

## Chiny kupują więcej zbóż

### Surowce rolne:

- **Zboża:** Wysoki popyt na pasze w Chinach skutkuje wzrostem chińskiego importu kukurydzy oraz podwyżkami cen tego zboża. Rosną też ceny pszenicy. Chiny stały się istotnym odbiorcą pszenicy z UE w pierwszych tygodniach sez. 2020/21. Czynnikiem sprzyjającym wzrostom cen w Unii są gorsze od oczekiwanych zbiory kukurydzy na Ukrainie.
- **Mleko:** Zwiększony chiński import produktów mleczarskich łagodzi negatywne dla rynku mleka konsekwencje pandemii COVID-19 w Europie. Polska znajduje się w nielicznej grupie krajów UE, w których ceny mleka rosną. Polski eksport mleczarski od wybuchu pandemii radzi sobie relatywnie dobrze.
- **Mięso:** Produkcja drobiu w Polsce wciąż wzrasta. Przy niskiej dynamice eksportu zwiększa się nadpodaż na krajowym rynku, co skutkuje spadkiem cen. Wartość polskiego eksportu mięsa i podrobów drobiowych w 1-3q20 zmalała o 10% r/r. Znaczący udział w spadku miała mniejsza sprzedaż do RPA i Chin.
- **Owoce i warzywa:** Niski popyt na warzywa mrożone i ziemniaki, w tym frytki, spowodowany mniejszym zapotrzebowaniem w sektorze HoReCa. Według NEPG popyt na ziemniaki w przetwórstwie jest o 15% niższy niż przed pandemią. Spadek zbiorów jabłek w Chinach prawdopodobnie spowoduje obniżenie chińskiej produkcji i eksportu zagęszczonego soku jabłkowego.

### Otoczenie rolnictwa:

- Oznaki osłabienia na rynku maszyn rolniczych. Z danych PZPM wynika, że liczba rejestracji nowych ciągników rolniczych w Polsce w październiku zmalała o 3,8% r/r, co stanowiło pierwszy spadek od grudnia 2019.

### Ceny netto wybranych produktów rolnych w październiku 2020

	Cena X. 2020	Zmiana %	
		m/m	r/r
pszenica (zł/t)	764,20	7,1	15,0
kukurydza (zł/t)	508,80	-37,5	3,7
rzepak (zł/t)	1 677,00	0,7	2,3
kurczęta (zł/kg)	3,17	-1,9	-4,6
trzoda chlewna (zł/kg)	4,51	-4,9	-23,4
mleko (zł/hl)	144,59	4,6	8,8
jabłka (zł/kg)	1,30	-27,4	-10,3

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

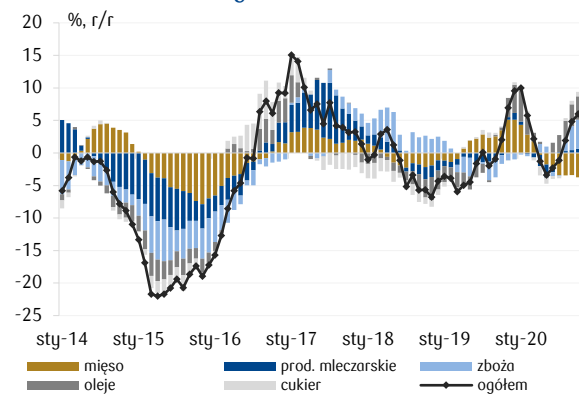
Zespół Analiz Sektorowych  
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Mariusz Dziwulski  
mariusz.dziwulski@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 88

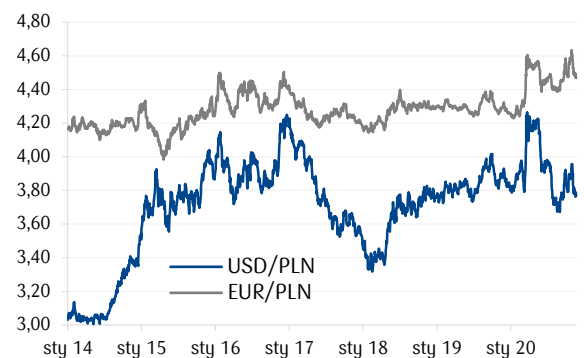
[@PKO\\_Research](#)

[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

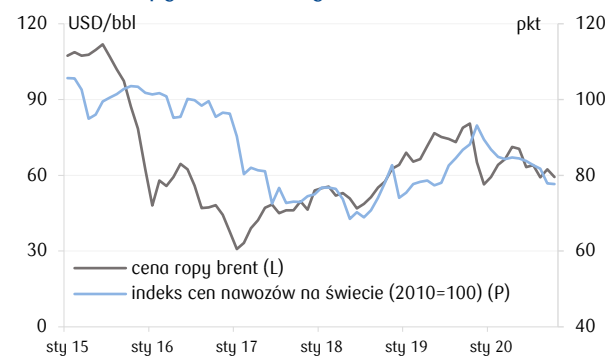
### Indeks cen żywności FAO - struktura



### Kursy walut



### Cena ropy vs światowy indeks cen nawozów



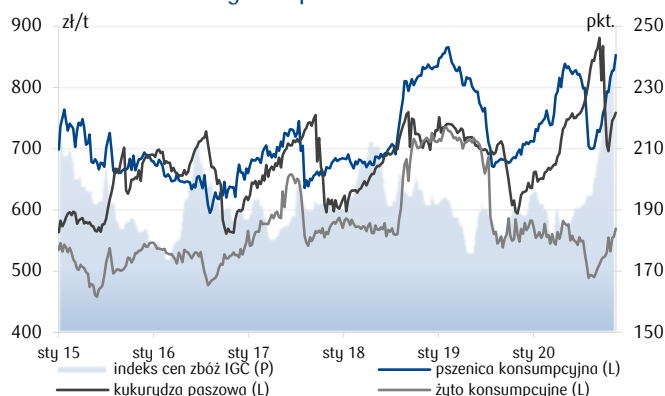
Źródło: FAO, NBP, Bank Światowy, PKO Bank Polski

## Wzrost popytu na zboża w Chinach

- Według USDA (FAS - Foreign Agricultural Service), chiński import kukurydzy w sez. 2020/21 wzrosnąć może do 22 mln t wobec 7 mln t w sez. 2019/20. W przypadku realizacji tej prognozy Chiny mogą stać się drugim po UE importerem kukurydzy na świecie\*. Przyczyną wzrostu chińskiego importu są uszczuplone zapasy chińskiej kukurydzy m.in. z powodu niższych tegorocznych zbiorów a także odbudowującej się produkcji trzody chlewnej w tym kraju, wskutek którego znacząco wzrosło zapotrzebowanie na zboża paszowe.
- Co prawda Chiny odpowiadają za ok. 2/3 światowych zapasów kukurydzy, to jednak upływanie krajowych rezerw przebiega wolniej od wzrostu chińskiego zapotrzebowania. Według USDA w Chinach od kwietnia do września br. upłynniono 57 mln t rezerw kukurydzy, przy czym ostatnia aukcja odbyła się w pierwszej połowie września, a dalszych nie planuje się do wiosny 2021. Ceny kukurydzy w Chinach istotnie wzrosły, wspierając wzrost importu konkurencyjnego cenowo ziarna z Ukrainy, USA ale także UE. Według USDA od początku września do 5 listopada Chiny zaimportowały z USA aż 2,4 mln t kukurydzy, co stanowiło 40-krotny wzrost w stosunku do analogicznego okresu przed rokiem. Natomiast według danych Komisji Europejskiej (KE) w okresie 1 lipca - 16 listopada 2020 unijny eksport kukurydzy do Chin zwiększył się aż 17,8-krotnie do 149 tys. t, przy ogólnym spadku eksportu tego zboża o 59% r/r. Chiny stały się tym samym największym odbiorcą kukurydzy z UE z udziałem na poziomie 24,6% wobec 0,5% w analogicznym okresie przed rokiem. Choć z uwagi na to, że UE jest importerem netto kukurydzy, oddziaływanie Chin na rynek unijny ma charakter bardziej pośredni.
- Według KE w pierwszych 20 tyg. sez. 2020/21 (począwszy od 1 lipca) unijny import kukurydzy zmalał o 17% r/r. Największy wpływ na spadek miał mniejszy wolumen zakupów z Ukrainy (-58% r/r). Produkcja kukurydzy na Ukrainie okazuje się zdecydowanie gorsza od wcześniejszych oczekiwań. USDA (WASDE) w listopadzie oszacował ukraińskie zbiory na poziomie niższym aż o 20,6% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej wskazywano na ich wzrost o 1,7% r/r.
- Wysoki popyt w Chinach sprzyja sprzedaży pozostałych zbóż do tego kraju, a także ma wpływ na wzrosty cen zbóż, również w Polsce. Według KE w okresie 1 lipca-16 listopada 2020 eksport pszenicy zwyczajnej z UE-27 do Państwa Środka wzrósł aż o 111% r/r, przy łącznym spadku unijnego eksportu o 22% r/r, w tym do Algierii (-12,5% r/r) oraz Arabii Saudyjskiej (-43,4% r/r). Chiny w analizowanym okresie awansowały na pozycję drugiego odbiorcy pszenicy z UE z udziałem 13,5% w unijnych wysyłkach (5,0% przed rokiem).

\*Raport FAS nie stanowi oficjalnych prognoz USDA (w listopadzie określały one chiński import kukurydzy na 13 mln t, co i tak oznaczałoby istotny wzrost r/r).

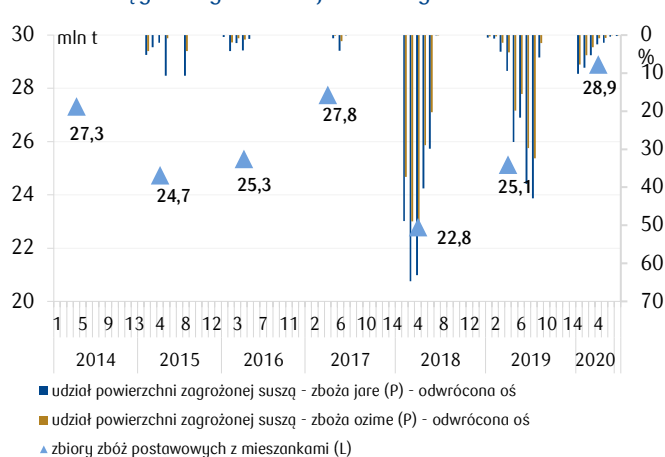
### Ceny zakupu zbóż w Polsce



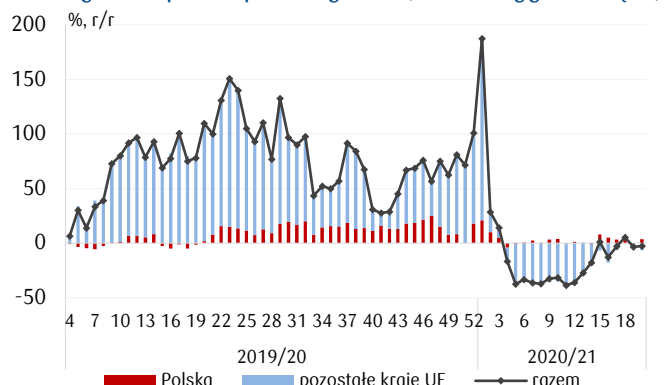
### Ceny kontraktów terminowych na pszenicę i rzepak Euronext-MATIF - kontrakt najbliższy



### Zasięg suszy rolniczej vs zbiory zbóż w Polsce



### Zmiany w eksporcie pszenicy z UE (suma 4 tyg. krocząca)

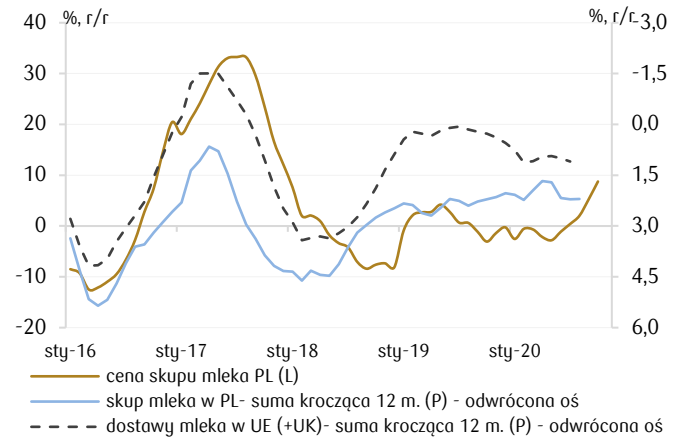


Źródło: MRiRW, GUS, Datastream, IGC, KE, PKO Bank Polski

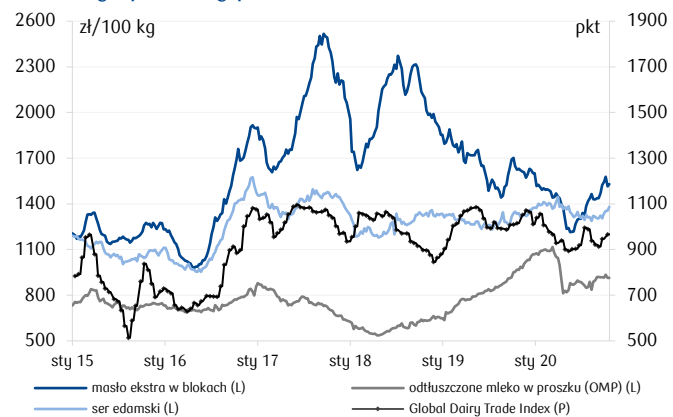
## Rosną ceny mleka w Polsce

- Przyspiesza dynamika chińskiego importu produktów mleczarskich. Z danych CLAL wynika, że we wrześniu Chiny zaimportowały ich więcej o 33,1% r/r (+29,5% w ujęciu wartościowym) po wzroście odpowiednio o 16,7% r/r i 17,2% r/r w lipcu i sierpniu. W 1-3q20 chiński import zwiększył się łącznie o 13,1% r/r. Chiny utrzymują wysokie tempo zakupów serwatki w proszku, na co pozytywnie wpływa zwiększone zapotrzebowanie w chińskim sektorze paszowym. W pierwszych 3 kwartałach 2020 zwiększyły się one o 35,3% r/r, w tym wzrost importu z Polski wyniósł aż 141% r/r. Uwagę zwraca wysokie tempo chińskiego importu masła. W 1-3q20 wzrost o 40,5% r/r i przekroczył on wolumen przywozu w całym 2019.
- Zwiększony import Chin pozwala złagodzić negatywne, dla rynku mleczarskiego, konsekwencje pandemii w Europie. Ceny mleka na rynku UE i Wlk. Brytanii znajdują się w tendencji spadkowej od marca, choć obniżki wyhamowały w porównaniu do spadków obserwowanych w maju i w czerwcu. Według KE przeciętna cena mleka w UE+UK we wrześniu wyniosła 33,95 EUR/100 kg (-2,2% r/r).
- Tendencje cenowe w Polsce odbiegają nieco od przeciętnych zmian na rynku unijnym. Polska we wrześniu znajdowała się w nielicznej grupie krajów UE, w których średnia cena mleka była wyższa niż przed rokiem (+3,2% r/r). Co więcej w październiku (GUS) wzrost wyniósł 8,8% r/r.
- Na unijne spadki cen mleka znacząco wpływają obniżki notowań tego surowca we Włoszech. Ceny w tym kraju nie zdołały odbudować się po spadkach odnotowanych po wybuchu pandemii COVID-19. We wrześniu przeciętna cena mleka we Włoszech była niższa aż o 11,9% r/r. W przypadku Polski, negatywne tendencje na rynku UE łagodzone są przez zmiany na rynkach walutowych (słaby złoty). Polski eksport mleczarski w warunkach pandemii, m.in. z tego powodu, radzi sobie relatywnie dobrze na tle innych krajów UE. Według Eurostatu wartość sprzedaży zagranicznej artykułów mleczarskich (CN 0401-06) z Polski w okresie marzec-sierpień 2020 zmalała zaledwie o 1,4% r/r, podczas gdy eksport niemiecki skurczył się w analogicznym okresie o 2,6% r/r, holenderski o 4,5% r/r, włoski o 3,5% r/r a belgijski o 8,5% r/r. Wzrosty odnotowano natomiast w przypadku sprzedaży z Francji (+0,4% r/r).
- Zgodnie z oczekiwaniami KE, spowalnia produkcja mleka w UE. W sierpniu wzrost produkcji mleka wyniósł 0,5% r/r wobec wzrostu o 1,7% r/r w czerwcu i 2,0% r/r w lipcu. W największym stopniu na spadek dynamiki wpływ ma odwrócenie tendencji w dostawach mleka u największych trzech jego producentów w UE, tj. Niemiec (-0,8% r/r vs +0,8% r/r w lipcu), Francji (-0,9% r/r vs +2,2% r/r w lipcu) i Holandii (-1,5% r/r vs +1,1% r/r w lipcu). Co więcej, dane tygodniowe ZMB wskazują na utrzymywanie się spadków w Niemczech również we wrześniu a także w październiku. Ograniczaniu dostaw sprzyja spadek cen mleka. Spowalnia także produkcja w N. Zelandii – w październiku wzrosła o 0,8% r/r (+1,7% r/r we wrześniu). Obawy o przyszły poziom produkcji wywołują niedobory deszczu w tym kraju. Korzystne warunki do produkcji utrzymują się w Australii.

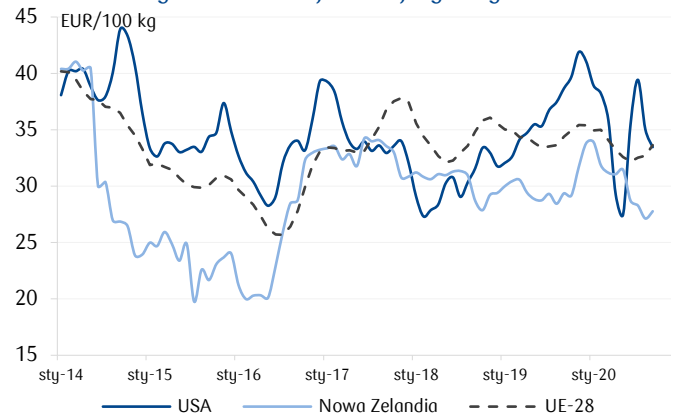
## Zmiany w skupie mleka w Polsce i UE



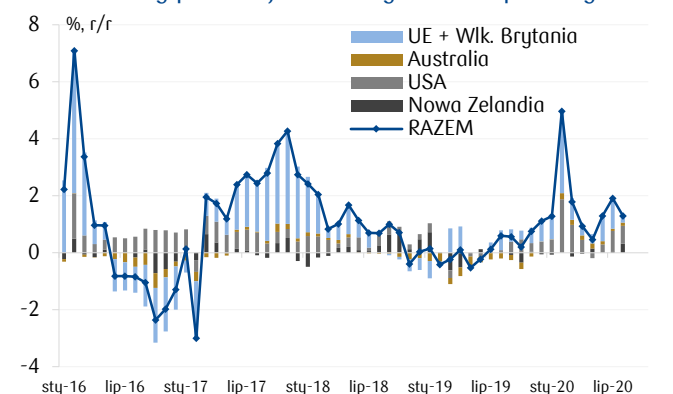
## Ceny sprzedaży przetworów mleczarskich w Polsce



## Ceny mleka na najważniejszych rynkach



## Zmiany produkcji mleka - główni eksporterzy



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

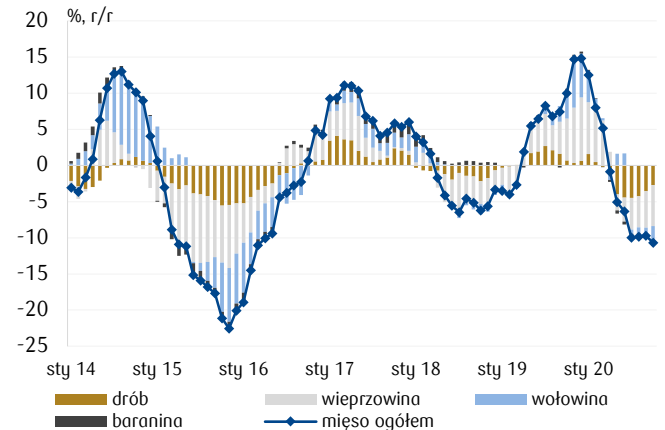
## Rośnie nadpodaż na krajowym rynku drobiu

- Według danych Eurostatu w okresie 1-3q20 wartość polskiego eksportu mięsa i podrobów drobiowych zmalała o 10,0% r/r (-193 mln EUR). Największe spadki sprzedaży odnotowano w przypadku Chin oraz RPA (łącznie -67 mln EUR), co wskazuje na wciąż istotne oddziaływanie konsekwencji grypy ptaków z początku roku na krajowy eksport. Eksport do głównych odbiorców tj. Niemiec, Wlk. Brytanii oraz Francji z uwagi na spadek cen (efekt COVID-19) zmalał o 5,3% r/r (-43 mln EUR) choć w ujęciu wolumenowym wzrósł o 8,9% r/r. W 3q20 spadek eksportu drobiu z Polski nieco osłabł, do -13,9% r/r wobec -19,7% r/r w 2q20. Konsekwencje drugiej fali zachorowań na COVID-19 w wielu krajach unijnych (m.in. ograniczenie działalności sektora HoReCa), presja taniej wieprzowiny, wywołana pojawieniem się ASF w Niemczech, a także ryzyko ponownego wystąpienia grypy ptaków w nadchodzącym sezonie (ostrzeżenia GIW) nie pozwalają oczekiwać istotnego odbicia polskiego eksportu drobiu w kolejnych miesiącach. W listopadzie ogniska grypy ptaków wykrywano na fermach drobiu w Holandii, Niemczech, Irlandii czy też Danii.
- Czynnikiem działającym w kierunku stabilizacji rynku drobiu jest przesunięcie zakazu żywienia zwierząt paszami zawierającymi komponenty GMO z 1 stycznia 2021 do 1 stycznia 2023, a także oddalenie ryzyka wprowadzenia zakazu uboju zwierząt bez ogłuszania w przypadku drobiu.
- W warunkach zmniejszonego popytu, wciąż rośnie krajowa podaż drobiu, co negatywnie oddziałuje na jego ceny. Według GUS, w 3q20 produkcja mięsa drobiowego w Polsce (firmy duże) zwiększyła się o 5,7% r/r wobec wzrostu o 6,0% r/r w 2q20. Potwierdzają to również dane o ubojach kurcząt w Polsce (za Eurostat) – łącznie w lipcu i sierpniu wzrosły o blisko 7% r/r po wzroście o 1,5% r/r w 1h20. Dodatkową presję na spadki cen wywierają zapasy mrożonego drobiu zgromadzone w pierwszym etapie pandemii. Ceny sprzedaży niektórych elementów tuszki kurczaka w listopadzie (dane MRiRW) osiągnęły poziom nawet niższy niż w czasie wiosennego spadku, wywołanego wprowadzeniem lockdownu. Dla przykładu, przeciętna cena sprzedaży fileta z kurczaka netto (luz) w 2 tyg. listopada spadła do poziomu 10,62 zł/kg (-12,3% r/r) tj. niższym o 3% niż w „pandemicznym” cenowym dołku w 3 tyg. maja.

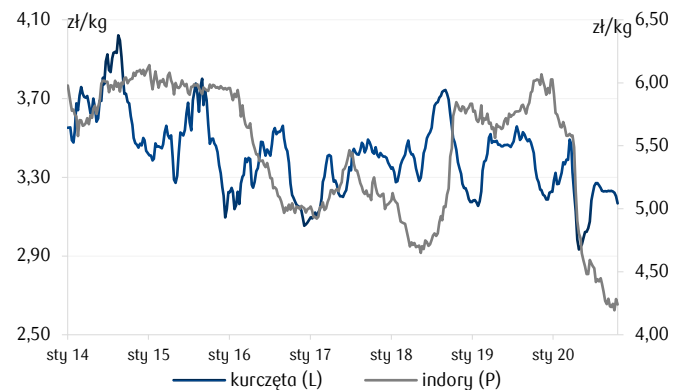
## Stabilizacja na rynku wołowiny

- Według danych MRiRW wartość sprzedaży wołowiny z Polski w 1-3q20 zmalała o 1,8% r/r, głównie wskutek negatywnych efektów COVID-19. Niemniej, od połowy roku sytuacja się ustabilizowała. W 3q20 eksport wzrósł o 1,1 % r/r wobec 14-proc. spadku w 2q20. Spadek sprzedaży zagranicznej wołowiny był też relatywnie niewielki na tle całego eksportu mięsnego – w przypadku drobiu i podrobów w 1-3q20 zmalał on w ujęciu wartościowym o 10,0 % r/r, a w przypadku mięsa wieprzowego o 8,7% r/r. Wskutek tego na rynku wołowiny notuje się nawet wzrosty cen – według MRiRW przeciętna cena skupu była w październiku wzrosła o 4,5% r/r.

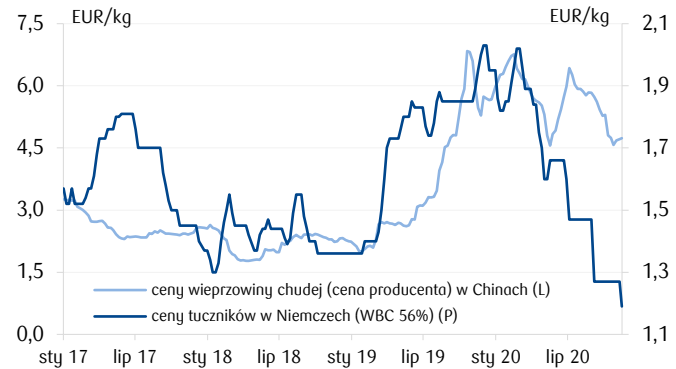
Zmiany cen mięsa na świecie (FAO)



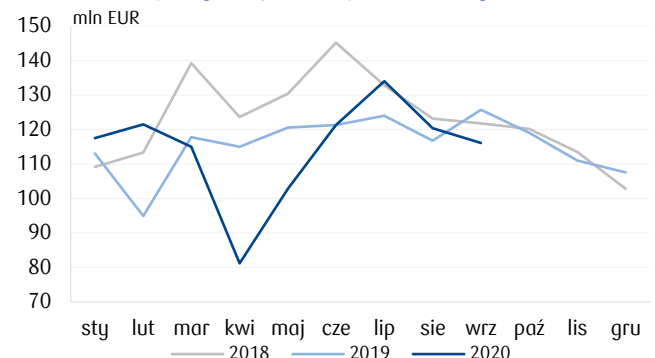
Tygodniowe ceny skupu drobiu w Polsce



Ceny wieprzowiny w Chinach i tuczników w Niemczech



Miesięczny eksport mięsa wołowego z Polski



źródło: MRiRW, ppsc.agri.cn, Eurostat, PKO Bank Polski



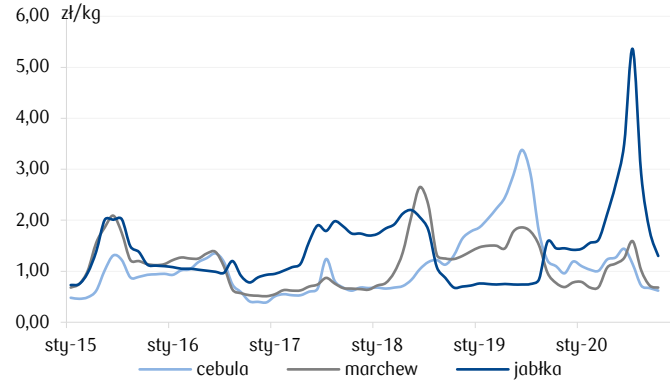
## Niski popyt na warzywa i ziemniaki mrożone

- Według GUS, produkcja mrożonych warzyw w Polsce w 3q20 w firmach dużych zmalała o 11% r/r (wobec spadku o 9% r/r w 2q20), z czego we wrześniu o 15% r/r. Wrzesień, obok października jest miesiącem o największym wolumenie produkcji mrożonych warzyw w kraju. W warunkach wzrostu podaży warzyw gruntowych w Polsce (wg przedwzrostowego szacunku GUS zbiory w 2020 wzrosną o 4% r/r), mniejsza produkcja mrozonek może sugerować utrzymywanie się niskiego popytu na te produkty w warunkach ograniczenia, z powodu pandemii, działalności sektora food service. Relatywnie większy spadek eksportu mrożonych warzyw z Polski w sez. 2019/20 (-20 tys. t) wobec spadku produkcji (-10 tys. t) wskazywać może także na nieznacznie wyższy poziom zapasów mrożonych warzyw z sez. 2019/20.
- Ceny warzyw do przetwórstwa w niektórych przypadkach istotnie zmniejszyły się w stosunku do roku poprzedniego. Według MRiRW przeciętna cena skupu cebuli obranej w październiku zmalała o 53% r/r, marchwi na kostkę o 8% r/r. Niższe są także ceny mrozonek, m.in. mrożonej cebuli o 12,3% r/r (dane dla 14 listopada, za IHS Markit).
- Spadek popytu dotknął też w istotny sposób sektor przetwórstwa ziemniaków. Według Eurostatu, od stycznia do sierpnia polski eksport mrożonych, przetworzonych ziemniaków (CN200410), obejmujący m.in. frytki, zmalał aż o 21,4% r/r w ujęciu wolumenowym. Mimo, że po głębokim spadku w 2q20 (-45% r/r) dane dla lipca i sierpnia wskazywały na nieznaczne ożywienie, to wciąż sprzedaż pozostawała niższa niż przed rokiem (-10,6%). Stowarzyszenie NEPG (North-Western European Potato Growers) w październiku szacowało, że z powodu COVID-19, popyt na ziemniaki do przetwórstwa w krajach Europy Zachodniej jest niższy o 15% w porównaniu do okresu sprzed pandemii. Jest to istotny, obok wzrostu podaży w kraju, czynnik spadków cen ziemniaków w przetwórstwie. Według GUS przeciętna cena skupu ziemniaków we wrześniu wynosiła 32,48 zł/dt i była niższa o 23% r/r.

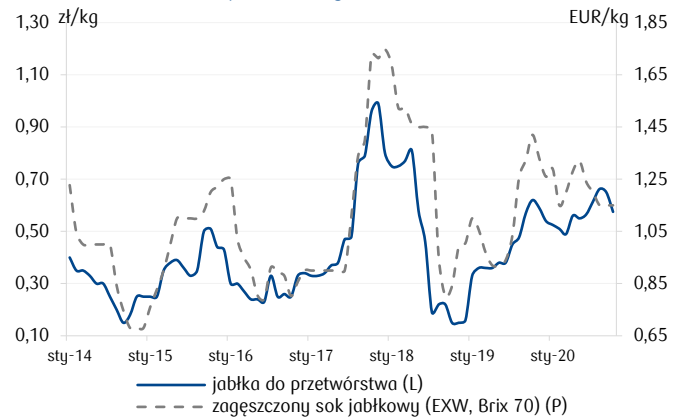
## Zbiory jabłek w Chinach

- Według listopadowego raportu USDA zbiory jabłek w Chinach w sez. 2020/21 mogą zmniejszyć się o blisko 5% r/r do 40,5 mln t, z uwagi na przymrozki, które wiosną spowodowały straty w uprawach jabłoniowych. Z uwagi na to, ceny jabłek w tym kraju na początku października (odm. Fuji, cena producenta) były przeciętnie wyższe o 8-14% r/r. Jednocześnie USDA oczekuje, że konsumpcja jabłek w Chinach obniży się 5,1% r/r, ale tym samym zwiększy się chiński eksport jabłek o 15% r/r do 1,2 mln t. Co istotne, ilość jabłek skierowanych do przetwórstwa w tym kraju może zmniejszyć się natomiast z 3,6 mln t w sez. 2019/20 do 3 mln t, co ograniczyć może produkcję i eksport chińskiego koncentratu soku jabłkowego w sez. 2020/21.

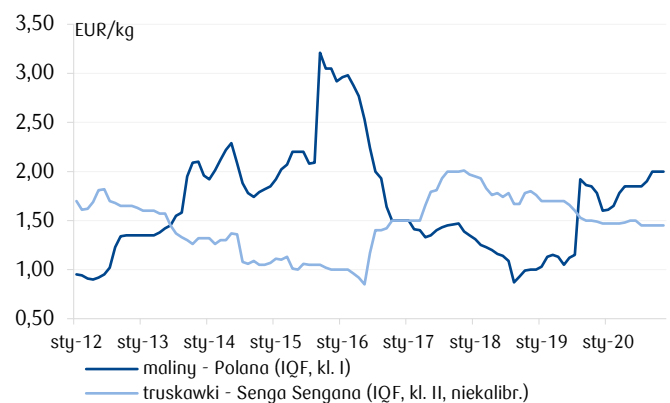
## Ceny skupu owoców i warzyw do konsumpcji bezpośredniej w kraju



## Ceny skupu jabłek do przetwórstwa i ceny soku jabłkowego z Polski



## Ceny mrożonych owoców



## Ceny i skup ziemniaków

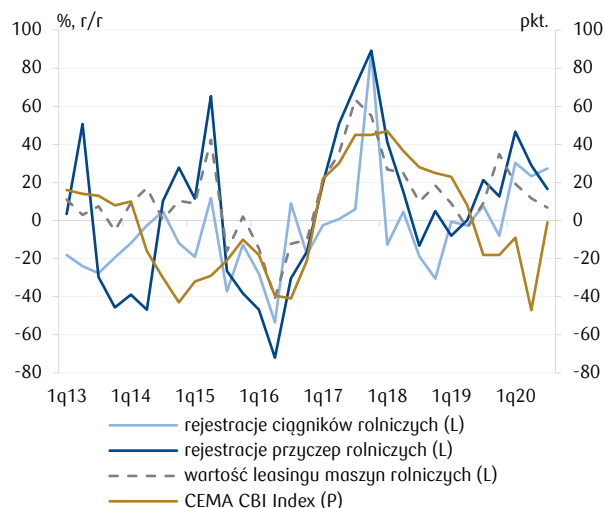


Źródło: IERiGŻ-PIB, MRiRW, IHS Markit, GUS, PKO Bank Polski

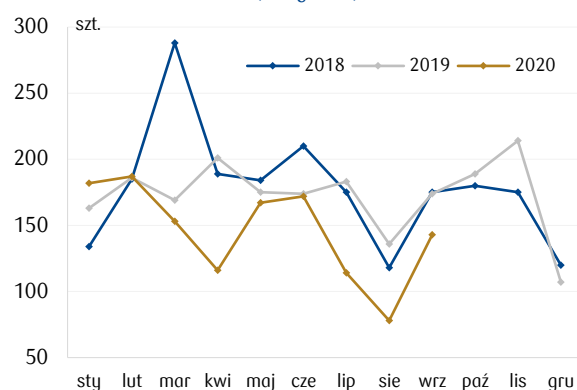
## Słabsza produkcja maszyn rolniczych

- Z danych PZPM wynika, że liczba rejestracji nowych ciągników rolniczych w Polsce w październiku zmalała o 3,8% r/r, co stanowiło pierwszy spadek od grudnia 2019. Dla porównania w pierwszych trzech kwartałach br. odnotowano ich wzrost o 26,7% r/r. Wzrostowa tendencja utrzymała się natomiast w przypadku rejestracji nowych przyczep rolniczych, niemniej przy znaczącym spadku dynamiki. W październiku wzrost wyniósł 2,4% r/r wobec wzrostu aż o 27,8% r/r w okresie 1-3q20. Dodatkowo dane Związku Polskiego Leasingu wskazują, że wartość leasingu maszyn rolniczych w 1-3q20 wzrosła o blisko 12% r/r, z czego w 3q20 o 6,8% r/r.
- Sprzedaż maszyn rolniczych w Polsce okazała się być stosunkowo odporna na konsekwencje pandemii, mimo że europejski rynek maszyn wskazywał na znaczące pogorszenie nastrojów branży (spadek indeksu klimatu biznesowego CEMA [Europejskie Stowarzyszenie Producentów Maszyn Rolniczych]). Czynnikiem łagodzącym mogła być realizacja krajowych inwestycji rolniczych w ramach środków PROW (Program Rozwoju Obszarów Wiejskich), w tym, w znaczącym zakresie, z działania „Modernizacja gospodarstw rolnych” (obszar C) z naborów przeprowadzonych w latach 2018-2019. Niemniej, o ile handel maszynami rolniczymi w pierwszej części roku nie ucierpiał znacząco, o tyle zmiany w dynamice ich produkcji były, w warunkach pandemii (spadek popytu i problemy w zaopatrzeniu w części do produkcji), bardziej zauważalne.
- Dane GUS mogą, w niektórych przypadkach, wskazywać na znaczące wyhamowanie rynku. Dla przykładu krajowa produkcja ciągników rolniczych w Polsce (firmy duże, wolumen) w 1-3q20 zmalała o 16% r/r, z czego szczególną uwagę zwraca 3q20, kiedy produkcja zmniejszyła się aż o 32% r/r. Warto zauważyć, że jeszcze w 1q20 odnotowano jej wzrost o 1% r/r. Podobne tendencje obserwowane są w przypadku produkcji pras zbierających (-19% r/r w 1-3q20 i -8,2% r/r w 3q20), pługów (+8,0% r/r w 1-3q20 i -9,8% r/r w 3q20), a także spulchniarek i kultywatorów (+0,03% r/r w 1-3q20 i -6,3% r/r w 3q20).
- Z jednej strony zmiany produkcji mogą w perspektywie kolejnych miesięcy niekorzystnie oddziaływać na handel maszynami, co prawdopodobnie będzie miało odzwierciedlenie w utrzymaniu ujemnej dynamiki rejestracji ciągników. Dodatkowo pogorszenie się opłacalności produkcji rolniczej (w tym szczególnie produkcji zwierzęcej), w połączeniu z mniejszym efektem wsparcia inwestycji ze środków zewnętrznych (PROW), może spowodować spadek popytu na maszyny w rolnictwie. Według GUS ceny skupu podstawowych produktów rolnych we wrześniu były niższe o 4,9%. Z drugiej strony badania CEMA wskazują na stabilizację na europejskim rynku maszyn w 4q20 – indeks klimatu biznesowego w listopadzie wzrósł do 14 pkt. i był najwyższy od maja 2019.

## Liczba rejestracji nowych ciągników i przyczep rolniczych w Polsce i wartość leasingu maszyn rolniczych



## Miesięczna produkcja ciągników rolniczych w Polsce (firmy duże)



Źródło: GUS, PZPM, CEMA, PKO Bank Polski

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: 22 521 80 84  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

[piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

22 521 80 84

### Zespół Analiz Sektorowych

Michał Koleśnikow (kierownik)

[michal.kolesnikow@pkobp.pl](mailto:michal.kolesnikow@pkobp.pl)

22 521 81 23

dr Mariusz Dziwulski

[mariusz.dziwulski@pkobp.pl](mailto:mariusz.dziwulski@pkobp.pl)

22 521 81 88

Piotr Krzysztofik

[piotr.krzysztofik@pkobp.pl](mailto:piotr.krzysztofik@pkobp.pl)

22 521 81 25

Filip Romanowski

[filip.romanowski@pkobp.pl](mailto:filip.romanowski@pkobp.pl)

22 521 87 39

Anna Senderowicz

[anna.senderowicz@pkobp.pl](mailto:anna.senderowicz@pkobp.pl)

22 521 81 24

Karolina Sędzimir

[karolina.sedzimir@pkobp.pl](mailto:karolina.sedzimir@pkobp.pl)

22 521 81 28

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

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

 [@PKO\\_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum  
Analiz

### 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.