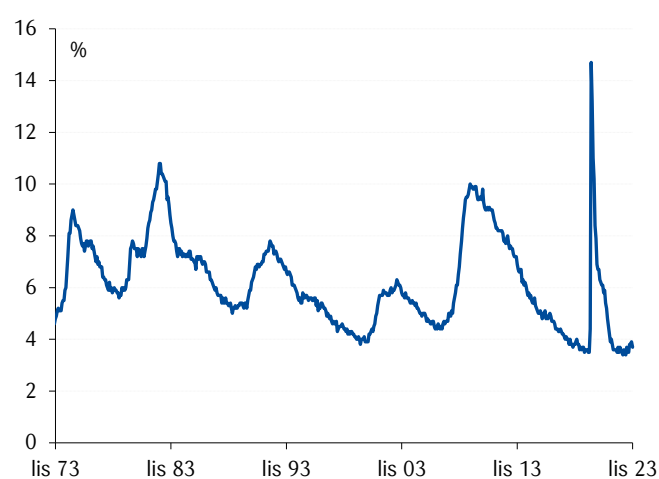
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski,

Stopa bezrobocia w USA



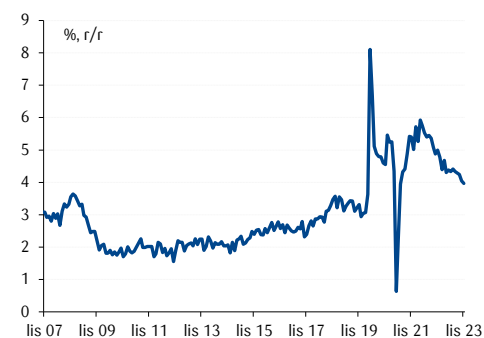
konferencji J.Powella pozwoli ocenić, na ile scenariusz pierwszej obniżki wiosną 2024 jest prawdopodobny.

- **Dzień po Fed odbędzie się decyzyjne posiedzenie EBC.** Również w tym przypadku dość powszechnie oczekuje się, że stopy procentowe pozostaną bez zmian. Szybsze niż zakładano tempo spadku inflacji, która w listopadzie była już jedynie o 0,4pp powyżej celu EBC, oraz słabe dane z gospodarki realnej rozbudzają nadzieję rynków na dyskusję o obniżkach stóp. Nadzieje te mocno wzmocniła wypowiedź dotychczas jastrzębiej I.Schnabel, która w poprzednim tygodniu przyznała, że EBC może obniżyć stopy w trakcie 1h24. Nie spodziewamy się by już w tym tygodniu takie spojrzenie stało się głosem płynącym z całego EBC. W konsekwencji, nadal uważamy, że EBC nie zdecyduje się jeszcze na oficjalnie zakończenie cyklu podwyżek stóp, bo to stanowiłoby preludium do otwartej dyskusji o luzowaniu polityki pieniężnej. Na razie nie widać jeszcze wyraźnych oznak osłabienia presji płacowej, a to właśnie w niej upatruje się źródeł uporczywości inflacji. Również w przypadku EBC poznamy najnowsze projekcje.
- **W cieniu Fed i EBC odbywać się będą posiedzenia Banku Anglii, Norges Banku i SNB (wszystkie w czwartek), w przypadku których również nie spodziewamy się zmian stóp.** Zmartwieniem BoE pozostaje nadmierna dynamika płac, a sam prezes BoE przyznał, że „druga połowa” walki z inflacją będzie znacznie trudniejsza. A.Bailey ocenił niedawno, że obniżki stóp w niedalekiej przyszłości są mało prawdopodobne, choć główny ekonomista banku nie wykluczył, że nastąpią one latem 2024. W przypadku banku centralnego Szwajcarii, który po wrześniowym posiedzeniu nie wykluczał podwyżek w grudniu, wciąż to stabilizacja stóp wydaje się być najbardziej prawdopodobna, biorąc pod uwagę spadek inflacji do 1,4% w listopadzie. Norgesbank będzie dysponować nową projekcją – ta ostatnia wskazywała na szczyt stóp procentowych na poziomie 4,5%, co implikowałoby jeszcze jedną podwyżkę, choć głosy napływające z banku wskazywały raczej na pauzę w grudniu. Nowa projekcja może uzasadnić taki ruch.
- **Oprócz decyzji banków centralnych warte uwagi będą grudniowe wstępne wskaźniki PMI z przemysłu oraz sektora usługowego ze strefy euro, Niemiec i USA (pt.).** Końcówka roku w europejskim przemyśle była prawdopodobnie słaba, powrót do wzrostu aktywności możemy zobaczyć z kolei w usługach (przede wszystkim w Niemczech). PMI dla amerykańskiego przemysłu może odzwierciedlać kolejny miesiąc spadku zatrudnienia, pożądany z perspektywy presji inflacyjnej.
- **Krajowe kalendarium makro zawiera publikację pełnych danych CPI za listopad (pt.) oraz bilansu płatniczego za październik (czw.).** Wstępny szacunek pokazał zaskakujący spadek inflacji CPI do 6,5% z 6,6% r/r w październiku, przy czym największym zaskoczeniem była skala spadku inflacji bazowej. Pełne dane pokażą, które z kategorii bazowych najsilniej przyczyniły się do spowolnienia tej miary i pozwolą ocenić, na ile ten ruch może być kontynuowany. Na rachunku obrotów bieżących spodziewamy się kolejnej nadwyżki, przy spadku zarówno eksportu, jak i importu w ujęciu rocznym.
- **Dziś opublikowana zostanie inflacja w Czechach za listopad. Konsensus spodziewa się spadku do 7,1% r/r z 8,5% r/r w październiku.** Na danych za październik ciążył efekt bazy na cenach energii (limity cen dla gospodarstw domowych wprowadzone w październiku 2022). Z tego względu dużo więcej o trendach inflacyjnych powiedzą nam miesięczne dynamiki cen.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **USA:** Dane z amerykańskiego rynku pracy za listopad były wyraźnie lepsze od oczekiwań. Liczba nowych miejsc pracy poza rolnictwem w USA zwiększyła się o 199 tys., silniej niż wskazywał konsensus (183 tys.). Wzrost

Płace w sektorze pozarolniczym w USA

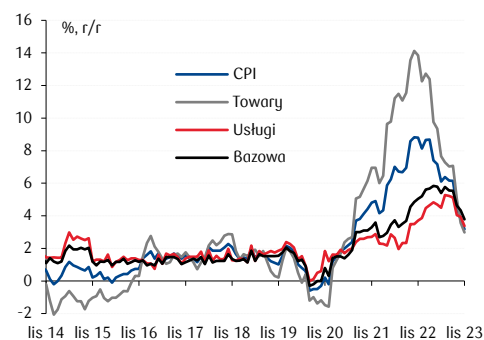


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

wynikał częściowo z zakończenia strajków w sektorze motoryzacyjnym (do pracy powróciło ok. 30 tys. osób), ale jego skala sugeruje, że mogła za nim stać też pewna poprawa po stronie popytowej, tym bardziej, że wzrosty nie ograniczały się do przemysłu, a objęły również m.in. branżę opieki zdrowotnej i administrację. **Jeszcze większą niespodziankę sprawiły dane o stopie bezrobocia, która spadła do 3,7% (najniżej od 4 miesięcy).** Konsensus wskazywał na stabilizację na poziomie 3,9%, a niektórzy sygnalizowali nawet ryzyko przekroczenia poziomu zwiastującego recesję. Spadek bezrobocia miał miejsce w warunkach stabilnej aktywności zawodowej (stopa aktywności wyniosła w listopadzie 62,8% i kształtowała się na poziomie zbliżonym do października). **W raporcie nie zaskoczył wzrost płac, które zwiększyły się o 4,0% r/r (w takiej samej skali jak miesiąc wcześniej).**

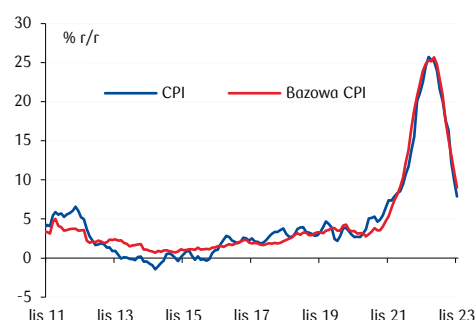
- **USA:** Indeks nastrojów konsumentów w USA wg Uniwersytetu Michigan wzrósł w grudniu do 69,4 pkt., solidnie przewyższając oczekiwania (62 pkt.). Pozytywnym sygnałem dla Fed jest spadek oczekiwań inflacyjnych. Oczekiwana przez badanych inflacja w horyzoncie roku spadła do 3,1% z 4,5%, a w długim terminie do 2,8% wobec 3,2% poprzednio.
- **GER:** Finalne dane o inflacji potwierdziły spadek do 3,2% r/r z 3,8% r/r, a więc poziomu najniższego od czerwca 2021. Obniżenie inflacji jest efektem spadku rocznego tempa wzrostu cen żywności (do 5,5% z 6,1%) oraz obniżek cen energii (o 4,5%). **Bardziej uporczywa pozostaje w Niemczech inflacja bazowa - po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,8% r/r.**
- **HUN:** Inflacja CPI obniżyła się w listopadzie do 7,9% r/r z 9,9% r/r w październiku. Skala spadku minimalnie (o 0,1pp) przekroczyła oczekiwania. Dezinflacja na Węgrzech to m.in. konsekwencja wyraźnego hamowania dynamiki cen żywności (do 7,1% r/r z ponad 40% r/r obserwowanych jeszcze w 1q23) oraz spadków cen paliw i energii. W listopadzie obniżyły się także ceny dóbr konsumpcyjnych trwałych, wciąż dwucyfrowe pozostają natomiast podwyżki cen usług. Impet inflacji jednak wyraźnie wyhamował, w listopadzie ceny konsumpcyjne wzrosły zaledwie o 0,1% m/m.
- **ŚWIAT:** Indeks FAO w listopadzie pozostał na poziomie 120,4 pkt. Stabilizacja cen była wypadkową wzrostów cen olejów roślinnych, przetworów mlecznych i cukru oraz spadków cen zbóż i mięsa. W porównaniu do poziomu sprzed roku globalne ceny żywności są o 10,7% niższe. Po przeliczeniu na złote skala ich spadku jest dużo głębsza, sięga 21,1% r/r, ale ta dynamika powoli kieruje się w górę.
- **POL:** I. Dąbrowski (RPP) napisał na platformie X, że skumulowana inflacja CPI od marca wynosi obecnie 2,21%, a na koniec lutego powinna się znaleźć w przedziale 3,4%-3,9% r/r. Wtedy, w jego ocenie, znajdziemy się w krytycznym momencie walki z inflacją.
- **POL:** [Raport o stabilności systemu finansowego](#) opublikowany przez NBP wskazuje na spadek ryzyka racjonowania kredytu (*credit crunch*) sygnalizowanego w poprzedniej, czerwcowej, edycji Raportu. To głównie zasługa poprawy sytuacji kapitałowej banków. NBP prognozuje, że mimo stopniowej odbudowy dynamiki akcji kredytowej dla sektora niefinansowego, relacja kredytu bankowego do PKB będzie się dalej obniżać. Tempo wzrostu popytu na kredyt będzie niższe, niż dynamika PKB.
- **POL:** Wzrosło prawdopodobieństwo scenariusza, w którym ceny energii i gazu pozostaną zamrożone przynajmniej do końca czerwca 2024. Przyjęta przez Sejm ustawa o ochronie odbiorców energii zakłada, że poza gospodarstwami domowymi, samorządami i podmiotami użyteczności publicznej, maksymalną cenę energii elektrycznej będą również objęte małe i średnie firmy oraz rolnicy. **W styczniu 2024 nie wzrośnie także stawka podatku VAT na żywność.** Minister Finansów podpisał rozporządzenie, które przedłuża stawkę 0% na cały 1q24, rozporządzenie zostało już opublikowane

Inflacja w Niemczech



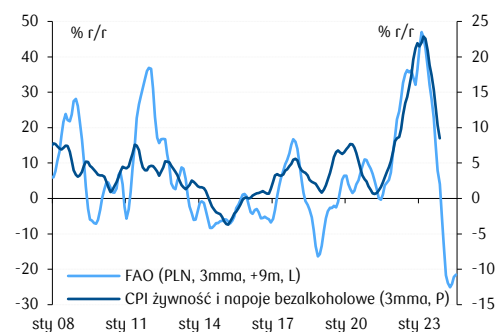
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Inflacja na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Globalne ceny żywności (FAO) vs ceny żywności w Polsce



w Dzienniku Ustaw. W naszym bazowym scenariuszu zakładamy, że obydwa rozwiązania (zamrożenie cen nośników energii i stawka 0% VAT na żywność) zostaną utrzymane przez cały rok. **D.Tusk zapowiedział podwyżki płac dla nauczycieli w 2024 o 30% (z wyrównaniem od stycznia).**

- **POL: Minutes z listopadowego posiedzenia RPP** potwierdzają, że większość członków Rady była wtedy za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian, ale pojawiła się też opinia, że ich poziom jest zbyt niski. Niektórzy członkowie RPP zwracali uwagę na pewien wzrost oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw i na nieznaczne pogorszenie się struktury odpowiedzi w badaniu oczekiwań inflacyjnych konsumentów.
- **POL: Według doniesień medialnych, NBP może w 2023 odnieść stratę sięgającą 20 mld PLN.** Jej źródłem w głównej mierze ma być umocnienie złotego. Straty banku centralnego mają charakter „papierowy” – nie wpływają na jego zdolność do prowadzenia polityki pieniężnej, a ich znaczenie przede wszystkim sprowadza się do braku zasilenia budżetu państwa. W projekcie budżetu na 2024 zakładano, że wpłata z zysku NBP wyniesie 6 mld PLN. W poprzednich latach straty notowały m.in. szwedzki Riksbank, CNB czy SNB.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 8 grudnia						
GER: Inflacja CPI (lis, rew.)	8:00	% r/r	3,8	3,2	--	3,2
GER: Inflacja HICP (lis, rew.)	8:00	% r/r	3,0	2,3	--	2,3
HUN: Inflacja CPI (lis)	8:30	% r/r	9,9	8,0	--	7,9
POL: Minutes (lis)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis)	14:30	tys	150	180	--	199
USA: Stopa bezrobocia (lis)	14:30	%	3,9	3,9	--	3,7
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis)	14:30	% r/r	4,1	4,0	--	-4,0
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru, wst.)	16:00	pkt.	61,3	62,0	--	69,4
Poniedziałek, 11 grudnia						
CZ: Inflacja CPI (lis)	9:00	r/r	8,5	7,1	--	--
Wtorek, 12 grudnia						
GER: Indeks instytutu ZEW (gru)	11:00	pkt.	9,8	8,8	--	--
USA: Inflacja CPI (lis)	14:30	% r/r	3,2	3,1	--	--
USA: Inflacja bazowa (lis)	14:30	% r/r	4	4,0	--	--
Środa, 13 grudnia						
EUR: Produkcja przemysłowa (paź)	11:00	% r/r	-6,9	-4,5	--	--
USA: Inflacja PPI (lis)	14:30	% r/r	1,3	1,1	--	--
USA: Posiedzenie Fed (gru)	20:00	%	5,5	5,5	--	--
Czwartek, 14 grudnia						
SWI: Posiedzenie SNB (gru)	9:30	%	1,75	1,75	--	--
NO: Posiedzenie Norges Banku (gru)	10:00	%	4,25	4,25	--	--
UK: Posiedzenie BoE (gru)	13:00	%	5,25	5,25	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (paź)	14:00	mIn EUR	394	1,792	1,635	--
POL: Eksport (paź)	14:00	% r/r	-4,3	-2,4	-2,4	--
POL: Import (paź)	14:00	% r/r	-14,8	-9,7	-9,1	--
EUR: Stopa refinansowa EBC (gru)	14:15	%	4,5	4,5	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (gru)	14:15	%	4,0	4,0	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (lis)	14:30	% m/m	-0,1	-0,1	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lis)	14:30	%, m/m	0,1	-0,1	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru)	14:30	tys.	220	--	--	--
Piątek, 15 grudnia						
GER: PMI w przetwórstwie (gru, wst.)	9:30	pkt.	42,6	43	--	--
GER: PMI w usługach (gru, wst.)	9:30	pkt.	49,6	49,9	--	--
POL: Inflacja CPI (lis, rew.)	10:00	% r/r	6,5	6,5	6,5	--
EUR: PMI w przetwórstwie (gru, wst.)	10:00	pkt.	44,2	44,5	--	--
EUR: PMI w usługach (gru, wst.)	10:00	pkt.	48,7	49,1	--	--
EUR: Bilans handlowy (paź)	11:00	mld	9,2	--	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (lis)	15:15	% m/m	-0,6	0,2	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (gru, wst.)	15:45	pkt.	49,4	49,3	--	--

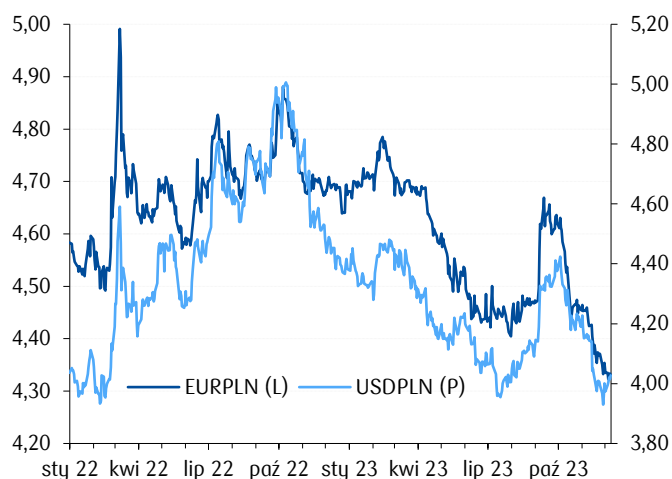
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość 2023-12-08	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3308	-0,1	-0,1	-2,1	-7,7	-3,0
	USDPLN	4,0217	0,1	0,5	-3,0	-9,7	9,3
	CHFPLN	4,5719	-0,3	-0,3	-0,4	-4,2	10,7
	GBPPLN	5,0532	-0,1	0,0	-0,2	-7,4	2,0
	EURUSD	1,0769	-0,1	-0,6	0,9	2,2	-11,3
	EURCHF	0,9473	0,2	0,2	-1,7	-3,7	-12,4
	GBPUSD	1,2544	-0,2	-0,7	2,8	2,0	-6,9
	USDJPY	144,51	0,3	-2,1	-4,6	5,8	38,7
	EURCZK	24,38	0,4	0,1	-0,6	0,4	-7,9
Obligacje	EURHUF	380,50	-0,3	0,3	0,9	-9,0	6,2
	PL2Y	5,18	0	-17	-17	-161	506
	PL5Y	5,04	2	-24	-43	-157	443
	PL10Y	5,35	4	-11	-31	-113	394
	DE2Y	2,69	10	3	-46	54	343
	DE5Y	2,23	9	-3	-42	29	298
	DE10Y	2,27	7	-10	-44	34	281
	US2Y	4,72	13	16	-34	39	457
	US5Y	4,24	12	10	-41	49	382
Akcje	US10Y	4,23	8	1	-39	66	326
	WIG	77 111,9	0,8	1,0	7,8	38,1	39,4
	WIG20	2 306,1	0,8	0,9	7,7	33,3	18,4
	S&P500	4 604,4	0,4	0,2	4,3	17,0	24,5
	NASDAQ100	16 084,7	0,4	0,5	3,6	39,1	28,4
	Shanghai Composite**	2 987,5	0,6	-1,5	-1,7	-6,8	-13,3
	Nikkei**	32 791,8	1,5	-1,9	0,7	17,5	22,6
	DAX	16 759,2	0,8	2,2	10,0	16,6	26,0
Surowce	VIX	15,06	-3,1	-2,9	-5,8	-40,0	-37,8
	Ropa Brent	75,8	2,4	-3,9	-6,9	-0,3	54,0
	Ropa WTI	70,9	2,7	-3,9	-7,2	-0,1	53,2
	Złoto	2004,2	-1,3	-2,5	3,0	11,4	9,3

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

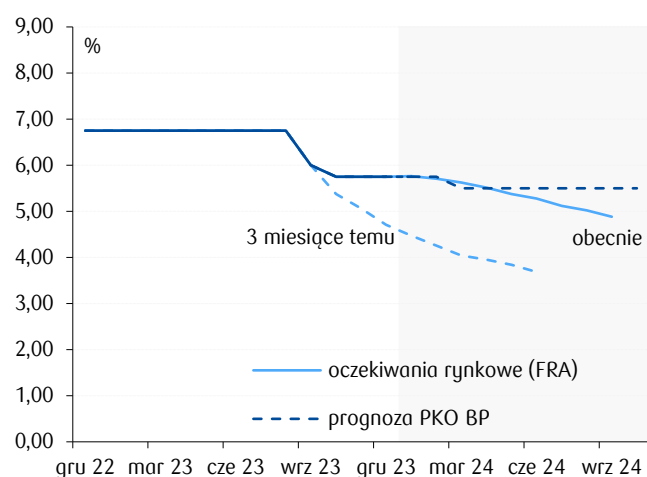
Notowania złotego wobec głównych walut



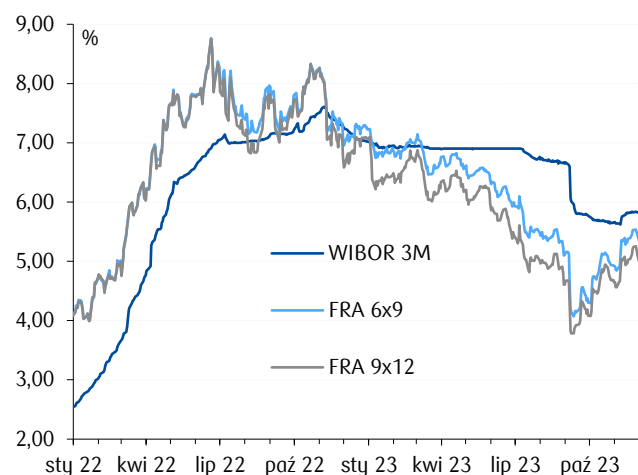
Rentowności polskich obligacji skarbowych



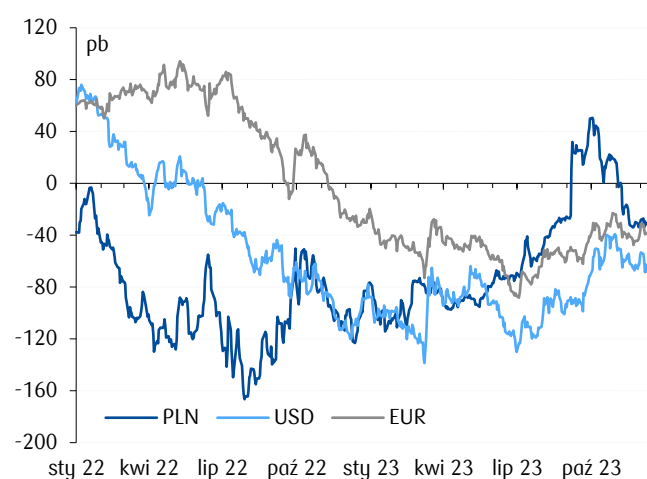
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



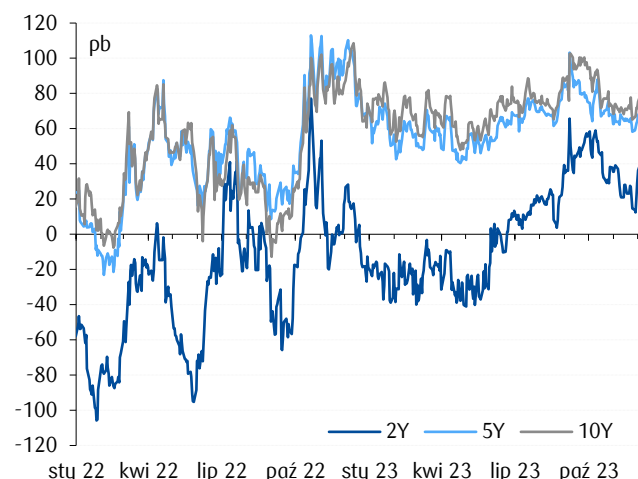
Krótkoterminowe stopy procentowe



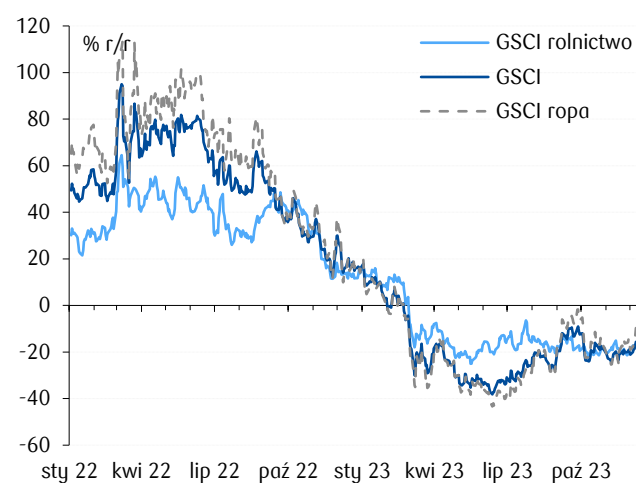
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



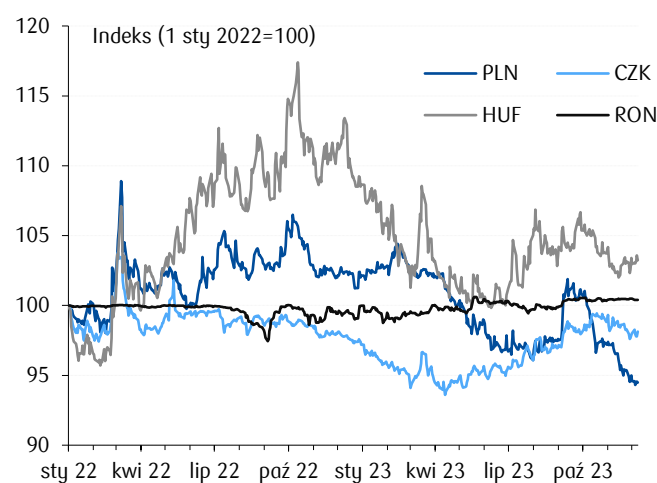
Spread asset swap dla PLN



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
-------------	----------------------	--------------

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
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

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

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

 @PKO_Research



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.