



Pierwsze koty za płoty

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- W piątek rynki były pod wpływem mocnego raportu z amerykańskiego rynku pracy oraz słabszego od oczekiwań raportu o koniunkturze w usługach (ISM). Indeksy akcyjne w USA wzrosły po kilku spadkowych sesjach. Rentowności amerykańskich obligacji początkowo pięły się w górę (po raporcie z rynku pracy), by ostatecznie spaść (po ISM). Część uwagi rynków ponownie zwróciła się w stronę Chin, gdzie Zhongzhi Enterprise Group (istotny shadow bank) złożył wniosek o upadłość. Kurs złotego ostatecznie nie zmienił się, ale w ciągu dnia wahał się w rytm zmian na rynkach globalnych. Z kolei rentowności krajowych obligacji istotnie spadły, co mogło być reakcją na wysoki popyt podczas czwartkowych i piątkowych emisji obligacji i niższą od oczekiwań inflację CPI.
- W pierwszym dniu tygodnia poznamy szereg wskaźników ze strefy euro, które dostarczą informacji na temat kondycji gospodarki pod koniec 2023. Twarde dane, tj. sprzedaż detaliczna za listopad, najpewniej pokażą jeszcze słabość sektora konsumenckiego, przynosząc kolejny miesiąc spadku w ujęciu rocznym. Bardziej pozytywny sygnał może dostarczyć indeks Sentix za styczeń, który najpewniej potwierdzi poprawę nastrojów, w dużej mierze uwarunkowaną oczekiwaniami na bardziej wspierające warunki monetarne w strefie euro, co ankietowani sygnalizowali już w grudniu. Poza indeksem Sentix poznamy także zrewidowany wskaźnik koniunktury konsumenckiej oraz wskaźniki koniunktury ESI za grudzień. Opublikowane zostaną też niemieckie dane o produkcji przemysłowej za listopad, które wraz z danymi o zamówieniach najpewniej potwierdzą kontynuację spadkowego trendu w niemieckim przemyśle, na którym nadal ciąży dekoniunktura w branżach energochłonnych.
- We wtorek, dość nietypowo, poznamy decyzję RPP. Oczekujemy, że Rada postawi na spokojne wejście w 2024, pozostawiając parametry polityki pieniężnej NBP bez zmian. Tempo dezinflacji w końcówce 2023 wyraźnie spowolniło, a uwaga członków RPP przesunęła się ze spadku inflacji na proinflacyjne ryzyka generowane przez politykę fiskalną. Dodatkowo, zarówno z gołębiej, jak i z jastrzębiej strony Rady napłynęło ostatnio sporo deklaracji, że najwcześniejszym momentem do potencjalnych rozważań

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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



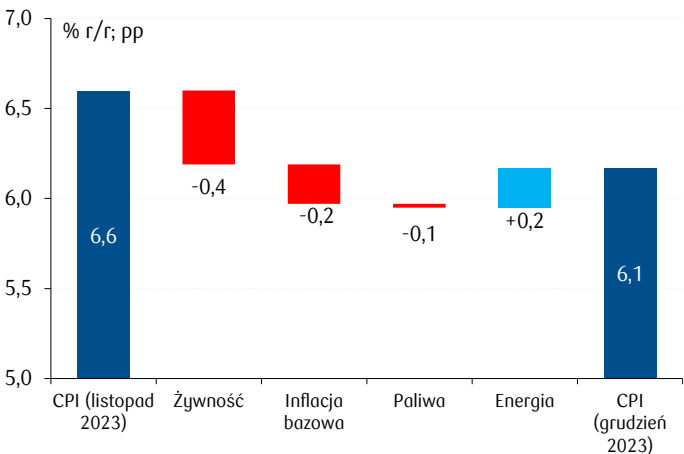
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

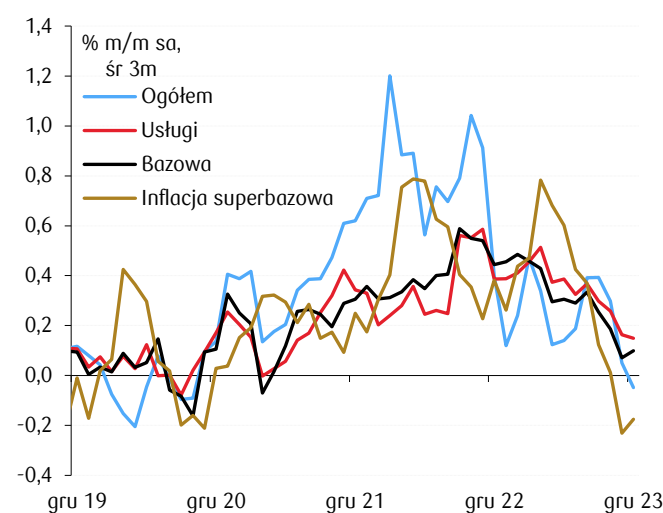
	Wartość 2024-01-05	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3425	-0,1
USDPLN	3,9555	-0,3
CHFPLN	4,6681	0,0
GBPPLN	5,0580	0,4
EURUSD	1,0979	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,95	-10
PL5Y	5,04	-8
PL10Y	5,30	1
DE10Y	2,14	4
US10Y	4,05	6
Indeksy akcyjne:		
WIG	76 593,8	-0,3
DAX	16 594,2	-0,1
S&P500	4 697,2	0,2
Nikkei**	33 377,4	0,0
Shanghai Comp.**	2 904,0	-0,9
Surowce:		
Złoto	2056,05	0,5
Ropa Brent	78,76	1,5

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.

Struktura zmian inflacji CPI – grudzień vs listopad



Miary impetu inflacji HICP w strefie euro



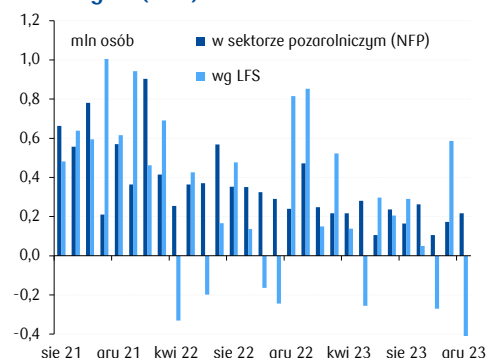
odnośnie do zmian stóp będzie marzec, kiedy poznamy nową projekcję. Uzupełnieniem treści komunikatu po posiedzeniu oraz konferencji Prezesa NBP (która prawdopodobnie odbędzie się w środę) będzie protokół z grudniowego posiedzenia RPP (czw.).

- Oprócz posiedzenia RPP krajowe kalendarium zawiera publikację bilansu płatniczego za listopad (pt.). Oczekujemy kolejnej, znaczącej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, co wraz z niedawną mocną rewizją w górę danych za ostatnie miesiące skłania nas w kierunku prognozy CAB w ujęciu płynnego roku na poziomie +1,4% PKB po listopadzie.
- Na inflacyjnym froncie uwaga skupi się wokół publikacji grudniowej inflacji CPI z USA (czw.) oraz Chin (pt.). Procesy dezinflacyjne w USA są wspierane przez spadek cen paliw oraz hamowanie dynamiki cen „schronienia”, co w tym drugim przypadku powinno znaleźć odzwierciedlenie w oczekiwanym przez konsensus spadku inflacji bazowej poniżej 4% r/r. Grudzień najpewniej przyniósł kontynuację deflacji w Chinach, u której źródła stoi przede wszystkim spadek cen wieprzowiny.
- Druga połowa tygodnia przyniesie dane inflacyjne z regionu, tj. z Czech i Węgier. Zgodnie z konsensem inflacja w Czechach ustabilizuje się na poziomie 7,3% r/r, a na Węgrzech spadnie nieco poniżej 6% r/r. W kontekście dezinflacji już na początku 2024 na prowadzenie wysuną się Czechy, gdzie inflacja ma się obniżyć poniżej 3% r/r. Dlatego też dane grudniowe nie powinny stanowić istotnego *game-changera*, jeśli chodzi o politykę pieniężną, a ewentualne pozytywne niespodzianki mogą tylko utwierdzić CNB oraz MNB w przekonaniu o możliwości kontynuacji obniżek stóp procentowych, co na ten moment wydaje się być najbardziej prawdopodobnym scenariuszem.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

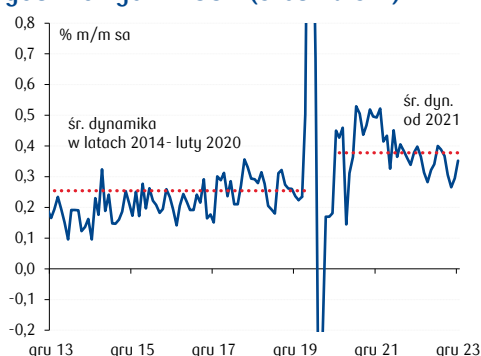
- USA:** Liczba nowych etatów poza rolnictwem w grudniu wyniosła 216 tys. i przebiła oczekiwania (168 tys.), wobec zrewidowanego o 26 tys. w dół wyniku za listopad (po rewizji: 173 tys.). Łącznie dane za październik i listopad zostały zrewidowane w dół o 71 tys., co nieco osłabia skalę pozytywnej niespodzianki za grudzień. Kluczowe znaczenie we wzroście etatów w grudniu miał sektor publiczny (+52 tys. m/m), w którym zatrudnienie rosło w 2023 średnio o 56 tys. etatów miesięcznie wobec tylko 23 tys. w 2022. Sektorami z istotnymi wzrostami w grudniu były też opieka zdrowotna (38 tys.) i budownictwo (17 tys.). Cały miniony rok zakończył się wzrostem liczby etatów o 2,7 mln, co jest najwyższym wynikiem od 2015 (pomijając lata pandemii). Zatrudnienie mierzone badaniem gospodarstw domowych (Household Survey) spadło o 683 tys. m/m po wzroście o 586 tys. w listopadzie. Skutkowało to spadkiem stopy zatrudnienia i stopy aktywności zawodowej o 0,3pp, do odpowiednio 62,5% (najniżej od lutego 2023) i 60,1% (najniżej od grudnia 2022). Stopa bezrobocia pozostała bez zmian, na poziomie 3,7%, wobec oczekiwanego wzrostu do 3,8%. Warto pamiętać, że wyniki badania gospodarstw domowych są zdecydowanie bardziej wahlwe niż wyniki badania przedsiębiorstw (Establishment Survey) i ze zmian m/m nie należy wyciągać daleko idących wniosków. Niespodzianką było też przyspieszenie dynamiki płac, do 4,1% r/r (kons. 3,9% r/r) z 4,0% r/r w listopadzie. Co istotne, przyspieszyła też zmiana m/m – do +0,4% wobec oczekiwanych +0,3%, głównie za sprawą wyższych płac w handlu detalicznym. Podsumowując, raport z rynku pracy wskazał na siłę i dużą odporność amerykańskiego rynku pracy na wysokie stopy procentowe przy jedynie stopniowo zachodzącej normalizacji. Z perspektywy polityki pieniężnej raport ogranicza szanse na szybkie obniżki stóp (w marcu). Nasza prognoza zakłada pierwszą obniżkę stopy funduszy Rezerwy Federalnej w czerwcu.

Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA wg badania przedsiębiorstw (NFP) oraz gospodarstw domowych (LFS)



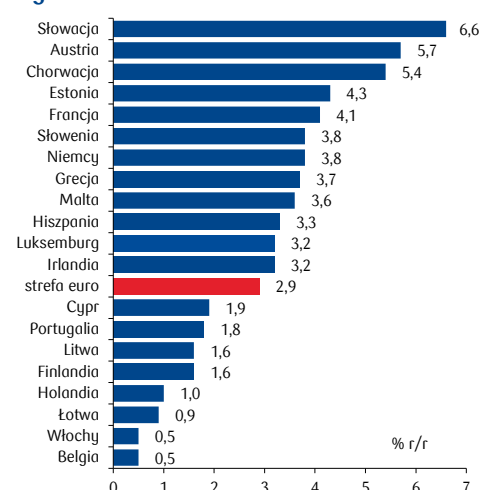
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Miesięczna dynamika przeciętnych płac godzinowych w USA (średnia 3M)



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

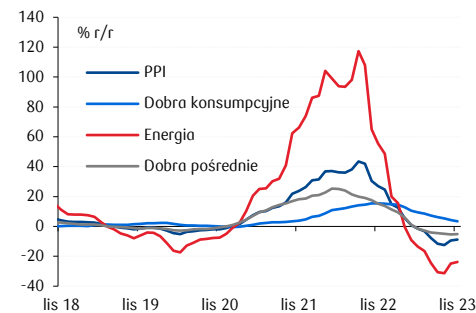
Inflacja HICP w państwach strefy euro w grudniu 2023



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

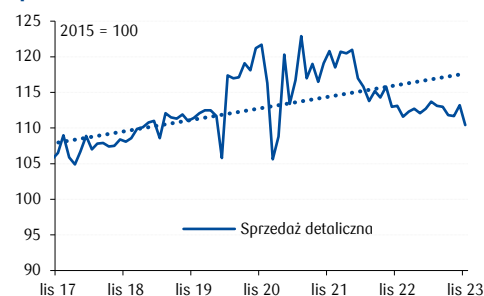
- **POL:** Inflacja CPI w grudniu (dane wstępne) spadła do 6,1% r/r, silniej od prognoz. Podobnie jak konsensus, nasz szacunek wskazywał na spadek do 6,4% r/r z 6,6% r/r w listopadzie. Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się do 6,8% r/r z 7,3% r/r. Więcej w Makro Flashu: „[Grudniowy wstęp do silnego spadku inflacji na początku 2024](#)”.
- **ŚWIAT:** Światowe ceny żywności (FAO) w grudniu obniżyły się o 1,6% m/m i o 10,1% r/r. W przeliczeniu na PLN skala spadku cen wynosi 19,3% r/r. Tym samym światowe ceny żywności są czynnikiem wspierającym krajową dezinflację żywnościową. W dwóch ostatnich miesiącach skala spadku światowych cen żywności słabła.
- **EUR:** Inflacja HICP w strefie euro wzrosła do 2,9% r/r (kons. 3,0% r/r) z 2,4% r/r w listopadzie. Za wzrost inflacji odpowiada znacznie mniejszy niż w poprzednich miesiącach spadek cen energii, o 6,7% r/r wobec 11,5% r/r w listopadzie, co wynika ze statystycznego efektu bazy. Drugi czynnik zewnętrzny, ceny żywności i alkoholi, wzrosły wolniej - o 6,1% r/r vs 6,9% r/r w listopadzie. Inflacja bazowa obniżyła się do 3,4% r/r (kons. 3,4% r/r) z 3,6% r/r miesiąc wcześniej, a w ujęciu m/m ceny bazowe wzrosły o 0,4%. W grudniu impet inflacji bazowej (oraz superbazowej, czyli uwzględniającej tylko komponenty inflacji bazowej wrażliwe na cykl koniunkturalny) wzrósł, ale utrzymał się w średnioterminowym trendzie spadkowym. Tym samym może być to kolejny argument dla EBC za ostrożnością w rozpoczynaniu obniżek stóp procentowych, zgodnie z podejściem zaprezentowanym na ostatnim posiedzeniu Rady Prezesów. EBC m.in. podkreślał niepewność związaną z oczekiwanym, ale jak na razie nierozpoczętym, spowolnieniem tempa wzrostu płac. W strefie euro najwyższą inflację zanotowano w Słowacji (6,6% r/r), Austrii (5,7% r/r) i Chorwacji (5,4% r/r). Natomiast najniższa inflacja wystąpiła w Belgii i Włoszech (0,5% r/r) oraz Łotwie (0,9% r/r). Różnica między najwyższą i najniższą inflacją w strefie euro wyniosła 6,1pp i nadal jest powyżej średniej z ostatniej dekady wynoszącej 3,9pp, co oznacza, że równowaga nie została jeszcze osiągnięta.
- **EUR:** Inflacja PPI w strefie euro w listopadzie wzrosła do -8,8% r/r -9,4% r/r we wrześniu (kons. -8,7% r/r). Ceny producentów spadły o 0,3% m/m, co stanowi pierwszy spadek od czterech miesięcy. Wszystkie główne składowe PPI obniżyły się w ujęciu miesięcznym, głównie ceny energii, które spadły o 0,8% m/m, jak również ceny dóbr pośrednich (-0,4% m/m). Ceny dóbr kapitałowych i konsumpcyjnych spadły nieznacznie, pierwsze o 0,2%, a drugie o 0,1% m/m.
- **USA:** Zamówienia fabryczne w listopadzie wzrosły o 2,6% m/m (kons.: 2,1% m/m) po spadku o 3,4% m/m w październiku. Zamówienia po wykluczeniu wahlowego segmentu transportowego wzrosły o 0,1% m/m vs -1,3% m/m w październiku.
- **USA:** Wskaźnik ISM dla usług w grudniu rozczarował i spadł do 50,6 pkt., o 2,6 pkt. względem listopada, przy oczekiwaniach na marginalny spadek o 0,1pkt. Subindeks aktywności biznesowej wzrósł o 1,5pkt., do 46,6 pkt., ale jednocześnie znacząco (2,7pkt.) obniżył się indeks nowych zamówień. Indeks cenowy spadł, podobnie jak indeks mierzący skalę niezrealizowanych zleceń, co wskazuje na stopniowe hamowanie popytu w segmencie usługowym.
- **GER:** Sprzedaż detaliczna realnie spadła w listopadzie bardziej niż oczekiwano, o 2,4% r/r (kons.: -0,5% r/r) oraz o 2,5% m/m. Znaczny spadek to wynik niższej sprzedaży towarów nieżywnościowych. W ostatnich latach część świątecznych zakupów przeniosła się z grudnia na listopad ze względu na specjalne promocje, takie jak *Black Friday* czy *Cyber Monday*. Jednak w tym roku te promocje nie zachęciły wystarczająco konsumentów do dużych zakupów przedświątecznych. Stabilny spadek wskaźnika inflacji, przy utrzymującej się korzystnej kondycji na rynku pracy, powinien sprzyjać

Inflacja PPI w strefie euro



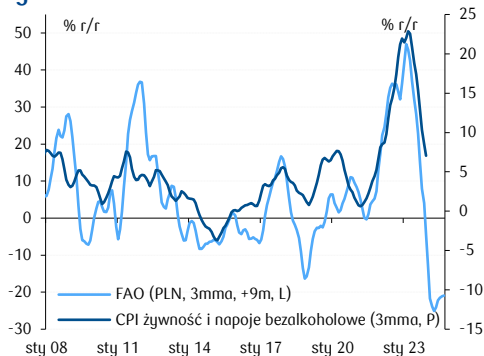
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Sprzedaż detaliczna w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Światowe ceny żywności (FAO) a inflacja żywnościowa CPI w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

poprawie w sektorze konsumenckim, aczkolwiek obecnie brak wyraźnych sygnałów wskazujących na poprawę nastrojów konsumenckich.

- **POL:** Minister sprawiedliwości A.Bodnar poinformował, że są już przygotowane dwa projekty ustaw związane z wypełnieniem tzw. kamieni milowych i odblokowaniem środków z KPO.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 5 stycznia						
GER: Sprzedaż detaliczna (lis)	8:00	% r/r	-0,1	-0,5	--	-2,4
POL: Inflacja CPI (gru, wst.)	10:00	% r/r	6,6	6,4	6,4	6,1
EUR: Inflacja HICP (gru)	11:00	% r/r	2,4	3,0	--	2,9
EUR: Inflacja bazowa (gru, wst.)	11:00	% r/r	3,6	3,4	--	3,4
EUR: Inflacja PPI (lis)	11:00	% r/r	-9,4	-8,6	--	-8,8
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (gru)	14:30	tys	173	168	--	216
USA: Stopa bezrobocia (gru)	14:30	%	3,7	3,8	--	3,7
USA: Przeciętna płaca godzinowa (gru)	14:30	% r/r	4,0	3,9	--	4,1
USA: Zamówienia fabryczne (lis)	16:00	% m/m	-3,4	2,1	--	2,6
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lis, rew.)	16:00	% m/m	-5,1	5,4	--	5,4
Poniedziałek, 8 stycznia						
GER: Zamówienia fabryczne (lis)	8:00	% m/m	-3,7	1,0	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (lis)	8:00	% r/r	-7,3	-3,6	--	--
GER: Eksport (lis)	8:00	% m/m	-0,2	0,5	--	--
GER: Import (lis)	8:00	% m/m	-1,2	0,2	--	--
EUR: Indeks Sentix (sty)	10:30	pkt.	-16,8	-15,5	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (lis)	11:00	% r/r	-1,2	-1,3	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (gru, rew.)	11:00	pkt.	-16,9	-15,1	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (gru)	11:00	pkt.	93,8	94,1	--	--
Wtorek, 9 stycznia						
GER: Produkcja przemysłowa (lis)	8:00	% m/m	-0,4	0,3	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (lis)	8:00	% r/r	-3,5	-3,9	--	--
USA: Bilans handlowy (lis)	14:30	mld USD	-64,3	-64,8	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP (sty)	--	%	5,75	5,75	5,75	--
Czwartek, 11 stycznia						
CZ: Inflacja CPI (gru)	9:00	% r/r	7,3	7,3	--	--
POL: Minutes RPP (gru)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Inflacja CPI (gru)	14:30	% r/r	3,1	3,2	--	--
USA: Inflacja bazowa (gru)	14:30	% r/r	4,0	3,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sty)	14:30	tys	202	213	--	--
Piątek, 12 stycznia						
CHN: Inflacja CPI (gru)	2:30	% r/r	-0,5	-0,4	--	--
CHN: Inflacja PPI (gru)	2:30	% r/r	-3	-2,6	--	--
HUN: Inflacja CPI (gru)	8:30	% r/r	7,9	5,9	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lis)	14:00	mld EUR	2,036	1,571	1,441	--
POL: Eksport (lis)	14:00	mld EUR	29,705	-0,5	-0,6	--
POL: Import (lis)	14:00	mld EUR	28,381	-8,8	-7,9	--
USA: Inflacja PPI (gru)	14:30	% r/r	0,9	1,3	--	--

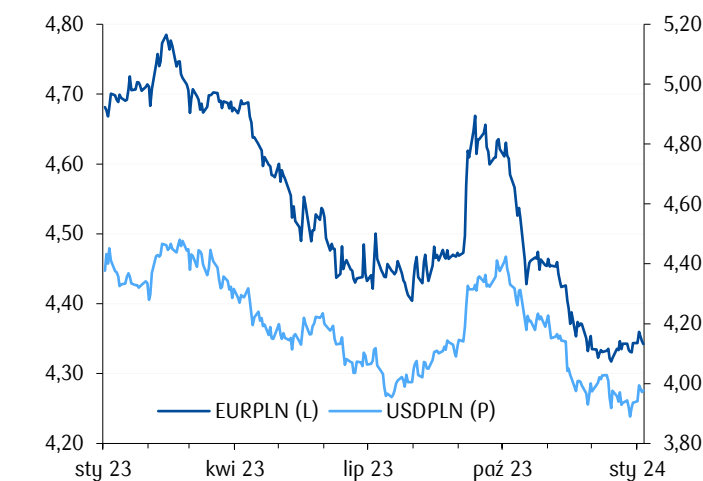
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

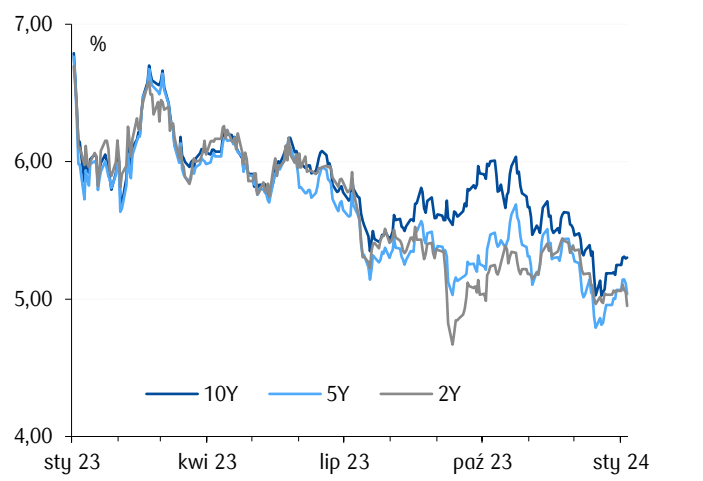
		Wartość 2024-01-05	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3425	-0,1	0,0	0,3	-7,6	-4,7
	USDPLN	3,9555	-0,3	0,6	-1,6	-10,8	6,2
	CHFPLN	4,6681	0,0	-0,1	2,1	-2,0	10,7
	GBPPLN	5,0580	0,4	0,9	0,1	-5,2	-0,9
	EURUSD	1,0979	0,2	-0,6	2,0	3,5	-10,3
	EURCHF	0,9303	-0,1	0,1	-1,8	-5,8	-14,0
	GBPUSD	1,2752	0,4	0,0	1,7	5,9	-6,7
	USDJPY	144,14	-0,3	2,2	-0,3	8,9	39,6
	EURCZK	24,54	-0,6	-0,6	0,6	2,2	-6,6
Obligacje	EURHUF	377,58	-0,3	-1,2	-0,8	-4,5	4,1
	PL2Y	4,95	-10	-11	-23	-115	485
	PL5Y	5,04	-8	-3	0	-95	457
	PL10Y	5,30	1	5	-5	-84	405
	DE2Y	2,57	5	17	-12	-2	328
	DE5Y	2,09	5	15	-14	-16	283
	DE10Y	2,14	4	11	-13	-7	272
	US2Y	4,39	1	14	-33	13	427
	US5Y	4,02	4	18	-23	30	366
Akcje	US10Y	4,05	6	18	-18	48	314
	WIG	76 593,8	-0,3	-2,4	-0,7	28,0	34,3
	WIG20	2 274,6	-0,3	-2,9	-1,4	22,6	14,6
	S&P500	4 697,2	0,2	-1,5	2,0	20,6	25,1
	NASDAQ100	16 306,0	0,1	-3,1	1,4	47,7	26,5
	Shanghai Composite**	2 901,0	-1,0	-2,5	-2,3	-8,1	-16,5
	Nikkei**	33 377,4	0,0	-0,3	3,3	28,5	21,6
	DAX	16 594,2	-0,1	-0,9	-1,0	13,6	21,0
Surowce	VIX	15,10	-3,2	7,5	0,2	-34,2	-36,2
	Ropa Brent	78,8	1,5	2,2	3,9	0,2	52,0
	Ropa WTI	74,1	2,3	3,0	4,5	0,4	53,4
	Złoto	2056,1	0,5	-0,5	2,6	10,4	8,3

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

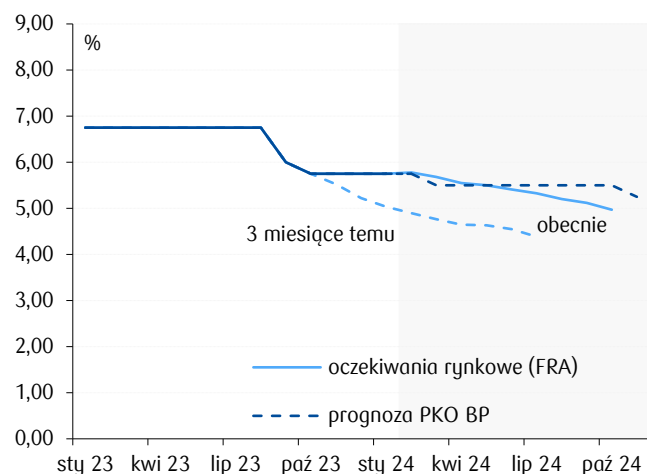
Notowania złotego wobec głównych walut



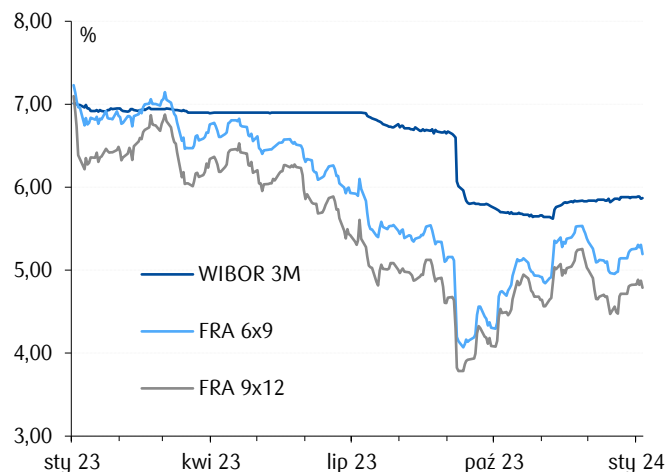
Rentowności polskich obligacji skarbowych



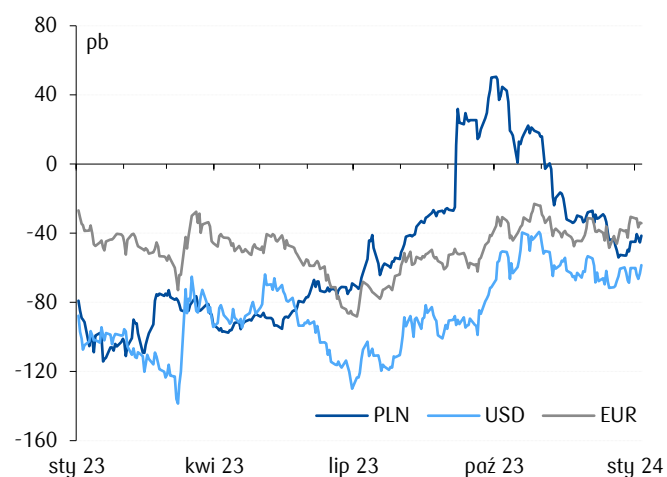
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



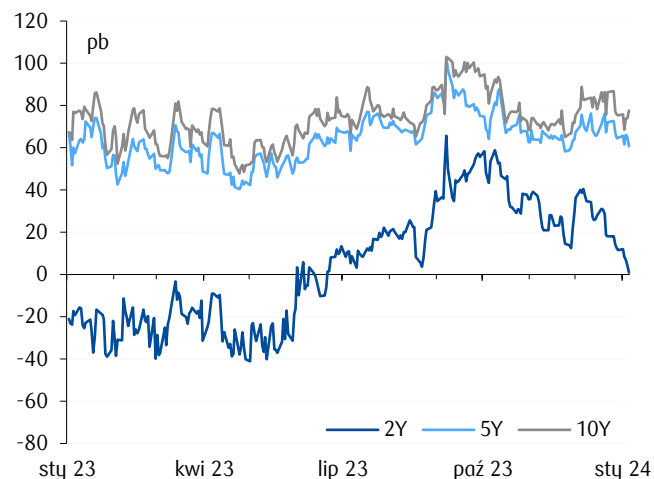
Krótkoterminowe stopy procentowe



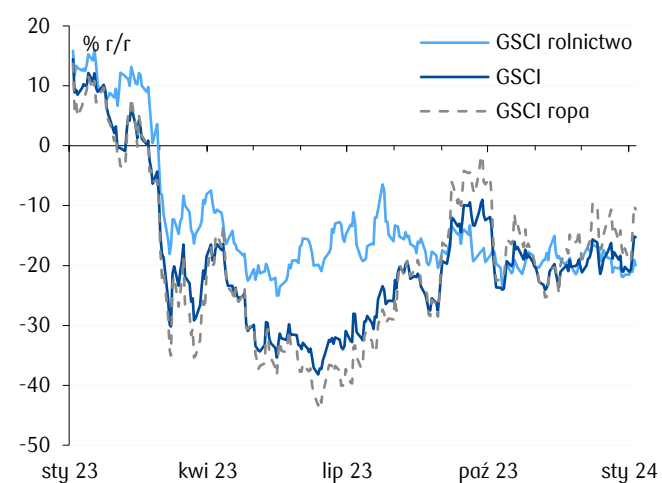
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



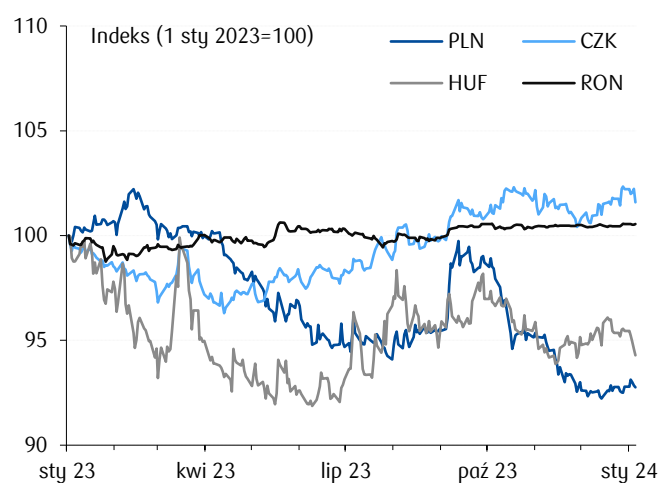
Spread asset swap dla PLN



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
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
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**:



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.