Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne / Analizy Rynkowe

3 grudnia 2025

Bank Polski | Centrum Analiz

Gołębie zlatują do gołębnika?

- **We wtorek powrócił globalny apetyt inwestorów na ryzyko** – na głównych parkietach wzrosły indeksy akcji, a dolar się osłabił. Złoty zachowywał się gorzej względem walut z regionu CEE-3, w niewielkim stopniu umocnił się wobec dolara i marginalnie osłabił wobec euro. Rentowności polskich obligacji skarbowych zmieniły się w ograniczonym zakresie (-2/+1 pb), a inwestorzy czekali na dzisiejszą decyzję RPP. To właśnie przekaz z kończącego się grudniowego posiedzenia RPP oraz zachowanie amerykańskiego dolara – będące odpowiedzią na wymowę szeregu danych makro z gospodarki USA – w naszej opinii będą miały wpływ na zachowanie złotego i polskich SPW. Podczas środowych notowań **widzimy przestrzeń do umiarkowanego umocnienia krajowej waluty oraz stabilizacji rentowności krajowych SPW, z ryzykiem ich niewielkiego wzrostu**.
- **Dziś w centrum uwagi znajdzie się posiedzenie RPP. Zakładamy, że Rada obniży stopy procentowe o 25pb**, m.in. za sprawą ostatniej pozytywnej niespodzianki inflacyjnej, w tym silnego spadku inflacji bazowej. Sam komunikat zapewne nie powie nam wiele o spojrzeniu RPP, które może przybliżyć konferencja prasowa Prezesa NBP w czwartek o 15.
- **W strefie euro przyjrzymy się finalnemu PMI w usługach,** który wg wstępnego szacunku obniżył się o niemal 2 pkt. m/m. Ze strefy euro napłyną też dane o inflacji PPI w październiku - deflacja cen producentów najpewniej pogłębiła się do około 0,5% r/r z 0,2% r/r we wrześniu.
- **W USA raport ADP będzie stanowił wskazówkę co do kondycji rynku pracy w listopadzie.** Precyzyjniejsze dane (NFP) poznamy dopiero 16 grudnia, po grudniowym posiedzeniu Fed. **Dziś poznamy też wyniki amerykańskiej produkcji przemysłowej za wrzesień** - konsensus oczekuje utrzymania miesięcznej dynamiki na poziomie 0,1%.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- EUR: **Według wstępnych danych inflacja HICP w listopadzie wzrosła do 2,2% r/r z 2,1% r/r w październiku, wobec oczekiwań zakładających stabilizację na poziomie 2,1% r/r.** Jednocześnie inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności, alkoholu, tytoniu i energii) wyniosła 2,4% r/r, bez zmian wobec października i zgodnie z oczekiwaniami. Ceny żywności, alkoholu i tytoniu wzrosły o 2,5% r/r (w tym samym tempie co miesiąc wcześniej), zaś

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl

@PKO_Research

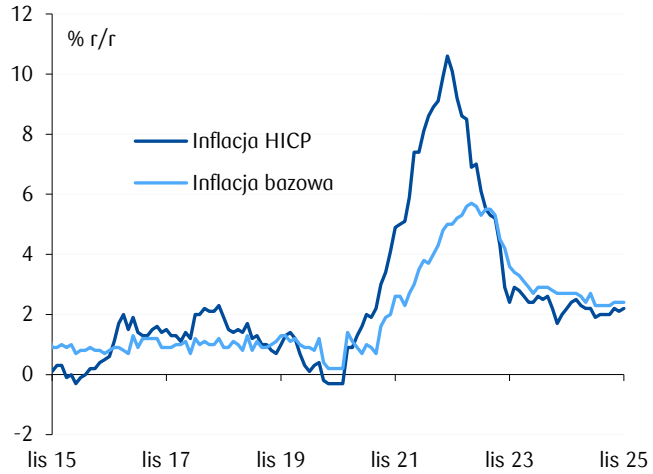
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

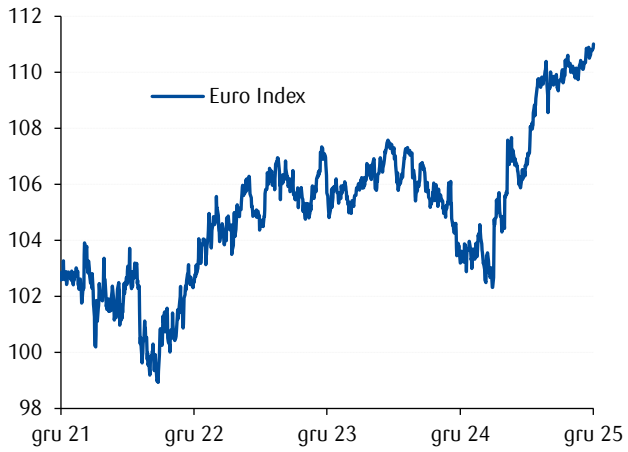
	Wartość 2025-12-02	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	110 618	-1,2
STOXX Europe 600	576	0,1
S&P500	6 829	0,2
Waluty:		
EURPLN	4,23	0,1
USDPLN	3,64	-0,1
CHFPLN	4,53	0,1
EURUSD	1,16	0,1
Obligacje:		
PL2Y	3,99	-2
PL5Y	4,55	0
PL10Y	5,18	1
DE10Y	2,75	0
US10Y	4,09	-1
Surowce:		
Ropa Brent	62	-1,1
Złoto	4207	-0,6

Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Inflacja HICP w strefie euro wzrosła do 2,2% r/r choć oczekiwano jej stabilizacji na poziomie 2,1% r/r



Indeks reprezentujący siłę EUR osiągnął we wtorek najwyższy poziom od maja 2014

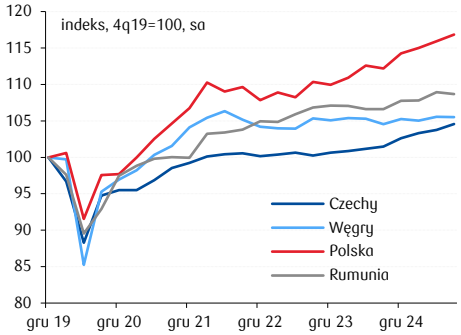


Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

ceny energii obniżyły się o 0,5% r/r (wobec -0,9% r/r w październiku). Inflacja usługowa przyspieszyła do 3,5% r/r z 3,4% r/r. W ujęciu miesięcznym wskaźnik HICP obniżył się o 0,4%. Dynamika procesów inflacyjnych istotnie różni się między państwami strefy euro – inflacja HICP wynosi od 0,2% r/r na Cyprze do 4,7% r/r w Estonii. **Nieco wyższy od oczekiwań odczyt inflacji może ograniczać apetyt na obniżkę stóp EBC na posiedzeniu w grudniu, jednak w bazowym scenariuszu zakładamy, że Bank dokona ostatniego cięcia (rynkowy konsensus zakłada stabilizację).**

- **EUR: M.Kocher (EBC, Bank Austrii)** stwierdził, że EBC nie musi reagować na niewielkie odchylenia od celu inflacyjnego na poziomie 2% i powinien raczej „trzymać amunicję w rezerwie", aby móc zareagować, jeśli zmiana polityki okaże się konieczna.
- **EUR: Stopa bezrobocia w październiku wyniosła 6,4% (sa) wobec 6,4% we wrześniu.** Stopa bezrobocia wśród kobiet była wyższa i wyniosła 6,6% wobec 6,1% wśród mężczyzn. W całej Unii Europejskiej stopa bezrobocia wyniosła 6,0%, a w Polsce 3,2%, co było drugim ex aequo najniższym wynikiem po Malcie i na równi z Czechami.
- **USA/UKR/RUS:** Rozmowy między delegacją rosyjską (z prezydentem W.Putinem na czele) i amerykańską (z wysłannikiem S.Witkoffem na czele) nie przyniosły przełomu w kwestii planu pokojowego. Strona rosyjska wskazywała, że choć rozmowy były produktywne, to nie zgadza się z częścią propozycji. Wcześniej W.Putin stwierdził, że Rosja nie chce wojny z Europą, ale jeśli Europa ją zacznie, to Rosja jest gotowa walczyć choćby zaraz. Według portalu Axios, po spotkaniu z Rosjanami delegacja amerykańska ma spotkać się w jednym z państw Europy z prezydentem Ukrainy W.Zełeńskim.
- **USA:** D.Trump stwierdził, że nowego Prezesa Fed ogłosi prawdopodobnie na początku nowego roku, a nie przed Bożym Narodzeniem, jak wcześniej sugerował sekretarz skarbu S.Bessent.
- **EUR:** Rada Europejska (RE) i Parlament Europejski (PE) poinformowały, że udało się osiągnąć nieformalne porozumienie w sprawie wygaszenia importu gazu z Rosji. W przypadku importu LNG zakaz miałby obowiązywać od końca 2026, a w przypadku gazu przesyłanego gazociągami od jesieni 2027. Aby porozumienie weszło w życie musi zostać jeszcze zatwierdzone przez PE i RE.
- **EU: KE ma ogłosić plan *ResourceEU* przewidujący co najmniej 3 mld EUR finansowania w 2026 na zabezpieczenie dostaw surowców krytycznych.** Celem inicjatywy jest ukierunkowywanie inwestycji, pomoc w budowaniu zapasów oraz koordynowanie wspólnych zakupów. Projekt ma finansować m.in. kopalnie na Grenlandii oraz przedsięwzięcia związane z wydobyciem litu w Czechach.
- **HUN: Wzrost PKB w 3q25 przyspieszył do 0,6% r/r z 0,1% r/r w 2q25, zgodnie z oczekiwaniami.** W ujęciu kwartalnym PKB nie zmienił się (0,0% q/q sca). Istotny wkład do wzrostu w ujęciu rocznym miała konsumpcja prywatna (1,1pp), która wzrosła o 1,9% r/r. Konsumpcja publiczna obniżyła się o 6,3% r/r, zaś inwestycje o 3,0% r/r – obie kategorie odjęły od dynamiki PKB po 0,7pp. Eksport zmniejszył się o 0,6% r/r przy wzroście importu o 3,9% r/r, a negatywny wkład eksportu netto pogłębił się (do -4,0pp wobec -0,3pp w 2q25). W efekcie dynamika PKB byłaby istotnie ujemna, gdyby nie zmiana zapasów, której wkład do wzrostu wyniósł aż +4,9pp. W ujęciu sektorowym ożywienie widać było m.in. w budownictwie, usługach, handlu, branży HoReCa, finansach i IT. Niższą produkcję niż rok temu zaraportowały rolnictwo, przemysł oraz górnictwo i wydobywanie.
- **ROM: Stopa bezrobocia rejestrowanego (wśród osób w wieku 15-74) w październiku wyniosła 5,9% (sa)** wobec 6,1% we wrześniu (dane zrewidowane). Stopa bezrobocia wśród mężczyzn wyniosła 6,0%, zaś wśród kobiet 5,8%. W komunikacie zwrócono uwagę na utrzymującą się wysoką stopę bezrobocia wśród osób w wieku 15-24, która w ostatnich miesiącach sięgała niemal 27%.
- **EUR: Według doniesień Financial Times (FT) Europejski Bank Centralny odrzucił wniosek Komisji Europejskiej o zabezpieczenie tzw. pożyczki reparacyjnej dla Ukrainy o wartości 140 mld EUR**, która miałaby być

Wzrost PKB w regionie CEE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

sfinansowana z wykorzystaniem rosyjskich zamrożonych aktywów. Według FT Bank stwierdził, że propozycja Komisji narusza mandat EBC. Prezeska EBC C.Lagarde nie kryła wcześniej swojego krytycznego stanowiska wobec idei wykorzystania rosyjskich aktywów. W jej ocenie mogłoby to zaszkodzić wiarygodności euro i zniechęcić inwestorów do trzymania aktywów we wspólnej walucie, co mogłoby negatywnie wpłynąć na stabilność finansową strefy euro.

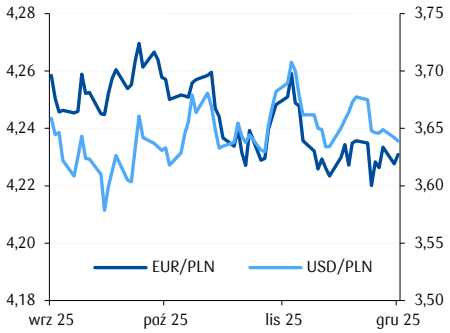
WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL: **Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) prognozuje, że w 2025 PKB Polski wzrośnie realnie o 3,3%, w 2026 o 3,4% (vs 2,7% w czerwcowej prognozie), a w 2027 o 2,7%.** Średnioroczna inflacja CPI w 2026 obniży się do 2,9%, zaś w 2027 do 2,7%. OECD ocenia, że czynniki ryzyka dla prognoz są zasadniczo zrównoważone. W ocenie instytucji łagodzenie polityki pieniężnej w Polsce powinno być kontynuowane "w stopniowym tempie", gdy inflacja stabilizuje się wokół celu, biorąc pod uwagę bazową presję inflacyjną. OECD prognozuje, że deficyt sektora *general government* (GG) w 2025 wyniesie 6,8% PKB, w 2026 6,6% PKB, a w 2027 obniży się do 6,1% PKB. Jednocześnie dług sektora GG miałby rosnąć z 59,3% PKB w 2025 do 65,2% PKB w 2026 i sięgnąć 69,3% PKB w 2027.
- POL: **Rzecznik Ministerstwa Zdrowia poinformował, że w Narodowym Funduszu Zdrowia brakuje co najmniej 23 mld PLN aby w 2026 finansować świadczenia na tym samym poziomie, ponieważ składka zdrowotna nie pokrywa zobowiązań.** Dodał, że w czwartek ma odbyć się rządowy szczyt m.in. w sprawie przyszłości finansowania ochrony zdrowia.
- POL: Ministerstwo Finansów poinformowało, że ma w planie prac na przyszły rok opracowanie ustawy o osobistych kontach inwestycyjnych (OKI).

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty we wtorek był nieco słabszy do euro i mocniejszy względem dolara, kurs EUR/PLN zwyżkował w okolice 4,2350, a USD/PLN poszedł w dół do 3,64. Na rynkach bazowych kursu EUR/USD zwyżkował do 1,1620.
- Zbliżony do konsensusu odczyt inflacji HICP ze strefy euro za listopad br. nie miał wpływu na rynkowe oczekiwania względem ścieżki stóp EBC, a stabilizacja wycen terminalnej stopy EBC w okolicy 2% przy rosnących wycenach grudniowej obniżki stóp Fed wywierała presję na umacnianie EUR względem USD. Warto dodać, że reprezentujący siłę wspólnej waluty EUR Indeks znalazł się we wtorek na najwyższych poziomach od maja 2014. Na bazowych rynkach akcji powrócił apetyt inwestorów na ryzyko, jednak złoty w ograniczonym stopniu wykorzystał to sprzyjające walutom EM otoczenie. Być może słabsze zachowanie polskiej waluty to efekt realizacji zysków przez zagranicznych inwestorów na krajowych aktywach, na co może wskazywać równoczesna słabość PLN oraz warszawskiej giełdy. Finalnie kursy EUR/PLN i USD/PLN pozostały poniżej technicznych oporów znajdujących się odpowiednio w strefach 4,25-4,2550 oraz 3,66-3,6750, a tym samym obraz ich trendów nie uległ zmianie.
- W środę to rynkowe oczekiwania względem ścieżki stóp NBP oraz Fed, kształtowane odpowiednio przez decyzję i przekaz z grudniowego posiedzenia RPP oraz przez wymowę raportu ADP z USA mogą wpływać na zachowanie PLN i USD. Konsensus ekonomistów zakłada wyraźnie słabszy odczyt z amerykańskiego rynku pracy, co powinno ciążyć dolarowi i pośrednio wspierać waluty z rynków EM. W przypadku decyzji RPP rynkowe wyceny od dłuższego czasu zakładają cięcie stóp NPB o 25pb na grudniowym posiedzeniu, sporo wydaje się być już w cenach, a pole do jastrzębich zaskoczeń (raczej na czwartkowej konferencji prezesa NBP) jest w naszej opinii spore. Uwzględniając powyższe widzimy szansę, że w środę PLN będzie nieco mocniejszy, a kursy EUR/PLN i USD/PLN przesuną się bliżej odpowiednio 4,22 oraz 3,62.
- Na wtorkowej sesji rentowności krajowych SPW pozostawały w wąskim przedziale -2/+1pb. Rentowność amerykańskich 10-latek spadła o 1pb do 4,09%, a niemieckich Bundów pozostała na 2,75%.
- Krajowy rynek stopy procentowej już drugi dzień z rzędu pozostawał w trybie niskiej aktywności przed dzisiejszym posiedzeniem RPP, które – zgodnie z wyceną rynku – powinno przynieść kolejną obniżkę stopy referencyjnej NBP o 25 pb do 4%. Podobnie spokojnie przebiegała sesja na rynkach bazowych. Do utrzymujących się negatywnych nastrojów na rynku Bundów dołożył się nieznacznie wyższy od oczekiwań odczyt listopadowej inflacji w strefie euro. Na rynku Treasuries poniedziałkowe zwyżki rentowności zostały w niewielkim stopniu skorygowane. Można zakładać, że poziom 4% na 10-latkach, przy wysokiej rynkowej wycenie obniżki stopy referencyjnej przez Fed w przyszłym tygodniu, skłonił część inwestorów do rewizji postrzegania atrakcyjności długich pozycji na UST. Nowym elementem w tym równaniu stały się narastające, wzmocnione ostatnią retoryką BoJ, oczekiwania na podwyżkę stopy bazowej przez Bank Japonii w grudniu lub styczniu, m.in. w reakcji na silną deprecjację jena. Perspektywa wyższych stóp procentowych w Japonii sprzyjałaby powrotowi rodzimego kapitału na rynek japoński. Pewnym potwierdzeniem takiego poglądu była wczorajsza udana aukcja 10-letnich japońskich obligacji skarbowych i zahamowanie ciągu wzrostów rentowności na tym rynku.
- Dzisiejszą sesję na rynku krajowym zdominuje decyzja RPP. Dużym zaskoczeniem dla rynków finansowych i źródłem wzrostu zmienności byłby brak obniżki stopy referencyjnej NBP. Czynnikiem stabilizującym ostatni dryf rentowności w górę na bazowych rynkach stopy procentowej może okazać się także publikacja raportu ADP z amerykańskiego rynku pracy.

Waluty



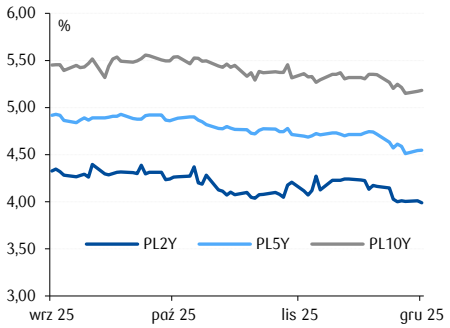
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Tenor	4q25	1q26
EURPLN	4,24	4,22
USDPLN	3,56	3,49
CHFPLN	4,46	4,40
EURUSD	1,19	1,21
EURCHF	0,95	0,96

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



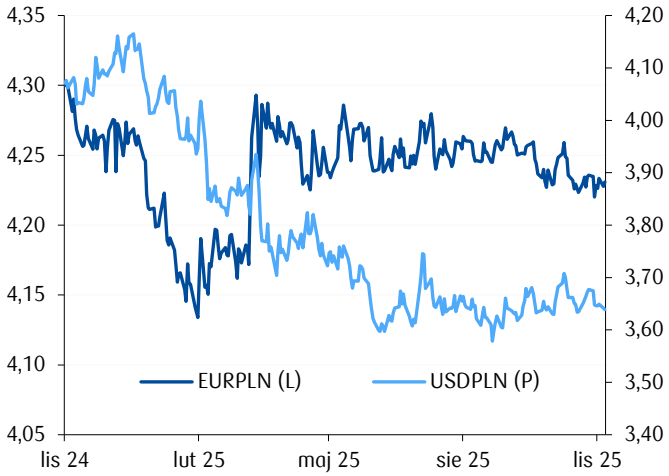
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

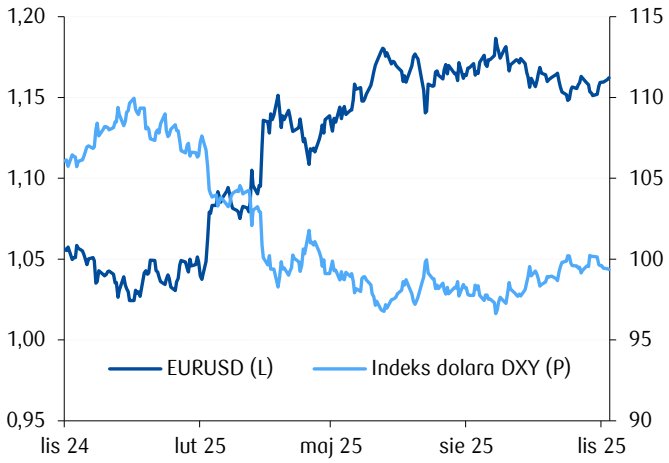
Tenor	4q25	1q26
PL1Y	3,62	3,40
PL2Y	4,10	3,83
PL5Y	4,75	4,60
PL10Y	5,40	5,15

Źródło: PKO Bank Polski.

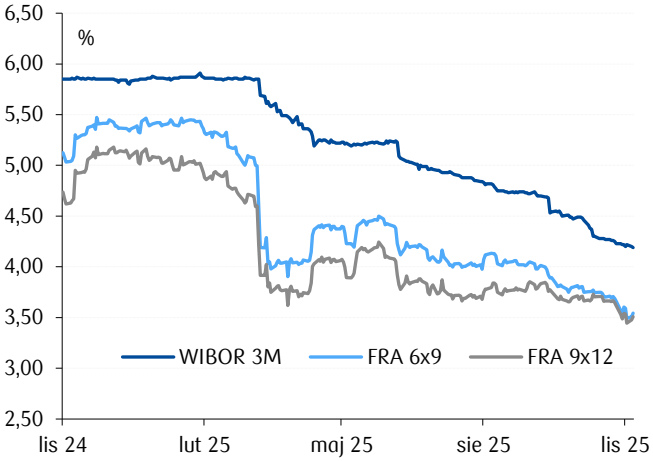
PLN vs główne waluty



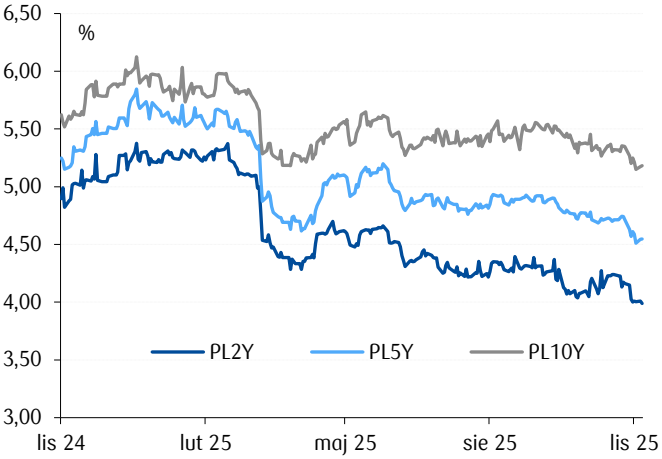
Notowania USD



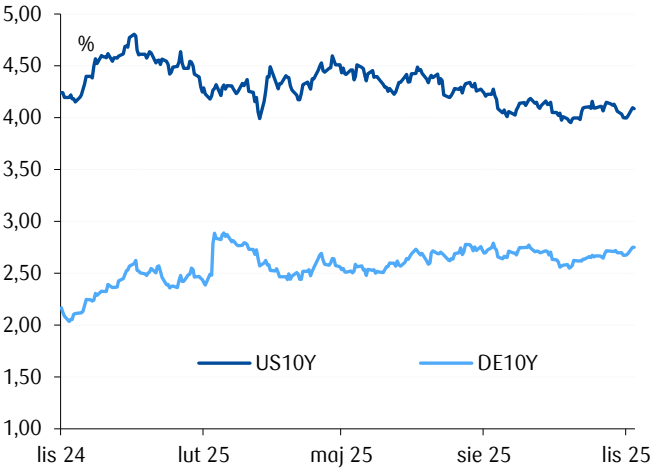
Krótkoterminowe stopy procentowe



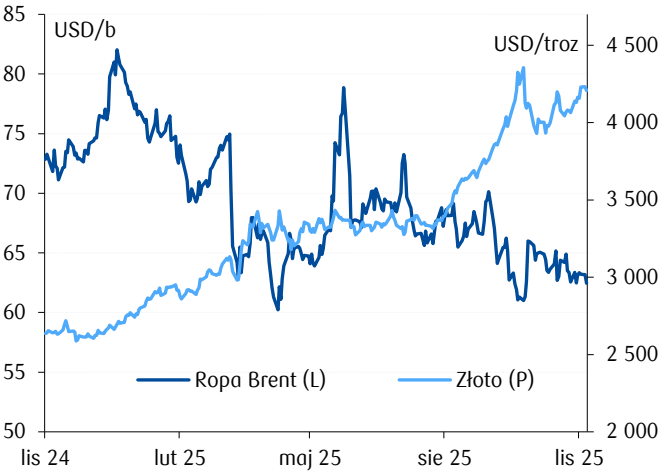
Rentowności polskich obligacji



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 28 listopada						
CZE: Wzrost PKB (3q)	9:00	% r/r	2,6	2,7	--	2,8
GER: Stopa bezrobocia (lis.)	9:55	%	6,3	6,3	--	6,3
POL: Inflacja CPI (lis., wst.)	**10:00**	**% r/r**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	2,4
GER: Inflacja CPI (lis., wst.)	14:00	% r/r	2,3	2,4	--	2,3
Poniedziałek, 1 grudnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (lis.)	2:45	pkt.	50,6	50,5	--	49,9
HUN: Saldo handlowe (paź.)	8:30	mln EUR	589	600	--	713
POL: PMI w przetwórstwie (lis.)	**9:00**	**pkt.**	**48,8**	**49,0**	**48,9**	**49,1**
GER: PMI w przetwórstwie (lis., rew.)	9:55	pkt.	49,6	48,4	--	48,2
POL: Wzrost PKB (3q)	**10:00**	**% r/r**	**3,3**	**3,7**	**3,7**	**3,8**
EUR: PMI w przetwórstwie (lis., rew.)	10:00	pkt.	50,0	49,7	--	49,6
USA: PMI w przetwórstwie (lis., rew.)	15:45	pkt.	51,9	51,9	--	52,2
USA: ISM w przetwórstwie (lis.)	16:00	pkt.	48,7	49,0	--	48,2
Wtorek, 2 grudnia						
ROM: Stopa bezrobocia (paź.)	8:00	%	6,1	--	--	5,9
HUN: Wzrost PKB (3q)	8:30	% r/r	0,1	0,6	--	0,6
EUR: Inflacja HICP (lis., wst.)	11:00	% r/r	2,1	2,1	--	2,2
EUR: Inflacja bazowa (lis., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	2,4
Środa, 3 grudnia						
GER: PMI w usługach (lis., rew.)	9:55	pkt.	54,6	52,7	--	--
EUR: PMI w usługach (lis., rew.)	10:00	pkt.	53,0	53,1	--	--
EUR: Inflacja PPI (paź.)	11:00	% r/r	-0,2	-0,5	--	--
USA: Raport ADP (lis.)	14:15	tys.	42	10	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,1	0,1	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	**%**	**4,25**	**4,00**	**4,00**	--
Czwartek, 4 grudnia						
HUN: Sprzedaż detaliczna (paź.)	8:30	% r/r	3,0	3,0	--	--
CZE: Inflacja CPI (lis., wst.)	9:00	% r/r	2,5	2,5	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (paź.)	11:00	% r/r	1,0	1,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	216	222	--	--
Piątek, 5 grudnia						
GER: Zamówienia fabryczne (paź.)	8:00	% m/m	1,1	0,5	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (paź.)	8:00	% r/r	-4,3	-2,4	--	--
ROM: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	0,3	1,6	--	--
ROM: Sprzedaż detaliczna (paź.)	8:00	% r/r	-1,9	--	--	--
HUN: Produkcja przemysłowa (paź.)	8:30	% r/r	-1,5	-3,9	--	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,5	1,4	--	--
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	0,5	--	--	--
USA: Dochody Amerykanów (wrz.)	16:00	% m/m	--	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (wrz.)	16:00	% m/m	--	0,3	--	--

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

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	
Biuro Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	
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
Biuro Strategii Rynkowych	bsr@pkobp.pl	
Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

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

@PKO_Research

Bank Polski | 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 któregokolwiek 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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa. zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie. XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.