

Rynek pracy w USA nie poddaje się

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- **Zaskakująco silne dane o dynamice płac w USA i solidny wzrost zatrudnienia** spowodowały w piątek przecenę na rynkach akcji oraz wzrosty rentowności amerykańskich obligacji. Indeks S&P 500 po publikacji raportu oddał prawie całość wzrostów z całego tygodnia, a rentowności 2-letnich obligacji zbliżyły się do 4,40%. Ostatecznie giełdy w USA zamknęły się w okolicach otwarcia. Wzrost oczekiwań odnośnie do restrykcyjności polityki pieniężnej Fed przejściowo wzmocnił również USD. Trwające w UE rozmowy dotyczące wprowadzenia limitu ceny zakupu rosyjskiej ropy na poziomie 60 USD/bbl zakończyły się porozumieniem. UE także zakazała importu rosyjskiej ropy drogą morską. Rosja zapowiedziała działania odwetowe. Ceny ropy rosły dziś nad ranem w reakcji na wynik spotkania OPEC+ (utrzymanie limitów wydobycia) oraz informacje z Chin o poluzowaniu restrykcji pandemicznych. Krajowy rynek finansowy w niewielkiej skali zareagował na raport z amerykańskiego rynku pracy. Kurs EURPLN nie zmienił się istotnie (pozostał w okolicach 4,68), podobnie jak USDPLN (ok. 4,46-4,48). Rentowności krajowych obligacji minimalnie spadły, tak jak stawki FRA. Zmienność na rynku obniżyła się, na co prawdopodobnie wpływa wygaszenie oczekiwań na podwyżki stóp NBP.
- **W kraju wydarzeniem tygodnia będzie środowe posiedzenie RPP, na którym stopy zostaną najpewniej utrzymane na dotychczasowym poziomie.** Krajowe dane, które napłynęły od posiedzenia RPP w listopadzie wpisują się w scenariusz spadającej inflacji i wolniejszego wzrostu gospodarczego. Również z gospodarki globalnej napływają sygnały dezinflacyjne. To wspiera decyzję o przerwie w cyklu podwyżek i zwiększa prawdopodobieństwo, że przerodzi się ona w koniec cyklu (co zakładamy w scenariuszu bazowym), a także rozbudza spekulacje na temat obniżek stóp w drugiej połowie 2023.
- Kalendarium danych makro nie zawiera w tym tygodniu pierwszoplanowych publikacji z punktu widzenia rynków finansowych, którymi w ostatnim czasie są dane inflacyjne z USA i strefy euro. Warto jednak zwrócić uwagę na ostateczne szacunki usługowych indeksów koniunktury z USA i strefy euro, które zapewne pokażą stabilizację w Europie oraz spadki po drugiej stronie oceanu. Ciekawie zapowiadają się też zaplanowane na środę i czwartek dane z niemieckiego sektora przemysłowego, który przeżywa obecnie kryzys

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

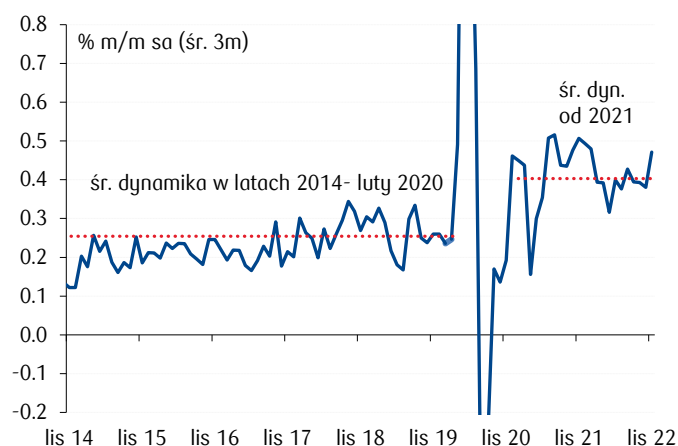
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-12-02	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6818	0,0
USDPLN	4,4701	0,1
CHFPLN	4,7499	-0,1
GBPPLN	5,4537	0,0
EURUSD	1,0474	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	6,79	-2
PL5Y	6,65	-3
PL10Y	6,41	-4
DE10Y	1,86	3
US10Y	3,50	-2
Indeksy akcyjne:		
WIG	56 207,3	-1,2
DAX	14 529,4	0,3
S&P500	4 071,7	-0,1
Nikkei**	27 820,4	0,2
Shanghai Comp.**	3 202,5	1,5
Surowce:		
Złoto	1789,75	-0,6
Ropa Brent	85,74	-1,3

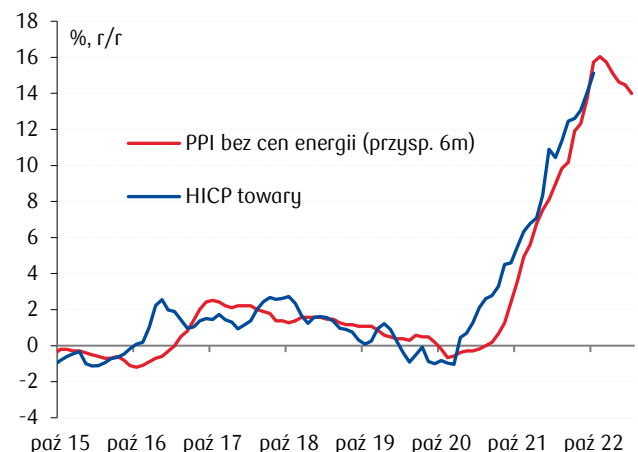
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Dynamika przeciętnych wynagrodzeń godzinowych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja PPI (bez energii) w strefie euro na tle HICP (towary)



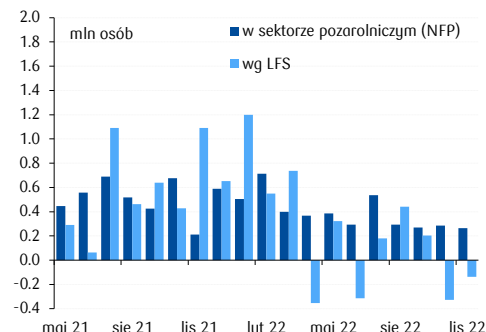
związany ze słabym globalnym popytem oraz wysokimi cenami energii w Europie.

- Uważnie będziemy też śledzić informacje napływające z Chin, gdzie wobec sprzeciwu społecznego i dużego kosztu ekonomicznego restrykcji możliwe jest złagodzenie polityki antycovidowej. Napływające w tym tygodniu dane najpewniej potwierdzą, że schłodzenie aktywności w tej gospodarce (PMI w usługach za listopad) ogranicza presję na wzrost cen (publikacja inflacji PPI i CPI w piątek).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

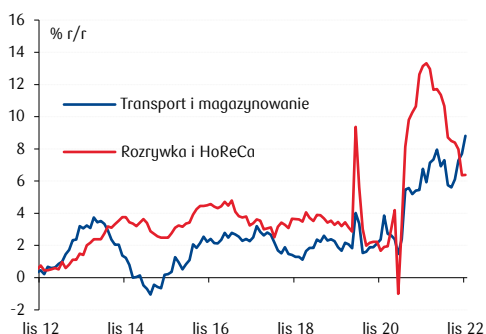
- **USA:** Listopadowy raport z amerykańskiego rynku pracy wskazuje, że kondycja tego sektora pozostaje mocna. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 263 tys. etatów (kons. 200 tys.), co wskazuje, że na hamowanie pod tym względem trzeba będzie jeszcze poczekać. Zatrudnienie rośnie przede wszystkim w sektorze rozrywki i HoReCa (88 tys.), zdrowia (45 tys.) i w sektorze rządowym (42 tys.). Odsetek aktywnych zawodowych wyniósł 62,1% i nie zmienił się istotnie względem poprzedniego miesiąca jak i początku roku. Podobnie jak w poprzednim miesiącu dwa badania wchodzące w skład raportu z rynku pracy (LFS – wśród gospodarstw domowych i ESD – wśród firm) wskazują na rozbieżne procesy. Badanie gospodarstw wskazuje na drugi miesiąc z rzędu spadek liczby zatrudnionych. Względem poprzedniego miesiąca **nie zmieniła się stopa bezrobocia**, która drugi miesiąc z rzędu pozostała na poziomie 3,7%. Wykorzystywana często w analizach Fedu miara napięć na rynku pracy, którą jest liczba wakatów przypadająca na 1 bezrobotnego, w październiku minimalnie się obniżyła, ale nadal pozostaje na bardzo wysokim poziomie. **W listopadzie szczególnie mocno zaskoczyła dynamika płac, która w ujęciu rocznym przyspieszyła do 5,1% z 4,9% r/r (kons. spadek do 4,6%) i do 0,6% m/m z 0,5% m/m (kons. spadek do 0,3% m/m).** Niespodziewany ruch w górę przełamał obserwowane od kilku miesięcy bardzo powolne hamowanie impetu płac. Po dekompozycji zauważyć można, że w największym stopniu do przyspieszenia dynamiki (% m/m) przyczynił się transport, a w zdecydowanie mniejszym stopniu również w segment Informacja (media, telekomunikacja) oraz edukacja i zdrowie. W ostatnich miesiącach obserwujemy zmiany w strukturze sektorów podbijających dynamikę płac – hamują dynamiki w rozrywce i HoReCa (wygaszanie popandemicznego boomu i okresu braków kadrowych w branży), a rosną dynamiki w zmagającym się z problemami podażowymi (i kadrowymi) transporcie i magazynowaniu (por. wykres). Gdyby listopadowe przyspieszenie płac nie było tylko jednorazowym wahanieniem w danych, byłby to potencjalnie proinflacyjny sygnał – z jednej strony silniejszy wzrost płac wzmacniałby popyt, a z drugiej strony płace są istotnym komponentem kosztów firm usługowych. Inflacja okazałaby się wtedy bardziej uporczywa, a Fed byłby zmuszony dłużej utrzymywać bardziej restrykcyjną politykę pieniężną. Piątkowe dane nie przybliżają więc wyczekiwanej przez rynki i coraz odważniej sugerowanego przez przedstawicieli Fed piwotu. Warto przy tym pamiętać, że członkowie FOMC przykładają obecnie zdecydowanie większą wagę do danych inflacyjnych niż danych z rynku pracy.
- **ŚWIAT:** Indeks cen żywności FAO w listopadzie minimalnie się obniżył względem października, a dynamika roczna wyhamowała do 0,3% r/r. Indeks spada nieprzerwanie od lutego 2022, kiedy gwałtownie wzrósł w wyniku rosyjskiej agresji na Ukrainę. W przeliczeniu na PLN indeks nadal jest na poziomie o 13,7% wyższym niż przed rokiem, ale tu też obserwujemy szybkie hamowanie. Opracowany przez nas indeks kosztów w przetwórstwie żywności (ceny surowców rolnych FAO, płace i ceny ropy) również zaczął się obniżać, co wskazuje na kurczący się potencjał do dalszego wzrostu dynamiki cen żywności. Wiele wskazuje, że w 2023 będziemy obserwować jej hamowanie, nawet do poziomów jednocyfrowych.

Zmiana zatrudnienia w USA w sektorze pozarolniczym



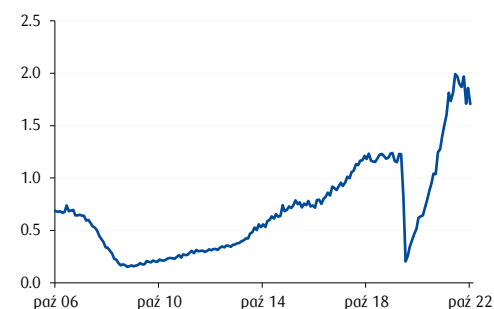
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Płace w rozrywce i HoReCa oraz w transporcie w USA



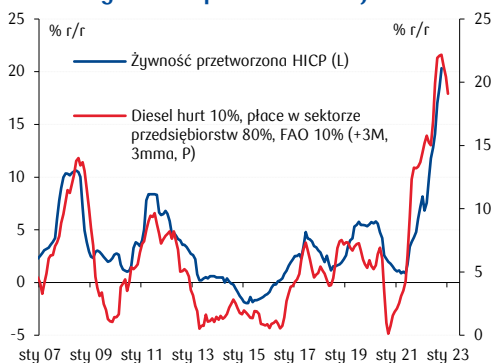
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Liczba wakatów przypadająca na 1 bezrobotnego w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

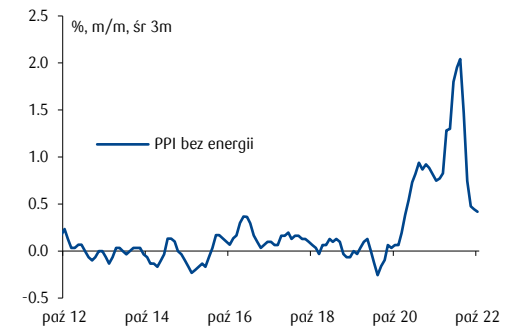
„Indeks kosztów produkcji” żywności na tle cen żywności przetworzonej HICP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

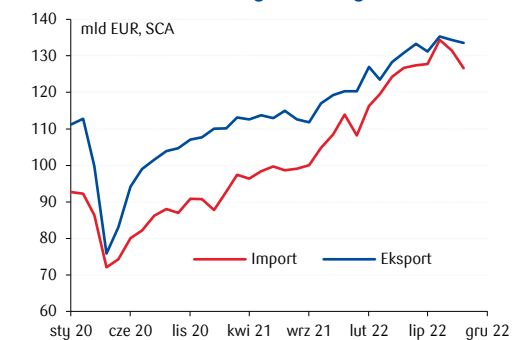
- **EUR:** Inflacja PPI w październiku spadła do 30,8% r/r z 41,9% r/r we wrześniu, silniej od oczekiwań (31,2% r/r). Za spadek odpowiadał przede wszystkim efekt wysokiej zeszłorocznej bazy w cenach energii. W ciągu miesiąca indeks PPI obniżył się o 2,9% m/m, przy czym wynikało to ze spadku cen energii o 6,9% m/m. Inflacja PPI bez energii, która jest lepszą miarą fundamentalnych procesów cenowych w przemyśle, również się obniżyła, ale w mniejszej skali niż PPI ogółem (do 14,0% r/r z 14,5% r/r). Impet (% m/m) nadal pozostaje dodatni, ale znacząco spowolnił względem poprzednich miesięcy (por. wykres). Jeśli zachowane zostałyby historyczne zależności to oznaczałoby to, że inflacja HICP (towary) w strefie euro zbliża się lub osiągnęła już szczyt, po którym zacznie spadać. Głównym źródłem niepewności pozostają ewentualne szoki energetyczne.
- **GER:** Nadwyżka handlowa po październiku (suma 12-miesięczna) obniżyła się kolejny raz, do 1,9% PKB z 2,0% PKB we wrześniu. W samym październiku nadwyżka w ujęciu nominalnym była nawet nieco wyższa niż we wrześniu (6,9 mld EUR vs 2,8 mld EUR). W październiku silnie spadł import (-3,7% m/m), a nieco słabiej eksport (-0,6% m/m) (por. wykres na marginesie).
- **POL:** W.Janczyk (RPP) ocenił, że obecny poziom stóp procentowych NBP jest właściwy. Nie widzi informacji, które mogłyby go skłonić do wznowienia podwyżek stóp na grudniowym posiedzeniu. Podkreślił przy tym, że wiele banków centralnych wycofuje zapowiedzi dotyczące szybkiego tempa podwyżek stóp.
- **EUR:** Wiceprezes EBC L.de Guindos powiedział, że pozytywnie odebrał dane świadczące o obniżeniu się inflacji w strefie euro w listopadzie oraz ocenił, że procesy cenowe zaczęły spowalniać. Powtórzył *forward guidance* EBC, wskazujący że dalsze podwyżki stóp EBC będą zależeć od nadchodzących danych.
- **POL:** W listopadzie średnioważona cena kontraktu terminowego na rynku gazu na kolejny rok (BASE_Y-23) wyniosła 645 PLN, co oznacza spadek o 19,9% m/m. Z kolei średnioważona cena terminowa energii na kolejny rok (BASE_Y-23) wyniosła 1018 PLN i spadła o 5,4% m/m.
- **CHN:** Chiński PMI dla sektora usługowego w listopadzie spadł do poziomu najniższego od 6 miesięcy (46,7 z 48,4 w październiku) w efekcie rozszerzenia restrykcji pandemicznych. Polityka zero-covid, która jest kontynuowana przez władze Chin ma ciągle największy wpływ na aktywność drugiej gospodarki świata. Obszary objęte restrykcjami odpowiadają za ok. 25% chińskiego PKB. Zbilansowanie zarządzania pandemią oraz wynikami gospodarki pozostaje obecnie największym wyzwaniem, przed jakim stoją chińskie władze. Według doniesień medialnych weekend przyniósł dalsze łagodzenie obostrzeń covidowych w największych chińskich miastach.
- **ŚWIAT:** Państwa OPEC+ zdecydowały się na utrzymanie dotychczasowych limitów wydobycia ropy ustalonych na październikowym spotkaniu (czyli zmniejszenie wydobycia o 2 mln baryłek dziennie od listopada do końca 2023). Państwa OPEC+ przyjęły postawę wyczekującą, aby ocenić reakcję rynku na wprowadzone przez UE embargo na import ropy z Rosji oraz limit ceny 60USD/bbl na rosyjską ropę ustanowiony przez państwa grupy G7. Zapowiedziano, że członkowie OPEC+ są gotowi do spotkania w każdym momencie i wprowadzania ad hoc decyzji o ewentualnych dostosowaniach podaży, zależnie od aktualnych warunków rynkowych.
- **EUR:** F.Villeroy (EBC) powiedział, że EBC powinien podnieść stopy procentowe o 50 pb na najbliższym posiedzeniu w grudniu. Mniejsza skala podwyżki jego zdaniem wynika ze spowolnienia inflacji oraz sygnałów ze strony Fed o zmniejszeniu tempa podwyżek stóp. Dodał także, że spodziewa się kontynuacji zacieśniania polityki pieniężnej, ale nie jest w stanie ocenić, kiedy cykl się zakończy. Jego zdaniem szczyt inflacji nastąpić ma w 1h23, a

Impet inflacji PPI z wyłączeniem cen energii w strefie euro



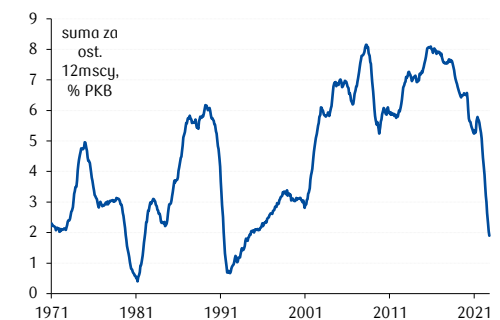
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Niemiecki handel zagraniczny towarami



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Saldo handlowe w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

powrót do celu nastąpi w 2024-25. Z oceną F.Villeroya zgodził się J.Nagel, którego zdaniem jest oczywiste, że stopy procentowe w strefie euro powinny nadal rosnąć.

- **EU:** U.von der Leyen powiedziała, że UE musi uprościć i dostosować swoje reguły pomocy publicznej, aby przeciwdziałać negatywnym efektom wprowadzenia przez USA subsydiowania krajowej produkcji w ramach tamtejszego nowego pakietu klimatycznego (Ustawa o Zmniejszeniu Inflacji, Inflation Reduction Act). Rozwiązania wprowadzane przez Waszyngton wyzwoliły serię żądań ze strony państw UE, aby odpowiedź Brukseli była symetryczna w tym zakresie (był to jeden z punktów ostatnich rozmów E.Macrona z J.Bidenem). Von der Leyen powiedziała, że nowa polityka przemysłu USA wymagać będzie odpowiedzi strukturalnej.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 2 grudnia						
GER: Eksport (paź)	8:00	% m/m	-0,5	-0,3	--	-0,6
GER: Import (paź)	8:00	% m/m	-2,3	-1,0	--	-3,7
EUR: Inflacja PPI (paź)	11:00	% r/r	41,9	31,2	--	30,8
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis)	14:30	tys.	261	200	--	263
USA: Stopa bezrobocia (lis)	14:30	%	3,7	3,7	--	3,7
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis)	14:30	% r/r	4,7	4,6	--	5,1
Poniedziałek, 5 grudnia						
CHN: PMI w usługach (lis)	2:45	pkt.	48,4	48,0	--	46,7
GER: PMI w usługach (lis, rew.)	9:55	pkt.	46,5	46,4	--	--
EUR: PMI w usługach (lis, rew.)	10:00	pkt.	48,6	48,6	--	--
EUR: Indeks Sentix (gru)	10:30	pkt.	-30,9	-27,5	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (paź)	11:00	% r/r	-0,6	-3,0	--	--
USA: PMI w usługach (lis, rew.)	15:45	pkt.	47,8	46,0	--	--
USA: ISM w usługach (lis.)	16:00	pkt.	54,4	53,1	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (paź)	16:00	% m/m	0,3	0,7	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paź, rew.)	16:00	% m/m	0,3	1,0	--	--
Wtorek, 6 grudnia						
GER: Zamówienia fabryczne (paź)	8:00	% m/m	-4,0	0,5	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (paź)	8:00	% r/r	-10,8	-3,0	--	--
USA: Bilans handlowy (paź)	14:30	mld USD	-73,3	-80,0	--	--
Środa, 7 grudnia						
GER: Produkcja przemysłowa (paź)	8:00	% m/m	0,6	-0,6	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (paź)	8:00	% r/r	2,6	-0,7	--	--
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	2,7	1,7	--	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	4,1	2,1	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	6,75	6,75	6,75	--
Czwartek, 8 grudnia						
HUN: Inflacja CPI (lis)	9:00	% r/r	21,1	22,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	225	230	--	--
Piątek, 9 grudnia						
CHN: Inflacja PPI (lis)	2:30	% r/r	-1,3	-1,5	--	--
CHN: Inflacja CPI (lis)	2:30	% r/r	2,1	1,6	--	--
USA: Inflacja PPI (lis)	14:30	% r/r	8,0	7,1	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru, wst.)	16:00	pkt.	56,8	56,8	--	--

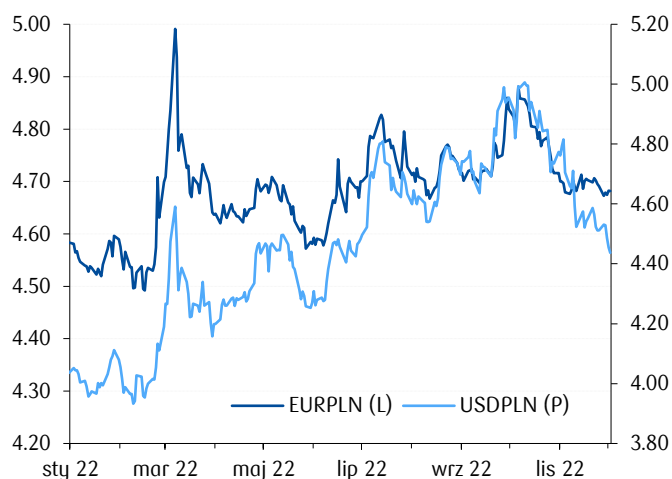
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

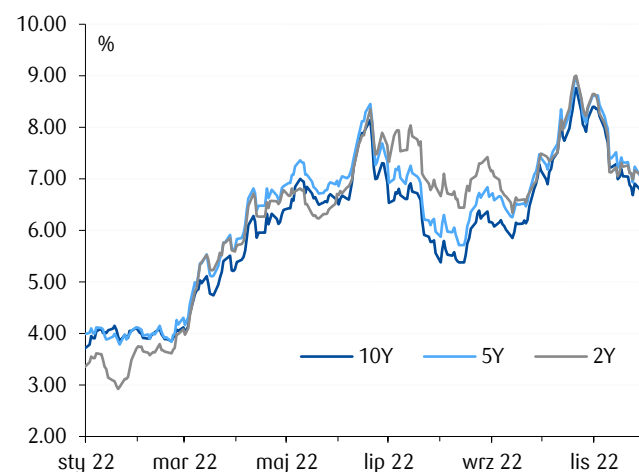
		Wartość 2022-12-02	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6818	0,0	-0,2	0,1	1,8	9,3
	USDPLN	4,4701	0,1	-0,8	-5,5	10,0	15,7
	CHFPLN	4,7499	-0,1	-0,3	0,3	7,4	21,2
	GBPPLN	5,4537	0,0	-0,1	1,9	0,7	8,5
	EURUSD	1,0474	-0,1	0,6	5,8	-7,5	-5,5
	EURCHF	0,9857	0,1	0,1	-0,2	-5,3	-9,9
	GBPUSD	1,2216	-0,4	1,0	8,3	-8,2	-6,0
	USDJPY	135,48	-0,3	-2,7	-8,0	19,9	24,8
	EURCZK	24,39	0,0	0,1	0,0	-4,1	-4,5
	EURHUF	409,75	-0,4	0,0	1,8	12,7	23,4
Obligacje	PL2Y	6,79	-2	-37	-148	387	539
	PL5Y	6,65	-3	-58	-179	332	493
	PL10Y	6,41	-4	-49	-180	319	445
	DE2Y	2,11	7	-8	-2	281	275
	DE5Y	1,87	5	-14	-30	246	247
	DE10Y	1,86	3	-12	-44	219	220
	US2Y	4,28	3	-20	-37	366	275
	US5Y	3,67	-1	-23	-66	246	213
	US10Y	3,50	-2	-20	-66	205	179
Akcje	WIG	56 207,3	-1,2	-0,1	7,5	-17,6	0,0
	WIG20	1 733,5	-1,9	-1,3	8,3	-21,3	-17,1
	S&P500	4 071,7	-0,1	1,1	8,0	-11,0	31,6
	NASDAQ100	11 994,3	-0,4	2,0	10,5	-25,0	45,3
	Shanghai Composite**	3 202,5	1,5	3,3	4,3	-10,4	11,0
	Nikkei**	27 820,4	0,2	-1,6	2,3	0,2	19,0
	DAX	14 529,4	0,3	-0,1	7,9	-4,8	11,9
	VIX	19,06	-3,9	-7,0	-22,4	-31,8	19,4
Surowce	Ropa Brent	85,7	-1,3	2,0	-13,2	22,6	40,2
	Ropa WTI	79,8	-1,7	4,7	-13,9	20,0	42,2
	Złoto	1789,8	-0,6	2,3	7,0	1,4	21,0

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

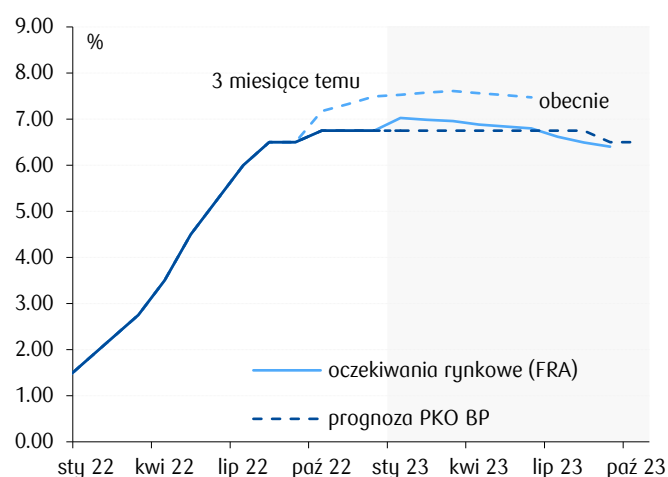
Notowania złotego wobec głównych walut



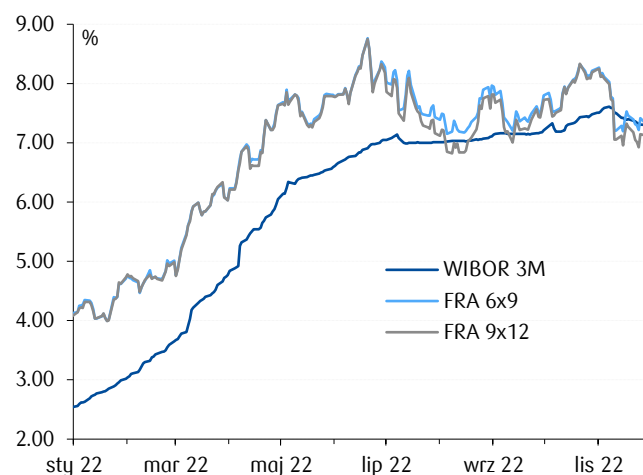
Rentowności polskich obligacji skarbowych



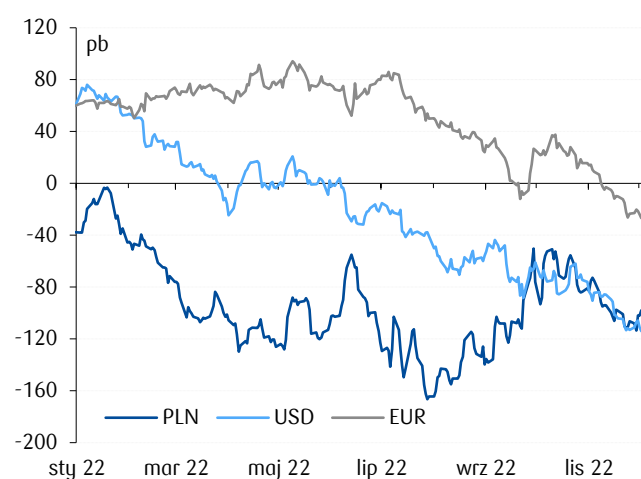
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



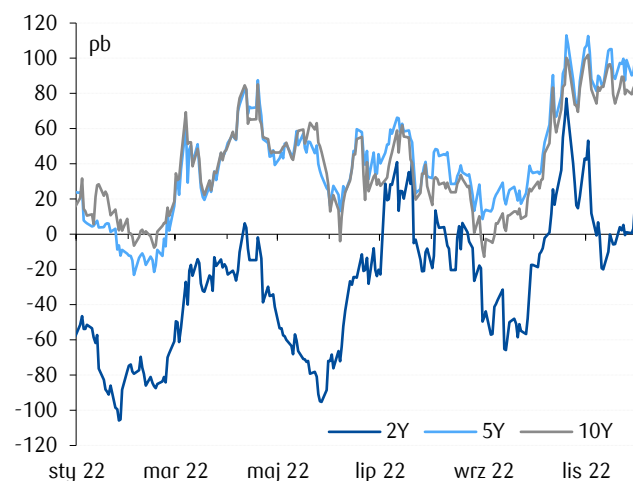
Krótkoterminowe stopy procentowe



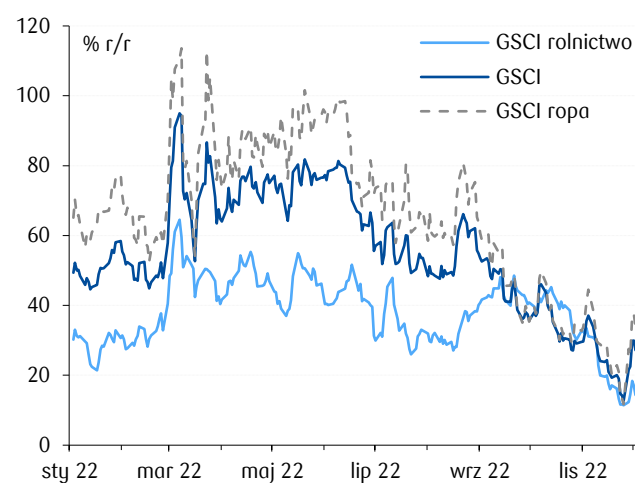
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



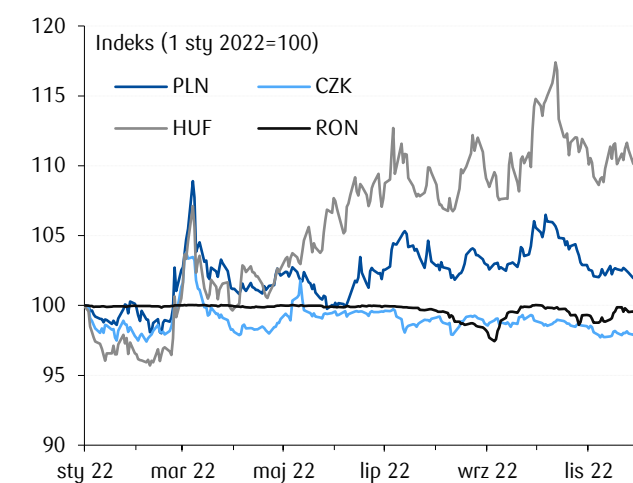
Spread asset swap dla PLN



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
-------------	----------------------	--------------

Zespół Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
---	------------------------	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **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, usługi 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.