

Jesień w gospodarce

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Koniec tygodnia przyniósł niewielką korektę na amerykańskim rynku akcji, entuzjazm ostudziły bowiem słabsze od oczekiwań wyniki niektórych spółek. Wiara w szybsze obniżki stóp Fed wsparła natomiast notowania złota, które osiągnęło nowe maksima. Rentowności obligacji na rynkach bazowych nieznacznie wzrosły, a dolar minimalnie umocnił się względem euro. Na rynku krajowym zmienność była ograniczona. Złoty był stabilny wobec głównych walut, a rentowności obligacji marginalnie wzrosły, w ślad za tendencjami na rynkach bazowych.
- Globalnie najważniejszą publikacją tygodnia będzie amerykański deflator PCE, który poznamy dopiero w piątek. Na ten tydzień zaplanowano też wystąpienia wielu przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Uwagę przyciągną też Niemcy – indeks koniunktury Ifo (wt.) i aktualizacja prognoz PKB przez czołowe niemieckie instytucje (czw.). Dziś poznamy kolejne dane o aktywności w krajowej gospodarce w sierpniu. Będziemy się bacznie przyglądać decyzjom banków centralnych w regionie (w Czechach i na Węgrzech) i z zainteresowaniem spojrzymy na nowe prognozy OECD (śr.).
- W przypadku amerykańskiego deflatora PCE konsensus spodziewa się dalszego spadku dynamiki cen do 2,3% r/r (z 2,5% r/r w lipcu). Fed ocenia, że inflacja w trwały sposób zmierza w kierunku 2% r/r, a sierpniowy wynik najpewniej wpisze się w tę ocenę. Równolegle publikowane dane o dochodach i wydatkach Amerykanów powinny pokazać wciąż dobrą kondycję finansową gospodarstw domowych, jednak przy osuwającej się stopie oszczędności. Łącznie potwierdzą one jednak, że realizuje się scenariusz miękkiego lądowania, który – naszym zdaniem – będzie wspierać ostrożne luzowanie polityki pieniężnej w USA (czyli kontynuację obniżek, ale ruchami o 25pb). O tym, czy mamy rację, pozwól nam się przekonać wypowiedzi przedstawicieli Fed z prawem głosu w FOMC – dziś będzie to R.Bostic (Atlanta Fed) oraz A.Goolsbee (Chicago Fed). Na czwartek zaplanowane są przemówienia m.in. J.Powella czy J.Williamsa (NY FED).
- Tydzień rozpoczyna publikację wstępnych wrześniowych indeksów PMI ze strefy euro i jej głównych gospodarek. Konsensus spodziewa się niewielkich spadków indeksów usługowych, czyli wolniejszego tempa wzrostu

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

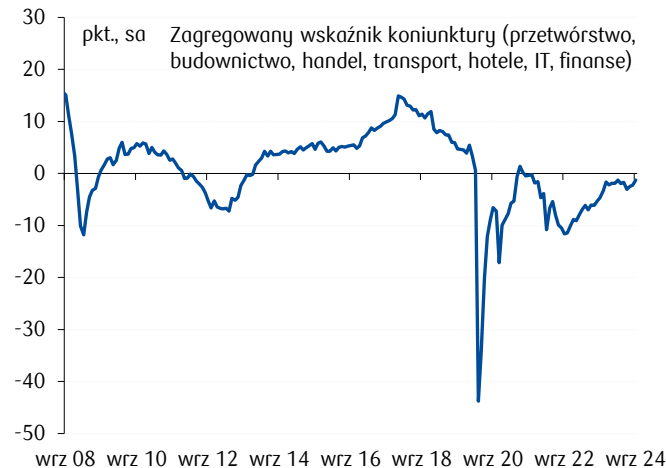
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-09-20	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2718	0,0
USDPLN	3,8336	-0,1
CHFPLN	4,5080	-0,4
GBPPLN	5,0956	0,2
EURUSD	1,1143	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,67	3
PL5Y	5,06	6
PL10Y	5,39	5
DE10Y	2,22	3
US10Y	3,73	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	81 759,7	-1,7
DAX	18 720,0	-1,5
S&P500	5 702,6	-0,2
Nikkei**	37 723,9	1,5
Shanghai Comp.**	2 756,4	0,7
Surowce:		
Złoto	2614,05	1,2
Ropa Brent	74,49	-0,5

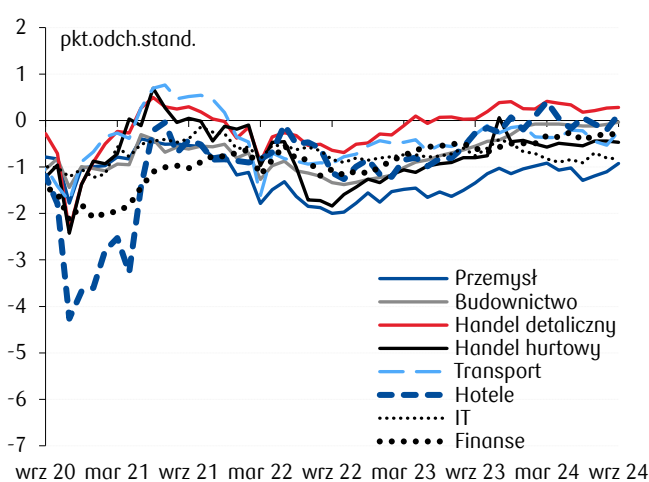
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw (PKOe)



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Koniunktura w poszczególnych branżach



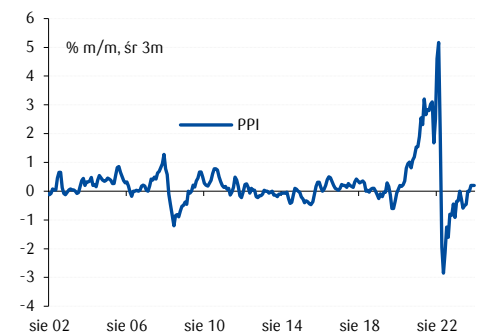
aktywności, przy nieznacznych zmianach indeksów (słabej) koniunktury w przemyśle. Wyhamowanie spadków aktywności w przetwórstwie ma za to pokazać amerykański PMI. Warte uwagi będą również alternatywne indeksy, ze strefy euro (ESI, koniunktura konsumentów, pt.) i USA (indeks Uniwersytetu Michigan, pt.), ale obok PMI **najwięcej uwagi przyciągnie indeks Ifo**.

- **Uzupełnieniem ubiegłotygodniowych danych o aktywności w krajowej gospodarce będzie sprzedaż detaliczna oraz produkcja budowlano-montażowa za sierpień.** Spodziewamy się wyhamowania wzrostu sprzedaży do 3,3% r/r z 4,4% r/r w lipcu, wraz z dalszym przekierowywaniem popytu z towarów na usługi. Pogłębienie spadku produkcji budowlanej (PKOe: -6,6% r/r vs -1,4% r/r w lipcu) to oprócz słabego napływu funduszy UE odzwierciedlenie negatywnych efektów kalendarzowych. W przypadku podaży pieniądza M3 oczekujemy umiarkowanego wzrostu, o 8% r/r. Do kompletu we wtorek opublikowana zostanie stopa bezrobocia rejestrowanego – spodziewamy się jej stabilizacji na poziomie 5,0% wbrew trendowi sezonowemu, na co wskazał wcześniej szacunek MRPIPS.
- **W regionie tydzień minie pod znakiem polityki pieniężnej. We wtorek decyzję o stopach procentowych podejmować będzie węgierski MNB, w środę czeski CNB.** W obu przypadkach spodziewamy się obniżki o 25pb. Jeśli chodzi o Węgry stabilizacja stóp w sierpniu była motywowana (nie)stabilnością na rynku walutowym, natomiast zarówno minutes z posiedzenia jak i wypowiedź wiceprezesa B.Virag'a wskazują, że bank widzi przestrzeń do dalszych obniżek. Taką decyzję na najbliższym posiedzeniu powinno ułatwiać silne rozpoczęcie cyklu luzowania przez Fed. Oprócz września widzimy możliwość przynajmniej jeszcze jednej obniżki stóp MNB do końca roku. Na przestrzeń dla obniżki w Czechach wskazywali niektórzy przedstawiciele Zarządu CNB, a sam prezes A.Michl określił sierpniową obniżkę o 25pb mianem „jastrzębiej”. Inflacja w miesiącach letnich okazała się nieco wyższa od oczekiwań, natomiast nadal pozostaje w pobliżu celu inflacyjnego (2,2% r/r w lipcu i sierpniu). Powodzie, które niestety nawiedziły również Czechy, stwarzają natomiast zagrożenie dla (i tak zrewidowanej niedawno w dół) prognozy wzrostu PKB na 2024, która wynosi zaledwie 1,2%.
- **Równie ciekawie zapowiada się posiedzenie Riksbanku (śr.) oraz SNB (czw.).** Riskbank może kontynuować obniżki biorąc pod uwagę spadek inflacji nieco poniżej celu, przy słabym wzroście gospodarczym. Byłoby to spójne z zapowiedzią banku wskazującą na jeszcze 2-3 obniżki do końca roku. Obniżkę w Szwajcarii wspiera utrzymywanie się niskiej presji inflacyjnej – inflacja w 2q24 była przeciętnie nieznacznie poniżej prognozy SNB (1,3% vs 1,4%), wyniki za lipiec i sierpień (odpowiednio 1,3% i 1,1% r/r) póki co zaprzeczają scenariuszowi nieznacznego odbicia inflacji w 3q24.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL: Wrześniowe badanie GUS wskazuje na ogólną stabilizację koniunktury w gospodarce.** W większości obszarów wskaźnik koniunktury (zarówno wyrównany, jak i niewyrównany sezonowo) kształtuje się na poziomie zbliżonym do obserwowanego w sierpniu. Wciąż pozytywnie na tle historycznym wyróżniają się nastroje w handlu detalicznym, poprawia się także koniunktura w hotelarstwie, co jest spójne z obrazem relatywnie silnego popytu konsumpcyjnego. Najgorzej oceniana jest sytuacja w przemyśle i handlu hurtowym. Niewiele lepsze są nastroje w budownictwie i transporcie. **Ponad 80% firm planuje utrzymać do końca roku dotychczasowy poziom zatrudnienia, wśród przedsiębiorstw które planują go jednak zmienić nieco większy odsetek zapowiada redukcje niż zwiększanie liczby etatów.** Największy odsetek firm planujących ograniczenie zatrudnienia jest w przetwórstwie przemysłowym (13%), a także w transporcie i handlu (ponad 10%). Dane wpisują się w scenariusz utrzymania niskiej dynamiki zatrudnienia do końca br.

Impet inflacji PPI w Niemczech



Źródło: Destatis, PKO Bank Polski.

- **POL:** Agencja Moody's w ramach okresowego przeglądu podtrzymała dotychczasowy rating Polski na poziomie „A2” z perspektywą stabilną. Agencja wskazała, że za stabilną perspektywę stoją ocena, że podatność na wydarzenia geopolityczne Polski ogranicza fakt członkostwa Polski w NATO, oraz „znaczna poprawa” relacji z UE po zmianie rządu w grudniu 2023. Jednocześnie Moody's oczekuje jedynie ograniczonych postępów w zakresie reform przywracających niezależność sądownictwa ze względu na antagonistyczne relacje między rządem a prezydentem. Utrzymanie stabilnej perspektywy wynika również z oceny, że wpływ prognozowanego wzrostu zadłużenia oraz osłabienia zdolności do jego zaciągania równoważony jest solidnymi perspektywami wzrostu gospodarczego. W ocenie Moody's wzrost ratingu byłby możliwy w scenariuszu poprawy relacji między rządem a prezydentem, w przypadku słabszego od oczekiwań wzrostu zadłużenia lub konsolidacji fiskalnej, która doprowadziłaby do ustabilizowania się poziomu długu znacznie poniżej 60% PKB. Ewentualny atak militarny na Polskę skutkowałby wg Moody's natychmiastową negatywną oceną ratingową, choć taki scenariusz nie znajduje się w scenariuszu bazowym i został uznany za mało prawdopodobny. Moody's oczekuje, że wzrost PKB w 2024 wyniesie 3,0%, a w 2025 przyspieszy do 3,5%. Z kolei deficyt fiskalny ma się utrzymać powyżej 5% PKB przynajmniej do końca 2025. Relacja długu do PKB wg agencji wzrośnie do 57% w 2025 a od 2026 stabilizować się będzie nieznacznie powyżej 60%.
- **POL:** L.Kotecki (RPP) podtrzymał stanowisko, że pierwszym momentem na poważną dyskusję o obniżkach stóp RPP będzie marzec 2025, ze względu na dysponowanie przez Radę nową projekcją inflacyjną opartą na zaktualizowanych wagach i wiedzą o skali zmian cen nośników energii. Głównym powodem umożliwiającym cięcia stóp ma być istotny spadek inflacji. Według L.Koteckiego w tym roku nie ma przestrzeni na obniżki stóp ze względu na niepewność – wg niego lepiej jest się lekko spóźnić z rozpoczęciem cyklu obniżek niż zacząć je za wcześnie. Członek RPP ocenił, że projekt budżetu na 2025 wskazuje na nadal luźną politykę fiskalną i nie jest czynnikiem przybliżającym obniżki stóp RPP. Jednocześnie wg L.Koteckiego wydatki wojskowe, będące główną przyczyną braku planowanej istotnej konsolidacji fiskalnej, nie mają znacznego charakteru proinflacyjnego. Członek RPP ocenił, że prawdopodobne przekroczenie poziomu 60% PKB przez dług (wg metodyki ESA) będzie symbolicznym przełamaniem pewnej bariery, ponieważ konstytucyjne progi ostrożnościowe nie będą uruchamiane.
- **GER:** Ceny produkcji przemysłowej wzrosły w sierpniu o 0,2% m/m i były o 0,8% niższe niż przed rokiem. Dynamika cen była dokładnie taka sama, jak przed miesiącem i zgodna z oczekiwaniami. Deflacja w ujęciu r/r to efekt spadku cen energii, przy wzrostach w pozostałych kategoriach.
- **EUR:** Wskaźnik ufności konsumenckiej KE we wrześniu wzrósł o 0,5pp i wyniósł -12,9 pkt. Dla UE analogiczny wskaźnik również wzrósł o 0,5pp, ale jest na wyższym poziomie (-11,7 pkt.).
- **POL:** Według danych rządowych na terenach objętych stanem klęski żywiołowej mieszka 2,4 mln osób. Wstępne szacunki wskazują, że wartość strat związanych z powodzią w przypadku woj. dolnośląskiego to blisko 4 mld PLN. Na terenie objętym powodzią zniszczeniu miało ulec 11,5 tys. budynków, w tym 724 obiekty użyteczności publicznej.
- **GER:** Wstępne wyniki wyborów lokalnych w Brandenburgii wskazują, że SPD pozostanie największą partią w Landtagu, jednak z jedynie minimalną przewagą nad prawicową AfD. Lewica zdobyła 31% głosów (vs 26% w poprzednich wyborach w 2019), podczas gdy AfD – 29% (vs 24% w 2019). CDU zdobyła 14% głosów, a lewicowy Sojusz S.Wagenknecht 13%. Do Landtagu nie wejdą FDP i Zieloni (partnerzy koalicyjni SPD w rządzie federalnym). Dotychczasowy premier Brandenburgii D.Woidke najpewniej

zachowa stanowisko, co zdejmuję presję z kanclerza O.Scholza. Przed wyborami spekulowano, że ewentualna porażka SPD może sprawić, że przed końcem kadencji Bundestagu (wrzesień 2025) SPD zdecyduje się na zmianę na stanowisku kanclerza. Brandenburgia jest trzecim landem z tzw. wschodnich Niemiec, gdzie w wyborach lokalnych poparcie AfD wyniosło ok. 30%. Sondaże ogólnokrajowe wskazują, że poparcie dla ruchu wynosi 20%, co przy 10% poparcia dla BSW daje ok. 30% poparcia dla tzw. partii skrajnych.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 września						
JAP: Posiedzenie BOJ (wrz.)	--	%	0,25	0,25	--	0,25
GER: Inflacja PPI (sie.)	8:00	% r/r	-0,8	-1,1	--	-0,8
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz., wst.)	16:00	pkt.	-13,4	-13,2	--	-12,9
Poniedziałek, 23 września						
GER: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	9:30	pkt.	42,4	42,3	--	--
GER: PMI w usługach (wrz., wst.)	9:30	pkt.	51,2	51,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	10:00	pkt.	45,8	45,7	--	--
EUR: PMI w usługach (wrz., wst.)	10:00	pkt.	52,9	52,3	--	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (sie.)	10:00	% r/r	-1,4	-6,5	-6,6	--
POL: Sprzedaż detaliczna (sie.)	10:00	% r/r	4,4	3,6	3,3	--
POL: Podaż pieniądza M3 (sie.)	14:00	% r/r	8,3	8,0	8,0	--
USA: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	15:45	pkt.	47,9	48,6	--	--
Wtorek, 24 września						
GER: Indeks Ifo (wrz.)	10:00	pkt.	86,6	86,0	--	--
POL: Stopa bezrobocia (sie.)	10:00	%	5,0	5,0	5,0	--
HUN: Posiedzenie MNB (wrz.)	14:00	%	6,75	6,50	6,50	--
USA: Ceny nieruchomości (lip.)	15:00	% r/r	6,47	6,0	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (wrz.)	16:00	pkt.	103,3	104,0	--	--
ROM: Podaż pieniądza M2 (sie.)	--	% r/r	10,6	--	--	--
Środa, 25 września						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (2q)	8:30	mld HUF	1,86	1,83	--	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku (wrz.)	9:30	%	3,50	3,25	3,25	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (wrz.)	14:30	%	4,50	4,25	4,25	--
USA: Sprzedaż nowych domów (sie.)	16:00	tys.	739	700	--	--
Czwartek, 26 września						
SWI: Posiedzenie SNB (wrz.)	9:30	%	1,25	1,00	1,00	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (sie.)	10:00	% r/r	2,3	2,6	--	--
USA: Wzrost PKB (2q)	14:30	%k/k saar	1,4	3,0	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (2q)	14:30	%k/k saar	1,5	2,9	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie., wst.)	14:30	% m/m	9,8	-2,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (wrz.)	14:30	--	219	225	--	--
Piątek, 27 września						
HUN: Stopa bezrobocia (sie.)	8:30	%	4,2	4,2	--	--
GER: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:55	%	6,0	6,0	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz., rew.)	11:00	pkt.	-13,5	-12,9	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (wrz.)	11:00	pkt.	96,6	96,5	--	--
USA: Dochody Amerykanów (sie.)	14:30	% m/m	0,3	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (sie.)	14:30	% m/m	0,5	0,3	--	--
USA: Deflator PCE (sie.)	14:30	% r/r	2,5	2,3	--	--
USA: Bilans handlowy (sie.)	14:30	mld USD	-102,7	-100,0	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (sie.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., rew.)	16:00	pkt.	67,9	69,5	--	--

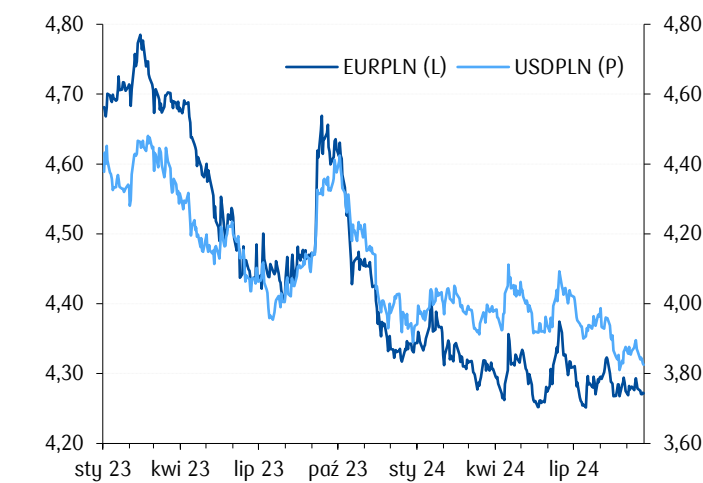
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość 2024-09-20	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2718	0,0	-0,2	0,1	-7,1	-6,9
	USDPLN	3,8336	-0,1	-0,6	0,4	-11,2	-2,0
	CHFPLN	4,5080	-0,4	-0,9	0,2	-5,4	7,4
	GBPPLN	5,0956	0,2	0,4	1,2	-3,7	-5,3
	EURUSD	1,1143	0,1	0,5	-0,3	4,6	-5,1
	EURCHF	0,9476	0,4	0,8	-0,1	-1,9	-13,3
	GBPUSD	1,3281	0,2	1,0	0,7	8,3	-3,4
	USDJPY	144,44	1,1	2,7	-0,5	-2,5	31,3
	EURCZK	25,06	-0,2	-0,4	0,0	2,8	-1,2
Obligacje	EURHUF	393,28	-0,2	-0,4	0,1	1,2	11,5
	PL2Y	4,67	3	3	-19	-43	405
	PL5Y	5,06	6	7	-2	-20	355
	PL10Y	5,39	5	10	5	-40	334
	DE2Y	2,25	4	5	-12	-100	295
	DE5Y	2,08	4	6	-5	-66	269
	DE10Y	2,22	3	7	0	-52	250
	US2Y	3,59	0	1	-33	-152	336
	US5Y	3,49	0	6	-16	-106	263
Akcje	US10Y	3,73	1	8	-7	-70	236
	WIG	81 759,7	-1,7	-0,7	-2,9	22,9	15,0
	WIG20	2 280,0	-2,0	-2,4	-5,1	17,0	-2,3
	S&P500	5 702,6	-0,2	1,4	1,2	32,0	28,6
	NASDAQ100	19 791,5	-0,2	1,4	0,4	34,6	29,1
	Shanghai Composite**	2 756,4	0,7	1,9	-3,4	-12,0	-23,7
	Nikkei**	37 723,9	1,5	3,1	-1,7	16,4	23,7
	DAX	18 720,0	-1,5	0,1	0,5	20,3	20,9
	VIX	17,95	-0,4	-2,9	12,7	2,6	-18,2
Surowce	Ropa Brent	74,5	-0,5	4,0	-5,7	-20,1	-1,1
	Ropa WTI	72,7	-0,2	4,5	-4,1	-19,2	0,9
	Złoto	2614,1	1,2	1,5	3,9	35,6	49,0

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

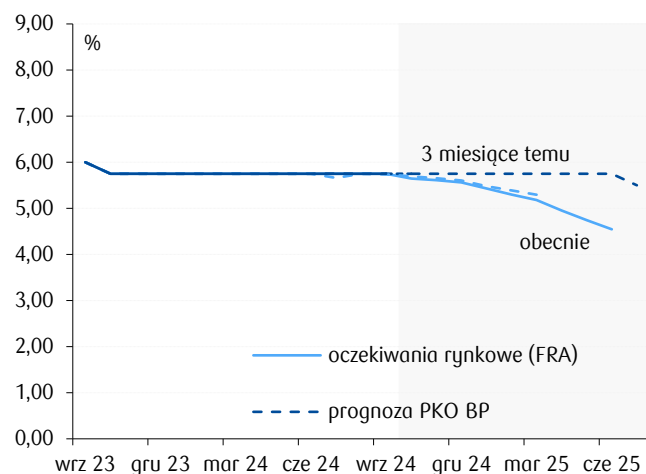
Notowania złotego wobec głównych walut



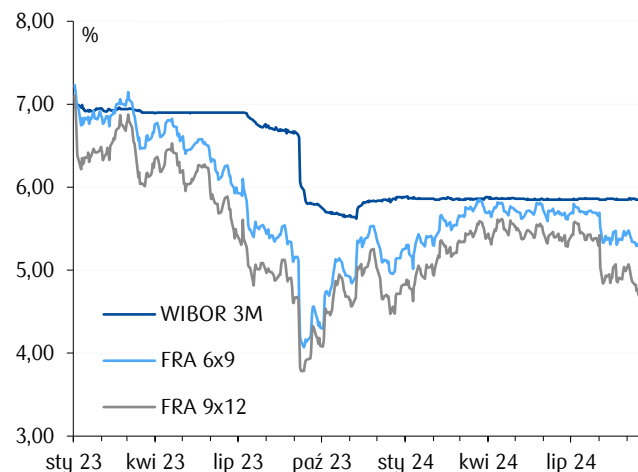
Rentowności polskich obligacji skarbowych



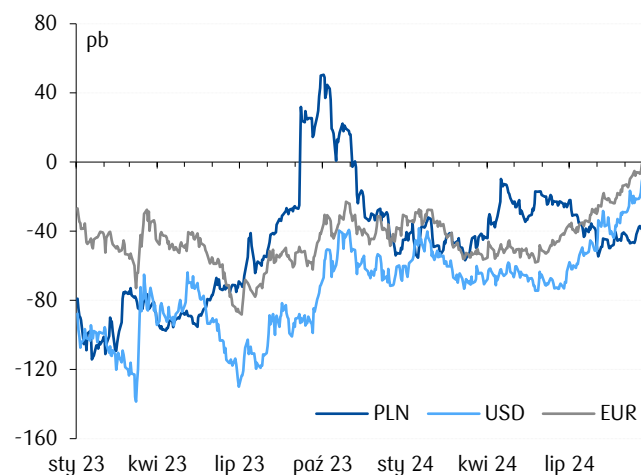
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



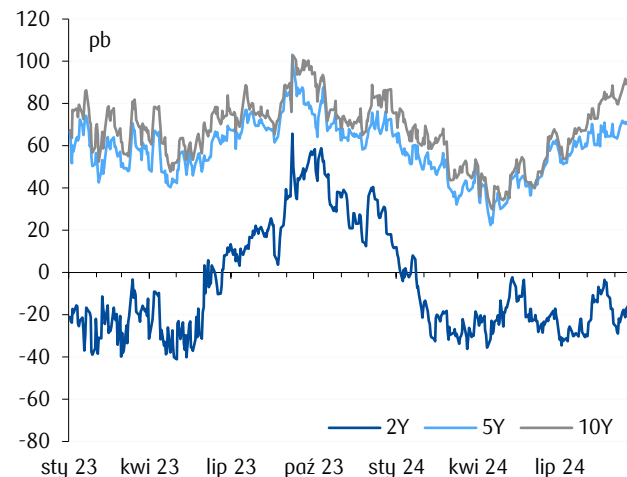
Krótkoterminowe stopy procentowe



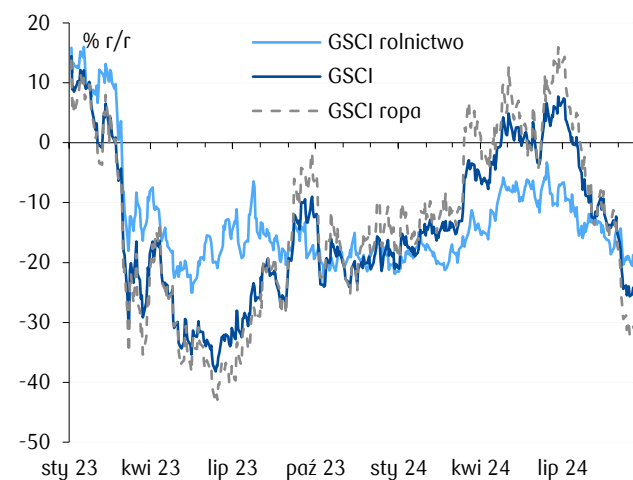
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



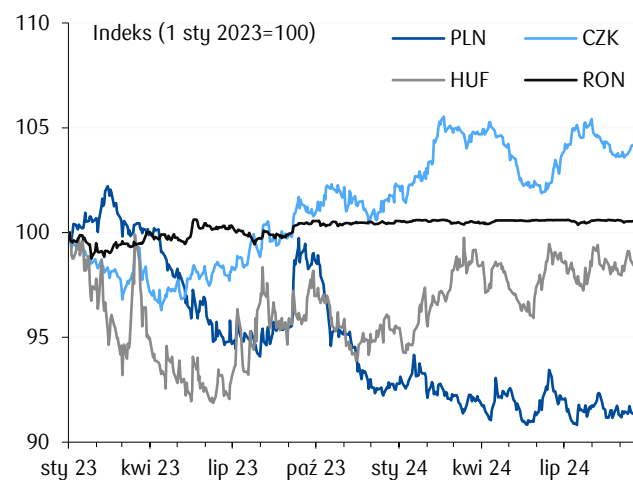
Spread asset swap dla PLN



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
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@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](https://twitter.com/PKO_Research)



Centrum
Analiz

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, 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.