

Grypa ptaków w Polsce

Surowce rolne:

- Zboża:** Pszenica jest najdroższa od 10 miesięcy. Ceny rzepaku (MATIF) osiągnęły poziom najwyższy od blisko 2 lat. Wzrosty są wynikiem drożących olejów roślinnych, w szczególności oleju palmowego.
- Mleko:** Susze w Australii w ostatnich dwóch sezonach przełożyły się w istotny sposób na produkcję mleka w tym kraju. Maleje australijski eksport produktów mleczarskich, w szczególności odtłuszczonego mleka w proszku. Pozwala to eksporterom z UE zwiększać sprzedaż na rynek azjatycki. Notowania GUS mogą wykazać wzrosty cen skupu mleka w Polsce na przełomie roku wskutek podrożenia produktów mleczarskich.
- Mięso:** Po znaczącym spadku w okresie styczeń-sierpień 2019, unijny eksport bydła żywego znacząco odbił na przełomie 3q19 i 4q19, wpływając pozytywnie na ceny skupu żywca wołowego. Pod wpływem silnych podwyżek trzody chlewnej drożeje także drób. Czynnikiem hamującym wzrost cen drobiu, przynajmniej w krótkim terminie, jest pojawienie się zjadliwej grypy ptaków w Polsce.
- Owoce i warzywa:** Mimo spadku produkcji, utrzymuje się wzrost eksportu jabłek do Egiptu na początku sez. 2019/20. Niemniej znaczące spadki zapasów mogą ograniczyć jego dynamikę w kolejnych miesiącach. Niewielka korekta w górę zbiorów warzyw gruntowych w kraju. Mimo spadku o 6% r/r, ceny większości warzyw utrzymują się na poziomie niższym niż przed rokiem.

Otoczenie rolnictwa:

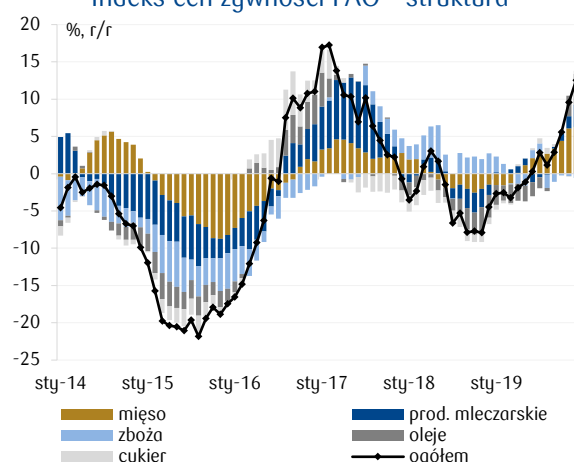
- Rok 2020 może charakteryzować się silnymi podwyżkami cen mięsa, umiarkowanymi wzrostami na rynku mleka oraz obniżkami na rynku zbóż.

Departament Analiz Ekonomicznych

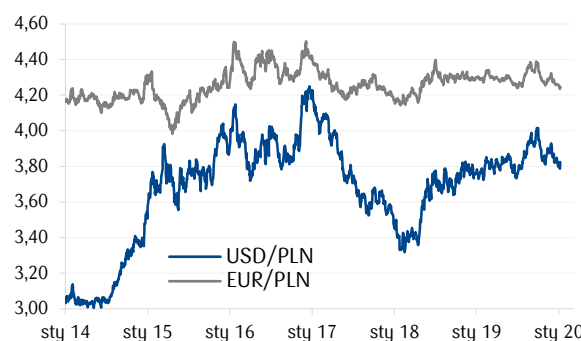
Zespół Analiz Sektorowych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Mariusz Dziwulski
tel. 22 521 81 88

Indeks cen żywności FAO - struktura



Kursy walut

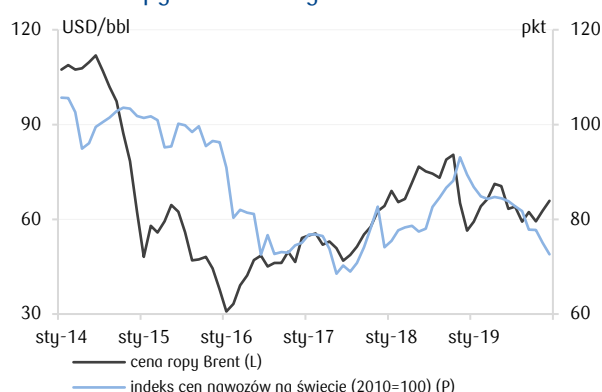


Ceny netto wybranych produktów rolnych w listopadzie 2019

	Cena XI 19	Zmiana %	
		m/m	r/r
pszenica (zł/t)	682,90	2,8	-17,0
kukurydza (zł/t)	578,80	18,0	-15,8
rzepak (zł/t)	1 637,00	-0,1	-0,2
kurczęta (zł/kg)	3,21	-3,3	-1,8
trzoda chlewna (zł/kg)	5,88	-0,2	39,3
mleko (zł/hl)	138,22	4,0	-1,4
jabłka (zł/kg)	1,45	0,0	107,1

źródło: GUS, MRiRW, IERiGŻ-PIB, PKO Bank Polski

Cena ropy vs światowy indeks cen nawozów



Źródło: FAO, NBP, Bank Światowy, PKO Bank Polski

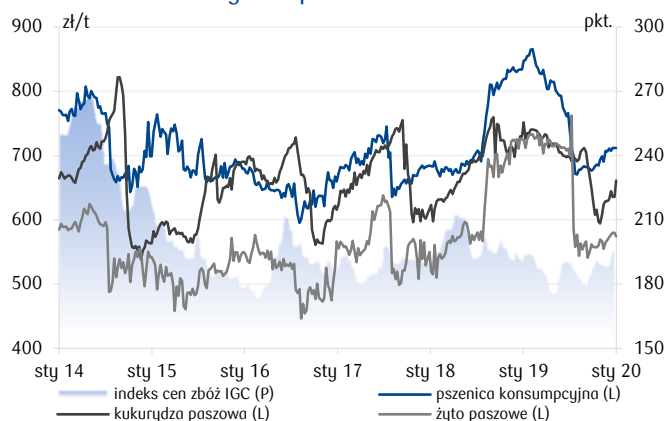
Drożejąca pszenica

- Ceny pszenicy na Euronext (MATIF, kontrakt marcowy) na początku stycznia przekroczyły 190 EUR/t (por. wykres). Jest to najwyższy poziom od ok. 10 miesięcy. Od września'19 pszenica podrożała o ponad 15%. Mniejsza sprzedaż pszenicy z Rosji wpływa pozytywnie na wzrost dynamiki eksportu tego zboża z UE. Według KE od 1 lipca'19 do 22 grudnia'19 unijna sprzedaż wzrosła o 67% r/r, do 13,4 mln t. Polski eksport pszenicy na rynki trzecie wzrósł w analogicznym okresie o 33% r/r do 953,4 tys. t. Na podwyżki cen wpływają również coraz gorsze oczekiwania co do produkcji pszenicy w Australii oraz w Argentynie. W grudniu'19 USDA przewidywał, że zbiory pszenicy w tym kraju w bieżącym sezonie wynieść mogą 16,1 mln t (-6,4% r/r). Dodatkowo efekt oczekiwanego spadku produkcji w Argentynie wzmacniany jest nałożeniem przez argentyński rząd podatków eksportowych na pszenicę, które mogą istotnie ograniczyć podaż z tego kraju.

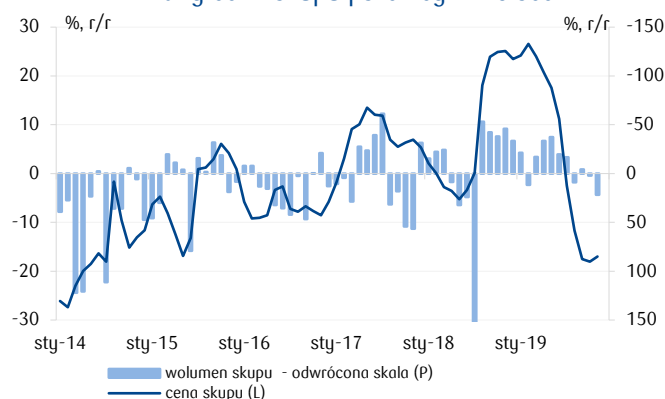
Ceny rzepaku najwyższe od blisko 2 lat

- Ceny rzepaku osiągnęły na początku roku najwyższy poziom od marca'17 - ceny kontraktu lutowego (2020) 7 stycznia przekroczyły poziom 410 EUR/t (416,5 EUR/t) co oznacza wzrost o ponad 16% w relacji rocznej. Dane MRiRW wskazywały na niską dynamikę cen na rynku krajowym (w ostatnich dwóch tyg. grudnia'19 przeciętna cena zakupu rzepaku była niższa o 0,4% r/r, 1h20 przyniesie zapewne zwiększenie dynamiki znacząco powyżej 0).
- Wzrostom cen rzepaku sprzyjają podwyżki cen oleju palmowego i sojowego (por. wykres). Szczególnie widoczna jest poprawa notowań oleju palmowego (+54% r/r w grudniu'19) do poziomów najwyższych od blisko 2 lat. Od października'19 do grudnia'19 olej palmowy podrożał o blisko 33%. Główne przyczyny tego wzrostu to: (1) przesunięcie w kierunku produkcji biodiesla w Indonezji i Malesji (głównych producentów oleju palmowego na świecie), (2) wysoki popyt w Chinach oraz Indiach (dwa największe rynki importowe - według USDA w sez. 2018/19 import tych dwóch krajów łącznie wzrósł o 18,4% r/r), który przy niskiej dynamice produkcji obniża zapasy oleju palmowego na świecie, oraz (3) gorsze oczekiwania co do produkcji w Malesji w sez. 2019/20.
- Olej sojowy w grudniu podrożał o blisko 15% r/r, a rzepakowy o 16% r/r. Publikowany przez FAO indeks cen olejów roślinnych w grudniu'19 wzrósł o 25,5% r/r, do poziomu najwyższego od listopada'17. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym wzrostom cen surowców olejowych jest eskalacja konfliktu na linii Iran-USA, który oddziałuje w kierunku wzrostów notowań ropy.

Ceny zakupu zbóż w Polsce



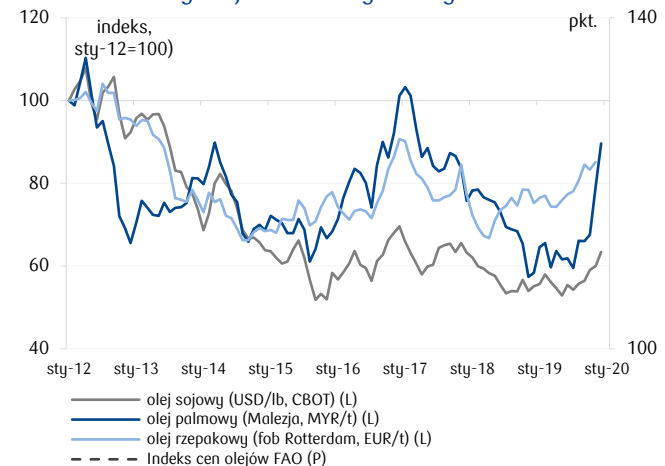
Zmiany cen i skupu pszenicy w Polsce



Ceny kontraktów terminowych na pszenicę i rzepak Euronext-MATIF - kontrakt najbliższy



Ceny olejów roślinnych - dynamika



Źródło: MRiRW, GUS, Datastream, IGC, KE, PKO Bank Polski

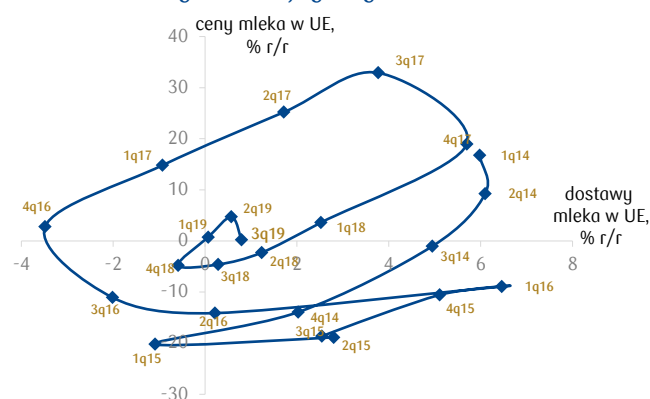
Ceny mleka w Polsce

- Przeciętna cena skupu mleka w Polsce w listopadzie'19 wyniosła 138,22 zł/hl (GUS), co oznacza obniżkę o 1,4% r/r po odnotowanym spadku w październiku o 3,1% r/r. Złagodzenie spadków można wiązać z lepszymi notowaniami niektórych produktów mleczarskich. Przeciętnie w listopadzie'19 odtłuszczone mleko w proszku (OMP) podrożało o 55% r/r, a pełne mleko w proszku (PMP) o 5,8% r/r. Tańsze niż przed rokiem było natomiast masło (-19% r/r). Wzrost dynamiki cen w przypadku proszków mlecznych w grudniu (+62% r/r dla OMP i +7,8% r/r dla PMP), a także złagodzenie spadków cen masła (-14% r/r) wskazywać mogą na możliwość nieznacznego wzrostu cen skupu mleka w relacji rocznej w grudniu'19 oraz w styczniu'20.
- W kierunku wzrostów oddziałuje także spadek dynamiki produkcji mleka w UE. Według KE w październiku'19 była wyższa o 0,3% r/r (vs +0,9% r/r we wrześniu'19 i +1,2% r/r w sierpniu'19) przy spadku produkcji w Niemczech (-0,8% r/r) oraz Irlandii (-3,6% r/r) i jej wzroście we Francji (+1,4% r/r) oraz Holandii (+2,0% r/r).

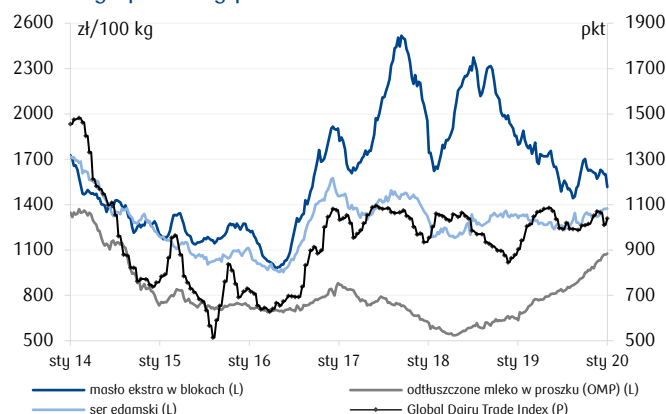
Mniejszy australijski eksport produktów mleczarskich

- Susze obserwowane w Australii w ostatnich dwóch sezonach spowodowały, że produkcja mleka w tym kraju w 2019 zmalała do poziomu najniższego od 24 lat. Obserwowane na przełomie roku rekordowo wysokie temperatury na początku sez. 2019/20 utrzymują produkcję w trendzie spadkowym. Dodatkowo Australia boryka się z kryzysem pożarowym, choć jak wskazuje USDA, trudno obecnie precyzyjnie określić wpływ tej sytuacji na australijski przemysł mleczarski.
- Z danych Dairy Australia wynika, że w pierwszych 5 miesiącach sez. 2019/20 (lipiec'19 - listopad'19) produkcja mleka w tym kraju zanotowała spadek o 5,3% r/r. Na spadku dostaw cierpi przede wszystkim australijska produkcja masła oraz odtłuszczonego mleka w proszku. Relatywnie stabilna jest natomiast produkcja serów. Ma to przełożenie na wyniki eksportowe tego kraju - w okresie lipiec'19 - październik'19 eksport produktów mleczarskich zanotował spadek o 4,7% r/r. Aż o 42% zmniejszyły się dostawy australijskiego odtłuszczonego mleka w proszku. Australia jest czwartym eksporterem produktów mleczarskich na świecie, a ok. 30% eksportu z tego kraju kierowane jest na rynek chiński.
- Niemniej, mimo spadku eksportu ogółem, sprzedaż do Chin utrzymywała wysoką dynamikę w 2019. Istotnie zmniejszyły się natomiast wysyłki OMP do Indonezji, Malezji, Tajlandii czy Filipin. Lukę tę skutecznie wypełniła UE zwiększając eksport do tych krajów o 64% r/r do 206 tys. t w I-X 2019. Wzrost dostaw na te rynki (+80,6 tys. t r/r) przewyższał znacząco wzrost wysyłek OMP do Chin (+35,7 tys. t r/r) i był jednym z ważniejszych czynników silnych wzrostów cen mleka w proszku w 2019.

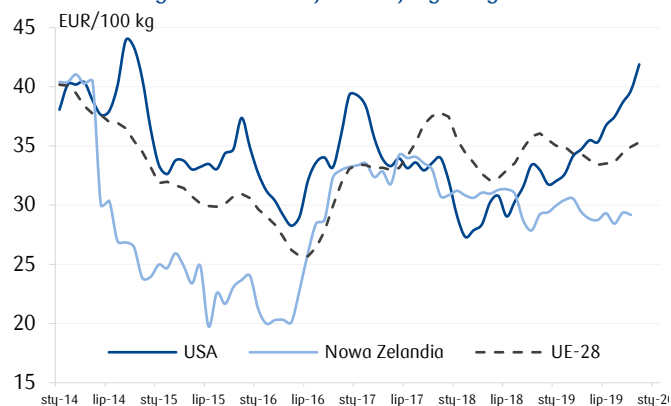
Cykl na unijnym rynku mleka



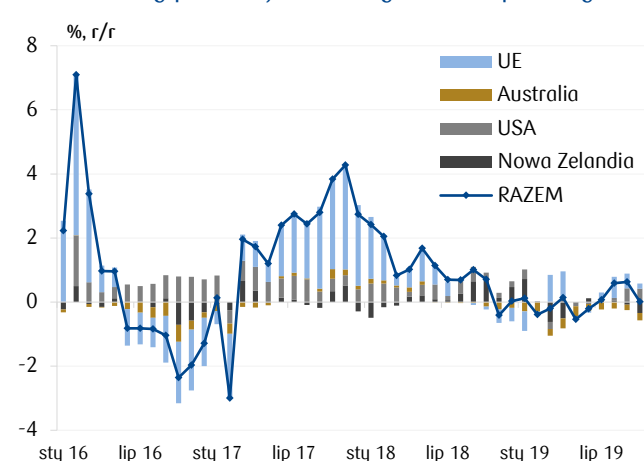
Ceny sprzedaży przetworów mleczarskich w Polsce



Ceny mleka na najważniejszych rynkach



Zmiany produkcji mleka - główni eksporterzy



Źródło: GUS, MRiRW, KE, CLAL, PKO Bank Polski

Unijny eksport bydła żywego

- W okresie I-X 2019 unijny eksport bydła żywego na rynki trzecie zmalał o 12% r/r, głównie z uwagi na znaczące ograniczenie zakupów przez Turcję. Był to jeden z ważniejszych czynników spadków cen bydła w 2019 (eksport bydła żywego przewyższał wartość eksportu mięsa). Kraje, które spadek dotknął w największym stopniu (Hiszpania i Niemcy), istotnie zwiększyły podaż wołowiny na rynku UE.
- Z danych Eurostatu wynika, że spadek eksportu dotyczył głównie bydła na ubój powyżej 300 kg z wył. jałówek i krów (-65% r/r), co w dużym stopniu tłumaczy silniejsze spadki cen byków w połowie roku. Przełom 3q19 i 4q19 przyniósł jednak ożywienie w eksporcie bydła żywego – łącznie we wrześniu i październiku unijna sprzedaż wzrosła o 39% r/r przy wzroście eksportu mięsa o 21% r/r, będąc czynnikiem sprzyjającym odbudowie cen (por. wykres).

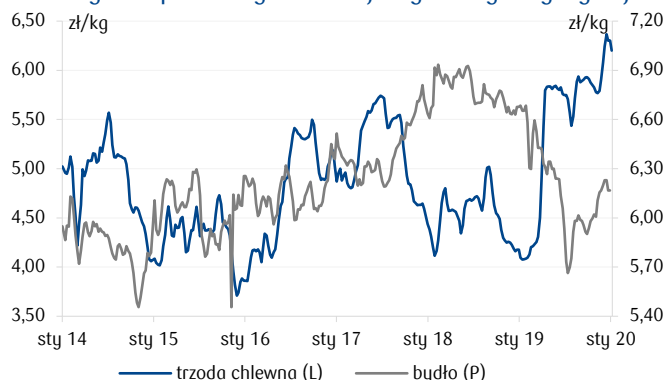
Wzrost cen kurcząt

- Według MRiRW przeciętna cena skupu kurcząt średnio w grudniu'19 wzrosła o 0,5% r/r, pierwszy raz od maja'19. Wzrost, w warunkach zwiększającej się produkcji w kraju i niższych kosztów pasz (spadek cen zbóż), prawdopodobnie nie byłby możliwy gdyby nie istotne podwyżki cen trzody chlewnej (por. wykres). Oddziaływały one w kierunku większego spożycia drobiu w Polsce i na rynkach eksportowych. Przeciętna cena skupu żywca wieprzowego w Polsce wg MRiRW w grudniu'19 zwiększyła się o 51% r/r.

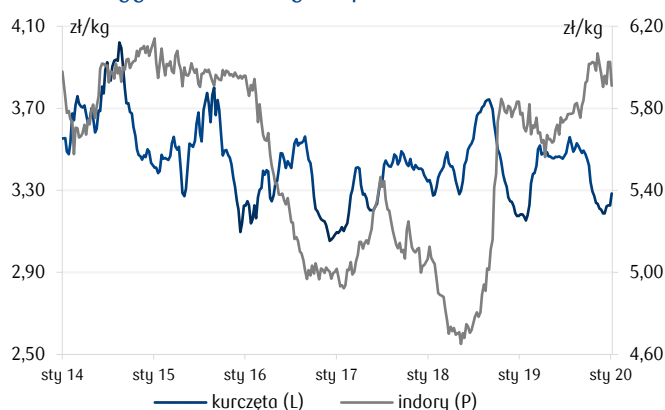
Grypa ptaków w Polsce

- Czynnikiem ryzyka dla dalszych wzrostów cen kurcząt jest pojawienie się na przełomie roku ognisk zjadliwej grypy ptaków w woj. lubelskim oraz wielkopolskim. Polska utraciła status kraju wolnego od tej choroby, co pociągnęło za sobą wstrzymanie zakupów polskiego drobiu przez niektóre kraje, takie jak RPA, Koreę Płd. oraz Singapur. Ograniczenia w handlu wprowadzone zostały także przez Hongkong, Ukrainę i Białoruś. Z zapisów świadectw zdrowia wynika, że eksport drobiu nie może być prowadzony również do Chin czy też Wietnamu (za GIW). Szczególnie niekorzystna jest utrata dostępu do Chin i RPA, mogąca spowolnić polski eksport drobiu w 1h20.
- W okresie I-X 2019 polski eksport mięsa i podrobów drobiowych do Chin i RPA wyniósł 63 tys. t, co stanowiło 5,2% łącznego ich eksportu z Polski w ujęciu wolumenowym. Były to kraje, które w znaczącym stopniu napędzały dynamikę polskiego eksportu drobiu w 2019. Ich wkład do wzrostu sprzedaży mięsa i podrobów drobiowych z Polski w I-X 2019 wyniósł 4,6 pp. przy łącznym wzroście eksportu o 10,5% r/r (za MRiRW, Eurostat). Utrata rynku chińskiego jest niekorzystna z punktu widzenia starań, jakie poczyniono by wznowić dostawy do Państwa Środka po wystąpieniu grypy ptaków w Polsce w 2016 i 2017. Dodatkowo, odcięcie rynku chińskiego i wietnamskiego oznacza utratę potencjału do wzrostu sprzedaży na rynki azjatyckie w 2020 (w 2h19 kolejne polskie zakłady otrzymały zgodę na eksport drobiu do Chin) w warunkach znaczącego deficytu mięsa m.in. w Chinach i Wietnamie, spowodowanego ASF.

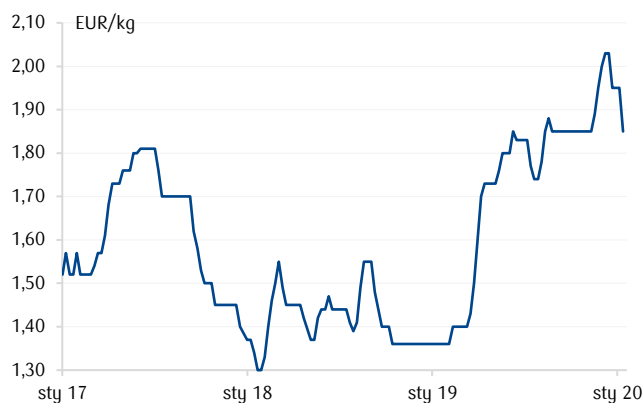
Ceny zakupu trzody chlewnej i bydła wg wagi żywej



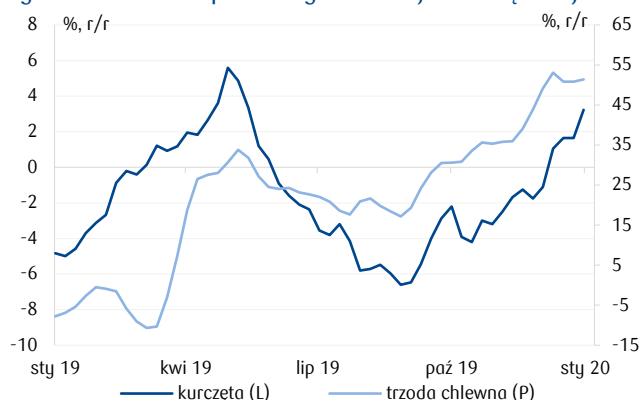
Tygodniowe ceny skupu drobiu w Polsce



Ceny w Niemczech- tuczniki (WBC 56%)



Dynamika cen skupu trzody chlewnej i kurcząt brojlerów



Źródło: GUS, MRiRW, Eurostat, VEZG, PKO Bank Polski

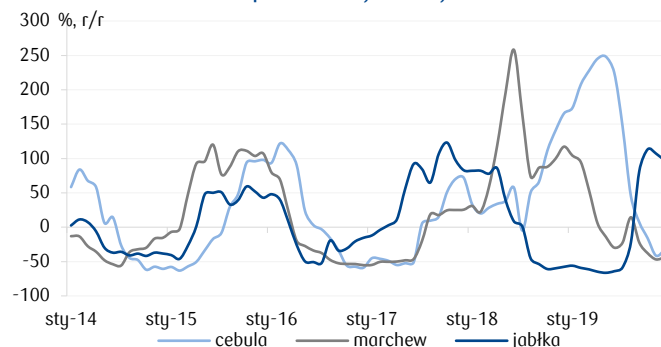
Wysoka sprzedaż jabłek do Egiptu

- Mimo spadku produkcji jabłek w kraju i wzrostu ich cen, utrzymuje się wysokie tempo sprzedaży tych owoców do Egiptu. Według Eurostatu we wrześniu'19 i październiku'19 eksport wyniósł łącznie 22 tys. t, tj. więcej o 33% r/r. Przeciętna cena jabłek w eksporcie wzrosła o blisko 50% r/r, co oznacza podwojenie wartości sprzedaży do tego kraju. Egipt z 12-proc. udziałem w sprzedaży zagranicznej w sez. 2018/19 awansował na drugiego pod względem wolumenu, odbiorcą jabłek z Polski (z 10-go miejsca w sez. 2017/18). W sez. 2019/20 udział Egiptu w polskim eksporcie jabłek może się zwiększyć z uwagi na mniejsze dostawy do UE i m.in. do Jordanii. Nieco większa sprzedaż jabłek z Polski notowana jest również w przypadku Białorusi, niemniej początek sezonu nie jest decydujący w zakresie sprzedaży jabłek do tego kraju.
- Możliwości dalszego wzrostu eksportu hamowane są niską podażą jabłek. Według WAPA (The World Pear and Apple Association) zapasy tych owoców w Polsce na początku grudnia'19 zmalały o 34% w porównaniu do rekordowych 1,705 mln t w 2018, a także o 21% w relacji do średniej pięcioletniej (2014-2018).

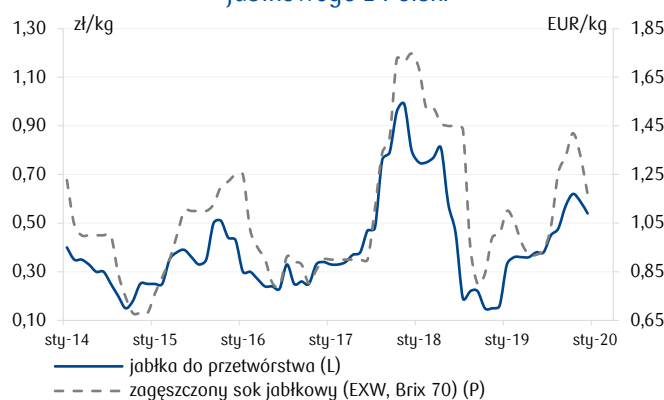
Nieznaczna korekta zbiorów warzyw gruntowych

- GUS pod koniec grudnia'19 skorygował w górę szacunki krajowych zbiorów warzyw w 2019 z -8% r/r, szacowanych we wrześniu, do -6% r/r. Mimo spadku, ceny skupu większości warzyw (m.in. cebula, kapusta, pietruszka) kształtują się na niższym poziomie niż przed rokiem (por. wykres), wskazując na silniejsze oddziaływanie rynku zagranicznego na notowania krajowe. W niektórych przypadkach obniżki dotychczas nie mają odzwierciedlenia w spadkach cen detalicznych. Z danych GUS wynika, że ceny detaliczne cebuli w listopadzie'19 wzrosły o blisko 19% r/r przy spadkach cen skupu o 41% r/r oraz obniżek w hurcie o 10% r/r.
- Większy niż oczekiwano wcześniej będzie natomiast spadek krajowych zbiorów ziemniaków -13% r/r do 6,5 mln t (we wrześniu spadek szacowano na 11% r/r). Ich produkcja ukształtuje się tym samym na poziomie najniższym od 2015. Jednocześnie będzie to drugi najgorszy pod względem produkcyjnym rok w historii dostępnych danych (od 1961) o wielkości produkcji w Polsce. Znaczący spadek zbiorów uzasadnia obserwowane podwyżki cen ziemniaków (+58% r/r średnio w grudniu'19 w przypadku cen skupu, za IERiGŻ), mimo wzrostu ich zbiorów w pozostałych krajach UE.

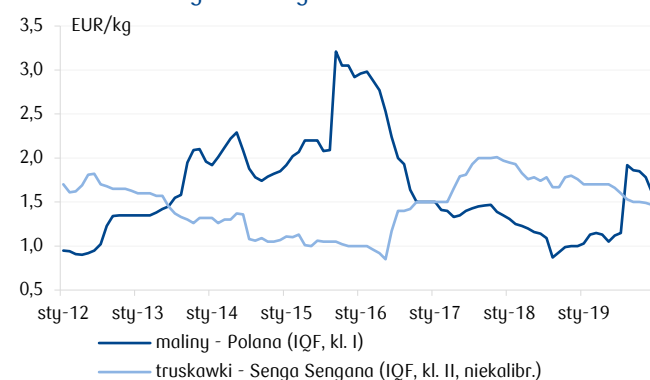
Dynamika cen skupu owoców i warzyw do konsumpcji bezpośredniej w kraju



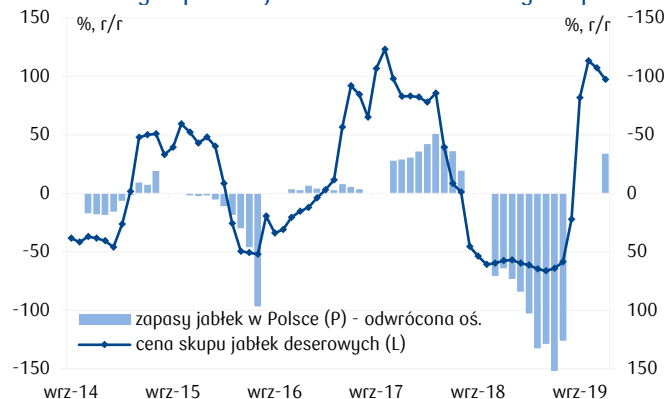
Ceny skupu jabłek do przetwórstwa i ceny soku jabłkowego z Polski



Ceny mrożonych owoców z Polski



Zmiany zapasów jabłek w Polsce vs ceny skupu



Źródło: ZEO IERiGŻ-PIB, MRiRW, IEG Vu, GUS, PKO Bank Polski

Prognozy cen wybranych produktów rolnych w 2020

- Rok 2020 może charakteryzować się silnymi podwyżkami cen mięsa, umiarkowanymi wzrostami na rynku mleka oraz obniżkami na rynku zbóż.
- Nasilający się deficyt mięsa w Chinach pozwoli na utrzymanie wysokiego eksportu wieprzowiny z UE. Dodatkowo, produkcja w UE odbudowuje się stosunkowo wolno. Prognozowany przez KE wzrost produkcji mięsa będzie prawdopodobnie mniejszy od oczekiwanego wzrostu eksportu w 2020, co przełoży się na dalszy spadek podaży w UE i tym samym wzrosty cen trzody chlewnej. Szacować można, że przeciętna cena skupu żywca wieprzowego w 2020 wzrośnie o 15-20% r/r, choć dynamika cen, z uwagi na efekt bazy statystycznej, będzie silniejsza w 1h20 (+25-28% r/r). Pojawienie się ASF w zachodniej Polsce znacząco podnosi prawdopodobieństwo przedostania się ASF do Niemiec, co jest istotnym czynnikiem ryzyka dla ww. prognozy. Oczekiwany wzrost cen wieprzowiny prawdopodobnie pociągnie za sobą dalsze podwyżki cen drobiu, choć, przy nałożeniu się negatywnych skutków ptasiej grypy w postaci ograniczeń eksportowych oraz brexitu, mogą nie być one istotne w pierwszych miesiącach 2020.
- Przeciętna cena skupu pszenicy w 2020, zakładając normalizację światowych plonów tego zboża i nieznaczny wzrost światowych zasiewów (+0,3% r/r, za IGC), może być niższa o 4-8% r/r. Spadki dotyczyć będą głównie 1h20 (10-12% r/r, wobec spadku o 14% r/r w 2h19), co będzie wynikiem wysokiej bazy statystycznej w 1h19.
- Niska dynamika produkcji mleka w UE oraz Nowej Zelandii oraz spadki w Australii na koniec 2019 w połączeniu z wysokim popytem w Chinach, mające odzwierciedlenie w podwyżkach cen produktów mleczarskich (głównie proszki mleczne) może spowodować wzrosty cen skupu mleka w pierwszych miesiącach 2020. Utrzymanie wzrostów będzie uzależnione od zmian produkcji mleka w UE. KE w raporcie Short-term Outlook przewidywała tylko nieznaczne przyspieszenie dynamiki wzrostu unijnej produkcji w 2020 (+0,7% r/r vs 0,4% r/r w 2019). USDA ocenia z kolei, że produkcja mleka u największych światowych eksporterów produktów mleczarskich w 2020 wzrosnąć może o 0,8%. Wzrostowi produkcji zagrażają z jednej strony czynniki klimatyczne (susze w Australii), z drugiej kwestie regulacyjne dot. ochrony środowiska (Nowa Zelandia, UE). Amerykański Departament zakłada jednocześnie, że ceny mleka na rynku USA w 2020 mogą być wyższe o 4,3% r/r. W górę koryguje się także prognozy cen mleka w Nowej Zelandii w sez. 2019/20. W 2020 zakładać można utrzymanie wzrostu popytu na produkty mleczarskie w Chinach, choć przy mniejszej dynamice. Popyt wzmacniać może deficyt białka zwierzęcego z uwagi na znaczący spadek podaży mięsa (ASF). Niski eksport z Australii przyczynić się może do zwiększenia popytu na unijne produkty także w pozostałych krajach azjatyckich. Biorąc te czynniki pod uwagę można oczekiwać, że przeciętna cena skupu mleka w kraju w 2020 wzrośnie o 1-4% r/r wobec wzrostu 0,8% r/r w 2019.

Ceny skupu pszenicy w Polsce



Ceny skupu trzody chlewnej w Polsce



Ceny skupu mleka w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
f: 22 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Zespół Analiz Sektorowych

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl	22 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	22 521 81 88
Michał Koleśnikow	michal.kolesnikow@pkobp.pl	22 521 81 23
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	22 521 81 25
Wojciech Matysiak	wojciech.matysiak@pkobp.pl	22 521 51 80
Katarzyna Piętka-Kosińska	katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl	22 521 65 15
Filip Romanowski	filip.romanowski@pkobp.pl	22 521 87 39
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	22 521 81 24

Zespół Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki	marcin.morawiecki@pkobp.pl	22 521 72 24
-------------------	--	--------------

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.