

## Spartańska tarcza z rysą

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Świat finansów gwałtownie zareagował na wzrost ryzyka geopolitycznego – na rynkach akcji zobaczyliśmy solidne spadki, a inwestorzy kierowali się ku bezpiecznym aktywom, takim jak obligacje i złoto. Akcje na całym świecie straciły na wartości po tym, jak Ukraina po raz pierwszy użyła amerykańskich rakiet przeciwko Rosji, a prezydent W.Putin zatwierdził nową doktrynę nuklearną, rozszerzającą zasady użycia broni atomowej (szczegóły poniżej). Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA spadły. Ryzyko eskalacji wojny w Ukrainie osłabiło złotego. EURPLN wzrósł do 4,33, a USDPLN do 4,10. Rentowności polskich obligacji obniżyły się w całym spektrum, szczególnie na krótszym końcu krzywej.
- Na dziś nie przewidziano istotnych publikacji makroekonomicznych. W godzinach porannych poznamy indeks cen PPI z Niemiec za październik, wobec którego oczekuje się, że pokaże utrzymanie dezinflacji w ujęciu r/r, choć w mniejszej skali niż we wrześniu. Stabilizacja cen producentów może wpłynąć pozytywnie na ich dochody, a stąd może już być niedaleko do wyczekiwanego ożywienia w Niemczech.
- Ponadto opublikowany zostanie wrześniowy wynik produkcji budowlanej dla całej UE. Od początku roku sektor ten notuje słabsze wyniki w porównaniu do roku poprzedniego, co nie daje podstaw do oczekiwania nagłej poprawy. Perspektywy dla sektora poprawiać mogą obniżki stóp procentowych i inwestycje związane z transformacją energetyczną. W ramach kolejnych danych z UE poznamy istotną dla EBC dynamikę wynegocjowanych płac w 3q24, która powinna dalej hamować wobec 3,55% w 2q24. Taki wynik wzmacniałby argumenty za kolejną obniżką stóp procentowych EBC, zmniejszając obawy, że rosnące koszty pracy będą podsycać inflację.
- Dziś odbędzie się konferencja EBC poświęcona stabilności finansowej i polityce makroostrożnościowej. W trakcie wydarzenia zaplanowano wystąpienia członków EBC: Ch.Lagarde i L.de Guindosa, którzy mogą nawiązać do planów związanych z polityką monetarną.

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

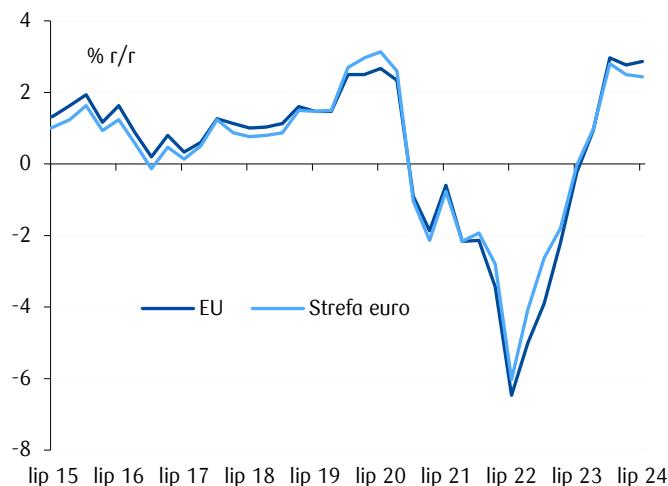
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

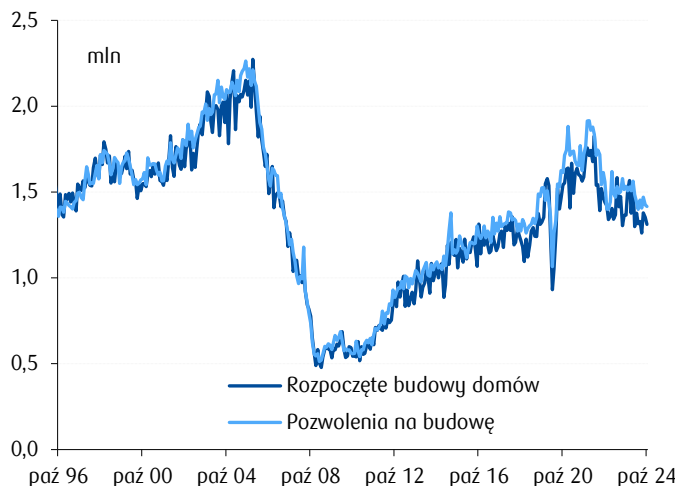
	Wartość 2024-11-19	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,3275	0,3
USDPLN	4,0878	0,2
CHFPLN	4,6344	0,6
GBPPLN	5,1871	0,5
EURUSD	1,0587	0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,96	-14
PL5Y	5,30	-8
PL10Y	5,64	-7
DE10Y	2,34	-3
US10Y	4,39	-3
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	77 230,8	-2,5
DAX	19 060,3	-0,7
S&P500	5 917,0	0,4
Nikkei**	38 320,0	-0,2
Shanghai Comp.**	3 354,7	0,3
<b>Surowce:</b>		
Złoto	2625,18	0,5
Ropa Brent	73,31	0,0

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.

### Koszty pracy w ujęciu realnym



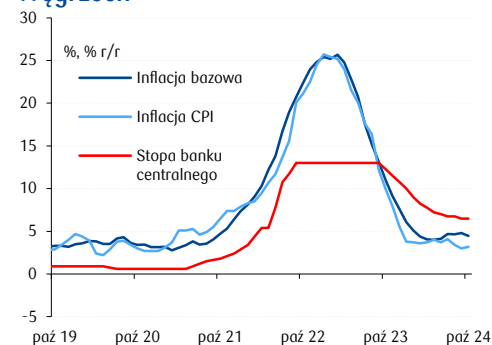
### Rozpoczęte budowy w USA



## PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- RUS:** Prezydent W.Putin zatwierdził zaktualizowaną doktrynę nuklearną Rosji, która rozszerza warunki użycia broni atomowej. Nowa doktryna przewiduje możliwość użycia broni jądrowej w odpowiedzi na konwencjonalny atak, który stanowi "krytyczne zagrożenie" dla suwerenności lub integralności terytorialnej Rosji lub jej sojusznika, Białorusi. Dodatkowo, zaktualizowana doktryna stwierdza, że atak ze strony państwa nieposiadającego broni jądrowej, wspieranego przez mocarstwo nuklearne, będzie traktowany jako wspólna agresja. Oznacza to, że Rosja może uznać wsparcie nuklearnego sojusznika dla konwencjonalnego ataku na Rosję za podstawę do odpowiedzi nuklearnej. Te zmiany w doktrynie nuklearnej Rosji są postrzegane jako reakcja na decyzje Stanów Zjednoczonych o umożliwieniu Ukrainie użycia amerykańskich pocisków dalekiego zasięgu do ataków na terytorium Rosji.
- POL: Ministerstwo Klimatu i Środowiska przedstawiło projekt ustawy, który zakłada utrzymanie maksymalnej ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych na poziomie 500 zł/MWh w okresie od 1 stycznia do 30 września 2025. Bez wprowadzenia tego rozwiązania cena wynosiłaby 623 zł/MWh. Jednocześnie, w przypadku pozostałych odbiorców, w tym przedsiębiorstw, zrezygnowano z mechanizmu maksymalnej ceny, argumentując to lepszą sytuacją tych podmiotów na rynku energii. Zaznaczono jednak, że jeśli zajdzie taka potrzeba, mechanizm „tarczy” może zostać przedłużony. Decyzja o ewentualnym przedłużeniu ceny maksymalnej poza wrzesień zostanie podjęta w połowie roku. Koszt zamrożenia cen energii w 2025 oszacowano na 5,058 mld PLN. Z tej kwoty 3,582 mld PLN wynika z utrzymania maksymalnej ceny dla gospodarstw domowych, a 1,476 mld PLN pochodzi z zawieszenia poboru opłaty mocowej. Projekt ustawy przewiduje również nowe uprawnienia dla Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki (URE), które umożliwią nakładanie na przedsiębiorstwa energetyczne obowiązku obniżenia taryf w przypadku spadku cen na rynku. Tak jak pisaliśmy wczoraj, rozwiązanie obniży inflację (do września) o ok. 0,2 w stosunku do naszej wcześniejszej prognozy, co sprzyja scenariuszowi pierwszej obniżki stóp RPP wiosną.**
- POL: H.Wnorowski (RPP) wskazał, że choć istnieje perspektywa obniżki stóp procentowych, realna dyskusja na ten temat może się rozpocząć najwcześniej w marcu 2025, o ile nastąpi odwrócenie obecnego trendu wzrostu inflacji i pojawią się sprzyjające warunki. Podkreślił, że listopadowa projekcja inflacyjna nie daje jeszcze przestrzeni do takich działań w 1q25. Zaznaczył również, że poluzowanie polityki fiskalnej w budżecie na 2025 niesie ryzyka, które mogą wymagać ostrożności w prowadzeniu polityki pieniężnej. I.Dąbrowski (RPP) podobnie zauważył, że przesłanki do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych mogą pojawić się w okresie od marca do lipca 2025. Decyzja będzie uzależniona od tempa zanikania procesów inflacyjnych oraz efektów działań polityki monetarnej. M.Kightley (wiceprezes NBP) wskazała, że utrzymanie tarcz antyinflacyjnych w zakresie cen energii na obecnym poziomie mogłoby znacząco wpłynąć na prognozowaną średnioroczną inflację na 2025, obniżając ją z 5,6% do 4,3%. Zaznaczyła jednak, że nawet bez zmian w tarczach inflacja w 1q25 może wzrosnąć. Przy pełnym odmrożeniu cen energii inflacja może osiągnąć poziom 6,6% w tym okresie, natomiast w przypadku utrzymania zamrożenia cen będzie to 5%. M.Kightley zwróciła uwagę, że ostatnim czasie polska waluta przestała się umacniać, jednak w jej ocenie złoty wciąż odzwierciedla solidne fundamenty polskiej gospodarki. Dodała, że w okresach zwiększonej niepewności inwestorzy często kierują swoje zainteresowanie w stronę bezpiecznych aktywów.**
- HUN: Zgodnie z oczekiwaniami MNB pozostawił bez zmian stopy procentowe, w tym główną na poziomie 6,50%. Tym samym pauza w cyklu**

## Inflacja i stopa procentowa na Węgrzech

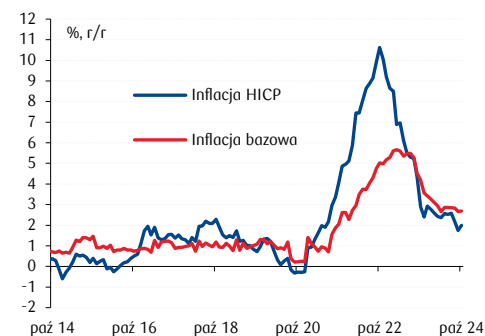


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

trwa już od września. Od ostatniego posiedzenia MNB odnotował wzrost awersji względem rynków wschodzących, co z kolei stanowi ryzyko w górę dla inflacji (przede wszystkim przez kanał kursowy). Do czynników ryzyka MNB dodał również zmiany w zakresie akcyzy – według propozycji rządowej akcyza na alkohol, wyroby tytoniowe oraz paliwo miałyby corocznie (począwszy od 2025) być automatycznie indeksowana inflacją. Bank podtrzymał ocenę, że skala luzowania monetarnego w otoczeniu zewnętrznym może następować wolniej niż początkowo oczekiwano, co sprzyjałoby pauzie w cyklu węgierskiej polityki pieniężnej. MNB zachowuje ostrożność i coraz silniej podkreśla znaczenie niepewnej sytuacji geopolitycznej. Nie wykluczamy, że stopy procentowe zostaną odmrożone dopiero wiosną 2025, wtedy najpewniej już w większym stopniu będzie zarysowany kształt polityki gospodarczej i zagranicznej USA, co powinno przełożyć się na obniżenie niepewności geopolitycznej.

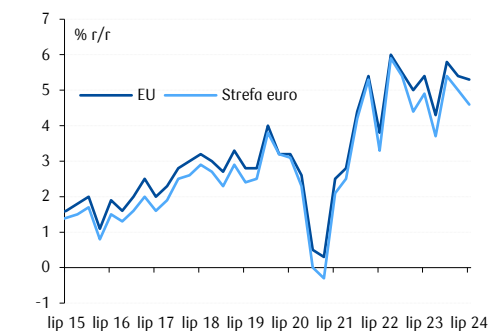
- EUR: Inflacja HICP w strefie euro w październiku wzrosła do 2,0% r/r wobec 1,7% r/r we wrześniu. Inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,7% r/r, dokładnie takim samym jak miesiąc wcześniej.** Głównym czynnikiem napędzającym roczną inflację były usługi, które podbiły ją o 1,77pp. Kolejne pozycje zajęły żywność, alkohol i wyroby tytoniowe, które dodały 0,56pp, oraz towary przemysłowe nieenergetyczne, z wkładem wynoszącym 0,13pp. Z kolei ceny energii obniżyły inflację o 0,45pp. Warto zauważyć, że **inflacja HICP w październiku dokładnie odpowiada celowi inflacyjnemu wyznaczonemu przez EBC**. Nic nie wskazuje na ryzyko istotnego przekroczenia celu, co otwiera przestrzeń dla EBC do dalszych obniżek stóp procentowych. Stabilizacja inflacji na niskim poziomie sprzyja również odbudowie gospodarki w ujęciu realnym.
- EUR: Indeks kosztów pracy (Labour Cost Index, LCI) w strefie euro, wg wstępnych danych, w 3q24 wzrósł o 4,6% r/r wobec 5,0% r/r w poprzednim kwartale. W całej UE dynamika wzrostu LCI wyniosła 5,3% r/r w porównaniu do 5,4% r/r w 2q24.** Wskaźnik ten odzwierciedla zmiany godzinowych kosztów pracy ponoszonych przez pracodawców. Spadek dynamiki LCI sugeruje zmniejszającą się presję kosztową na inflację cen konsumenckich. Mimo to, skala tego spadku jest niewielka, co nadal generuje ryzyko dla trwałego obniżania inflacji. Może to budzić obawy członków EBC przed dalszymi obniżkami stóp procentowych. W ujęciu realnym koszty pracy, po trzech latach spadków, od początku 2024 rosną szybciej niż przed pandemią. Umożliwia to gospodarstwom domowym odbudowę oszczędności oraz wzrost konsumpcji, ale jednocześnie utrzymuje pod presją rentowność przedsiębiorstw.
- USA: Rozpoczęte budowy domów w październiku spadły do poziomu 1,311 mln z 1,353 mln zanotowanych miesiąc wcześniej, co oznacza spadek o 3,1% m/m. Podobny trend zaobserwowano w przypadku pozwoleń na budowę, które zmniejszyły się do 1,416 mln z wrześniowego poziomu 1,425 mln (-0,6% m/m).** Obie kategorie obniżyły się silniej od oczekiwań. Spadki wskazują na osłabienie aktywności budowlanej, spowodowane wciąż wysokimi stopami procentowymi i kosztami finansowania.
- POL: Rząd przyjął projekt ustawy obniżającej składkę zdrowotną dla przedsiębiorców.** Projekt zakłada obniżenie w 2025 minimalnej składki na ubezpieczenie zdrowotne dla przedsiębiorców i dalsze rozszerzenie tego rozwiązania w 2026. Ministerstwo Finansów szacuje koszt zmian w składce zdrowotnej na 4,6 mld PLN w 2026 oraz 37 mld PLN do końca 2034. Reforma, obejmująca ok. 2,6 mln przedsiębiorców, przyniesie korzyści większości z nich, natomiast wyższe składki dotkną ok. 131 tys. przedsiębiorców o najwyższych przychodach.
- POL: Na koniec października liczba cudzoziemców zgłoszonych do ubezpieczeń w ZUS osiągnęła 1,191 mln, co oznacza wzrost w porównaniu**

### Inflacja HICP w strefie euro



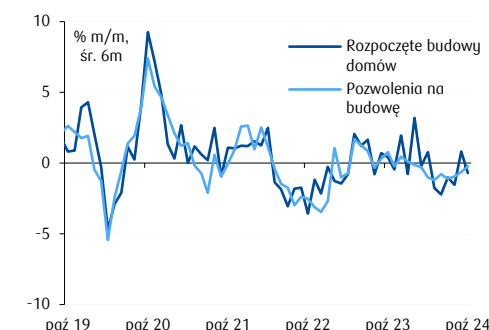
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Koszty pracy w ujęciu nominalnym



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

### Sektor nieruchomości w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

z 1,177 mln zarejestrowanymi na koniec września. Największą grupę stanowili obywatele Ukrainy – 788,3 tys. osób. Na drugim miejscu uplasowali się Białorusini (135,2 tys. osób), a trzecią pozycję zajęli Gruzini (26,8 tys. osób).

- **EUR:** F.Panetta (EBC, Bank Włoch) uważa, że bank powinien obniżyć stopy procentowe do poziomu neutralnego lub stymulującego wzrost gospodarczy, gdyż inflacja zbliża się do celu 2%, a gospodarka nie wykazuje oznak ożywienia. Podkreślił, że restrykcyjna polityka monetarna jest zbędna i ostrzegł przed ryzykiem zbyt niskiej inflacji w warunkach braku ożywienia gospodarczego. Wezwał również do większej przewidywalności w polityce EBC, powrotu do perspektywicznego podejścia i bardziej przejrzystej komunikacji, co wspierałoby popyt i ożywienie.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 15 listopada</b>						
POL: Inflacja CPI (paź, rew.)	10:00	% r/r	4,9	5,0	5,0	5,0
USA: Sprzedaż detaliczna (paź.)	14:30	% m/m	0,8	0,3	--	0,4
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (paź.)	14:30	% m/m	0,5	0,3	--	0,1
USA: Produkcja przemysłowa (paź.)	15:15	% m/m	-0,5	-0,2	--	-0,3
<b>Poniedziałek, 18 listopada</b>						
EUR: Bilans handlowy (wrz.)	11:00	mld	4,1	7,7	--	12,5
POL: Inflacja bazowa (paź.)	14:00	% r/r	4,3	4,2	4,1-4,2	4,1
<b>Wtorek, 19 listopada</b>						
EUR: Inflacja HICP (paź., rew.)	11:00	r/r	1,7	2,0	--	2,0
EUR: Inflacja bazowa (paź., rew.)	11:00	% r/r	2,7	2,7	--	2,7
HUN: Posiedzenie MNB (lis.)	14:00	%	6,50	6,50	6,50	6,50
USA: Rozpoczęte budowy domów (paź.)	14:30	mln	1,353	1,34	--	1,311
USA: Pozwolenia na budowę (paź.)	14:30	mln	1,425	1,44	--	1,416
<b>Środa, 20 listopada</b>						
GER: Inflacja PPI (paź.)	8:00	% r/r	-1,4	-1,0	--	--
<b>Czwartek, 21 listopada</b>						
POL: Koniunktura konsumencka (lis.)	10:00	-pkt.	-15,8	-15,4	-15,6	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (paź.)	10:00	% r/r	-9,0	-6,8	-6,8	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis.)	14:30	tys.	217	220	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lis., wst.)	16:00	pkt.	-12,5	-12,4	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (paź.)	16:00	mln	3,84	3,88	--	--
<b>Piątek, 22 listopada</b>						
GER: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	9:30	pkt.	43,0	43,0	--	--
GER: PMI w usługach (lis., wst.)	9:30	pkt.	51,6	51,8	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	10:00	pkt.	46,0	46,0	--	--
EUR: PMI w usługach (lis., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,6	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	15:45	pkt.	48,5	48,8	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., rew.)	16:00	pkt.	73,0	73,5	--	--

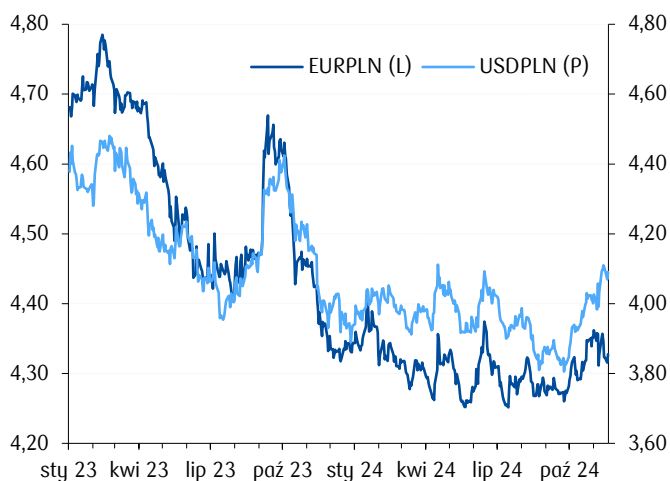
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

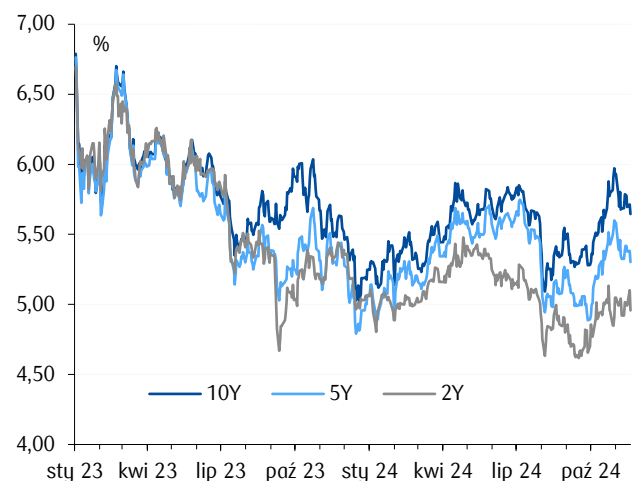
		Wartość 2024-11-19	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,3275	0,3	-0,7	0,2	-1,1	-6,9
	USDPLN	4,0878	0,2	-0,5	2,3	2,2	-0,2
	CHFPLN	4,6344	0,6	-0,4	0,4	2,3	5,1
	GBPPLN	5,1871	0,5	-0,6	-0,2	3,2	-6,1
	EURUSD	1,0587	0,1	-0,2	-2,1	-3,2	-6,7
	EURCHF	0,9338	-0,3	-0,2	-0,2	-3,2	-11,4
	GBPUSD	1,2666	0,2	-0,8	-2,4	1,0	-5,6
	USDJPY	153,96	-0,7	-0,4	2,0	4,2	34,4
	EURCZK	25,27	-0,1	-0,5	0,2	3,1	0,2
	EURHUF	407,30	0,2	-0,9	1,9	7,0	11,8
<b>Obligacje</b>	PL2Y	4,96	-14	-6	-5	-43	213
	PL5Y	5,30	-8	-9	-14	2	226
	PL10Y	5,64	-7	-14	-14	16	264
	DE2Y	2,14	-3	1	-6	-83	288
	DE5Y	2,17	-3	0	3	-34	273
	DE10Y	2,34	-3	-1	2	-22	258
	US2Y	4,28	-1	-7	24	-61	376
	US5Y	4,26	-2	-6	26	-16	299
	US10Y	4,39	-3	-4	19	-2	275
<b>Akcje</b>	WIG	77 230,8	-2,5	-4,7	-4,6	3,4	7,1
	WIG20	2 123,4	-2,8	-5,9	-5,6	-5,2	-9,3
	S&P500	5 917,0	0,4	-1,1	1,1	30,4	25,9
	NASDAQ100	20 684,6	0,7	-1,8	1,5	29,8	26,8
	Shanghai Composite**	3 356,1	0,3	-1,9	2,1	9,4	-4,7
	Nikkei**	38 312,6	-0,3	-2,7	-0,3	14,9	28,5
	DAX	19 060,3	-0,7	0,1	-1,9	19,9	17,3
	VIX	16,41	3,5	4,3	-10,3	13,5	-18,0
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	73,3	0,0	2,0	-3,6	-11,1	-11,1
	Ropa WTI	69,8	0,4	1,9	-4,2	-9,9	-13,6
	Złoto	2625,2	0,5	1,0	-4,3	31,1	41,0

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

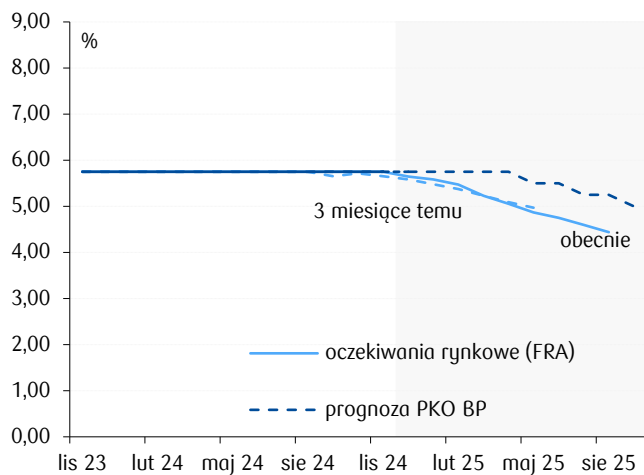
### Notowania złotego wobec głównych walut



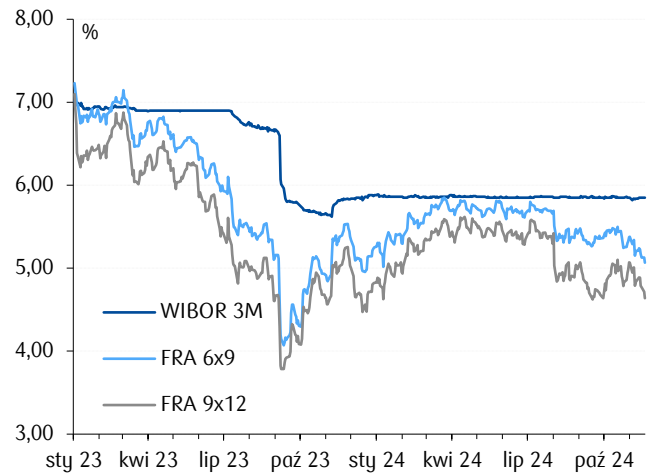
### Rentowności polskich obligacji skarbowych



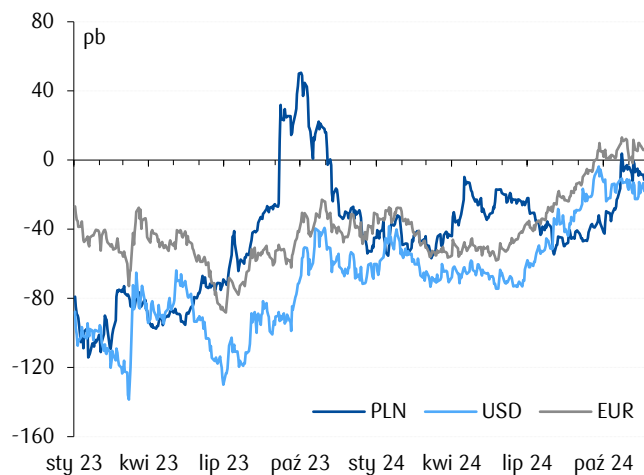
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



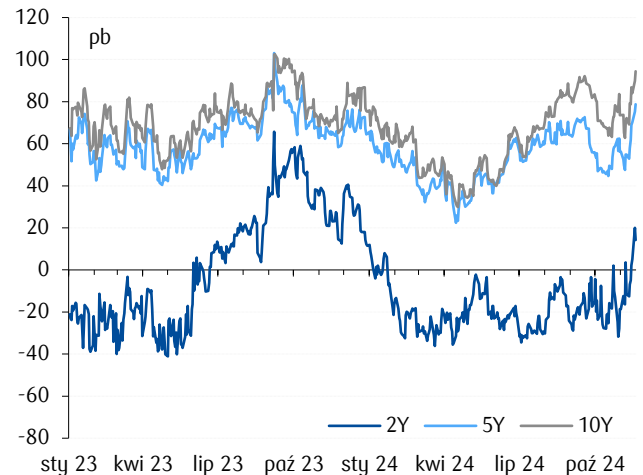
### Krótkoterminowe stopy procentowe



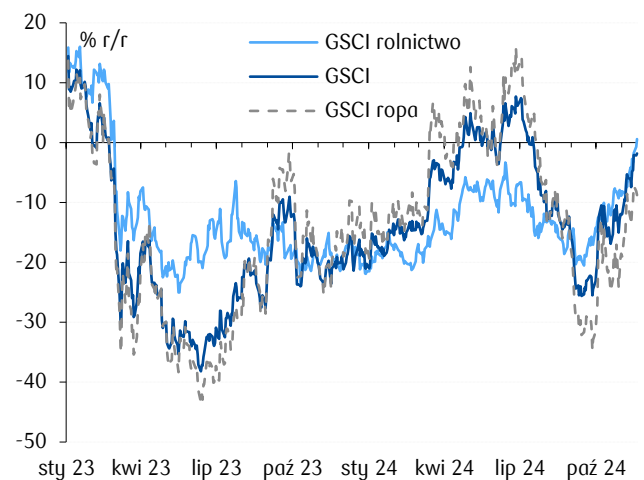
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



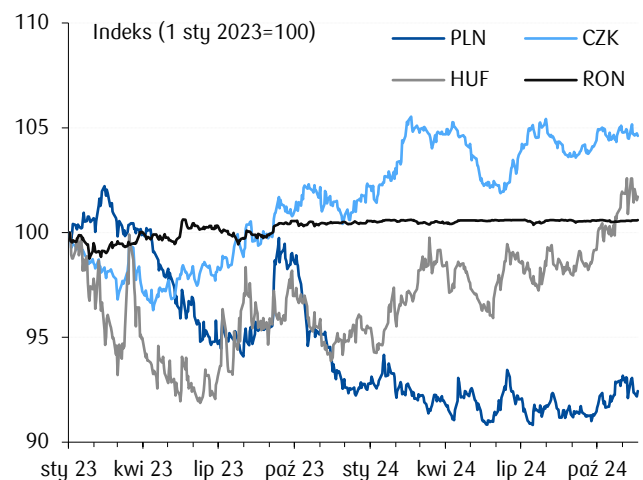
### Spread asset swap dla PLN



### 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: [analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

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



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.