

## Perspektywy dla rynku rolnego w 2021

### Surowce rolne:

- Zboża:** W styczniu nasiliły się wzrosty cen zbóż, spowodowane przez perspektywę wprowadzenia dodatkowych podatków eksportowych na zboża w Rosji oraz gorsze prognozy zbiorów, głównie kukurydzy. Silny popyt na rynkach światowych napędza polski eksport zbóż. Rosnące ceny zbóż, a także soi, przy niskim popycie, niekorzystnie oddziałują na branżę produkcji pasz dla zwierząt gospodarskich.
- Mleko:** Wzrost przeciętnej ceny mleka w 2020 w Polsce, przy nasileniu dynamiki wzrostów w końcówce roku. Wzrastają notowania cen produktów mleczarskich na Global Dairy Trade. Na rynek mleka pozytywnie oddziałuje wysoki popyt w Chinach. W 2021 możliwe utrzymanie tendencji wzrostowej w chińskim imporcie mleczarskim.
- Mięso:** Wysokie ceny pasz, przy bardzo niskim poziomie cen trzody oznaczają bardzo niską opłacalność chowu. W grudniu odnotowano wzrost pogłowia trzody chlewnej w Polsce o 4,6%, niemniej, niska opłacalność sugeruje jego spadki w 2021. Wzrosty cen w styczniu odnotowano w przypadku kurcząt brojlerów.
- Owoce i warzywa:** Wzrost zapasów jabłek w Polsce na początku roku, wyższy niż sugerują to zmiany w wolumenie produkcji. Niemniej, spadki zapasów w innych krajach pozwalają oczekiwać relatywnie wysokiego poziomu popytu eksportowego. Wzrosty cen warzyw z importu w styczniu z uwagi na problemy w produkcji hiszpańskiej.

### Prognozy:

- Rok 2020 upłynął pod znakiem spadków cen produktów rolnych w Polsce. W 2021 oczekujemy spadku przeciętnej ceny trzody chlewnej, wzrosty odnotują ceny mleka i pszenicy.

### Ceny netto wybranych produktów rolnych w grudniu 2020

	Cena XII 2020	Zmiana %	
		m/m	r/r
pszenica (zł/t)	841,50	2,2	21,4
kukurydza (zł/t)	651,30	19,5	5,6
rzepak (zł/t)	1 767,00	7,7	6,0
kurczęta (zł/kg)	3,06	-0,7	-4,8
trzoda chlewna (zł/kg)	3,95	-5,5	-36,9
mleko (zł/hl)	152,92	2,0	9,4
jabłka (zł/kg)	1,40	4,5	-1,4

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

### Departament Analiz Ekonomicznych

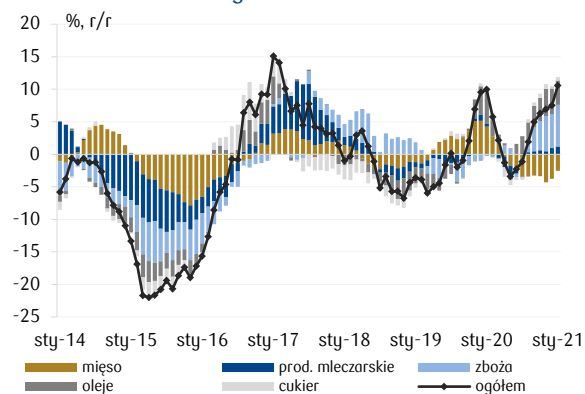
Zespół Analiz Sektorowych  
[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl)

Mariusz Dziwulski  
 tel. 22 521 81 88

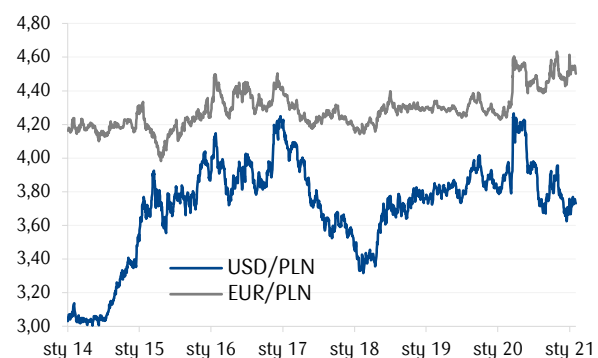
@PKO\_Research

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

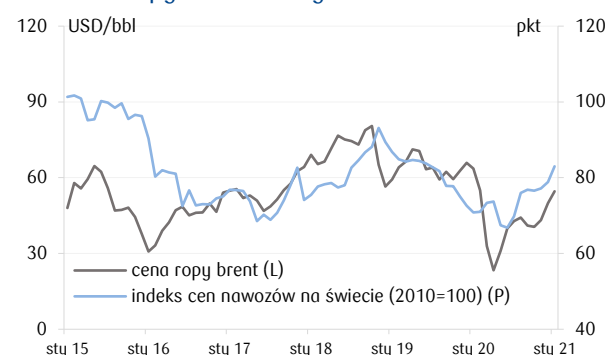
### Indeks cen żywności FAO - struktura



### Kursy walut



### Cena ropy vs światowy indeks cen nawozów



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

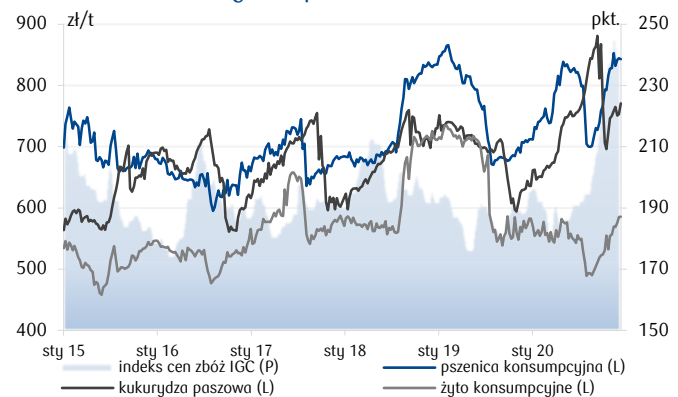
## Nasilają się wzrosty cen zbóż

- W drugim tygodniu stycznia cena pszenicy na Euronext (kontrakt marcowy) zbliżyła się do 240 EUR/t, co oznaczało najwyższy poziom od maja'13. Przeciętna cena skupu pszenicy w Polsce (dane MRiRW) w pierwszych 3 tyg. stycznia'20 wzrosła natomiast o 24% r/r, podobnie jak kukurydzy paszowej. Czynnikiem napędzającym wzrosty cen jest wysoki popyt eksportowy. Co prawda unijny eksport pszenicy na rynki trzecie w okresie lipiec'20-styczeń'21 (tygodniowe dane KE) zmalał o 16,8% r/r, co warunkowane było mniejszą podażą zbóż w UE, głównie we Francji i Rumunii, jednak wysyłki z Polski w analogicznym okresie zwiększyły się aż o 42% r/r. Dodatkowo dynamika cen w drugiej połowie stycznia przyspieszyła w reakcji na postanowienie wprowadzenia w Rosji podatku eksportowego na pszenicę od 1 marca 2021 w wysokości 50 EUR/t (wcześniej zdecydowano o wprowadzeniu podatku na pszenicę w wysokości 25 EUR/t od połowy lutego br.). Dodatkowo zasugerowano, że podatki te mogą zostać przedłużone na następny sezon, co przełożyło się na wzrost zainteresowania zakupem pszenicy. Według SovEcon w styczniu br. rosyjski eksport pszenicy mógł zwiększyć się o 57% r/r. Co więcej, od połowy marca w Rosji obowiązywać będą także podatki eksportowe dla kukurydzy (25 EUR/t) oraz jęczmienia (10 EUR/t). Wprowadzenie ograniczeń w eksporcie kukurydzy (w wys. 24 mln t) zapowiedziała Ukraina, ale limit ten jest niższy od wcześniej prognozowanego dla Ukrainy eksportu tego zboża w sez. 2020/21.
- USDA w styczniowym raporcie po raz kolejny obniżył prognozy dla światowych zbiorów, zbóż, głównie kukurydzy - o 9,7 mln t (do 1,134 mld t; +1,6% r/r) w relacji do prognoz grudniowych, głównie w wyniku gorszych od spodziewanych zbiorów w USA (-8,2 mln t m/m). Tym samym zapasy kukurydzy na świecie na koniec sez. 2020/21 mogą zmniejszyć się o 6,3% r/r, a relacja zapasów końcowych do zużycia kukurydzy ukształtuje się na poziomie najniższym od sez. 2013/14.

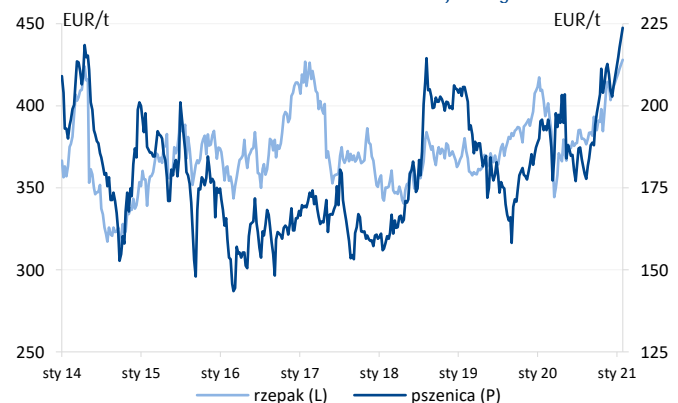
## Wzrastają koszty w przetwórstwie zbóż

- Rosnący poziom cen zbóż negatywnie wpływa na branżę produkcji pasz dla zwierząt gospodarskich oraz piekarniczą. Ceny mąki oraz cen pasz nie nadążają za wzrostami cen zbóż. Według danych MRiRW przeciętna cena mąki piekarniczej (typ 500, worki) w pierwszym tyg. stycznia wzrosła o ok. 10% r/r przy wzroście cen skupu pszenicy o 24% r/r. Popyt na pasze dla zwierząt gospodarskich jest mniejszy z uwagi na niską opłacalność chowu trzody oraz drobiu. Istotne wzrosty odnotowały także ceny śruty sojowej. Podwyżki, z uwagi na konieczność importu surowca, napędzane były również zmianami na rynkach walutowych (słabszy PLN). Sytuacja ta miała odzwierciedlenie w wynikach finansowych firm paszowych - według PONT Info w 3q20 zysk branży zmalał o blisko 60% r/r (wobec +2,6% r/r w 2q20) przy wzroście kosztów o 15,2% r/r. Zmiany cen w końcówce roku 2020 i w pierwszych tygodniach 2021 sugerują utrzymanie się gorszej sytuacji w branży.

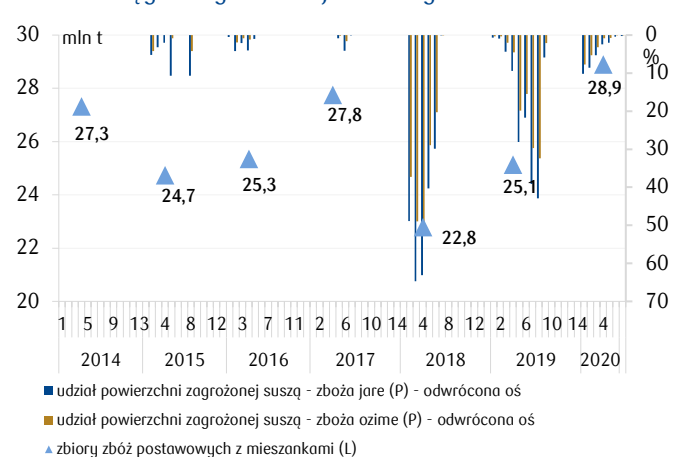
Ceny zakupu zbóż w Polsce



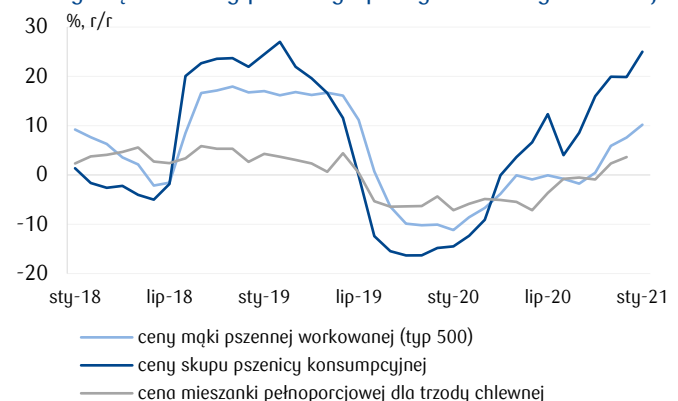
Ceny kontraktów terminowych na pszenicę i rzepak Euronext-MATIF - kontrakt najbliższy



Zasięg suszy rolniczej vs zbiory zbóż w Polsce



Ceny mąki vs ceny pszenicy i paszy dla trzody chlewnej



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

### Wzrost cen mleka...

- Według GUS przeciętna cena mleka w Polsce w 2020 wzrosła o 1,8% r/r do 137,71 zł/hl. Dynamika cen była jednak zróżnicowana w kolejnych miesiącach minionego roku. Ceny w 2q20 pod wpływem pandemii zmalały przeciętnie o 2,0% r/r, jednak 2h20 przyniosła już stopniowe podwyżki. Na koniec roku przeciętna cena skupu mleka wyniosła 152,92 zł/hl, co oznaczało wzrost aż o 9,4% r/r i jednocześnie najwyższy poziom od blisko 7 lat (styczeń'14). Czynnikiem wsparcia dla cen w Polsce jest deprecjacja PLN względem EUR, mająca znaczenie przy nastawionej na eksport branży mleczarskiej. Niemniej, warto zaznaczyć, że dynamika cen mleka w Polsce w EUR na koniec roku wyróżniała się in plus na tle pozostałych krajów unijnych. Na wzrosty cen oddziaływała także poprawa wyników finansowej branży przetwórstwa mlecznego w kraju (wzrost przychodów i zysków w 1-3q20 odpowiednio o 3,6% r/r i 78,4% r/r).
- Czynnikiem sprzyjającym dla unijnego, w tym polskiego, rynku mleka był zdecydowanie wyższy popyt eksportowy, w tym na rynku chińskim. Według Eurostatu w I-XI 2020 wartość unijnej sprzedaży produktów mleczarskich (CN0401-06) do Chin wzrosła o 14,7% r/r. W analogicznym okresie polski eksport mleczarski do Państwa Środka zwiększył się aż o 48,1% r/r. Co więcej możliwy jest jego wzrost również w 2021. Według prognoz USDA chiński import odtłuszczonego mleka w proszku w 2021 może zwiększyć się o blisko 6% r/r (vs +0,3% r/r w 2020), pełnego mleka w proszku o 3,6% r/r (+2,8% r/r w 2020) a mleka płynnego o 5,4% r/r (+4,5% r/r w 2020). Z uwagi na oczekiwany dalszy wzrost pogłowia świń w Państwie Środka, i większe zapotrzebowanie paszowe, w dalszym ciągu wzrastać może chiński import serwatki w proszku.

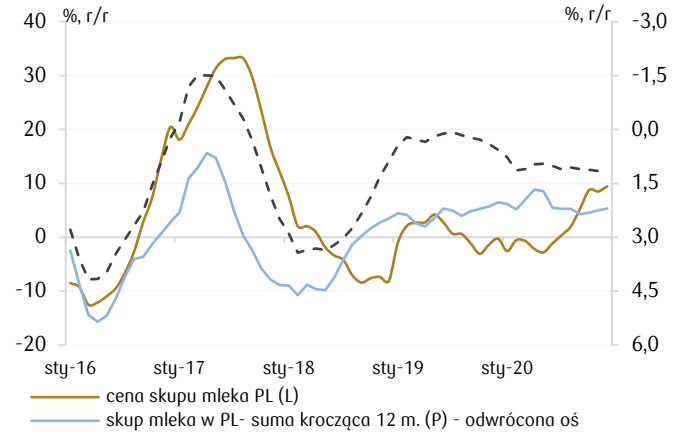
### ... i większy skup w 2020

- Równoległe do wzrostu cen w 2h20, obserwować było można stopniowe spowolnianie wolumenu skupu mleka w Polsce. O ile w całym 2020 krajowy skup zwiększył się o 2,2% r/r, o tyle w grudniu wzrost wyniósł już 1% r/r. Wzrost cen mleka może być jednym z czynników wspierających dalszy wzrost produkcji w naszym kraju. Niemniej rosnące ceny pasz (mimo większej dostępności pasz objętościowych) mogą hamować tendencję wzrostową. W kierunku spadków dynamiki oddziaływać będzie również zmniejszenie krajowego pogłowia krów mlecznych. W grudniu'20, według GUS, zmniejszyło się ono o 1,8% r/r do 2,125 mln szt.

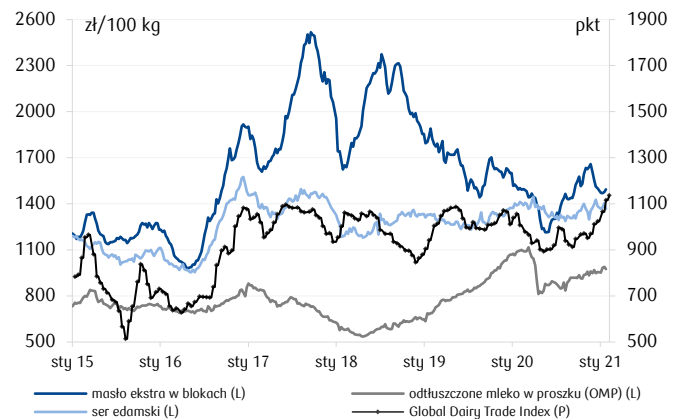
### Podwyżki cen na GDT

- Tendencje wzrostowe na początku 2021 notowano na nowozelandzkiej giełdzie GDT. W dwóch styczniowych aukcjach indeks cen produktów mleczarskich GDT wzrósł odpowiednio o 4,0% i 4,8%. Na początku lutego odnotowano kolejny wzrost o 1,8% do poziomu najwyższego od maja'14. Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi notowań było ograniczenie produkcji mleka w Nowej Zelandii na koniec roku. Po wzroście w październiku'20 o niespełna 1% r/r, w listopadzie zanotowano spadek o 2,5% r/r.

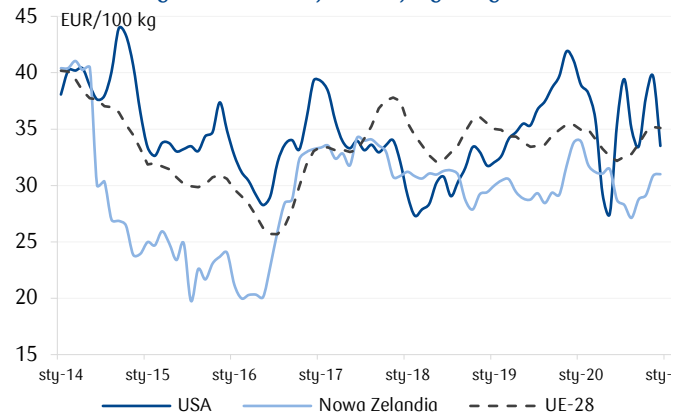
### Zmiany w skupie mleka w Polsce i UE



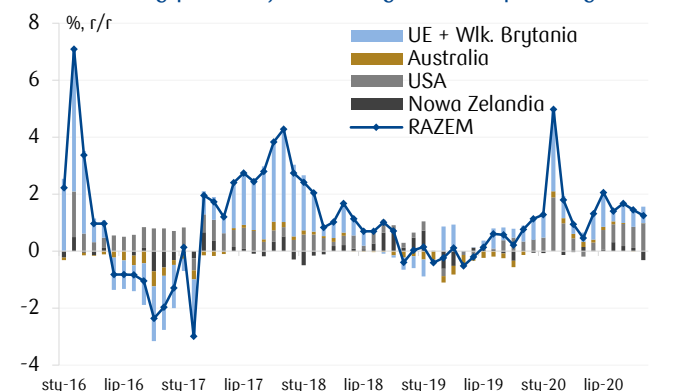
### Ceny sprzedaży przetworów mleczarskich w Polsce



### Ceny mleka na najważniejszych rynkach



### Zmiany produkcji mleka - główni eksporterzy



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

## Niska opłacalność chowu trzody chlewnej

- Za sprawą rosnących cen pasz i utrzymujących się niskich cen trzody, coraz bardziej pogarsza się sytuacja producentów żywca wieprzowego. W grudniu'20 relacja ceny skupu trzody chlewnej do ceny mieszanki pełnoporcjowej dla tuczników wyniosła 3,4 i była niższa o 41% r/r. Jednocześnie osiągnęła najniższy poziom od marca'11. Przyspieszenie tempa wzrostów cen na początku roku, przy stabilizacji cen trzody na niskim poziomie, sugeruje dalsze spadki rentowności chowu świń. Cena trzody (kl. E) w Niemczech od połowy listopada wynosi 1,19 EUR/kg (ostatnie notowanie z 3 lutego). Niemniej zmiany w cenach prosiąt (wzrost od połowy grudnia'20 do połowy stycznia'21 o 12%) mogą sugerować już korektę unijnej produkcji i wskazywać na możliwość wzrostów cen w kolejnych tygodniach.

## Większe pogłowie świń w Polsce

- Niska opłacalność chowu świń nie spowodowała spadków pogłowia trzody chlewnej w Polsce pod koniec 2020, niemniej ograniczyła wzrost w porównaniu z czerwcem'20. Z danych GUS wynika że krajowe pogłowie trzody chlewnej na początku grudnia'20 wzrosło o 4,6% r/r do 11,73 mln szt. Niemniej, pogorszenie opłacalności produkcji - spadek relacji cen mieszanki pełnoporcjowej do ceny skupu trzody, który można traktować jako wskaźnik wyprzedzający, sugerować może wyraźną korektę pogłowia w dół w połowie 2021 (por. wykres).

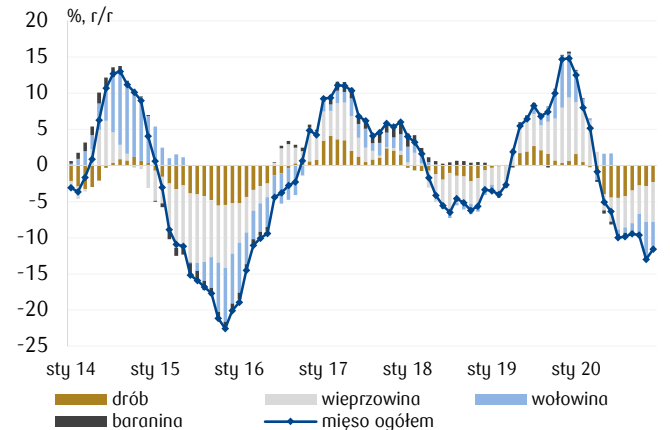
## Wzrost produkcji wieprzowiny w Chinach w 4q20

- Produkcja wieprzowiny w Chinach przyspiesza. W 4q20 (za Reuters) wzrosła o 21% r/r, choć w całym 2020 odnotowano jej spadek o 3,2% r/r. Chińskie pogłowie trzody chlewnej na koniec grudnia'20 wyniosło 406,5 mln szt. wobec 370,4 mln szt. na koniec września'20. Wzrost pogłowia następuje m.in. z uwagi na znaczące środki przeznaczone na inwestycje w chińskich gospodarstwach, mające na celu odbudowę krajowego stada trzody. Silniejszy od oczekiwań wzrost chińskiej produkcji wskazuje na osłabienie popytu importowego w tym kraju w 2021. USDA w styczniu prognozował spadek chińskiego importu wieprzowiny w 2021 o 10,3% r/r.
- Według danych Eurostatu w listopadzie'19 wolumen unijnego eksportu mięsa wieprzowego do Chin zwiększył się o 10,6% r/r wobec wzrostu o 61,2% r/r i 23,3% r/r odpowiednio we wrześniu i październiku 2020, choć jego wartość, z uwagi na niższy poziom cen w UE, zmalała (o 10,7% r/r) po raz pierwszy od grudnia'18.

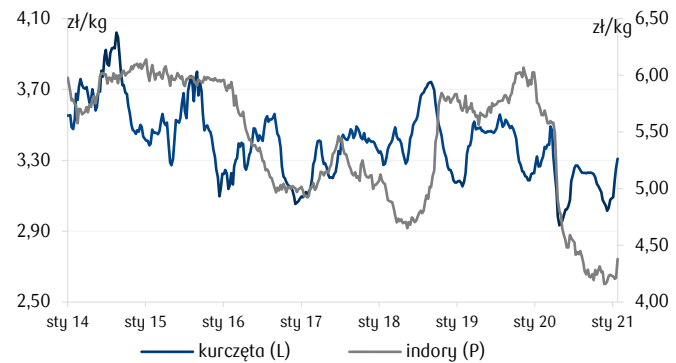
## Oznaki ożywienia na rynku drobiu

- Według MRiRW przeciętna cena kurcząt brojlerów od początku grudnia'20 do 3. tyg. stycznia'21 wzrosła o blisko 10%, do poziomu najwyższego od marca'20. Jednocześnie pod koniec tego okresu zanotowała pierwszy, od ponad 9 miesięcy, wzrost w relacji rocznej (+1,3% r/r). Zmiany te wynikać mogą ze spowolnienia dynamiki produkcji - w grudniu'20 odnotowano pierwszy od maja'20 spadek produkcji mięsa w przedsiębiorstwach dużych (GUS), co więcej wg Eurostatu wylęgi piskląt kurcząt brojlerów w Polsce w listopadzie'20 i grudniu'20 zmniejszyły się odpowiednio o 2,4% r/r i 3,5% r/r.

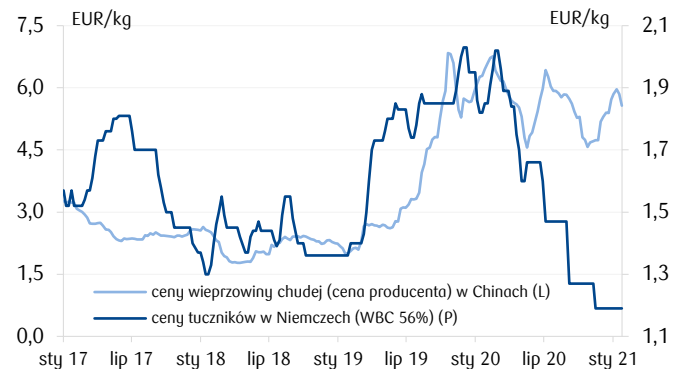
## Zmiany cen mięsa na świecie (FAO)



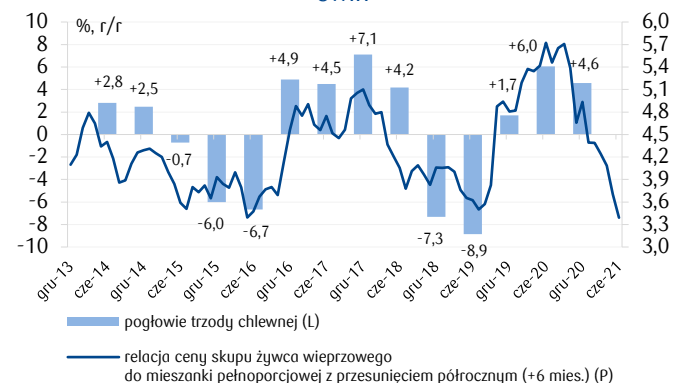
## Tygodniowe ceny skupu drobiu w Polsce



## Ceny wieprzowiny w Chinach i tuczników w Niemczech



## Pogłowie trzody chlewnej w Polsce a opłacalność chowu świń



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



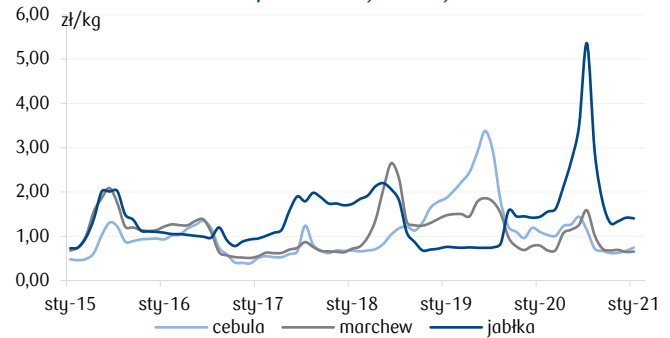
## Wyższe zapasy jabłek w Polsce

- Według WAPA (The World Apple and Pear Association), zapasy jabłek w Polsce na początku stycznia 2021 wyniosły 1,37 mln t, co oznaczało wzrost aż o 63,5% r/r wobec wzrostu o 42% r/r w grudniu'20. Był to jednocześnie drugi najwyższy wolumenowy wynik dla stycznia. Wyższy poziom zapasów dla tego miesiąca (o 6,6%) odnotowano jedynie w sez. 2018/2019, z rekordowym poziomem produkcji tych owoców.
- Tempo wzrostu zapasów jabłek jest zdecydowanie większe niż wskazywałyby na to skala oszacowanego przez GUS, wzrostu krajowych zbiorów tych owoców w 2020 – o 10% r/r do 3,4 mln t. Wiąże się to ze słabą dynamiką eksportu w pierwszej części sezonu (spadki sprzedaży na Białoruś), na którą wskazywać może również tempo uptyśniania zapasów (-235 tys. t w grudniu'20 vs -292 tys. t w grudniu'19). Jednocześnie, 5,1-proc. wzrost produkcji soków w 2h20 (firmy zatrudniające 50 osób i więcej) w relacji rocznej sugerować może nieznaczne zmniejszenie w strukturze krajowego zagospodarowania jabłek, udziału owoców kierowanych do przetwórstwa.
- Łączny wzrost zapasów jabłek w, monitorowanych przez WAPA, krajach Europy (por. wykres), wyniósł blisko 7% r/r. Oznacza to, że zapasy u innych czołowych producentów UE, Szwajcarii i Wlk. Brytanii w styczniu zmalały łącznie o 8,8% r/r, co wskazuje na prawdopodobnie wysokie zapotrzebowanie na rynku unijnym w kolejnych miesiącach sez. 2020/2021, które wspierać może ceny tych owoców w Polsce.

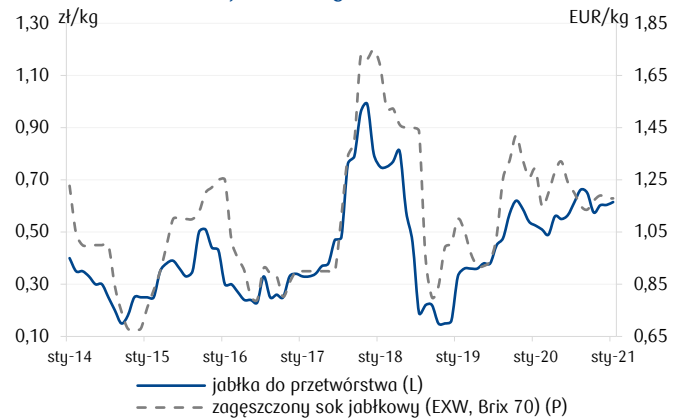
## Wyższe ceny warzyw z importu

- Niekorzystne uwarunkowania pogodowe na początku roku wpłynęły negatywnie na produkcję warzyw w Hiszpanii. Mrozy i opady śniegu spowodowały, że podaż pomidorów, ogórków, cukinii, bakłażanów, czy też papryki zmalała, skutkując wzrostem ich cen w styczniu. Hiszpania jest czołowym producentem warzyw w UE i dostawcą warzyw do Polski w miesiącach zimowych, stąd też znaczące podwyżki cen odnotowano także w naszym kraju.
- Z notowań Warszawskiego Rolno-Spożywczego Rynku Hurtowego (Bronisze) wynika, że przeciętna cena pomidorów importowanych w pierwszej połowie stycznia wzrosła o blisko 16% r/r wobec spadku o 19% r/r przeciętnie w grudniu. Ceny papryki czerwonej i żółtej wzrosły w analogicznym okresie o blisko 20% r/r (spadek w grudniu'20 o ok. 6% r/r) a cukinii o 12% r/r (-20% r/r w grudniu'20). Niemniej sytuacja zaczęła się stabilizować pod koniec stycznia (por. wykres), stąd też wpływ ww. zmian na inflację cen warzyw może być krótkotrwały.

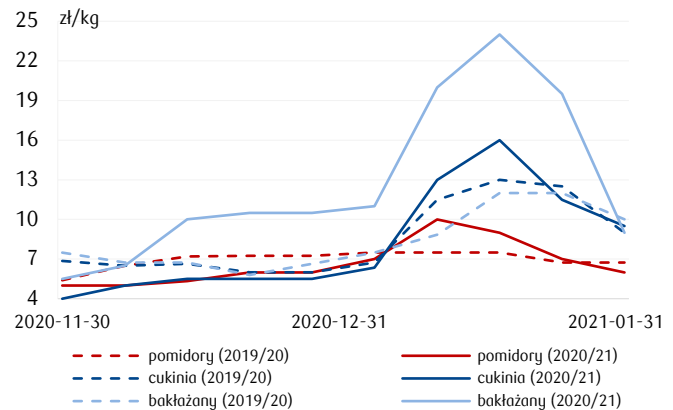
## Ceny skupu owoców i warzyw do konsumpcji bezpośredniej w kraju



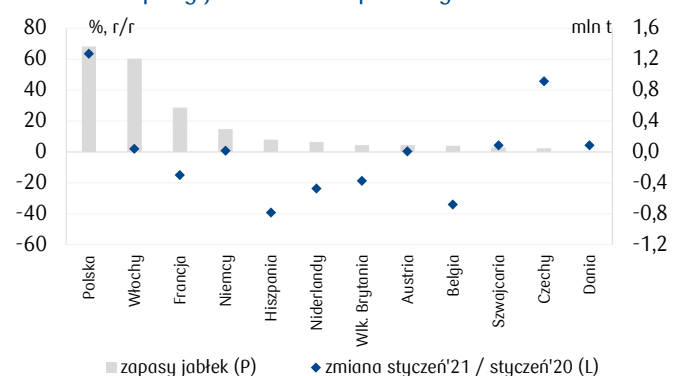
## Ceny skupu jabłek do przetwórstwa i ceny soku jabłkowego z Polski



## Ceny warzyw importowanych - Bronisze



## Zapasy jabłek w Europie - styczeń 2021



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

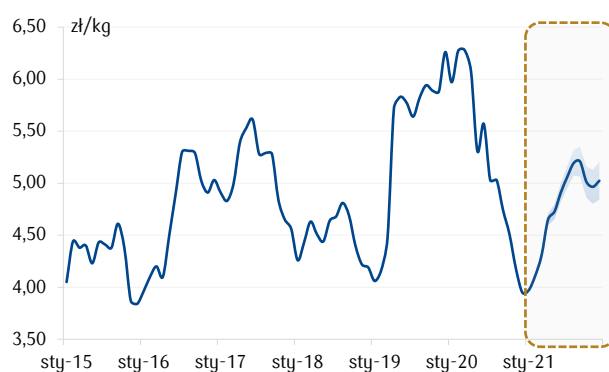
## Prognozy cen produktów rolnych w 2021

- Rok 2020 upłynął pod znakiem spadków cen na rynkach rolnych w Polsce, których przyczyną był zmniejszony popyt na niektóre produkty z powodu COVID-19 oraz narastające problemy chorób zwierzęcych (grypa ptaków i ASF). Według GUS ceny skupu podstawowych produktów rolnych w grudniu'20 zmalały o 6,1% r/r, głównie z uwagi na znaczące spadki cen trzody chlewnej i drobiu. Silną tendencję wzrostową odnotowały natomiast ceny zbóż.
- W 2021 możliwe jest odbicie cen surowców rolnych, głównie zwierzęcych, ale dopiero w dalszej części roku. Znaczące spadki opłacalności w 2020 mogą przede wszystkim spowodować zmiany w zakresie podaży. Poprawie mogą ulec uwarunkowania popytowe z uwagi na lepszą kondycję gospodarki od 2q20, oraz mniejsze prawdopodobieństwo restrykcji gospodarczych (w tym w HoReCa), z uwagi na szczepienia przeciw COVID-19. Niemniej czynnikiem ryzyka dla dynamiki cen w pierwszych miesiącach 2021, jest przedłużający się lockdown w wielu krajach, opóźniający perspektywę szybkiej odbudowy popytu.
- Prognozujemy, że przeciętna cena skupu trzody chlewnej według GUS będzie w 2021 niższa o 7-12 % r/r (vs -3,2% r/r w 2020), choć z uwagi na znaczną zmienność cenową w 2020 (bardzo wysokie ceny trzody w 1q20), 1q21 będzie charakteryzować się wciąż znaczącymi, ponad 30-proc., spadkami cen w relacji rocznej. Negatywny dla rynku pozostaje efekt ASF w Niemczech, oraz wciąż stosunkowo wysoka podaż, na którą wskazują zmiany pogłowia świń w niektórych krajach UE pod koniec 2020 (Polska, Niemcy). W kierunku obniżek cen w 2021 oddziaływać będzie prawdopodobne zmniejszenie popytu w Chinach (postępująca odbudowa krajowego stada). Większych dostosowań po stronie podażowej na rynku świń w UE można spodziewać się dopiero w drugiej połowie roku, w której wzrosty cen mogą sięgnąć przeciętnie ok. 10% r/r, choć wciąż do poziomu niższego niż średnio w latach 2017-2019. Prawdopodobnie szybsze zmiany w produkcji mogą być obserwowane na rynku drobiu (efekt spadku produkcji widoczny jest już w produkcji indyków w 2h20), co doprowadzić może do wzrostów cen jeszcze w 1h20. Niemniej, na rynek drobiu negatywnie wciąż oddziałuje grypa ptaków.
- Przeciętna cena skupu mleka w 2021 zwiększyć się może o 1-4% r/r po wzroście o 1,8% r/r w 2020. Będzie to rezultatem spowolnienia dynamiki produkcji u największych eksporterów produktów mleczarskich w 2021 przy utrzymaniu wysokiego popytu na produkty mleczarskie w Chinach oraz rosnącego poziomu kosztów pasz, z uwagi na wysokie ceny zbóż.
- Szacujemy, że przeciętna cena skupu pszenicy w 2021 może zwiększyć się o 8-12% r/r, biorąc pod uwagę obecne uwarunkowania podażowo popytowe oraz wstępne prognozy dotyczące światowej produkcji pszenicy w sez. 2021/22. Wzrost protekcjonizmu oraz wysoki popyt na pasze w Chinach spowoduje, że dynamika wzrostu cen tego zboża w 1h20 utrzyma się na poziomie kilkunastoprocentowym. (por. wykres).

Ceny skupu pszenicy - prognoza



Ceny skupu trzody chlewnej - prognoza



Ceny skupu mleka - prognoza



Źródło: GUS, 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

**Materiał zatwierdził:** Michał Koleśnikow

### 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.