

Niski popyt na nawozy w Polsce*

Trendy bieżące

- Ceny nawozów są na niskich poziomach (por. wykres) – głównym powodem jest niska cena surowców: gazu, fosforytów i soli potasowej, które wspierają wyniki producentów nawozów.
- Zużycie nawozów azotowych w Polsce w sez. 2018/2019 było najniższe od co najmniej 10 lat, wolumen spadł poniżej 1 mln ton. Konsumpcja nawozów fosforowych i potasowych nieznacznie wzrosła (+1% i +2% r/r).
- Wyniki finansowe branży znacząco poprawiły się w 1-3q19, po bardzo słabym 2018. Rezultaty branży głównie determinowane są przez Grupę Azoty. Yara – największy producent na świecie osiągnął w 2019 dobre rezultaty.
- Dla Grupy Azoty (wg informacji z 26.03.20) epidemia wywołana koronawirusem dotychczas nie przekłada się na utrudnienia w produkcji czy spadek popytu. Zaobserwowano wzrost kosztu transportu, co może negatywnie wpłynąć na eksport. Niższą sprzedaż kontrahentom zagranicznym może niwelować mniejszy import i wzrost sprzedaży w kraju.
- Długoterminowy wzrost konsumpcji nawozów występuje dzięki krajom rozwijającym się (głównie Chiny i Indie). Konsumpcja w Europie Zachodniej i Ameryce Północnej jest stabilna od lat 70-tych XX wieku.

Perspektywy

- Popyt w Polsce w sezonie 2019/2020 powinien poprawić się r/r z uwagi na rosnącą opłacalność aplikacji nawozów (relacja mocznik/pszenica poniżej średniej z 2016-20), lepszą r/r sytuację ekonomiczną rolników (wyższe zbiory) i efekt bazy.
- Sytuacja producentów w 2020 pozostanie umiarkowanie dobra, w szczególności ze względu na niskie ceny surowców.
- Kwarantanna w chińskim Hubei przełoży się na tymczasowo niższy eksport chińskich nawozów wieloskładnikowych (Hubei posiada 30% chińskich mocy wytwórczych; głównie nawozów fosforowych).
- W długim terminie na światowym rynku należy oczekiwać większego wzrostu podaży niż popytu nawozów potasowych. Rynek nawozów azotowych i fosforowych powinien być zbilansowany. Oczekiwania dotyczące poprawy wydajności wykorzystania nawozów i recyklingu większej liczby organicznych źródeł składników pokarmowych mogą wywierać presję na zapotrzebowanie na nawozy.

Departament Analiz
Ekonomicznych
www.pkobp.pl

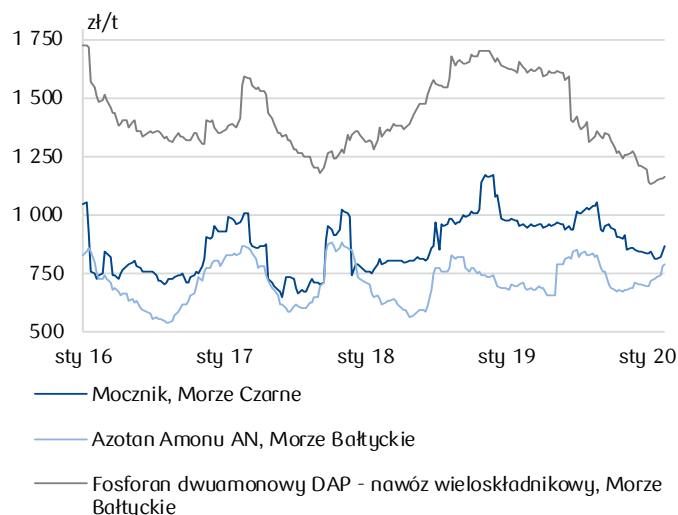
Zespół Analiz Sektorowych
Filip Romanowski
tel. (22) 521 87 39

Wyniki finansowe dużych producentów nawozów

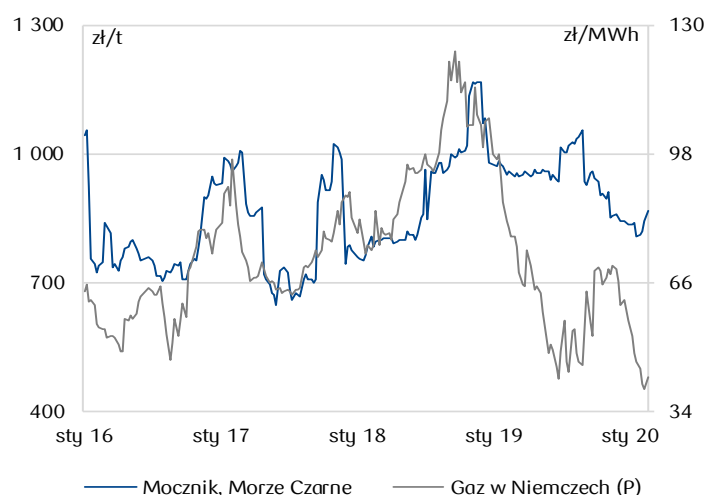
Wskaźnik	1-3q18	1-3q19	r/r
Przychody (mln zł; %)	8 207	8 557	4,3
Wynik finansowy netto (mln zł)	346	646	299
Rentowność sprzedaży (%; pp)	4,2	7,5	3,3

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA; GUS, firmy o liczbie pracujących pow. 50 osób.

Ceny nawozów na rynkach zlokalizowanych blisko Polski



Porównanie cen gazu ziemnego i mocznika



Źródło: Bloomberg

Źródło: Bloomberg

*PKD 20.15 – produkcja nawozów i związków azotowych

Struktura i trendy na światowym rynku nawozów

Zużycie nawozów

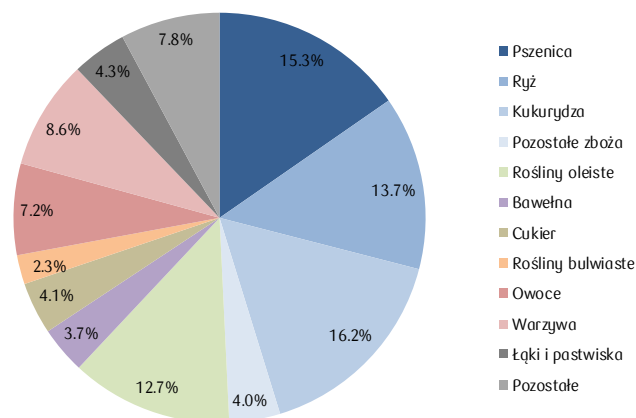
Najwięcej nawozów wymaga uprawa kukurydzy, pszenicy, ryżu i roślin oleistych. Znaczący jest też udział warzyw i owoców, a następnie bawełny i cukru.

Rośliny oleiste, a także warzywa i owoce konsumują proporcjonalnie mniej nawozów azotowych. Prym wiodzie pszenica, kukurydza i ryż.

Potas i fosfor potrzebne są przede wszystkim roślinom oleistym. Większe zużycie nawozów zawierających te pierwiastki generuje także uprawa warzyw i owoców oraz – ze względu na bardzo duże wolumeny produkcji – zbóż.

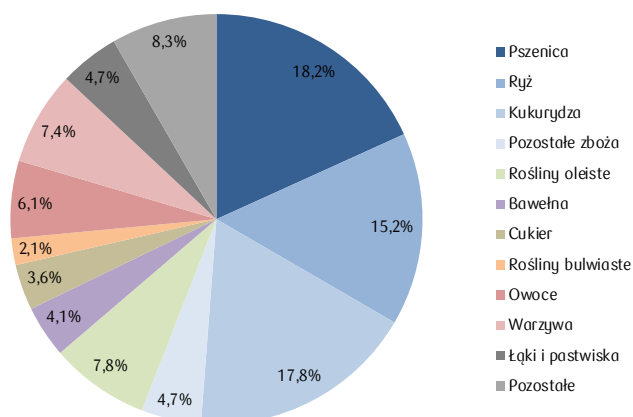
Kraje azjatyckie są głównymi konsumentami nawozów. Znaczący udział mają też USA i Brazylia.

Wykres 1. Zużycie nawozów wg uprawy



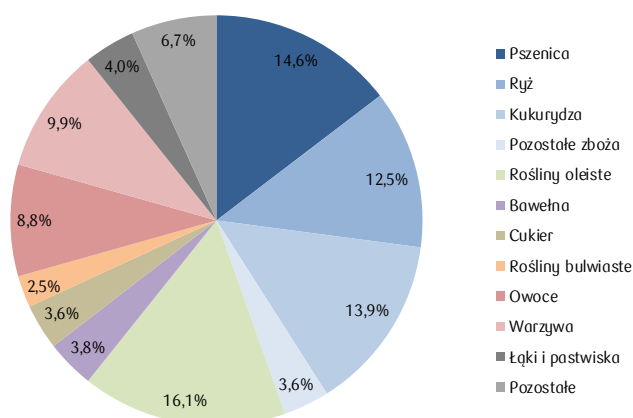
Źródło: IFA 2014/15

Wykres 2. Zużycie nawozów azotowych wg uprawy



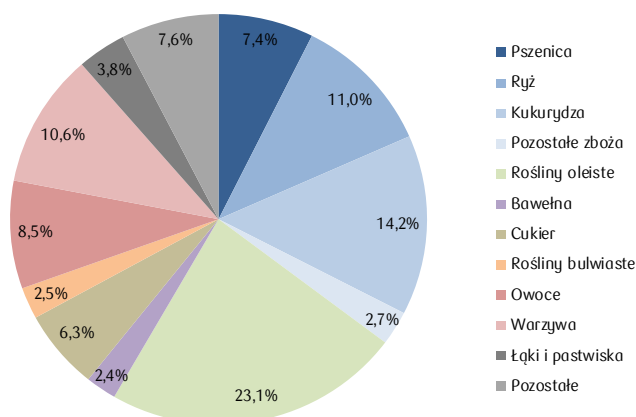
Źródło: IFA 2014/15

Wykres 4. Zużycie nawozów zawierających fosfor



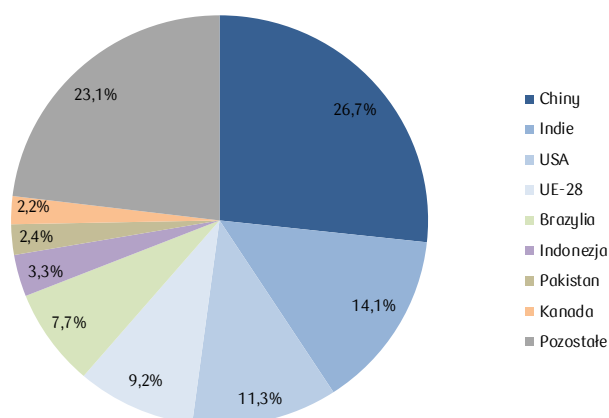
Źródło: IFA 2014/15

Wykres 3. Zużycie nawozów zawierających potas



Źródło: IFA 2014/15

Wykres 5. Światowe zużycie nawozów wg lokalizacji



Źródło: IFA 2014/15

Długoterminowy wzrost konsumpcji nawozów

Na rynkach rozwiniętych (Europa Zachodnia i Ameryka Północna) obecnie zużywa się mniej nawozów niż w latach 70-tych. Wzrost konsumpcji nastąpił głównie z uwagi na wzrost popytu z krajów rozwijających się – przede wszystkim z krajów azjatyckich, głównie z Chin i Indii.

Długoterminowy wzrost konsumpcji nawozów generują kraje azjatyckie.

Tabela 1. Porównanie konsumpcji nawozów (mln ton) w 1961 i 2016

	1961	2018	2018/1961
Nawozy azotowe (mln t)	12	146	1133%
Nawozy fosforowe (mln t)	11	53	384%
Nawozy potasowe (mln t)	9	43	391%
Nawozy ogółem (mln t)	32	242	666%
Ludność świata (mln os.)	3040*	7503	147%

* 1960

Dane zawierają zużycie nawozów także na cele przemysłowe.

Źródło: IFA, Wikipedia, PKO Bank Polski

Zmiany popytu, podaży i zdolności produkcyjnych nawozów

Po wzroście konsumpcji nawozów w sezonie 2017/2018 o 1,3%, **w 2018/2019 nastąpił spadek konsumpcji o 1% do poziomu 190 milionów ton**. Miały na to wpływ niskie światowe ceny większości zbóż, niesprzyjająca pogoda na kluczowych rynkach (centralne USA, wschodnia Australia), osłabienie kursów walut krajów importujących nawozy (Turcja i Pakistan) oraz wojna handlowa między USA a Chinami. FAO oczekuje, że w sezonie 2019/2020 zmniejszy się konsumpcja nawozów fosforowych (-2,3% r/r), potasowych (-1%) i azotowych (-0,4%). Oczekuje się spadku konsumpcji w Europie, Ameryce Północnej, Azji centralnej i Zachodniej oraz w Oceanii. Zużycie powinno być stabilne w Afryce. Wzrostów oczekuje się we wschodniej i południowej Azji oraz Ameryce Południowej.

W sezonie 2019/2020 FAO oczekuje wzrostu konsumpcji o 2,6% r/r do 195 milionów ton, przede wszystkim dzięki Ameryce Północnej i południowej Azji. Powodem wzrostu ma być unormowanie czynnika pogodowego oraz zwiększenie powierzchni upraw. Ilość zużytego nawozu fosforowego ma zwiększyć się o 3,1%, potasowego o 2,7%, a azotowego o 2,4%. Nie oczekuje się zmian popytu we wschodniej Azji. W Europie zachodniej i centralnej prawdopodobnie zmieni się mix – spadek konsumpcji nawozów azotowych ma być zastąpiony przez wyższe zużycie nawozów fosforowych i potasowych. 8% wzrost prognozowany jest dla Ameryki Północnej. Silnego zwiększenia konsumpcji (4-6%) oczekuje się po rynku afrykańskim, Europy wschodniej i Azji (bez części wschodniej). W pozostałych regionach oczekuje się wzrostu 1-3%.

Średnioterminowe perspektywy wzrostu pogarszają się. Prognozy dla światowego rolnictwa pozostają zasadniczo niezmienione z poprzednimi latami, ale tempo wzrostu produkcji rolnej stale spada. Ponadto oczekiwania dotyczące poprawy wydajności wykorzystania nawozów i recyklingu większej liczby organicznych źródeł składników pokarmowych będą wywierać presję na zapotrzebowanie na nawozy. Popyt w południowej Azji (Indie) i Afryce będzie nadal mocno uzależniony od subsydiów do nawozów, które są zmienne.

W ciągu najbliższych 5 lat oczekiwane tempo wzrostu jest coraz niższe. Głównym czynnikiem jest kurczący się popyt z Chin. Rosnące zapotrzebowanie na nawozy pochodzący będzie z Europy wschodniej, Afryki, Ameryki Południowej, Azji centralnej i południowej. Średnioroczne tempo wzrostu szacowane jest na 1,1% do sezonu 2023/2024, gdzie okresem bazowym jest średnia z sezonów 2016/2017-2018/2019. Wzrost bez uwzględnienia Chin szacowany jest na 1,6%.

Oczekiwany wzrost konsumpcji nawozów w sezonie 2019/2020 po słabym 2018/2019.

Niższy oczekiwany wzrost konsumpcji nawozów w ciągu 5 lat w porównaniu do oczekiwań sprzed roku.

Najszybciej ma rosnąć konsumpcja nawozów potasowych (1,4%), następnie fosforowych (1,2%), a nawozów azotowych w tempie 1%, jako efekt lepszego wykorzystywania nawozów azotowych i bardziej zbilansowanego nawożenia (więcej nawozów wieloskładnikowych). W szczególności spowolni wzrost konsumpcji nawozów potasowych, gdyż w latach 2010-2016 w Chinach nastąpił gwałtowny wzrost (ponad 60%).

Podaż podstawowych składników odżywczych w sezonie 2018/2019 wzrosła o 0,7% osiągając poziom 252 mln ton. Produkcja nawozów była taka sama r/r i wyniosła 190 milionów ton (odpowiada za 75% całkowitej sprzedaży podstawowych składników odżywczych). Zużycie przemysłowe wyniosło 62 miliony ton. Zwiększył się handel międzynarodowy o 2% r/r, do poziomu 59 milionów ton.

W 2017/2018 nastąpiło bardzo duże zwiększenie mocy wytwórczych (o około 10 mln ton, tj 4% światowej produkcji), głównie w krajach eksportujących nawozy. W 2018 globalne zdolności produkcyjne nie zmieniły się z powodu znaczącego zmniejszenia zdolności produkcyjnych nawozów azotowych, przy zwiększeniu możliwości produkcyjnych pozostałych nawozów. Dane te potwierdzają zmiany marż, które zaszły w 2018 – zwiększyły się marże na produkcji podstawowych nawozów, przy spadku marż na produkcji nawozów wieloskładnikowych. Średnie zdolności produkcyjne były wykorzystane w 77% w 2018 w porównaniu do 80% średniej z pięciu poprzedzających lat. W 2019/2020 nastąpi dalszy wzrost mocy wytwórczych dla wszystkich nawozów (około 3 mln ton), pomimo restrukturyzacji produkcji nawozów azotowych w Chinach. Wzrost mocy produkcyjnych nastąpi przede wszystkim w krajach, które zwiększają konsumpcję.

W 2018-2023 branża zainwestuje około 110 mld USD w powstanie 70 nowych fabryk, które zwiększą światowe moce produkcyjne o 65 milionów ton. Wzrost inwestycji nastąpi dla wszystkich rodzajów nawozów, jednak dwie trzecie wydatków będzie dotyczyć nawozów azotowych. Oczekiwana jest nadpodaż nawozów potasowych.

Oczekiwane znaczące inwestycje w branży - 110 mld USD.

Długoterminowy popyt na nawozy na tle oczekiwanych trendów produkcji żywności

USA są liderem w światowej produkcji kukurydzy (34% produkcji). Pszenicę uprawia się przede wszystkim w Europie i Azji, a ryż w Azji i Oceanii. Soja wytwarzana jest w obu Amerykach (por. Aneks 1. Światowa produkcja wybranych produktów zbożowych i oleistych).

Według raportu „OECD-FAO Agricultural Outlook 2018-2027” globalna produkcja zbóż wzrośnie o 13% w 2018-27 przede wszystkim dzięki wyższej efektywności upraw (technologia i nawożenie). Prognozuje się zwiększenie produkcji kukurydzy o 15%, ryżu o 13% a pszenicy o 11%. 84% wzrostu produkcji zbóż pochodzić będzie z krajów rozwijających się, głównie krajów azjatyckich. Rosnący popyt na zboża wynika ze wzrostu liczby ludności, a także ze zmian w stylu żywienia – większej konsumpcji mięsa. Ponad połowa wzrostu popytu związana jest z drugim czynnikiem, gdyż do hodowli zwierząt potrzeba znaczących ilości zbóż.

Globalna produkcja zbóż wzrośnie o 13% w 2018-27.

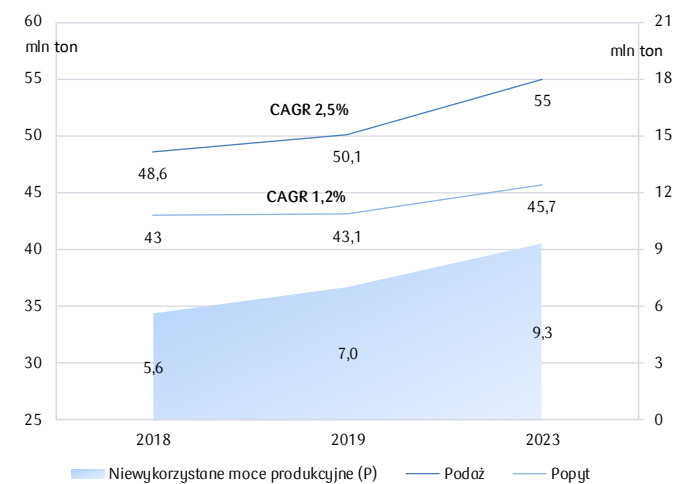
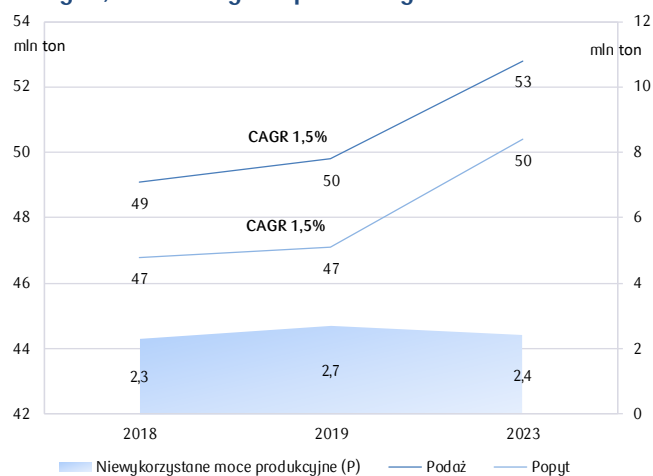
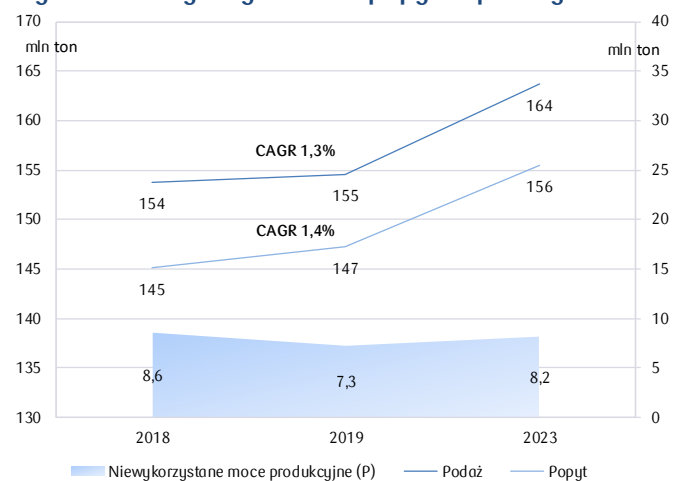
Oczekiwane tendencje w produkcji wybranych produktów zbożowych i oleistych ilustrują potencjalny popyt na nawozy. W związku z tym znaczącego wzrostu popytu należy oczekiwać z krajów rozwijających się.

Tabela 2. Zmiana zdolności produkcyjnych w 2018-2023 w mln ton

	N. azotowe	N. fosforowe	N. potasowe
Europa centralna i zachodnia	-0,3	-0,2	1,0
Europa wschodnia i Azja centralna	2,7	0,8	5,7
Ameryka Północna	0,0	-0,5	0,4
Ameryka Południowa	0,1	0,2	0,0
Afryka	3,3	3,7	0,0
Azja zachodnia	1,2	0,7	0,3
Azja południowa	4,4	-0,1	0,0
Azja wschodnia	-4,5	0,4	0,5
Świat	6,9	5,0	7,9

Źródło: IFA

Wykres 6. Prognozy wzrostu popytu i podaży nawozów azotowych, fosforowych i potasowych



Źródło: IFA

Oczekiwany wzrost popytu i podaży nawozów azotowych i fosforowych w zbliżonym tempie.

Prawdopodobny wzrost niewykorzystanych mocy przerobowych nawozów potasowych w związku z rosnącą podażą.

Rynek nawozów w Polsce

Tabela 3. Zużycie nawozów mineralnych* w Polsce (tys. ton)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	13/12	14/13	15/14	16/15	17/16	18/17	19/18
Nawozy azotowe	1 095	1 179	1 098	1 004	1 043	1 151	1 179	994	8%	-7%	-9%	4%	10%	2%	-16%
Nawozy fosforowe	371	374	341	303	325	343	339	344	1%	-9%	-11%	7%	6%	-1%	1%
Nawozy potasowe	418	390	495	485	526	555	559	568	-7%	27%	-2%	8%	6%	1%	2%
Ogółem	1 884	1 943	1 934	1 792	1 894	2 049	2 077	1 905	3%	0%	-7%	6%	8%	1%	-8%

Źródło: GUS; *sezon liczony od 1 lipca poprzedniego roku do 30 czerwca obecnego roku

Tabela 4. Produkcja nawozów mineralnych w Polsce (tys. t)*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	14/13	15/14	16/15	17/16	18/17	19/18
Nawozy azotowe^	1841	1 882	1 961	2 011	1 999	2 037	2 010	2%	4%	3%	-1%	2%	-1%
Nawozy fosforowe	427	379	436	484	459	430	472	-11%	15%	11%	-5%	-6%	10%
Nawozy potasowe	326	290	354	403	404	397	444	-11%	22%	14%	0%	-2%	12%
Ogółem	2594	2 551	2 751	2 898	2 862	2 864	2 926	-2%	8%	5%	-1%	0%	2%

*sezon liczony od 1 lipca poprzedniego roku do 30 czerwca obecnego roku; różnica pomiędzy produkcją krajową a zużyciem krajowym wynika z importu netto, uwzględnienia w produkcji nawozów azotowych nawozów wieloskładnikowych (kilkukrotne liczenie nawozów wieloskładnikowych) oraz zmiany zapasów; ^razem z nawozami wieloskładnikowymi.

Źródło: GUS

Zużycie nawozów

Sezon 2018/2019 w Polsce był bardzo słaby pod względem zużycia nawozów. Konsumpcja nawozów azotowych zmniejszyła się o 16% r/r, a wolumen spadł poniżej 1 mln ton, co jest wynikiem najgorszym od co najmniej 10 lat. Sumaryczna konsumpcja nawozów zmniejszyła się o 8%. Zużycie nawozów fosforowych i potasowych nieznacznie wzrosło (+1% i +2%).

W długim terminie konsumpcja nawozów azotowych i fosforowych jest stabilna. Wysoką dynamikę notuje zużycie nawozów potasowych.

Sezon 2018/2019 dla nawozów azotowych najgorszy co najmniej od 2008/2009.

Produkcja nawozów

W sezonie 2016/2017 niższa dynamika produkcji nawozów niż zużycia wynikała z rosnącego importu. W 2017/2018 dynamika sumarycznej produkcji nie zmieniła się, jednak zwiększyła się produkcja podstawowych nawozów kosztem wieloskładnikowych. Jednak w ostatnim sezonie ta tendencja odwróciła się, a całkowity wolumen produkcji nawozów powiększył się o 2% r/r. Wysoki import utrzymywał się do czerwca'18, w kolejnych miesiącach 2018 jego dynamika osłabiła się i w sumie import w 2018 zmniejszył się o 4,1% r/r; natomiast w 2019 zwiększył się o 5,2% r/r.

Zmiana mixu produktowego w sezonie 2017/2018 i odwrócenie tendencji w 2018/2019

Główne kierunki eksportu i importu nawozów

W 2018 nastąpił spadek importu nawozów o 4,1% r/r do wartości 3 313 mln zł. Zwiększył się udział importowanych nawozów z Białorusi (+4,7 pp) i Litwy (+2,2 pp) kosztem rosyjskich (-6,4 pp). W okresie styczeń-listopad'19 zanotowano wzrost importu o 19,5%. Eksport zwiększył się o 7% w 2018, do 2 611 mln zł. Głównym rosnącym rynkiem eksportowym (drugi rok z rzędu) była Ukraina, której udział eksportu wzrósł o 6,9 pp. Rosnący popyt ze strony Ukrainy wynika ze stale pogarszających się stosunków handlowych z Rosją (m.in. w marcu'18 zwiększono cła na nawozy – por. otoczenie regulacyjne), na czym korzystają polscy wytwórcy. Kolejny spadek eksportu zanotowała Dania (-1,7 pp). Zmniejszył się udział eksportu w 2018 także do Węgier (-1,1 pp) i Wielkiej Brytanii (-0,7 pp). W okresie styczeń-listopad'19 zanotowano wzrost eksportu o 9,3%.

Wzrost importu o 19,5% w okresie styczeń-listopad'19.

Ukraina motorem wzrostu eksportu.

Tabela 5. Główne kierunki eksportu i importu nawozów w 2018

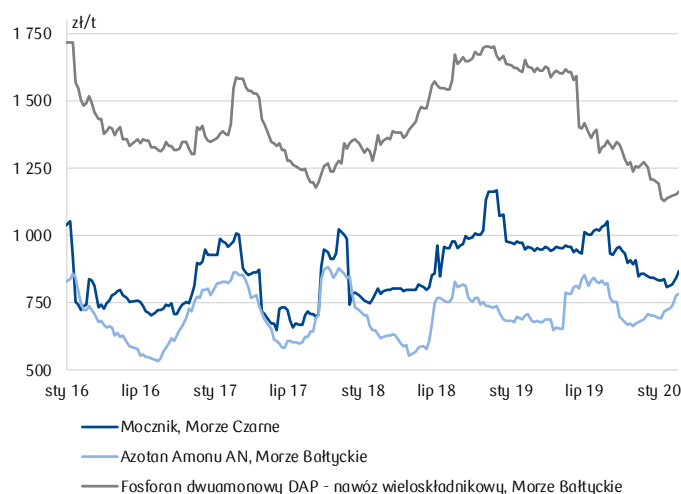
Eksport		Import	
Niemcy	22,4%	Rosja	26,6%
Czechy	15,1%	Białoruś	20,2%
Ukraina	13,4%	Niemcy	17,0%
Wielka Brytania	10,2%	Litwa	11,7%
Słowacja	6,7%	Holandia	5,1%
Węgry	5,1%	Norwegia	2,6%
Francja	3,0%	Finlandia	2,6%
Dania	2,1%	Wielka Brytania	1,8%
Brazylia	1,8%	Węgry	1,6%
Litwa	1,7%	Iran	1,5%
Szwecja	1,5%	Austria	1,5%
Rosja	1,3%	Belgia	1,0%
Hiszpania	1,3%	Pozostałe kraje	6,8%
Holandia	1,2%		
Austria	1,2%		
Włochy	1,2%		
Paragwaj	1,1%		
Rumunia	1,0%		
Pozostałe kraje	8,5%		

Źródło: GUS

Ceny nawozów

Ceny nawozów w ostatnich miesiącach są w trendzie spadkowym. Wpływ ma na to zarówno niska cena płodów rolnych (np. pszenicy konsumpcyjnej), jak i gazu ziemnego. Najmocniej r/r spadła cena fosforanu dwuamonowego (DAP; -28%). Notowania mocznika obniżyły się o 9%. Cena azotanu amonu (AN) jest najstabilniejsza – wzrosła o 15% r/r, jednak ma tu miejsce efekt niskiej bazy.

Wykres 7. Ceny nawozów na rynkach zlokalizowanych blisko Polski



Źródło: Bloomberg

Kluczowe znaczenie koniunktury w rolnictwie, cen gazu i surowców

Ceny płodów rolnych oraz wysokość zbiorów determinują dochody rolników, co przekłada się na ich możliwości zakupu nawozów. Jest to szczególnie ważny czynnik w przypadku nawozów wieloskładnikowych, które można stosować raz na kilka lat. Relacja ceny nawozu do cen płodów rolnych determinuje opłacalność aplikacji nawozu i jest główną przesłanką zużytego w danym okresie wolumenu.

Gaz jest głównym kosztem produkcji i jego cena jest podstawową determinantą marży na produkcji nawozów, w szczególności dla nawozów azotowych.

Dla nawozów wieloskładnikowych pozostałymi głównymi elementami kosztów są fosforyty i sól potasowa.

Koniunktura w rolnictwie oraz ceny gazu ziemnego, fosforytów i soli potasowej głównymi przesłankami sytuacji na rynku nawozów.

W 2018 warunki atmosferyczne i ceny płodów rolnych przełożyły się na pogorszenie koniunktury w rolnictwie. Stan upraw zbóż w Polsce w 1h18 znacznie pogorszył się z uwagi na załamanie pogody na przełomie lutego i marca oraz suszę rolniczą w maju i czerwcu. GUS oszacował krajowe zbiory zbóż na poziomie o 16% niższym r/r w 2018, co przełożyło się na wzrostu cen, wywołany także mniejszą produkcją na głównych światowych rynkach. Na początku 2019 nastąpiły znaczne spadki cen zbóż, jednak od października'19 następują niewielkie wzrosty ceny zbóż, w szczególności pszenicy konsumpcyjnej i kukurydzy paszowej. Sezon 2019 był dobrym rokiem pod względem zebranych upraw (poprawa o 8% r/r). Wpływ na to miała stosunkowo mała strata zimowa zbóż ozimych (zaorano jedynie 0,1% zasianej powierzchni zbóż ozimych). Czynnikiem pogarszającym zbiory były wyjątkowo wysokie temperatury powietrza w czerwcu, znacznie przekraczające normy wieloletnie, które przy niewielkich opadach deszczu doprowadziły do nadmiernego przesuszenia wierzchniej warstwy gruntu i szybszego dojrzewania zbóż, ograniczając jednocześnie ich potencjał produkcyjny.

Wg szacunku zbiorów Komisji Europejskiej w całej UE zebrano 322,7 mln ton zbóż w 2019, co jest drugim najlepszym wynikiem w ciągu 10 ostatnich lat. Jest to wyniki o 10,3% lepszy r/r i 5% wyższy od średniej z ostatnich 5 lat. W 2018 zebrano tylko 293,5 mln ton, co przełożyło się na spadek o 4,4% r/r.

W 2019 znacząco spadły ceny wszystkich zbóż w Polsce – cena żyta paszowego obniżyła się o 20,1% r/r, pszenicy konsumpcyjnej o 14,6%, a kukurydzy paszowej o 12,9%. Do połowy lutego'20 część spadków została zniwelowana – notowania pszenicy konsumpcyjnej wzrosły o 5,3% a kukurydzy paszowej o 3,9%.

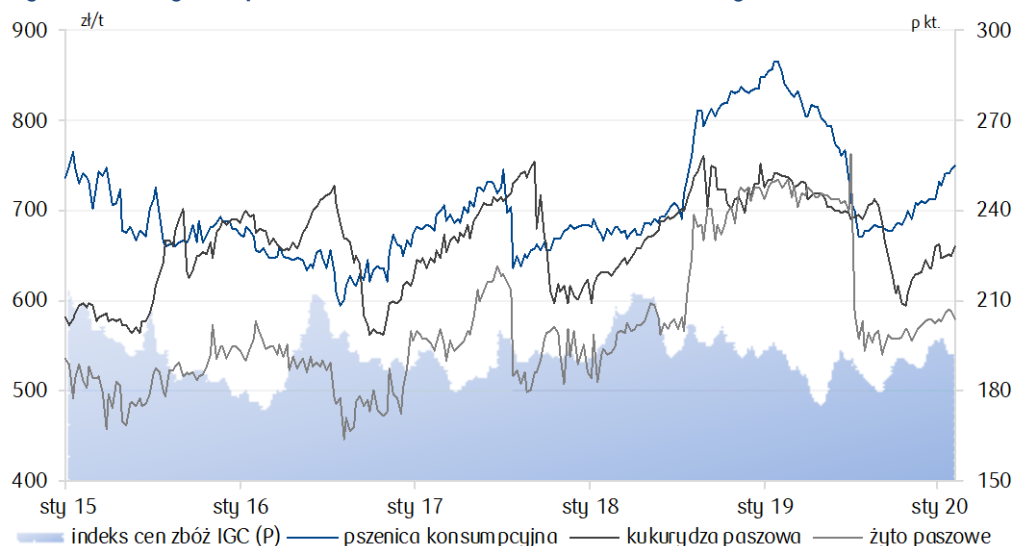
Ceny na polskim rynku są nie są skorelowane z cenami na rynkach światowych (por. tabela 6). Zmiany cen na świecie mają znacznie mniejsze wahania. Dla przykładu w 2019 światowa cena kukurydzy wzrosła, a pszenicy obniżyła się tylko o 0,8%.

Spadki cen zbóż na początku 2019 i niewielkie wzrosty od października'19

Dobre zbiory w UE w 2019.

Brak korelacji cen zbóż w Polsce z cenami światowymi.

Wykres 8. Ceny zakupu zbóż w Polsce na tle indeksu światowego



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa i Rozwoju Wsi.

Tabela 6. Zmiana cen zbóż na światowych rynkach

okres	Indeks Światowy	Pszenica	Kukurydza	Ryż	Soja
2019	3,2%	-0,8%	2,1%	1,5%	8,4%
do 16.02.20	-2,5%	-1,5%	1,7%	3,2%	-5,7%

Źródło: IGC.

Wykres 9. Relacja ceny mocznika do ceny pszenicy

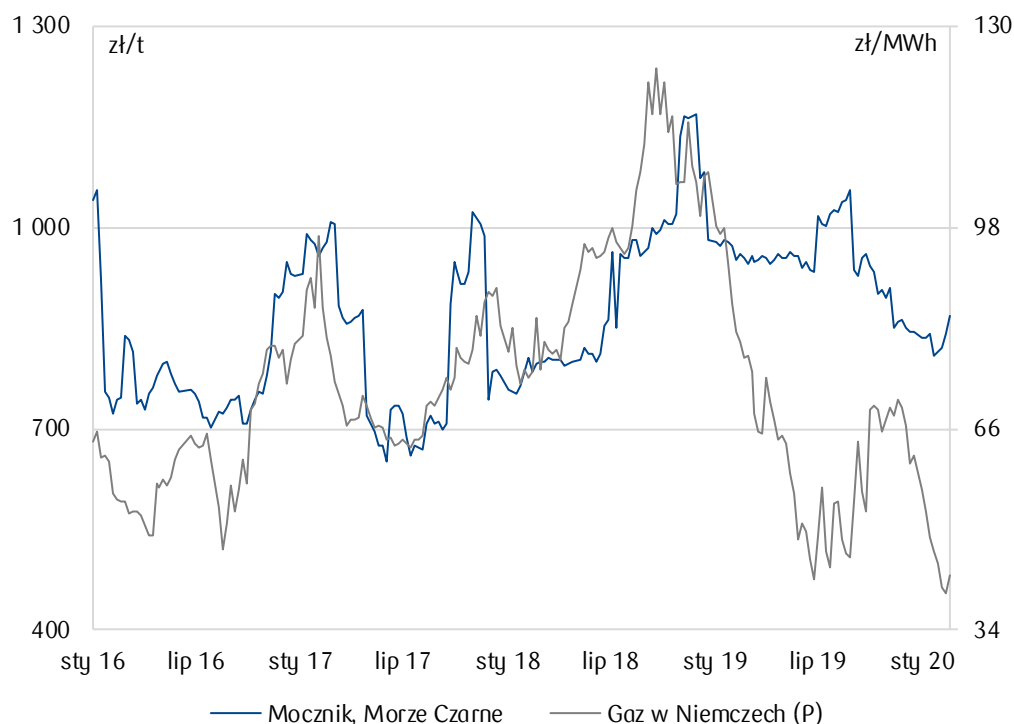


Opłatność aplikacji mocznika jest poniżej średniej z 2016-2020.

Źródło: Ministerstwo Rolnictwa i Rozwoju Wsi, Bloomberg, PKO Bank Polski.

Wzrost cen mocznika w lipcu-sierpniu'19, a także niższa cena pszenicy w tym okresie spowodowały znaczący wzrost **relacji mocznik/pszenica**, który można interpretować jako **wskaźnik opłacalności aplikacji nawozów**. W tym okresie ten wskaźnik przekroczył poziom 1,5 (w porównaniu do średniej 1,23), co wymusiło korektę cen nawozów. **Nadal zmniejszające się notowania mocznika przy rozpoczętym wzroście ceny pszenicy spowodowały spadek tej relacji poniżej średniej z 2016-2020**. W związku z tym możliwe jest umocnienie notowań mocznika.

Wykres 10. Porównanie cen gazu ziemnego i mocznika



Gaz jest podstawowym kosztem produkcji nawozów.

Źródło: Bloomberg.

Wykres 11. Ceny surowców do produkcji nawozów wieloskładnikowych



Źródło: Bloomberg.

Gaz jest podstawowym kosztem produkcji nawozów. Około 40% ceny mocznika stanowi koszt gazu potrzebny do wyprodukowania go (w zależności od warunków rynkowych). Wysokie temperatury w Europie (2 stopnie powyżej długoterminowej średniej) w okresie zimowym powodują presję na cenę gazu. Potwierdzają to wysokie poziomy wypełnienia magazynów gazu w UE (najwyższe od 5 lat). Niskie ceny węgla w europejskich portach (jako alternatywa dla gazu w energetyce) oraz ropy naftowej także wywierają presję na cenę gazu. Dzięki rewolucji łupkowej w USA można oczekiwać niskich notowań gazu także w średnim i dłuższym terminie. W średnim okresie spowolnienie gospodarcze w Europie też powinno być ważnym czynnikiem determinującym cenę gazu. Sytuacja ta przełożyła się pozytywnie przekłada się na wyniki finansowe producentów nawozów.

Rynek soli potasowej był zbilansowany, jednak słaby popyt (m.in. z Chin) spowodował obniżki cen. W reakcji na to producenci na przełomie 3q19 i 4q19 ogłosili zmniejszenie wytwarzanych wolumenów. Mniejszy popyt z Chin jest zrównoważony większą konsumpcją z Indii i Brazylii. Wydaje się, że popyt jest na tyle słaby, że ceny soli potasowej w 2020 obniżą się, pomimo działań poczynionych przez producentów.

Konsumpcja nawozów fosforowych przekłada się na ceny fosforytów i kwasu fosforowego. W 1h19 wysokie ceny fosforytów w stosunku do ceny nawozów spowodowały nieopłacalność produkcji dla części indyjskich producentów, co poskutkowało zmniejszeniem wytworzonej ilości. W związku ze słabszym światowym popytem nawozów fosforowych w 2h19 zmniejszyła się cena fosforytów. Oczekiwania rynkowe wskazują na stabilizację cen w najbliższej przyszłości.

Wyniki finansowe producentów nawozów

Polscy producenci nawozów i związków azotowych (PKD 20.15) są relatywnie niewielką grupą – dane za 2018 podało jedynie 25 przedsiębiorstw. Do największych podmiotów z branży należy zaliczyć przedsiębiorstwa z Grupy Azoty oraz Anwil należący do PKN Orlen. Przychody i wynik finansowy netto branży są bardzo zmienne ze względu na szybko zmieniające się koszty zużycia materiałów i energii (gaz), które stanowią ponad 60% wszystkich kosztów. Wynagrodzenia stale zwiększają udział w kosztach, co jest charakterystyczne dla polskiej gospodarki w ostatnich latach. Rentowność sprzedaży (ROS) generalnie utrzymuje się na wysokich poziomach (powyżej średniej dla przemysłu przetwórczego).

Niskie ceny gazu sprzyjają producentom nawozów.

Oczekiwana mała obniżka cen soli potasowej.

Słabszy popyt na nawozy fosforowe przekłada się na niższy popyt na fosforyty.

Wysoka zmienność wyników finansowych branży przy średniej rentowności znacząco powyżej średniej dla przemysłu.

czego). Branża nieustannie rozwija się – świadczą o tym wydatki inwestycyjne, które są w ostatnich latach znacząco wyższe niż amortyzacja.

Wyniki branży są silnie uzależnione od wyników jednego podmiotu – Grupy Azoty, która wygenerowała 88% przychodów branży w 2018. Spółka prowadzi także inną działalność niż produkcja nawozów (por. tab. 7), co bardzo mocno zaburza statystyki branży. Ilustruje to porównanie EBITDA dla 2015 i 2017 – segment nawozowy w 2015 wygenerował 75% EBITDA Grupy, podczas gdy w 2017 tylko 36% (przy porównaniu zysku operacyjnego dysproporcje są jeszcze większe).

Branża miała stosunkowo trudną sytuację w 2018, nie tylko w Polsce, ale i na świecie – o czym świadczą wyniki największego producenta nawozów – spółki Yara. 2019 okazał się znacznie lepszym okresem dla branży.

Grupa Azoty i Anwil w znaczącym stopniu determinują wyniki całej branży.

Po słabym 2018, 2019 okazał się dobrym okresem dla branży.

Tabela 7. Wyniki finansowe producentów nawozów i związków azotowych (PKD 20.15) w Polsce

Wskaźniki	jedn.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	12/11	13/12	14/13	15/14	16/15	17/16	18/17
Przychody ogółem	mln zł; %	7 663	10 437	9 297	9 451	9 940	8 935	11 286	11 412	36	-11	2	5	-10	26	1
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%, pp	36,0	39,0	39,0	39,0	37,0	36,0	40,0	40,0	3,0	0,0	0,0	-2,0	-1,0	4,0	0,0
Koszty ogółem	mln zł; %	6 712	9 475	8 792	8 786	8 925	8 205	10 280	10 978	41	-7	0	2	-8	25	7
Wydatki inwestycyjne	mln zł; %	334	599	558	475	731	1 023	972	1 099	79	-7	-15	54	40	-5	13
Amortyzacja	mln zł; %	196	285	320	347	366	396	535	585	45	12	8	6	8	35	9
Wynik finansowy netto	mln zł	882	859	171	594	882	641	899	381	-23	-688	424	288	-241	258	-518
Stopa rentowności sprzedaży netto (ROS)	%, pp	11,5	8,2	1,8	6,3	8,9	7,2	8,0	3,3	-3,3	-6,4	4,5	2,6	-1,7	0,8	-4,6
Zużycie materiałów i energii	mln zł; %	4 546	6 627	5 949	5 671	5 486	4 792	6 232	6 893	46	-10	-5	-3	-13	30	11
Usługi obce	mln zł; %	705	1 004	964	1 008	1 047	1 025	1 195	1 226	42	-4	5	4	-2	17	3
Wynagrodzenia	mln zł; %	453	600	603	637	695	726	943	961	33	0	6	9	4	30	2
Zużycie materiałów i energii w kosztach ogółem	%, pp	67,7	69,9	67,7	64,5	61,5	58,4	60,6	62,8	2,2	-2,3	-3,1	-3,1	-3,1	2,2	2,2
Usługi obce w kosztach ogółem	%, pp	10,5	10,6	11,0	11,5	11,7	12,5	11,6	11,2	0,1	0,4	0,5	0,3	0,8	-0,9	-0,5
Wynagrodzenia w kosztach ogółem	%, pp	6,7	6,3	6,9	7,2	7,8	8,8	9,2	8,8	-0,4	0,5	0,4	0,5	1,1	0,3	-0,4
Liczba jednostek gospodarczych ogółem		17	19	18	19	19	23	25	25	x	x	x	x	x	x	x

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA, GUS; firmy o liczbie pracujących powyżej 9 osób.

Tabela 8. Wyniki finansowe dużych producentów nawozów (PKD 20.15)

Wskaźniki	jednostka	1-3q18	1-3q19
Przychody	mln zł	8 207	8 557
Wynik finansowy netto	mln zł	346	646
Zmiana przychodów	%	-0,6	4,3
Zmiana wyniku finansowego	mln zł	-485	299
Stopa rentowności sprzedaży netto (ROS)	%	4,2	7,5

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA, GUS. Grupa B Jednostki duże (pracujących >=50 osób).

Tabela 9. Wyniki finansowe Grupy Azoty (największy producent nawozów w Polsce)

Wskaźniki	jednostka	2014	2015	2016	2017	2018	1-3q18	1-3q19
Przychody	mln zł	9 898	10 008	8 967	9 617	9 999	7 202	8 666
EBITDA	mln zł	879	1 309	1 014	1 359	764	579	1 257
EBIT	mln zł	358	824	493	769	81	77	641
Zysk netto	mln zł	231	605	302	457	10	18	456
Zmiana przychodów	%		1,1	-10,4	7,3	4,0		20,3
Zmiana EBITDA	%		49,0	-22,6	34,1	-43,8		116,9
Zmiana EBIT	%		130,0	-40,1	55,9	-89,5		737,3
Zmiana zysku netto	%		161,3	-50,1	51,3	-97,8		2 424
Segment nawozowy								
Przychody	mln zł	5 580	6 058	5 116	5 028	4 904	3 426	5 191
EBITDA	mln zł	594	988	600	484	82	16	817
EBIT	mln zł	435	839	427	288	-134	-141	565
Zmiana przychodów	%		8,6	-15,5	-1,7	-2,5		51,5
Zmiana EBITDA	%		66,3	-39,3	-19,3	-83,1		5 006,3
Zmiana EBIT	%		92,9	-49,1	-32,6	-146,5		nd

Źródło: Grupa Azoty, Bloomberg

Tabela 10. Wyniki finansowe spółki Yara (największy światowy producent nawozów)

Wskaźniki	jednostka	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Przychody	mln \$	13 879	14 444	14 415	15 122	13 412	11 347	11 312	12 928	12 858
EBITDA	mln \$	2 465	2 516	2 075	2 447	2 381	1 714	1 297	1 336	2 027
EBIT	mln \$	1 987	1 927	1 437	1 703	1 520	949	576	529	1 105
Zysk netto	mln \$	2 155	1 815	981	1 213	1 004	758	478	159	599
Zmiana przychodów	%		4,1	-0,2	4,9	-11,3	-15,4	-0,3	14,3	-0,5
Zmiana EBITDA	%		2,1	-17,5	18,0	-2,7	-28,0	-24,3	3,0	51,7
Zmiana EBIT	%		-3,0	-25,4	18,5	-10,8	-37,6	-39,3	-8,1	108,9
Zmiana zysku netto	%		-15,8	-46,0	23,7	-17,3	-24,5	-36,9	-66,7	276,7

Źródło: Bloomberg

Najważniejsze wydarzenia na polskim rynku

Przejęcie Compo Expert przez Grupę Azoty: Prawdopodobnie najważniejszym wydarzeniem na polskim rynku nawozowym w ostatnim czasie było przejęcie Compo Expert przez Grupę Azoty. Finalizacja transakcji nastąpiła w listopadzie'18 za kwotę 226,6 mln Eur (973 mln zł). Transakcja została w całości sfinansowana z dostępnych dla Grupy Azoty linii kredytowych, które zostały zwiększone bezpośrednio przed transakcją z 1,5 mld zł do 3 mld PLN.

Grupa Compo Expert jest niezależnym i globalnym producentem nawozów specjalistycznych, który sprzedaje swoje wyroby do blisko 100 krajów. Przejęcie bardzo dobrze uzupełni ofertę produktową Grupy Azoty. Najbardziej interesującymi wyrobami przejętego podmiotu są nawozy o spowolnionym działaniu oraz o kontrolowanym uwalnianiu składników, które można nazwać innowacyjnymi; przykładowo najbardziej zaawansowane produkty pozwalają pozytywnie wpływać na cechy roślin takie, jak rozmiar czy kolor, a w przypadku owoców i warzyw smak.

Do głównych efektów synergii dla spółek należy zaliczyć: wzajemną sprzedaż produktów, dostawę wybranych surowców do Compo Expert, możliwość produkowania przez Azoty nowoczesnych nawozów we własnych zakładach produkcyjnych oraz przyspieszenie badań rozwojowych.

Przejęcie Compo Expert przez Grupę Azoty wydarzeniem roku na rynku nawozowym.

Podjęcie przez Anwil decyzji o zwiększeniu mocy produkcyjnych: Drugim bardzo ważnym wydarzeniem było podjęcie przez Anwil decyzji o budowie trzeciej instalacji do produkcji nawozów azotowych. Inwestycja, która potrwa do końca 2021, zwiększy roczne moce wytwórcze włocławskiej spółki o 51%, do 1,46 mln ton, i poszerzy ofertę o cztery rodzaje nawozów. Wartość projektu szacowana jest na 1,3 mld zł. Dzięki niej EBITDA Anwila może wzrosnąć o 57 mln euro rocznie. Zdarzenie to jest bardzo niekorzystne dla pozostałych polskich producentów, gdyż znacząco wzrośnie konkurencja. Jednocześnie należy oczekiwać wzrostu eksportu polskich produktów.

Anwil zwiększy moce produkcyjne o 51%.

Otoczenie regulacyjne

Prośrodowiskowa polityka Chin: Chiny kontynuują politykę prośrodowiskową przekładającą się na ograniczenia wykorzystania zdolności produkcyjnych w sektorze chemicznym, w tym także nawozów. Skutkiem jest mniejszy chiński eksport, w szczególności w mniej sprzyjających warunkach rynkowych.

Polityka Chin wpływa na mniejsze wykorzystanie dostępnych mocy produkcyjnych.

Rozporządzenie Unii Europejskiej dotycząca kadmu: W czerwcu'19 Parlament Europejski przyjął rozporządzenie dotyczące kadmu w nawozach wieloskładnikowych obowiązujące od 2022. Limit kadmu został określony na 60 mg/kg, podczas gdy najbardziej restrykcyjne (i jednocześnie bardziej prawdopodobne) propozycje ustalały ograniczenie na poziomie 20 mg/kg. Według danych UE limit kadmu 60 mg/kg wykluczy z rynku 8% obecnie sprzedawanych nawozów, a zaostrenie limitu do 20 mg/kg dotyczyłoby już 56% nawozów.

Pozytywna dla polskich producentów decyzja o limicie

Porozumienie na szczeblu europejskim zostało osiągnięte w listopadzie'18 i jest korzystne dla polskich producentów, gdyż importują oni fosforyty (surowiec) z Afryki Północnej o wysokiej zawartości kadmu nawet (do 300 mg/kg). W dniu publikacji tej informacji kurs Grupy Azoty zwiększył się o 10%.

W przypadku przyjęcia bardziej rygorystycznych norm znacząco zyskaliby rosyjscy producenci, którzy wydobywają fosforyty odznaczające się najniższym zanieczyszczeniem.

Po 4 latach od obowiązywania rozporządzenia organy UE dokonają przeglądu skuteczności wprowadzonego rozwiązania.

Ukraińskie cła na nawozy z Rosji: W marcu'18 podniesione zostały stawki ceł antydumpingowych na azotan amonu (AN) w imporcie z Rosji na Ukrainę. Cło antydumpingowe na ten nawóz azotowy dla firmy Dorogobuzh zostało ustalone na 29,25%, a dla pozostałych rosyjskich eksporterów na 42,96%. Polscy producenci znacząco zyskują na tej sytuacji, o czym świadczą bardzo duży wzrost eksportu nawozów na Ukrainę.

Perspektywy

Nawozy azotowe

Po bardzo słabym sezonie 2018/2019, kiedy konsumpcja nawozów azotowych w Polsce była najniższa od co najmniej 10 lat, kolejny sezon powinien wykazać się wzrostem konsumpcji. Przyczynią się do tego większe zbiory zbóż (lepsza sytuacja ekonomiczna rolników) oraz poprawiający się wskaźnik opłacalności aplikacji nawozów (opisana wcześniej relacja mocznik/pszenica). Sytuacja na rynku światowym umiarkowanie pozytywnie przełoży się na rynek polski, porównując obecny sezon do poprzedniego.

Przedłużający się remont w Grupie Azoty czasowo zmniejszył ilość dostępnych nawozów na rynku. Zmniejszenie zyskowności dla spółki było większe niż przeciętne, gdyż w chwili remontu otoczenie rynkowe było korzystne. Jednak w średnim terminie te zdarzenie będzie miało marginalny wpływ na stronę podażową. Producentom cały czas sprzyjają niskie notowania gazu, co pozytywnie przełoży się na rentowność produkcji.

Prawdopodobnie na rynkach światowych w 4q19 i 1q20 wystąpi nieznacznie większy popyt od podaży mocznika, co pozwoli zlikwidować nadwyżki zapasów oraz nieznacznie podnieść cenę. Szczególnie silny popyt pochodzi z Indii.

Dla Grupy Azoty (wg informacji z 26.03.20) epidemia wywołana **koronawirusem nie przekłada się dotychczas na utrudnienia w produkcji** (jak np. zakłócenia w łańcuchu dostaw surowców, materiałów i usług, czy zwiększona absencja chorobowa pracowników), uniemożliwiająca zapewnienie ciągłości produkcji. **Grupa nie odnotowała też zmniejszonego popytu na rynku krajowym z powodu rozprzestrzeniającej się choroby.** Zaobserwowano wzrost kosztu transportu, co może negatywnie wpłynąć na eksport. Niższą sprzedaż kontrahentom zagranicznym producentowi mogą rekompensować mniejszy import i wzrost sprzedaży krajowej.

Nawozy wieloskładnikowe

Na przełomie 3q18 i 4q18 nastąpiło osłabienie trwającego od końca 2017 intensywnego wzrostu popytu na nawozy zawierające fosfor (np. DAP). Stan ten przełożył się też na rynek surowców – ceny fosforytów przestały rosnąć i następnie zaczęły spadać. Niższy popyt na nawozy wieloskładnikowe pochodził z Chin i Indii. Stany magazynowe DAPu osiągnęły rekordowe poziomy. Słaba wiosenna pogoda (zwłaszcza w USA) znacząco ograniczyła możliwość aplikacji nawozów (w niektórych przypadkach nawet uniemożliwiła ich zastosowanie). W skutek słabej sytuacji rynkowej chińscy producenci nawozów fosforowych ograniczyli produkcję o około 50%.

kadmu w nawozach.

Ukraińskie cła na nawozy z Rosji przekładają się na rosnący popyt na polskie produkty.

W sezonie 2019/2020 należy oczekiwać wzrostu konsumpcji nawozów azotowych po bardzo słabym sezonie 2018/2020.

Koronawirus dotychczas bez znaczącego wpływu na rynek nawozowy

Niski popyt na nawozy wieloskładnikowe oraz rosnąca podaż nawozów fosforowych prawdopodobnie przełożą się na niższe ceny w 2020.

Oczekuje się w 2020 dalszej obniżki cen nawozów fosforowych, w związku z nadal wysokimi stanami magazynowymi i szybszemu wzrostowi podaży niż popytu.

Konsumpcja nawozów potasowych jest w znacznej mierze determinowana przez konsumpcję nawozów fosforowych, w związku z tym popyt na nawozy potasowe jest na niskim poziomie (m.in. na rynku amerykańskim i brazylijskim). Na skutek słabnącego rynku i obniżki cen soli potasowej i nawozów potasowych producenci na przełomie 3q19 i 4q19 ogłosili zmniejszenie wytwarzanych wolumenów. Wydaje się, że popyt jest na tyle słaby, że ceny nawozów potasowych w 2020 obniżą się, pomimo działań poczynionych przez producentów.

W Hubei (Chińskiej prowincji objętej kwarantanną w związku z koronawirusem) produkuje się 30% chińskich nawozów wieloskładnikowych (głównie nawozów fosforowych). Kwarantanna przełoży się na znaczące tymczasowe zmniejszenie produkcji, co **zmniejszy chiński eksport nawozów wieloskładnikowych w krótkim terminie.**

Znaczącej szansy polskich producentów należy upatrywać w zaspakajaniu coraz bardziej wyrafinowanych potrzeb klientów np. poprzez produkcję nawozów specjalistycznych. W ten trend bardzo dobrze wpisuje się przejęcie Compo Expert przez Grupę Azoty.

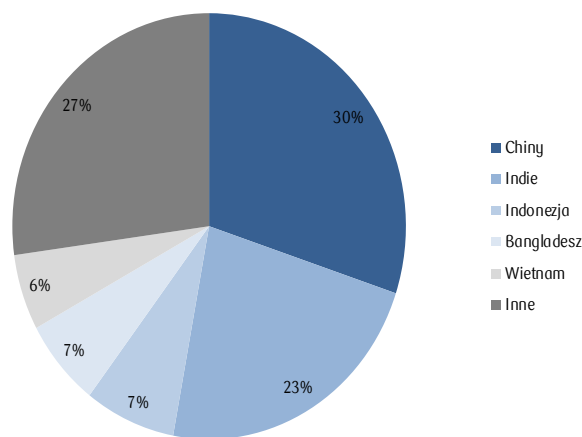
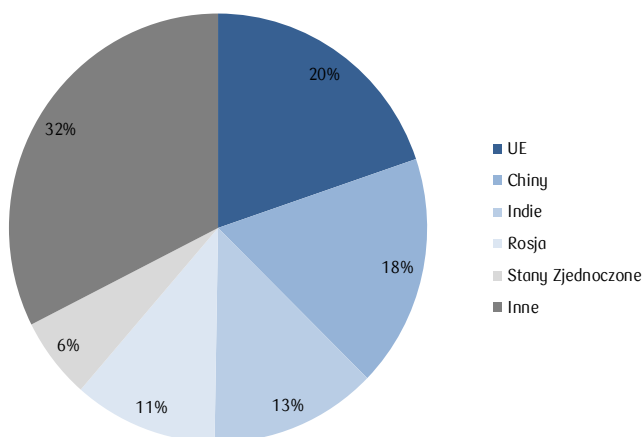
Nawozy specjalistyczne szansą dla producentów na wyższe marże.

Aneks

A1. Światowa produkcja wybranych produktów zbożowych i oleistych

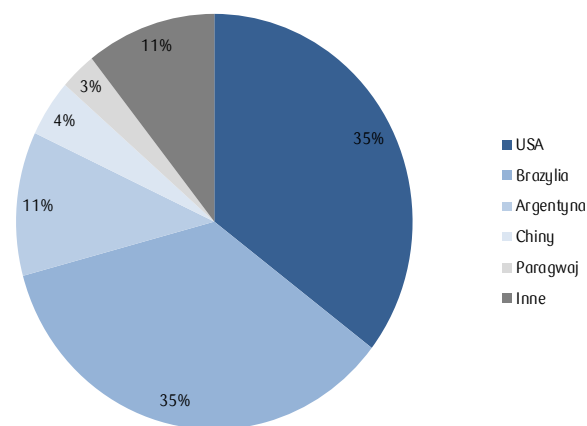
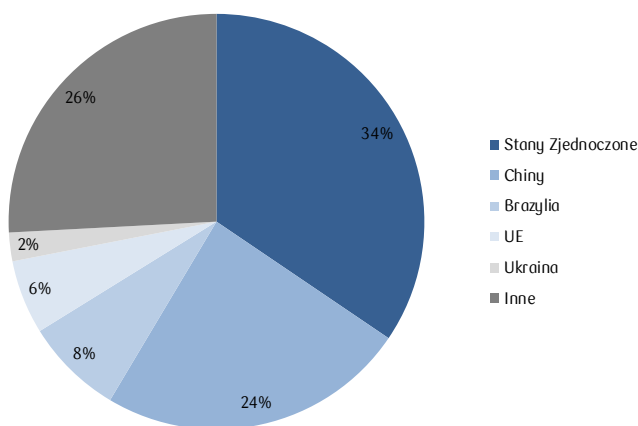
Wykres 1(A). Światowa produkcja pszenicy - 763 mln t

Wykres 2(A). Światowa produkcja ryżu - 495 mln t



Wykres 3(A). Światowa produkcja kukurydzy - 1076 mln t

Wykres 4(A). Światowa produkcja soi - 339 mln t



A2. Rodzaje nawozów mineralnych

Nawozy mineralne klasyfikuje się jako azotowe (jednoskładnikowe) i wieloskładnikowe, zawierające co najmniej dwa z głównych składników: azot (N), fosfor (P) lub potas (K).

Nawozy azotowe są substancjami, bądź ich mieszaninami zawierającymi azot jako podstawowy składnik odżywczy roślin. Głównym surowcem do produkcji nawozów azotowych jest gaz ziemny.

Mocznik to nawóz azotowy zawierający 46% azotu. Jest nawozem uniwersalnym – może być stosowany pod wszystkie rośliny uprawne w różnych okresach wzrostu zarówno w formie granulowanej, jak i roztworu. Poza rolnictwem produkt wykorzystywany jest również do celów technicznych, głównie w produkcji żywic klejowych, stosowanych w przemyśle płyt drewnopochodnych. Mocznik może stanowić też bazę do dalszego przetworzenia oraz służyć do wytworzenia melaminy.

Nawozy saletrzane

Saletra amonowa to nawóz azotowy o bardzo dobrej rozpuszczalności w wodzie. Zawiera w swoim składzie od 30% do 34% azotu.

Saletrzak to nawóz azotowy zawierający azot w ilości do 28%. Jest nawozem uniwersalnym, nadającym się do każdego rodzaju gleby. Odznacza się dobrą rozpuszczalnością, dlatego jest łatwo przyswajalny przez rośliny uprawne.

Roztwór saletrzano-mocznikowy (RSM®) to płynny nawóz azotowy. Roztwór produkowany jest w trzech rodzajach o różnych zawartościach azotu: 32%, 30% i 28%.

Nawozy azotowe z siarką

Są to nawozy poprawiające bilans siarki w glebie, dodatkowo korzystnie wpływają na przyswajalność azotu przez rośliny uprawne, co podnosi jakość i wielkość uzyskiwanych plonów.

Nawozy wieloskładnikowe (NPK, NP)

Nawozy wieloskładnikowe NPK i NP są to nawozy uniwersalne, które w zależności od składu mogą być stosowane do różnych rodzajów roślin i gleb. Oprócz podstawowych składników: azotu (N), fosforu (P) i potasu (K), nawozy te zawierają drugorzędne składniki pokarmowe: magnez, siarkę, wapń oraz mogą zawierać mikroelementy, jak bor i cynk.

Nawozy wieloskładnikowe mogą być stosowane pod wszystkie rośliny uprawne.

DAP – Fosforan dwuamonowy – nawóz zawierający 46% fosforu i 18% azotu.

MAP – Fosforan jednoamonowy – nawóz zawierający 52% fosforu i 12% azotu.

Amoniak to surowiec do produkcji nawozów, otrzymywany w wyniku bezpośredniej syntezy azotu i wodoru. Amoniak jest podstawowym półproduktem do produkcji nawozów azotowych oraz wieloskładnikowych. Stosowany jest również w przemyśle chemicznym m.in. do produkcji kaprolaktamu, polimerów oraz jako czynnik chłodniczy. Głównym surowcem do produkcji amoniaku jest gaz ziemny.

- ✓ Nawozy dzieli się na azotowe i wieloskładnikowe.
- ✓ Najbardziej popularnym nawozem jest mocznik (najprostszy nawóz azotowy).
- ✓ Nawozy wieloskładnikowe, oprócz azotu, zawierają także fosfor lub potas.
- ✓ Niektóre nawozy zawierają także dodatki takie, jak magnez, siarka, wapń, bor, cynk.

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

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 22

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

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

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.