

Wzrost produkcji zbóż, warzyw i owoców

Surowce rolne:

- **Zboża:** Zbiory zbóż z mieszankami zbożowymi w Polsce mogą być wyższe o 11% r/r i wynieść 27,9 mln t. Stanowiłoby to drugi najwyższy w historii wynik pod względem wolumenu produkcji. Słabnąc notowania cen pszenicy pod wpływem wzrostu podaży i osłabienia USD.
- **Mleko:** Dostawy mleka w UE w maju obniżyły się po raz pierwszy od 11 miesięcy. Spadek odnotowano m.in. we Francji, a także, mimo wzrostu produkcji, we Włoszech. Niekorzystnie na unijną produkcję mleka oddziałują spadki cen tego surowca. W maju polski eksport prod. mleczarskich odbił po wyraźnym spadku w kwietniu, napędzany był większą sprzedażą poza UE.
- **Mięso:** Po wzroście w 2020, chiński import mięsa z kurcząt może obniżyć się w 2021 o 16% r/r z uwagi na wzrost krajowej produkcji oraz odbudowę pogłowia świń po stratach wywołanych ASF. Wraz z rozprzestrzenianiem się przypadków ASF w Polsce wzrasta też liczba ognisk - na początku sierpnia była ona wyższa niż w analogicznym okresie przed rokiem.
- **Owoce i warzywa:** Wyższe zbiory jabłek w Polsce. Niemniej, w pozostałych krajach UE odnotuje się spadek produkcji, głównie we Francji i na Węgrzech. Produkcja warzyw gruntowych w Polsce również wzrośnie (o 6% r/r), choć pozostanie niska na tle wcześniejszych lat.

Pozostałe:

- Ceny cukru odbiły po spadkach odnotowanych w pierwszych tygodniach pandemii COVID-19, co umożliwił wzrost ceny ropy. Prognozy wzrostu produkcji cukru na świecie, w tym w Brazylii, i niski kurs reala mogą utrzymywać jednak ceny cukru na relatywnie niskim poziomie. Niższy, z uwagi na recesję, jest również popyt na cukier.

Ceny netto wybranych produktów rolnych w czerwcu 2020

	Cena VI. 2020	Zmiana %	
		m/m	r/r
pszenica (zł/t)	812,60	-0,4	6,5
kukurydza (zł/t)	743,60	3,4	2,7
rzepak (zł/t)	1 713,00	-0,3	8,0
kurczęta (zł/kg)	3,13	4,4	-9,6
trzoda chlewna (zł/kg)	5,57	4,9	-3,5
mleko (zł/hl)	130,61	-0,2	-1,1
jabłka (zł/kg)	3,49	29,3	371,6

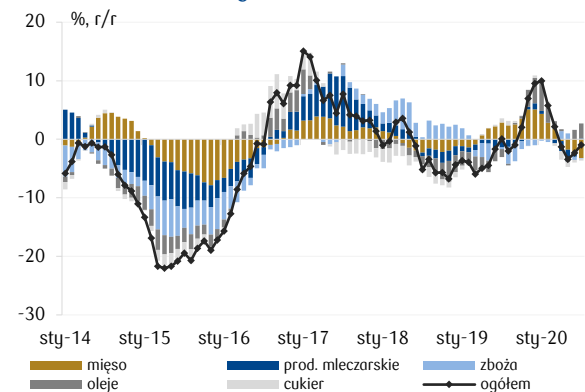
źródło: GUS, MRiRW, IERiGŻ-PIB, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

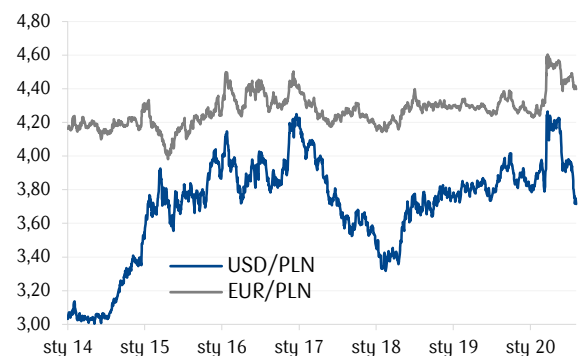
Zespół Analiz Sektorowych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Mariusz Dziwulski
 tel. 22 521 81 88

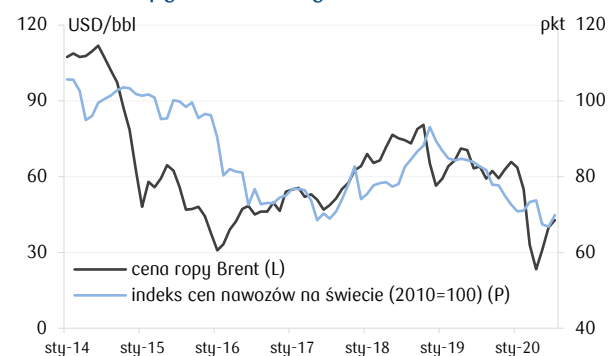
Indeks cen żywności FAO - struktura



Kursy walut



Cena ropy vs światowy indeks cen nawozów



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

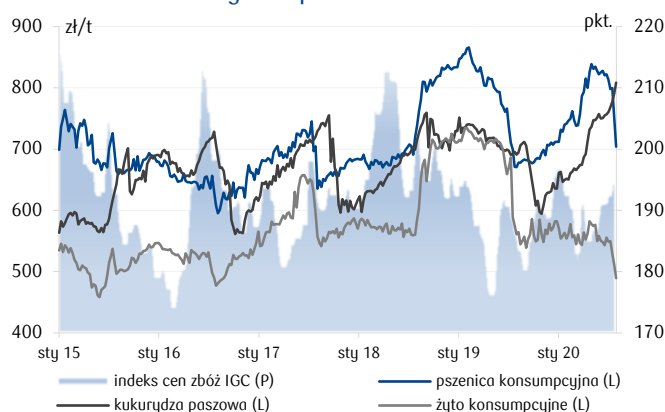
Wyższe zbiory zbóż w Polsce

- Według wstępnych szacunków GUS zbiory zbóż wraz z mieszankami zbożowymi w Polsce w 2020 wzrosnąć mogą o 11% r/r do 27,9 mln t. Gdyby szacunki potwierdziły się, byłyby to drugie (więcej zebrano w 2009), pod względem wolumenu, zbiory zbóż w Polsce. Zdecydowanie lepsze plonowanie odnotuje się w przypadku odmian jarych zbóż – wzrost zbiorów o 16% r/r wobec +8% r/r w przypadku zbóż ozimych.
- Zbiory pszenicy ukształtują się na poziomie wyższym o ponad 5% r/r, żyta natomiast o 20% wyższym. O ile w przypadku pszenicy, małe znaczenie Polski w światowej produkcji i handlu, ogranicza wpływ zmian krajowej produkcji na ceny, o tyle w przypadku żyta oddziaływanie to będzie kluczowe. Polska jest drugim, po Niemczech, producentem żyta na świecie. Biorąc pod uwagę, że również w Niemczech produkcja ma wzrosnąć (wg IGC o 10% r/r), oczekiwać można że spadki cen tego zboża utrzymają się w sez. 2020/21.
- Zdecydowanie wyższych zbiorów, bo aż o 30% r/r, oczekuje się w przypadku mieszanek zbożowych (3,2 mln t).

Większa produkcja kasz i makaronów, mniejsza pieczywa

- Większe zbiory zbóż w Polsce, oraz prognozy większej podaży na świecie (m.in. Rosja i Australia) powodują wzrost presji na spadki cen w 3q20. Według MRiRW przeciętna cena zakupu pszenicy konsumpcyjnej na przełomie lipca i sierpnia w kraju była wyższa o ok. 5% r/r po wzrostach o ok. 11% r/r przed miesiącem. Spadek dynamiki cen hamowany jest opóźnionymi, względem 2019, zbiorami zbóż w kraju.
- Umocnienie się złotego w stosunku do USD i EUR nasila spadek dynamiki cen na rynku zbóż. Zmiany na rynkach walutowych były istotnym czynnikiem oddziałującym na wzrosty cen pszenicy w 2q20. Pod koniec lipca kurs EUR/PLN był niższy o 2,3% w stosunku do ostatniego tyg. maja, choć wciąż o 2,7% wyższy niż a analogicznym okresie przed rokiem. Uwagę zwraca zmniejszenie wartości dolara amerykańskiego, które zwiększa konkurencyjność cenową zbóż spoza UE. Relacja USD do EUR na przełomie lipca i sierpnia była najniższa od maja 2018. Tylko od maja br. dolar stracił względem euro ok. 8%. Notowania wrześniowego kontraktu pszenicy na Euronext w ostatnim miesiącu zmalały natomiast o ok. 6% (por. wykres).

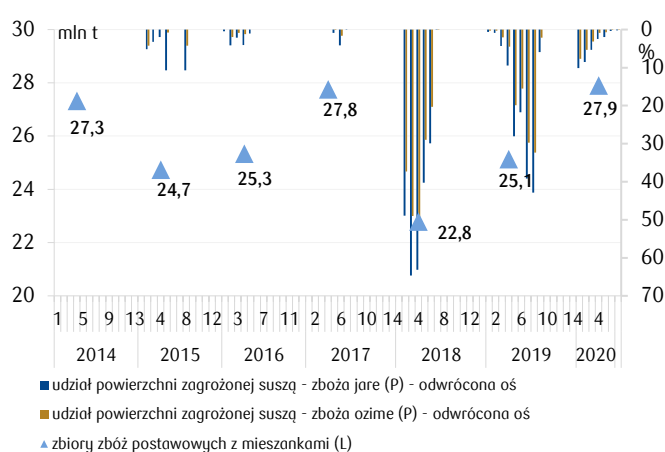
Ceny zakupu zbóż w Polsce



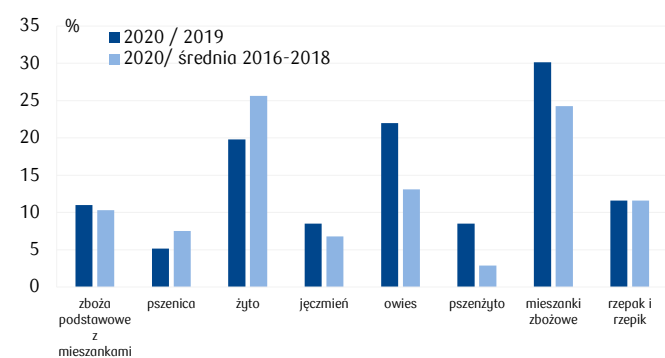
Ceny kontraktów terminowych na pszenicę i rzepak Euronext-MATIF – kontrakt najbliższy



Zasięg suszy rolniczej vs zbiory zbóż w Polsce



Zmiana produkcji zbóż w Polsce



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

Dostawy mleka w UE spowolniły

- Według KE produkcja mleka w maju wzrosła o 0,5% r/r wobec wzrostu o 0,8% r/r w kwietniu. Jednocześnie Eurostat informuje, że majowe dostawy mleka w UE-27 zmalały o 0,2% r/r, pierwszy raz od czerwca'19. Przyczyną spadku dynamiki jest m.in. malejąca produkcja we Francji (-2,0% r/r vs -0,6% r/r w kwietniu). We Włoszech, mimo wzrostu produkcji o 1,4% r/r, dostawy mleka do mleczarni w maju zmalały o 7,5% r/r. Może to mieć swoje źródło w negatywnych skutkach pandemii COVID-19 w tym kraju. Wzrostowi unijnej produkcji nie sprzyjały także susze odnotowane na początku 2q20.
- Poprawa warunków pogodowych w czerwcu mogła przełożyć się jednak pozytywnie na produkcję pasz z użytków zielonych i tym samym dynamikę unijnej produkcji mleka. Dla przykładu w Polsce w czerwcu wzrost wolumenu skupu mleka (GUS), po odnotowanym spowolnieniu w kwietniu i maju (odpowiednio +0,5% r/r i 1,5% r/r vs +3,2% r/r w 1q20), przyspieszył do 4,4% r/r. Presja na spadek opłacalności, wynikająca z obniżek cen mleka (w czerwcu przeciętna cena w UE była niższa o 3,4% r/r), jest jednak ważnym czynnikiem ograniczającym wzrost jego produkcji.
- KE w lipcu (Short Term Outlook) szacowała, że dostawy mleka do mleczarni w 2020 w UE-27 zwiększyć się mogą o 0,7% r/r, co biorąc pod uwagę ich wzrost o 1,4% r/r w pierwszych pięciu miesiącach 2020, oznaczać może stabilizację produkcji w kolejnej części roku.

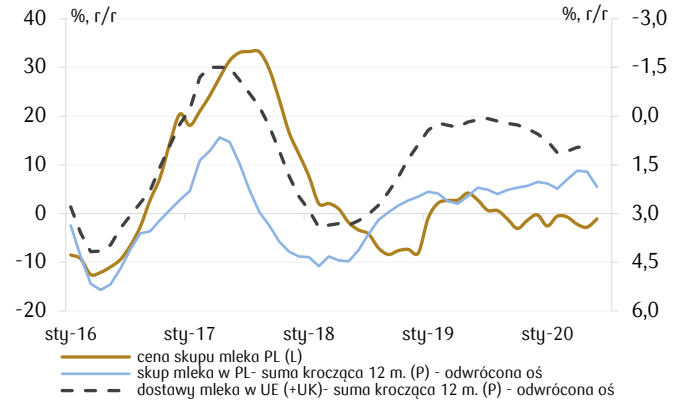
Odbicie w polskim eksporcie prod. mleczarskich

- Po kwietniowych spadkach, maj przyniósł ożywienie w handlu zagranicznym produktami mleczarskimi z Polski. Ze wstępnych danych MF oraz Eurostatu wynika, że sprzedaż zagraniczna art. mleczarskich (CN 0401-0406) w ujęciu wartościowym w maju mogła nawet wzrosnąć o blisko 2,0% r/r po spadku o 12,1% r/r w kwietniu. Jednak łącznie w pierwszych 5 miesiącach 2020 była wciąż niższa niż przed rokiem (-1,4%).
- Z jednej strony odmrażanie unijnych gospodarek po lockdownie sprzyjało lepszej sprzedaży do UE (+17% m/m), z drugiej strony za wzrost odpowiadał głównie eksport poza UE, przede wszystkim odtłuszczonego mleka w proszku do Wietnamu i Chin, serwatki do Chin a także masła i serów na Ukrainę. Sprzedaż do UE wciąż była znacznie poniżej poziomu ubiegłorocznego. Co więcej, z danych CLAL wynika, że wysoki popyt w Chinach utrzymał się również w czerwcu – import produktów mleczarskich z Polski wzrósł o 68% r/r po wzroście o 88% r/r w maju.

Ceny mleka w USA rosną

- COVID-19 spowodował, że ceny mleka w USA dość wyraźnie obniżyły się w kwietniu i maju. Niemniej, spadki produkcji oraz odbudowa popytu ze strony sektora gastronomicznego wraz z relatywnie wysokim eksportem pod koniec pierwszego półrocza przyniosły stabilizację na rynku. W czerwcu, według USDA, przeciętna cena skupu mleka (wyrażona w EUR) była nawet nieznacznie wyższa w porównaniu do czerwca'19 (+0,4%) po spadkach w kwietniu i maju odpowiednio o 15,8% r/r i 22,4% r/r – por. wykres.

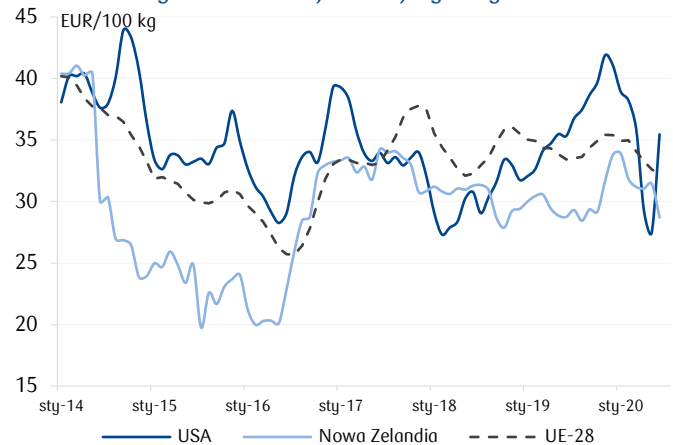
Zmiany w skupie mleka w Polsce i UE



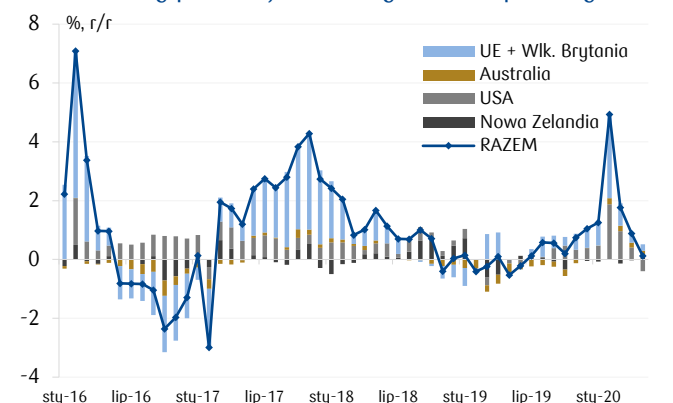
Ceny sprzedaży przetworów mleczarskich w Polsce



Ceny mleka na najważniejszych rynkach



Zmiany produkcji mleka - główni eksporterzy



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

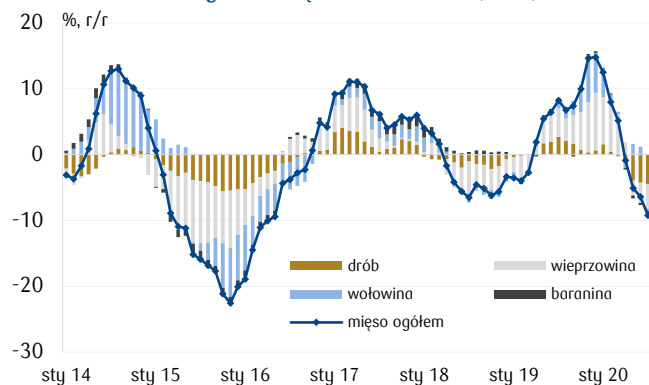
Spadek chińskiego importu drobiu w 2021

- Według prognoz USDA chiński import mięsa kurcząt w 2020 zwiększył się aż o 59% r/r w 2020, wskutek dużego zapotrzebowania na białko zwierzęce w warunkach deficytu mięsa wieprzowego i wysokich cen wieprzowiny w Państwie Środka. Od stycznia do maja 2020 Chiny zanotowały wzrost importu aż o 76% r/r, częściowo dzięki ponownemu otwarciu się rynku chińskiego na drób z USA. Polska z uwagi na grypę ptaków nie odniosła korzyści z ww. wzrostu.
- W 2021 chiński import zmaleć może natomiast o 16,2% r/r, choć będzie ciężko relatywnie wysoki – dwukrotnie wyższy w porównaniu do poziomów sprzed pojawienia się ASF w Chinach. Z jednej strony na spadek chińskiego importu przełoży się prawdopodobnie mniejszy wzrost produkcji krajowej (o 3% r/r vs +8% r/r w 2020). Z drugiej strony, po znaczącym wzroście o 11% r/r w 2020, odnotowanym mimo negatywnego oddziaływania COVID-19 w 1h20, do +1,7% r/r spowolni wzrost konsumpcji mięsa kurcząt w Chinach.
- Odbudowujące się chińskie pogłowie świń, po spadkach odnotowanych w latach 2019-2020 z uwagi na ASF, doprowadzi do spadków cen co prawdopodobnie zwiększy konsumpcję mięsa wieprzowego w Państwie Środka. USDA podaje, że pod koniec 2021 chińska produkcja mięsa wieprzowego może ukształtować się na poziomie 80-90% wolumenu sprzed ASF.

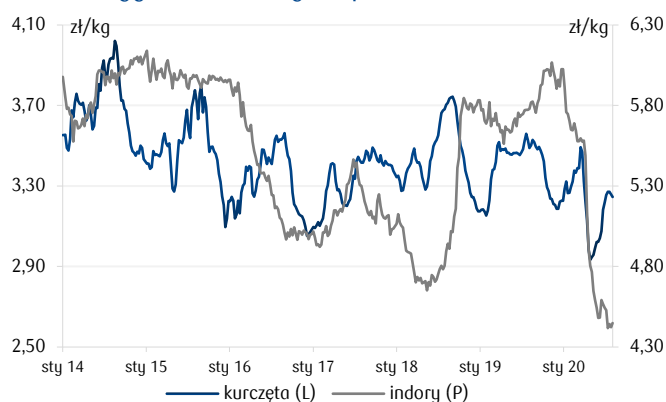
Coraz więcej ognisk ASF

- Liczba nowych ognisk ASF w Polsce wzrosła istotnie na przełomie lipca i sierpnia. Według Głównego Inspektoratu Weterynarii od początku roku do 8 sierpnia odnotowano w kraju 47 ognisk, podczas gdy w analogicznym okresie w 2019 o 9 mniej. Większy regionalny zasięg, oraz intensywność pojawiania się nowych przypadków ASF u dzików (do 6 sierpnia w Polsce odnotowano 2944 przypadki ASF wobec 2477 w całym 2019) sprzyja przenoszeniu wirusa do gospodarstw.
- Przeciętna liczba świń w stadach, w których wykrywano ASF w 2020 jest większa niż w 2019 (duże ogniska pojawiały się w 1h20). Związane jest to z przemieszczeniem się ASF na zachód kraju, a także ze znaczącym zmniejszeniem w ostatnich latach liczby gospodarstw utrzymujących trzodę chlewną (według ARIMR liczba stad w Polsce zmniejszyła się w latach 2015-2019 o 49% (dane na dzień 31 grudnia) przy jednoczesnym wzroście przeciętnej wielkości stada o 53%). Za przyspieszenie wzrostu w lipcu i sierpniu odpowiadają jednak przede wszystkim małe gospodarstwa (głównie w woj. lubelskim). Z danych GIW wynika, że w 23 z 26 gospodarstw, w których w okresie 1-8 sierpnia wykryto ognisko ASF, liczba świń w stadzie nie przekraczała 50, a w 17 gospodarstwach była poniżej 20.

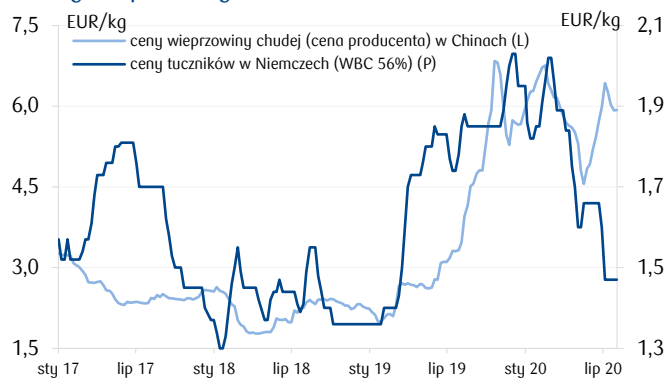
Zmiany cen mięsa na świecie (FAO)



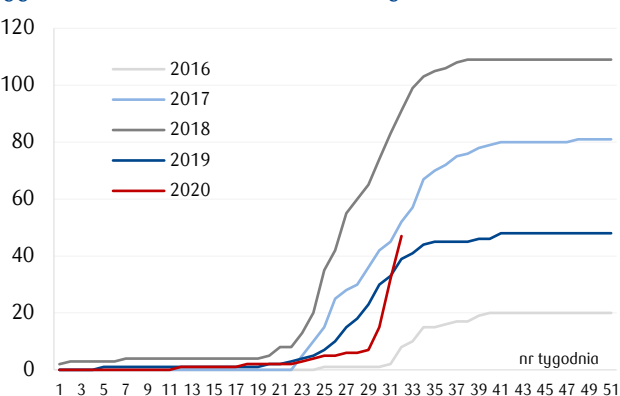
Tygodniowe ceny skupu drobiu w Polsce



Ceny wieprzowiny w Chinach i tuczników w Niemczech



Tygodniowa skumulowana liczba ognisk ASF w Polsce*



Źródło: MRiRW, pfsc.agri.cn, GIW, PKO Bank Polski

*dane na 11 sierpnia 2020

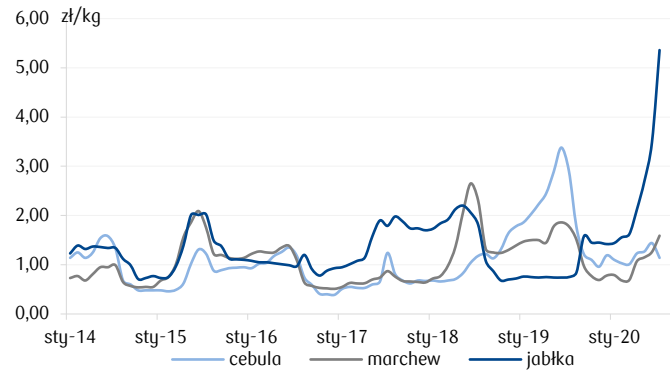
Relatywnie stabilna produkcja jabłek w UE, wzrost zbiorów w Polsce

- Według WAPA (The World Apple & Pear Association) zbiory jabłek w Europie w 2020 ukształtują się na poziomie tylko nieznacznie, bo o 1%, niższym niż w 2019 (dane zaprezentowane na konferencji Prognosfruit 2020).
- Wystąpi duże zróżnicowanie w zakresie zmian produkcji w poszczególnych krajach. Zdecydowanego spadku produkcji (-220 tys. t, tj. -13% r/r) oczekuje się we Francji (trzeci w UE producent i eksporter jabłek) oraz na Węgrzech (-102 tys. t, tj. -23% r/r). Tym samym węgierska produkcja, kształtując się na poziomie 350 tys. t będzie najniższa od 2011. Tylko nieznacznie, bo o 1%, zmniejszy się poziom zbiorów we Włoszech.
- W Polsce produkcję jabłek oszacowano na poziomie 3,4 mln t, tj. o 17% wyższym niż w 2019. Jest to więcej niż wstępnie ocenił GUS w szacunkach zaprezentowanych pod koniec lipca (+6% r/r do 3,3 mln t). Niemniej, dane WAPA zakładają mniejszy, niż GUS, poziom produkcji jabłek w 2019 (2,91 mln t wobec 3,08 mln t według GUS). Mimo wzrostu, polskie zbiory jabłek wg WAPA będą o niższe aż o 29% w stosunku do rekordowych w 2018. Zagrożeniem dla zbiorów jest możliwy problem z pracownikami do zbiorów w warunkach wzrastającej liczby przypadków COVID-19 w Polsce.
- Wzrost krajowej produkcji jabłek będzie oddziaływał lokalnie w kierunku obniżek cen tych owoców, choć mniejsze zbiory w pozostałych krajach UE mogą wpływać łagodząco na spadki. Warto również zauważyć, że w wyniku mniejszych zbiorów w Chinach i USA, (wg WAPA) światowa podaż jabłek w nadchodzącym sezonie prawdopodobnie ulegnie zmniejszeniu.

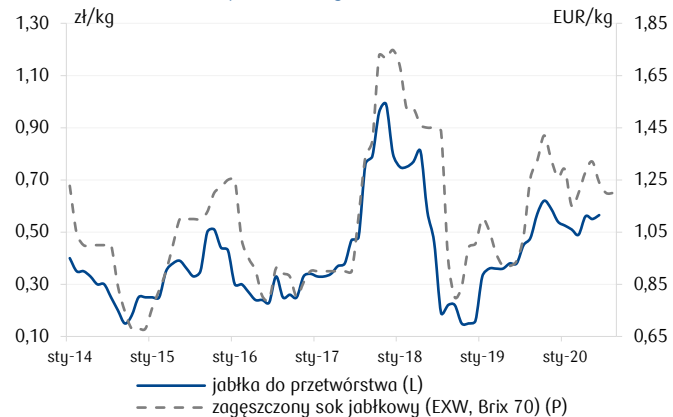
Wyższe zbiory warzyw

- Produkcja warzyw gruntowych w Polsce w 2020, według GUS, wzrosnąć może o 6% r/r do 4,1 mln t. Niemniej, szacowany wolumen może być o ok. 7% niższy w porównaniu do średniej w latach 2016-2018 z uwagi na relatywnie niesprzyjające uwarunkowania produkcyjne.
- Choć poprawa wilgotności gleb w czerwcu przyczyniła się do wzrostu masy warzyw, to deficyt wody w pierwszym okresie wegetacji utrudniał zarówno ich zasiewy, jak też wschody. Dodatkowo w przypadku pomidorów gruntowych, przymrozki wymusiły konieczność ponownych nasadzeń. Z tego powodu tylko w ich przypadku GUS oczekuje nieznacznego spadku produkcji.
- Największy wzrost oczekiwany jest w przypadku zbiorów cebuli i kapusty (po ok. 8% r/r). Choć ostateczny poziom produkcji warunkowany będzie dalszym przebiegiem warunków pogodowych, to wstępne szacunki pozwalają spodziewać się spadków cen warzyw w kolejnych miesiącach.

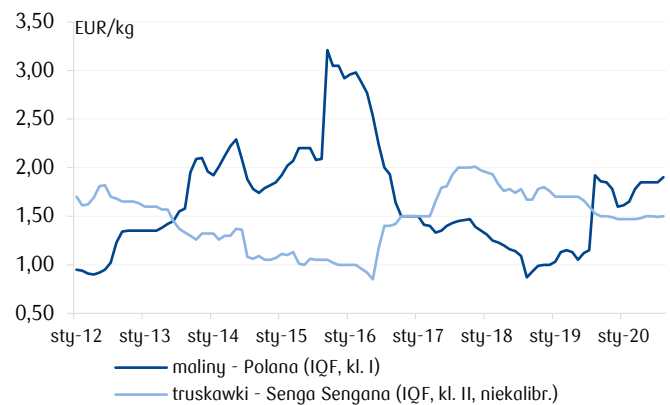
Dynamika cen skupu owoców i warzyw do konsumpcji bezpośredniej w kraju



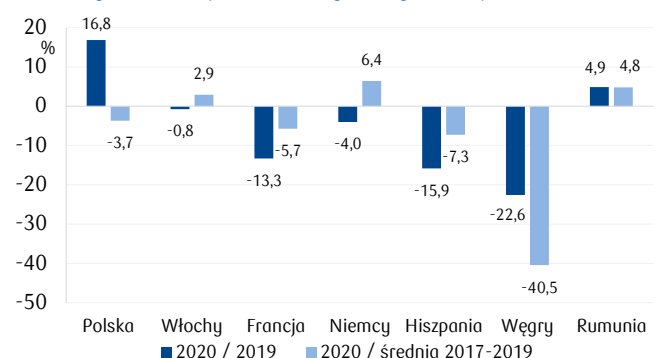
Ceny skupu jabłek do przetwórstwa i ceny soku jabłkowego z Polski



Ceny mrożonych owoców



Zmiany zbiorów jabłek w wybranych krajach UE w 2020

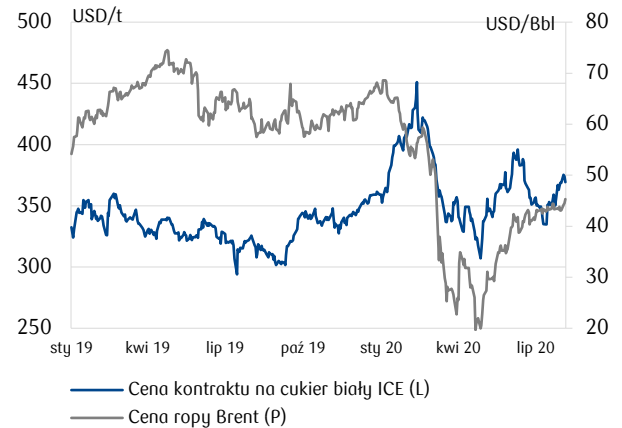


Źródło: IERiGŻ-PIB, MRiRW, IHS Markit, GUS, WAPA, PKO Bank Polski

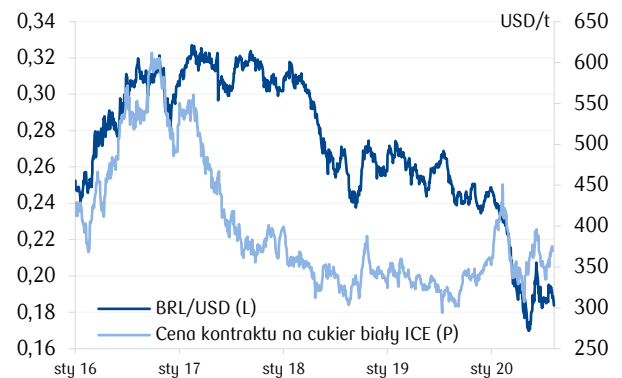
Rynek cukru w warunkach COVID-19

- Ceny cukru na świecie odbiły po spadkach w pierwszych tygodniach pandemii COVID-19. Indeks cen cukru FAO wzrósł w lipcu o 1,5% m/m i o 12,1% w por. do maja. Wartość indeksu utrzymywała się jednak wciąż na poziomie niższym niż przed rokiem (-4,3% r/r) i o blisko 17% niższym niż przed pandemią (luty'20).
- W kierunku wzrostów cen cukru oddziałuje poprawa notowań cenowych surowców energetycznych, w tym głównie ropy, po znaczących obniżkach w pierwszej połowie roku, a także perspektywa niższej, z uwagi na susze, produkcji cukru w Tajlandii (drugi na świecie eksporter cukru). Prognozy dla światowej produkcji cukru wciąż jednak wskazują na jej wyraźny wzrost, który nie pozwala oczekiwać podwyżek w kolejnych miesiącach. Negatywne dla cen cukru jest także wyraźne osłabienie się brazylijskiego reala. Wartość BRL na przestrzeni roku obniżyła się w stosunku do USD aż o 26% (dane NBP na koniec lipca).
- Według IHS Markit, światowa produkcja cukru w sez. 2020/21 może zwiększyć się aż o 15,5 mln t r/r do 187,9 mln t, po spadku o 13,5 mln t r/r w sez. 2019/20. Tym samym byłby to drugi historycznie wynik wobec rekordowej produkcji (201,9 mln t) w sez. 2017/18. Źródłem wzrostu na świecie będzie wyraźnie większa produkcja cukru w Brazylii. Z uwagi na mniejsze zainteresowanie produkcją etanolu (COVID-19 i związany z nim spadek popytu na biokomponenty paliwowe), udział zużycia trzciny cukrowej do produkcji cukru u największego jego eksportera na świecie prawdopodobnie wyraźnie zwiększy się. Potwierdzać to mogą dane brazylijskiego stowarzyszenia producentów trzciny cukrowej UNICA, dotyczące pierwszych miesięcy sez. 2020/21. Według nich, od kwietnia do połowy lipca br. brazylijska produkcja cukru wzrosła łącznie o blisko 49% r/r, przy jednoczesnym spadku produkcji etanolu o 5,9% r/r (por. wykres).
- KE w lipcu szacowała, że unijne (UE-27) zbiory buraków cukrowych w 2020 zmniejszą się o 1,2% r/r, jednak produkcja cukru może pozostać stabilna. Możliwy jest 4,2-proc wzrost produkcji buraków cukrowych w Polsce. GUS, w lipcowym szacunku zbiorów określił stan krajowych plantacji jako dobry. Dodatkowo IUNG, w br. nie stwierdził występowania suszy rolniczej w burakach cukrowych w czerwcu i lipcu (w analogicznym okresie w 2019 wystąpiła ona na 15,8% powierzchni gruntów ornych), co może uprawdopodobniać tezę o wzroście zbiorów. Niemniej, te uzależnione będą od dalszego przebiegu warunków produkcyjnych. Z drugiej strony, z uwagi na niekorzystne uwarunkowania, zmniejszyć się może produkcja buraków cukrowych we Francji (największy producent w UE).
- W kształtowaniu się cen cukru istotną rolę odgrywają również czynniki popytowe. Mimo odmrażania gospodarek, popyt w niektórych segmentach przetwórstwa spożywczego może być wciąż niski w warunkach recesji gospodarczej w 2020.

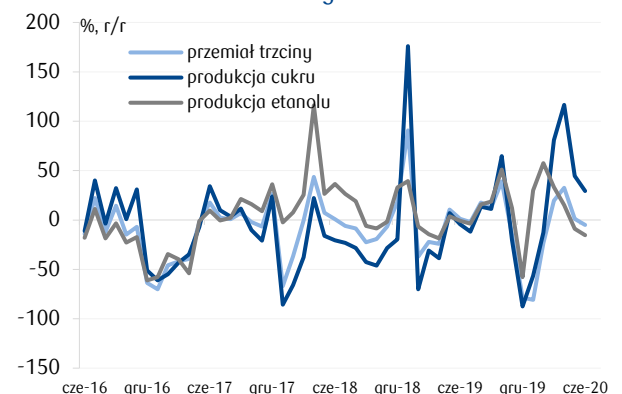
Notowania cen cukru vs ceny ropy



Ceny cukru vs kurs BRL/USD



Dynamika zmian w produkcji cukru i etanolu w Brazylii



Źródło: GUS, MRiRW, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

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

Zespół Analiz Sektorowych

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.

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.