

Kakofonia głosów z Rady Polityki Pieniężnej

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Nieco lepsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w USA wsparły w piątek nastroje na amerykańskim rynku akcji, a zaskakujący wzrost stopy bezrobocia zwiększył oczekiwania na obniżki stóp Fed w grudniu. W rezultacie rentowności Treasuries spadły (zwłaszcza na krótszym końcu krzywej). Dolar minimalnie umocnił się wobec euro. Złoty, po czwartkowym silnym umocnieniu, tydzień zakończył niewielką aprecjacją wobec euro (do 4,26) i deprecjacją względem umacniającego się dolara (USDPLN wzrósł marginalnie do 4,04). Rynki finansowe rozpoczęły nowy tydzień z dużą ostrożnością w reakcji na wzrost ryzyka politycznego w Korei Południowej i Syrii. W Korei w sobotę nie udało się impeachment prezydenta, który w ubiegłym tygodniu wprowadził stan wojenny. Upadek dyktatury B.Asada w Syrii i perspektywa chaotycznej walki o władzę zwiększają ryzyko destabilizacji sytuacji w regionie.
- W tym tygodniu na pierwszym planie będą dane inflacyjne z USA (śr.) oraz decyzje EBC i SNB (obie w czw. z oczekiwaniami na obniżki stóp o 25 pb). W Polsce najważniejsze publikacje (inflacja CPI oraz bilans płatniczy) zaplanowane są na piątek.
- Zakładamy, że EBC obniży stopy procentowe o 25 pb, co będzie wypadkową przekonania, że inflacja w strefie euro trwale zbiega do celu (mimo przejściowego wzrostu w listopadzie do 2,3%, wynikającego z efektów bazowych) oraz obaw o perspektywę wzrostu gospodarczego. Gotowość do zmniejszania stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej deklarują wszyscy przedstawiciele EBC, dominuje jednak przekonanie, że decyzje powinny być ostrożne (m.in. z uwagi na ryzyka geopolityczne). To w naszej ocenie redukuje prawdopodobieństwo głębszego ruchu. **Redukcja stóp o 50 pb, choć bardzo mało prawdopodobna, nie jest jednak całkowicie wykluczona** - otwartość na taki ruch sygnalizował już V.deGalhau z Banku Francji i M.Centeno z Banku Portugalii. Na taki scenariusz wskazują też niektórzy analitycy ankietowani przez Bloomberg.
- Inflacja CPI w USA w listopadzie najpewniej ponownie wzrosła, do 2,7% r/r z 2,6% r/r w październiku, przy stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 3,3% r/r. Od sierpnia impet inflacji bazowej utrzymuje się na nieco wyższym

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

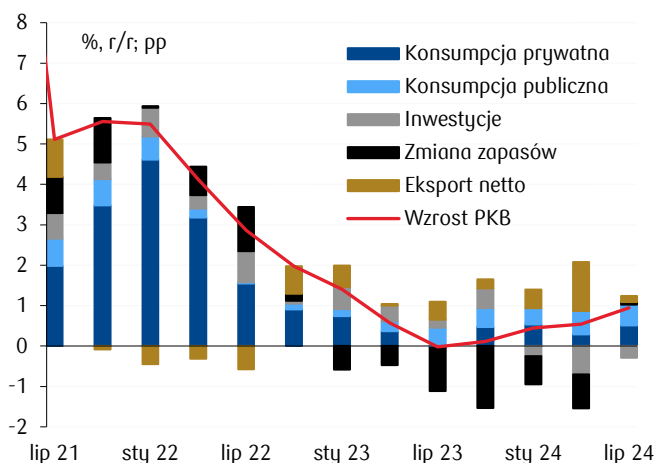
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-12-06	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2643	0,0
USDPLN	4,0368	0,1
CHFPLN	4,6017	0,4
GBPPLN	5,1454	0,0
EURUSD	1,0564	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,02	-13
PL5Y	5,31	-4
PL10Y	5,66	-7
DE10Y	2,12	1
US10Y	4,15	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	82 860,2	0,1
DAX	20 384,6	0,1
S&P500	6 090,3	0,2
Nikkei**	39 143,9	0,1
Shanghai Comp.**	3 391,7	-0,4
Surowce:		
Złoto	2637,05	-0,1
Ropa Brent	71,12	-1,3

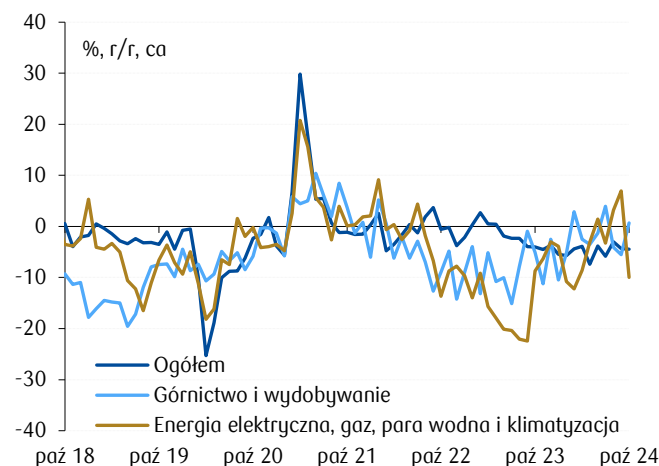
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Dekompozycja wzrostu PKB w strefie euro



Źródło: Eurostat, Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w Niemczech



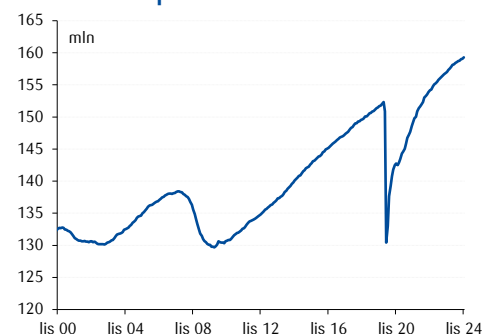
poziomie (0,3% m/m) niż w okresie maj-lipiec (0,1-0,2% m/m), co wynika m.in. z przyspieszenia wzrostów cen usług w kategoriach poza „schronieniem”. Znalazło to też wyraz we wzroście bazowego deflatora PCE i nie umknęło uwadze Fed, który jednak koncentruje się bardziej na korzystnych długoterminowych perspektywach dezinflacyjnych i obawach przed nadmiernym schłodzeniem rynku pracy. Dane mogą mieć duże znaczenie dla grudniowej decyzji Fed (18.12).

- Według wstępnego szacunku krajowa inflacja CPI w listopadzie obniżyła się do 4,6% r/r z 5,0% r/r w październiku. Przyczyniły się do tego przede wszystkim ceny paliw i, w mniejszym stopniu, ceny żywności, przy niewielkim wzroście inflacji bazowej, którą szacujemy na 4,2% r/r wobec 4,1% r/r w październiku. Dane były zgodne z naszymi prognozami i nie spodziewamy się rewizji.
- W bilansie płatniczym Polski za październik powinniśmy zobaczyć kontynuację dotychczasowych tendencji. Przy solidnym popycie krajowym dynamika importu (kons.: 6,8% r/r, PKOe: 6,9% r/r) zapewne wciąż przekraczała dynamikę eksportu (kons.: 1,6% r/r, PKOe: 2,9% r/r) a na rachunku obrotów bieżących utrzymywał się deficyt (kons.: -317 mld EUR, PKOe: -40 mld EUR).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

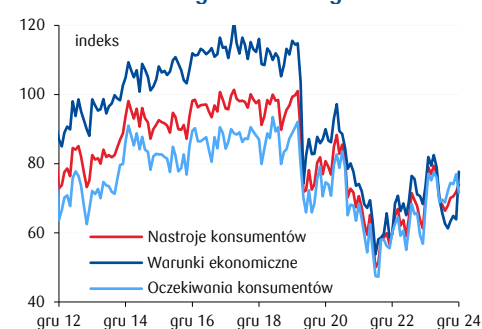
- **POL:** I.Dąbrowski (RPP) podtrzymał opinię, że cięcie stóp procentowych będzie możliwe w 3q25. Dodał, że decyzja o obniżce stóp niekoniecznie musi być przesunięta na 2026 (wbrew temu, co na konferencji po posiedzeniu RPP powiedział A.Głapiński). L.Kotecki (RPP) powtórzył, że poważne rozmowy o obniżaniu stóp mogą się rozpocząć w marcu. Argumenty ku temu są wręcz coraz mocniejsze, bo gospodarka nie podlega takiemu ożywieniu, jak oczekiwano, a tym samym słabsza od założeń jest presja inflacyjna. W jego ocenie decyzje dotyczące mrożenia i odmrażania cen energii mają charakter administracyjny, dodatkowo wcale nie jest pewne, że w październiku 2025 cena prądu będzie wyższa niż we wrześniu. L.Kotecki podkreślił, że poglądy dotyczące ścieżki stóp procentowych wyrażone przez A.Głapińskiego na ostatniej konferencji po posiedzeniu RPP nie odzwierciedlają stanowiska RPP, a – w jego ocenie – wypowiedzi Prezesa NBP mogły być motywowane politycznie. C.Kochalski (RPP) podtrzymał opinię, że dyskusja o obniżkach stóp procentowych będzie możliwa w marcu 2025, a w określonych okolicznościach już wtedy mógłby ją poprzeć. Zastrzegł jednak, że nie jest pewny, czy w marcu lub w kolejnych miesiącach będą spełnione warunki do obniżek stóp. H.Wnorowski (RPP) powiedział, że planowane na 4q25 odmrożenie cen energii nie przekreśla możliwości rozpoczęcia dyskusji o obniżkach stóp procentowych już marcu 2025, po zapoznaniu się z najnowszą projekcją inflacji. Członek Rady dodał, że łączna skala obniżek w przyszłym roku może być mniejsza niż 100pb w związku z planowanym zniesieniem ceny maksymalnej za prąd w październiku 2025. W odmiennym tonie wypowiedziała się G.Masłowska (RPP), która powiedziała, że obniżki stóp procentowych to raczej perspektywa 2h25 lub nawet 1q26. Członkini Rady podtrzymała opinię, że ewentualne łagodzenie polityki pieniężnej musi być stopniowe.
- **USA:** Zatrudnienie poza rolnictwem w listopadzie wzrosło o 227 tys. wobec wzrostu o 36 tys. w październiku (dane zrewidowane z 12 tys.) i powyżej oczekiwań (kons.: 200 tys.). Duży wzrost zatrudnienia odnotowano w sektorze ochrony zdrowia (54 tys.) oraz rekreacji, turystyce i hotelarstwie (53 tys.) i sektorze publicznym (33 tys.). Jednocześnie w handlu detalicznym liczba zatrudnionych zmniejszyła się o 28 tys. Stopa bezrobocia w listopadzie wzrosła do 4,2% z 4,1% w październiku wobec oczekiwań na stabilizację na poziomie z poprzedniego miesiąca. Liczba bezrobotnych wyniosła 7,145 mln,

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks Uniwersytetu Michigan w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

co oznacza wzrost o 161 tys. m/m oraz o 883 tys. względem listopada 2023, gdy stopa bezrobocia wynosiła 3,7%. **Przeciętna płaca godzinowa w listopadzie wzrosła o 4,0% r/r**, podobnie jak miesiąc wcześniej. W ujęciu miesięcznym wzrost wyniósł 0,4%. Dane potwierdziły, że słaby wynik NFP za październik wynikał z czynników jednorazowych i nie zwiastował gwałtownego pogorszenia warunków na rynku pracy. Jednocześnie, wyższa od oczekiwań stopa bezrobocia sprawia, że perspektywa obniżki stóp procentowych w grudniu jest nadal prawdopodobna.

- **USA: Indeks Uniwersytetu Michigan w grudniu według wstępnych danych wzrósł do 74,0 pkt. z 71,8 pkt. w listopadzie, przewyższając tym samym oczekiwania na wzrost do 73,3 pkt.** Grudniowy odczyt oznacza piąty miesiąc nieprzerwanego wzrostu wskaźnika mierzącego nastroje konsumentów i jego najwyższy poziom od kwietnia. Oczekiwania inflacyjne na rok do przodu wzrosły do 2,9% r/r z 2,6% r/r w poprzednim miesiącu, zaś oczekiwania inflacyjne na 5 lat do przodu obniżyły się do 3,1% r/r z 3,2% r/r.
- **USA: M.Bowman (Zarząd Fed)** powiedziała, że inflacja pozostaje niekomfortowo powyżej 2-procentowego celu Fed. Znana z jastrzębich poglądów ekonomistka podkreśliła, że postęp w zakresie obniżania inflacji utknął. **Przestrzegła, że obniżanie stóp zbyt szybko może z powrotem rozpalic inflację.** Jednocześnie oceniła, że amerykańska gospodarka jest silna, a amerykański rynek pracy jest bliski poziomowi pełnego zatrudnienia.
- **GER: Produkcja przemysłowa w październiku obniżyła się o 4,5% r/r (ca) po spadku o 4,3% r/r we wrześniu (dane zrewidowane).** W ujęciu miesięcznym dynamika wyniosła -1,0% (sca) wobec -2,0% m/m (dane zrewidowane) w poprzednim miesiącu. Odczyt stanowi zdecydowanie negatywne zaskoczenie – konsensus zakładał wzrost produkcji w ujęciu m/m (1,0%) oraz mniejszy spadek w ujęciu r/r (-3,3%). Na spadek produkcji w październiku w dużym stopniu wpłynęło pogorszenie sytuacji w sektorach związanych z wytwarzaniem energii oraz w branży motoryzacyjnej.
- **EUR: Wzrost PKB w strefie euro w 3q24 wyniósł 0,9% r/r (sa), a w całej UE 1,0% r/r, potwierdził więc wstępny szacunek.** W ujęciu kwartalnym wzrost PKB wyniósł 0,4%, zarówno w strefie euro jak i w UE. Konsumpcja prywatna wzrosła o 1,0% r/r (sa), konsumpcja publiczna o 2,4% r/r, inwestycje spadły o 1,3% r/r, eksport wzrósł o 1,4% r/r, zaś import o 1,2% r/r.
- **EUR: Zatrudnienie w 3q24 wzrosło o 1,0% r/r (0,2% q/q).** Dane były zgodne ze wstępnym szacunkiem. W całej Unii Europejskiej zatrudnienie wzrosło o 0,7%, a w Polsce spadło o 0,3% r/r. Największy wzrost w ujęciu rocznym odnotowały Chorwacja (6,9%), Malta (4,5%) oraz Irlandia (3,6%).
- **POL: Minutes** z listopadowego (przedostatniego) posiedzenia RPP pokazały, że Rada oceniała, że projekt budżetu państwa na 2025 z bardzo wysokim deficytem strukturalnym ogranicza przestrzeń dla potencjalnego poluzowania polityki pieniężnej. Omawiając czynniki niepewności dla średniookresowych perspektyw inflacji członkowie Rady podkreślali, że trudno ocenić przełożenie obecnego i przyszłego wzrostu cen energii i innych cen regulowanych na oczekiwania inflacyjne, a za sprawą żądań płacowych również na dynamikę wynagrodzeń.
- **ROM: Sąd Konstytucyjny jednogłośnie unieważnił wynik 1. tury wyborów prezydenckich, w której zwyciężył C.Georgescu.** W efekcie nie odbyła się zaplanowana na wczoraj druga tura wyborów. Cały proces wyborczy rozpocznie się od nowa, a rząd ponownie wyznaczy termin wyborów. Kadencja urzędującego prezydenta K.Iohannisa kończy się 21 grudnia. W piątek wieczorem K.Iohannis wygłosił orędzie, w którym stwierdził, że za decyzją Trybunału stały raporty m.in. służb wywiadowczych, które wskazywały na ingerencję „obcych podmiotów” w kampanię C.Georgescu. Dodał, że pozostanie na stanowisku do czasu wyboru nowego prezydenta.

Decyzja Trybunału została skrytykowana przez E.Lasconi, która przeszła do II tury wyborów, pozytywnie ocenił ją natomiast premier M.Ciolacu, który w pierwszej turze zajął III miejsce.

- **CHN: Inflacja CPI w listopadzie obniżyła się do 0,2% r/r z 0,3% r/r miesiąc wcześniej**, wobec oczekiwanego wzrostu do 0,4% r/r. Wzrost cen w listopadzie był najniższy od 5 miesięcy, co świadczy o słabości popytu krajowego i zwiększa presję na dalsze wsparcie dla gospodarki, które mogłoby być ogłoszone już w najbliższych dniach, podczas corocznych spotkań dotyczących polityki gospodarczej. Ceny uzyskiwane przez chińskich producentów spadają już od dwóch lat, jednak w listopadzie tempo spadku spowolniło do -2,5% r/r z -2,9% r/r miesiąc wcześniej.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 6 grudnia						
GER: Produkcja przemysłowa (paź.)	08:00	% m/m	-2,0	1,0	--	-1,0
GER: Produkcja przemysłowa (paź.)	08:00	% r/r	-4,3	-3,3	--	-4,5
EUR: Wzrost PKB (3q, rew.)	11:00	% r/r	0,5	0,9	--	0,9
EUR: Zatrudnienie (3q, rew.)	11:00	% r/r	0,9	--	--	1,0
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis.)	14:30	tys.	36	200	119	227
USA: Stopa bezrobocia (lis.)	14:30	%	4,1	4,1	--	4,2
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis.)	14:30	% r/r	4,0	3,9	--	4,0
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru., wst.)	16:00	pkt.	71,8	73,3	--	74,0
Poniedziałek, 9 grudnia						
CHN: Inflacja PPI (lis.)	2:30	% r/r	-2,9	-2,8	--	-2,5
CHN: Inflacja CPI (lis.)	2:30	% r/r	0,3	0,4	--	-0,2
CZE: Produkcja przemysłowa (paź.)	9:00	% r/r	3,9	-0,6	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (lis.)	9:00	%	3,8	3,9	--	--
EUR: Indeks Sentix (gru.)	10:30	pkt.	-12,8	-12,3	--	--
Wtorek, 10 grudnia						
GER: Inflacja CPI (lis., rew.)	8:00	% r/r	2,0	2,2	--	--
GER: Inflacja HICP (lis., rew.)	8:00	% r/r	2,4	2,4	--	--
HUN: Inflacja CPI (lis.)	8:30	% r/r	3,2	3,7	--	--
CZE: Inflacja CPI (lis.)	9:00	% r/r	2,8	3,0	--	--
Środa, 11 grudnia						
ROM: Inflacja CPI (lis.)	8:00	% r/r	4,67	5,00	--	--
USA: Inflacja CPI (lis.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	2,7	--
USA: Inflacja bazowa (lis.)	14:30	% r/r	3,3	3,3	--	--
Czwartek, 12 grudnia						
ROM: Wynagrodzenie (paź.)	8:00	% r/r	13,8	--	--	--
SWI: Posiedzenie SNB (gru.)	9:30	%	1,00	0,75	0,75	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (gru.)	14:15	%	3,25	3,00	3,00	--
EUR: Stopa refinansowa EBC (gru.)	14:15	%	3,40	3,15	3,15	--
USA: Inflacja PPI (lis.)	14:30	% r/r	2,4	2,6	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru.)	14:30	tys	224	220	--	--
Piątek, 13 grudnia						
ROM: Produkcja przemysłowa (paź.)	8:00	% r/r	-3,6	--	--	--
POL: Inflacja CPI (lis., rew.)	10:00	% r/r	5,0	4,7	4,6	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (paź.)	10:00	mldCZK	-8,70	5,15	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (paź.)	11:00	% r/r	-2,8	-2,1	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (paź.)	14:00	mld EUR	-1434	-317	-40	--
POL: Eksport (paź.)	14:00	% r/r	0,5	1,6	2,9	--
POL: Import (paź.)	14:00	% r/r	5,1	6,8	6,9	--

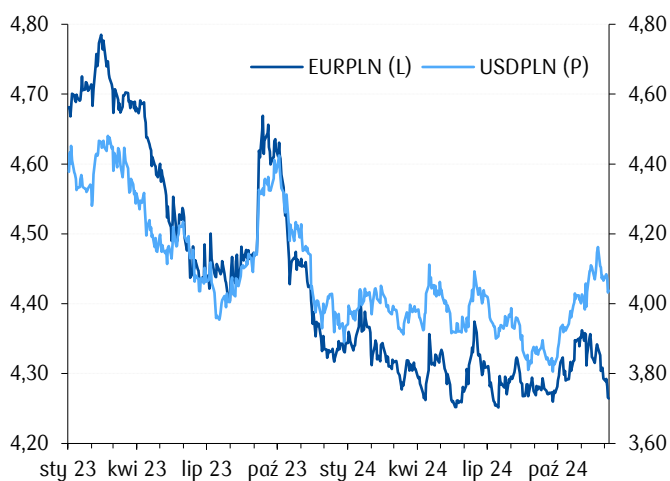
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

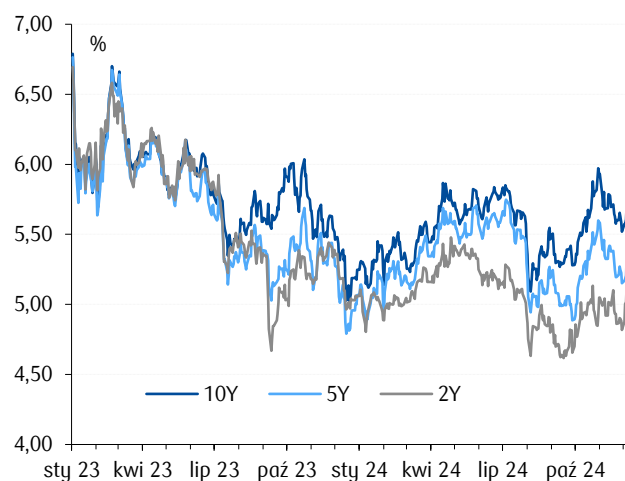
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2024-12-06	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2643	0,0	-0,7	-1,5	-1,5	-7,2
	USDPLN	4,0368	0,1	-0,7	0,3	0,4	-0,9
	CHFPLN	4,6017	0,4	-0,3	-0,1	0,7	4,0
	GBPPLN	5,1454	0,0	-0,7	-1,3	1,8	-4,3
	EURUSD	1,0564	-0,1	0,0	-1,7	-1,9	-6,4
	EURCHF	0,9267	-0,4	-0,4	-1,3	-2,2	-10,7
	GBPUSD	1,2744	-0,1	0,3	-1,5	1,6	-3,6
	USDJPY	149,89	-0,2	-0,2	-1,7	3,7	32,4
	EURCZK	25,11	0,0	-0,6	-0,5	3,0	-1,2
	EURHUF	414,30	0,4	0,1	1,9	8,9	13,5
Obligacje	PL2Y	5,02	-13	21	10	-16	201
	PL5Y	5,31	-4	15	-2	27	187
	PL10Y	5,66	-7	14	-3	30	236
	DE2Y	2,02	0	6	-17	-67	275
	DE5Y	1,98	0	5	-22	-25	261
	DE10Y	2,12	1	3	-25	-15	249
	US2Y	4,09	-5	-9	-17	-63	350
	US5Y	4,03	-4	-5	-16	-21	291
	US10Y	4,15	-3	-4	-15	-8	281
Akcje	WIG	82 860,2	0,1	4,4	0,7	7,5	22,3
	WIG20	2 310,0	0,0	5,4	0,5	0,2	6,0
	S&P500	6 090,3	0,2	1,0	1,6	32,3	34,2
	NASDAQ100	21 622,3	0,9	3,3	2,4	34,4	37,6
	Shanghai Composite**	3 391,7	-0,4	2,0	-1,8	14,2	-6,0
	Nikkei**	39 143,9	0,1	2,4	-0,9	21,2	39,7
	DAX	20 384,6	0,1	3,9	6,1	21,6	34,4
	VIX	15,95	-1,5	7,4	1,2	5,9	-44,3
Surowce	Ropa Brent	71,1	-1,3	-2,5	-3,7	-6,2	1,8
	Ropa WTI	68,6	0,0	0,5	-3,0	-3,2	3,5
	Złoto	2637,1	-0,1	-0,8	-1,8	31,6	48,6

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

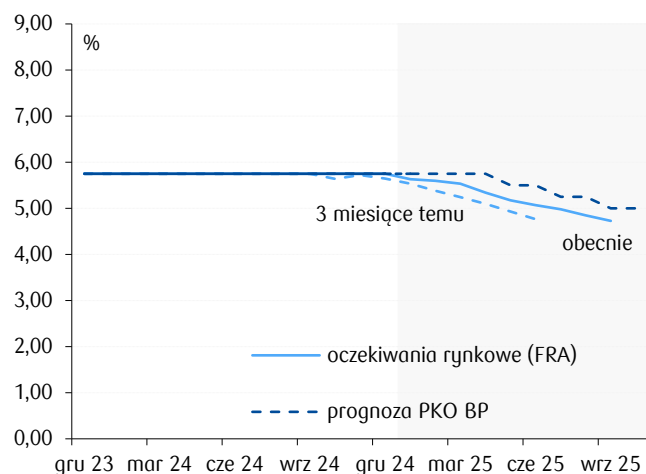
Notowania złotego wobec głównych walut



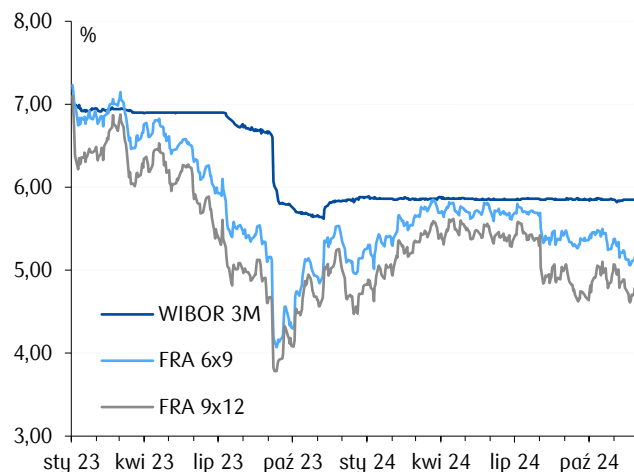
Rentowności polskich obligacji skarbowych



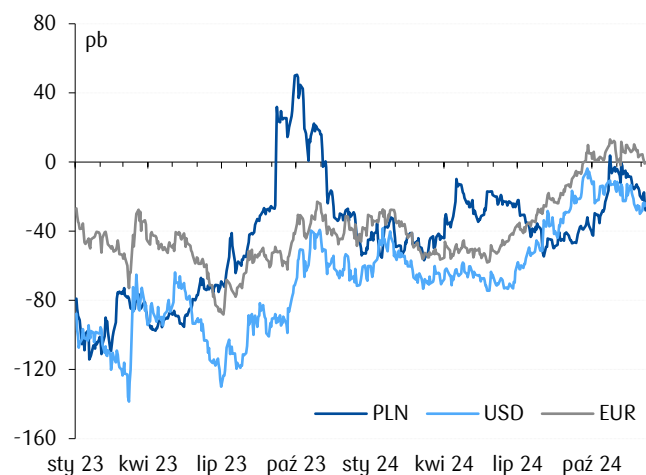
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



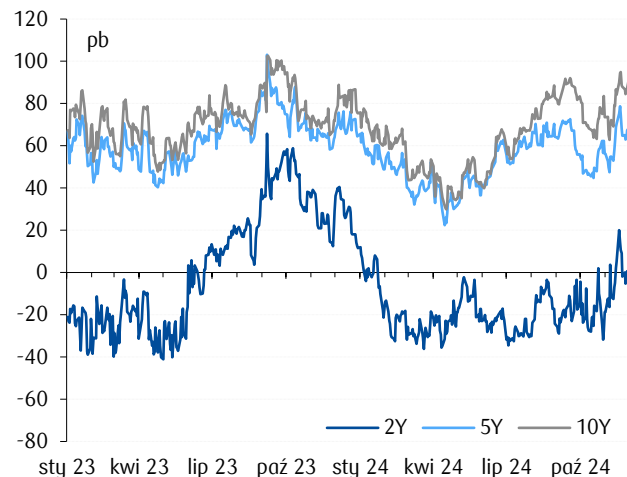
Krótkoterminowe stopy procentowe



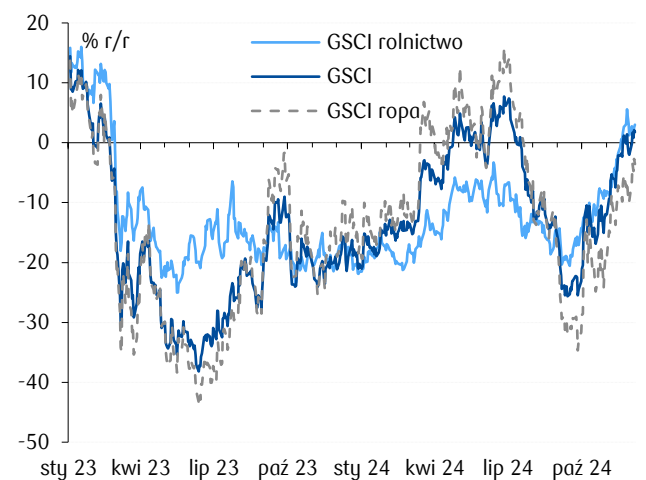
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



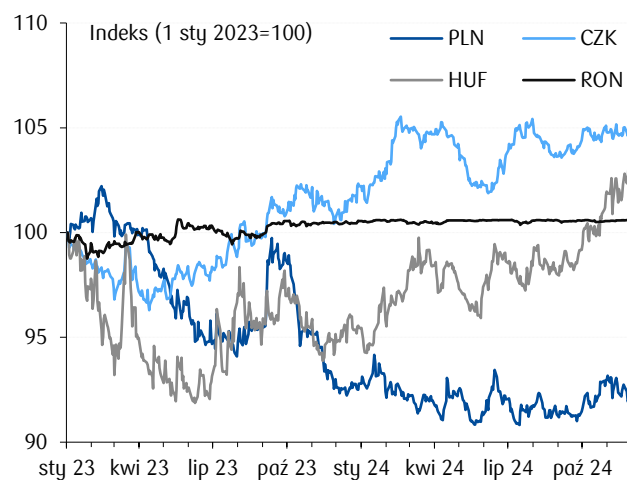
Spread asset swap dla PLN



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

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:
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.