

Ryzyko ASF i twardego brexitu zagrożeniem dla rolnictwa w krótkim okresie

Surowce rolne:

- **Zboża:** Możliwy jest wzrost światowej produkcji pszenicy w sez. 2019/20 o 2% r/r. Jednak zmiany w zapasach oraz wzrost konsumpcji w dużej mierze zniwelują ten wzrost, co ograniczać będzie spadki cen pszenicy. Ceny pszenicy, podobnie jak kukurydzy, wzrastają szybciej niż przed rokiem.
- **Mleko:** Rynek mleka odciążony z presji wysokich zapasów interwencyjnych mleka w proszku. Ceny odtłuszczonego mleka w proszku po 15 miesiącach znalazły się powyżej poziomu interwencyjnego. Unijny rynek mleka korzysta na wojnie handlowej USA-Chiny. Pozytywnym czynnikiem dla rynku jest wzrost unijnego eksportu serów.
- **Mięso:** Nowe ognisko ASF w Polsce, choć liczba przypadków wirusa przyrasta wolniej niż przed rokiem. Zmiany na rynku chińskim, wywołane ASF mogą w perspektywie kilku miesięcy przełożyć się na wzrost popytu na rynku unijnym. Czynnikiem dla wzrostów cen żywca w Polsce może być spadek pogłowia świń oszacowany w grudniu'18 przez GUS na -7,4% r/r.
- **Owoce i warzywa:** Tempo upływniania zapasów jabłek jest relatywnie niskie w stosunku do ich wysokiego poziomu. W styczniu'19 pierwszy raz w historii w Polsce zapasy jabłek były najwyższe w UE. Sprzedaż jabłek na rynki wschodnie (Białoruś) jest słaba, natomiast notuje się wyraźny wzrost wysyłek jabłek do Egiptu.

Otoczenie rolnictwa:

- Utrzymuje się duża niepewność co do ostatecznej formy brexitu. Brytyjski parlament sprzeciwia się twardemu brexitowi. Rozstanie się Wlk. Brytanii z UE bez umowy byłoby niekorzystne dla polskich eksporterów słodczy, mięsa i wędlin oraz pieczarek.

Ceny netto wybranych produktów rolnych w grudniu 2018

	Cena XII.18	Zmiana %	
		m/m	r/r
pszenica (zł/t)	831,10	1,0	23,5
kukurydza (zł/t)	710,70	3,4	30,2
rzepak (zł/t)	1 666,00	1,6	2,1
drób (zł/kg)	3,69	-2,4	0,5
trzoda chlewna (zł/kg)	4,19	-0,7	-8,1
mleko (zł/hl)	140,10	0,0	-8,1
jabłka (zł/kg)	0,72	2,9	-57,6

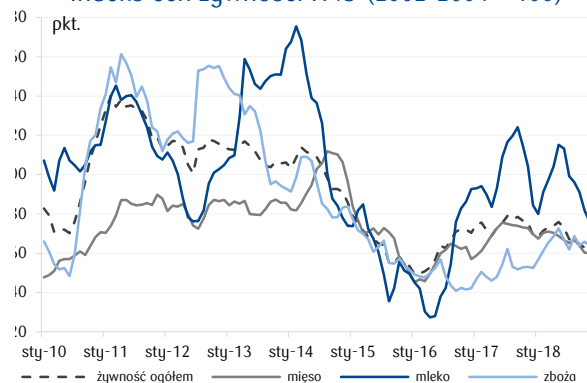
źródło: GUS, MRiRW, IERiGŻ-PIB, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

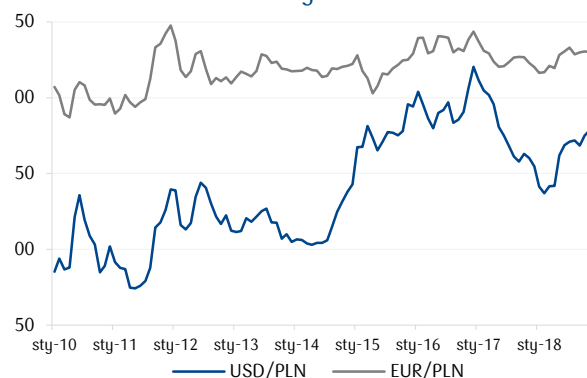
Zespół Analiz Sektorowych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Mariusz Dziwulski
 tel. 22 521 81 88

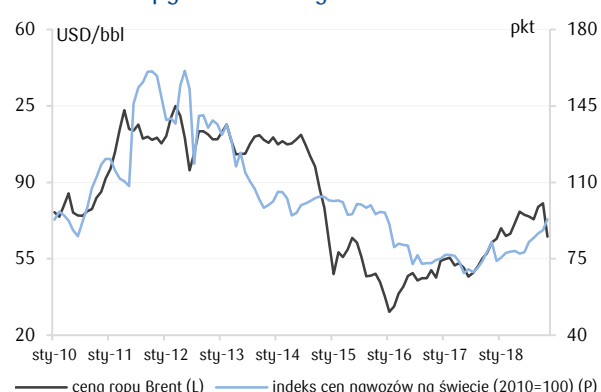
Indeks cen żywności FAO (2002-2004 = 100)



Kursy walut



Cena ropy vs światowy indeks cen nawozów



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

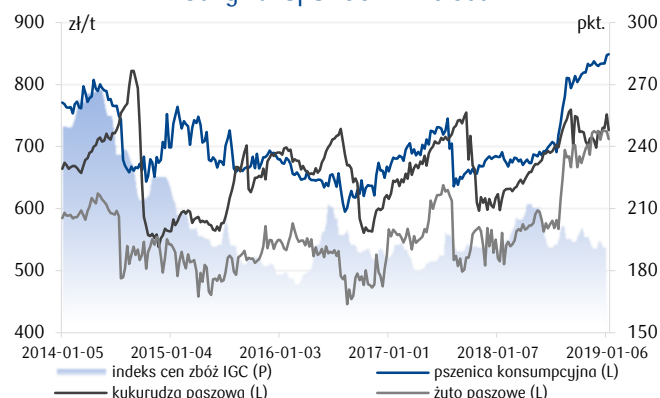
Wzrost produkcji pszenicy w sez. 2019/20

- Zgodnie ze wstępnymi oczekiwaniami IGC (International Grains Council), zakładającymi przeciętny historyczny poziom plonów, produkcja pszenicy na świecie w sez. 2019/20 wzrosła o 2% r/r, do 751 mln t. Zakładając brak anomalii pogodowych (takich jak ubiegłoroczna susza), znacznego odbicia produkcji można oczekiwać w UE. Czynnikiem wspierającym jest wzrost powierzchni upraw tego zboża w krajach Wspólnoty (spowodowany w dużej mierze pogorszeniem się relacji cen rzepak-pszenica) i skutkującym spadkiem powierzchni zasiewów rzepaku. Według IGC powierzchnia upraw pszenicy w UE wzrosnąć może o 5%, do 26,6 mln ha - najwyższej od sez. 2016/17.
- Jednocześnie IGC zmieniło szacunki światowych zbiorów pszenicy w sez. 2018/19 (wobec szacunków w listopadzie'18) m.in. wskutek lepszych niż oczekiwano zbiorów w Rosji (71,6 mln t vs 69,5 mln t szacowanych w listopadzie'18). Tym samym o 1 mln t podniesiono oczekiwane zapasy tego zboża na koniec sez. 2018/19. Zakładając realizację wstępnych oczekiwań co do zbiorów i zapasów końcowych pszenicy na świecie (szczególnie u głównych eksporterów), światowa podaż tego zboża w sez. 2019/20 może być wyższa tylko o 0,7% r/r, co przy wzroście konsumpcji będzie czynnikiem pozytywnym dla wzrostów cen.

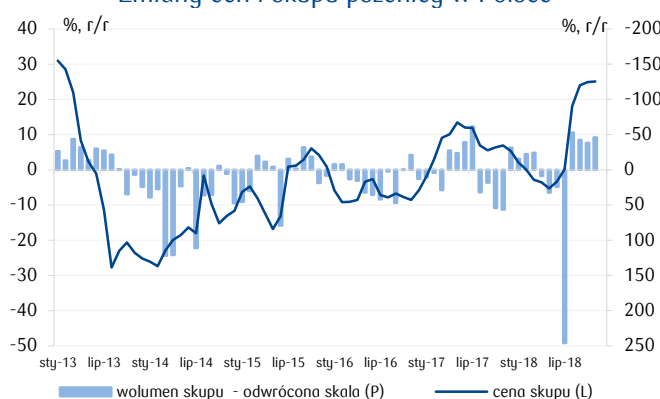
Kontynuacja wzrostów cen pszenicy i kukurydzy

- Rosyjski eksport pszenicy, mimo znaczącego spadku produkcji w tym kraju, silnie wzrastał w 2h18, co przyczyniło się do spadku jej zapasów i obniżenia konkurencyjności cenowej. Zwiększył się tym samym popyt na pszenicę unijną, co widoczne jest w przetargach na dostawę pszenicy do Egiptu. Jest to krótkookresowy czynnik wsparcia dla cen pszenicy w krajach Wspólnoty, w tym w UE. Według danych MRiRW przeciętna cena pszenicy konsumpcyjnej w połowie stycznia'18 (13-20.01.2018) wynosiła 855 zł/t, tj. więcej o 26% r/r.
- Wzrastają również ceny kukurydzy. Według MRiRW cena kukurydzy paszowej w pierwszych 3 tyg. stycznia'18 wzrosła o 20% r/r. Ceny w porównaniu z grudniem'18 zwiększyły się o 1,7%. Możliwe jest wyhamowanie wzrostów w kolejnych miesiącach wskutek zwiększenia dostępności kukurydzy z Ameryki Płd. (ze zbiorów w 2019). Według IGC produkcja kukurydzy w Argentynie i Brazylii w 2019 wzrosła o ponad 15% r/r. Co ciekawe, również wbrew wcześniejszym oczekiwaniom, produkcja kukurydzy w UE w sez. 2018/19 była wyższa niż przed rokiem (o 0,6% wobec oczekiwanego spadku o 4,8% w listopadzie'18), wskutek lepszych od oczekiwań zbiorów we Francji oraz Rumunii, co nie sugeruje małej jej podaży w krajach Wspólnoty. Podobnej korekty szacunków zbiorów dokonała wcześniej KE. Wzrost światowej produkcji kukurydzy w sez. 2018/9 jest jednak i tak niższy od wzrostu zapotrzebowania, co przyczynia się do obniżenia zapasów tego zboża i wsparcia wzrostów cen.

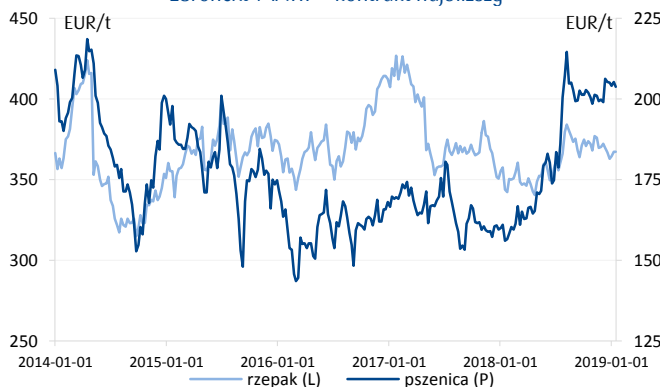
Ceny zakupu zbóż w Polsce



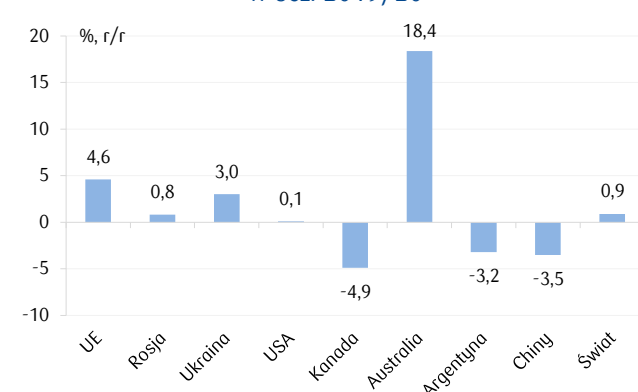
Zmiany cen i skupu pszenicy w Polsce



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



Zmiany w powierzchni upraw pszenicy pod zbiory w sez. 2019/20



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

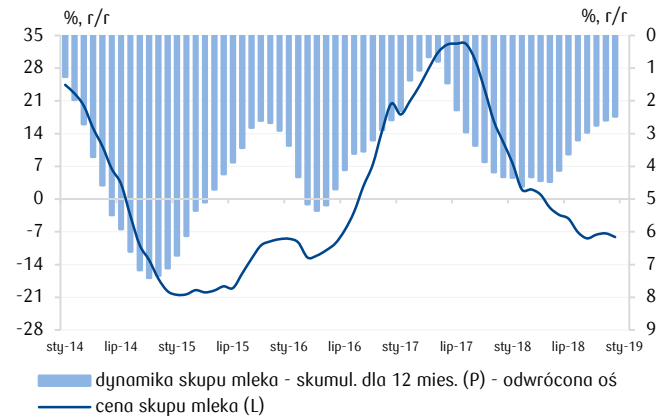
Ceny odtłuszczonego mleka w proszku powyżej poziomu interwencyjnego

- Według danych KE, ceny odtłuszczonego mleka w proszku (OMP) w styczniu'19 osiągnęły poziom E181 UR/100 kg (+29% r/r) i pierwszy raz od 15 miesięcy przewyższyły poziom ceny interwencyjnej (169,8 EUR/100 kg). Od października'18 cena OMP średnio w UE wzrosła o 13%. Wzrostowi cen sprzyja upłynianie zapasów interwencyjnych OMP w UE - w styczniowych (2019) przetargach, ogłoszonych przez KE, sprzedano 99 tys. t odtłuszczonego mleka w proszku. W kolejnym przetargu, który odbędzie się 5 lutego'19 w ofercie przetargowej pozostanie tylko 3,7 tys. t tego produktu.
- Wsparciem dla większej sprzedaży jest ożywienie popytu w ostatnich miesiącach na rynkach eksportowych, szczególnie w Azji (Chiny, Wietnam, Malezja, Filipiny). Zgodnie z danymi Eurostatu, w październiku i listopadzie'18 eksport z UE-28 do Chin wzrósł łącznie o 79% r/r. Co więcej, dane CLAL wskazują, że w grudniu'18 import OMP do Chin z UE-28 wzrósł aż o 210% r/r, przy wyraźnym, bo blisko 90% spadku zakupów na rynku USA. W wyniku wojny handlowej ze Stanami Zjednoczonymi, Chiny w większym stopniu skupiły się na rynkach mleczarskich UE, co nasiliło efekt i tak rosnącego popytu w tym kraju.
- Czynnikiem wzrostów cen na rynku mleka w proszku jest także utrzymujący się od wielu miesięcy spadek produkcji odtłuszczonego mleka w proszku, wspierany dodatkowo spadkiem unijnych dostaw mleka w 2h18. Według KE w okresie lipiec'18-listopad'18 produkcja OMP w UE-28 zmniejszyła się o 4,0% r/r wobec spadku o 0,3% r/r w 1h18.
- Wyraźne drożeje również mleko w proszku w Nowej Zelandii. Dwie styczniowe aukcje na giełdzie GDT w 2019 przyniosły wzrosty cen OMP łącznie o 18%, do poziomu najwyższego od lutego'17. Warto odnotować, że wzrosty odnotowano przy wysokim wzroście produkcji mleka w Nowej Zelandii. W grudniu'18 produkcja wzrosła w tym kraju o 4,4% r/r (po spowolnieniu do +1% r/r w listopadzie'18).

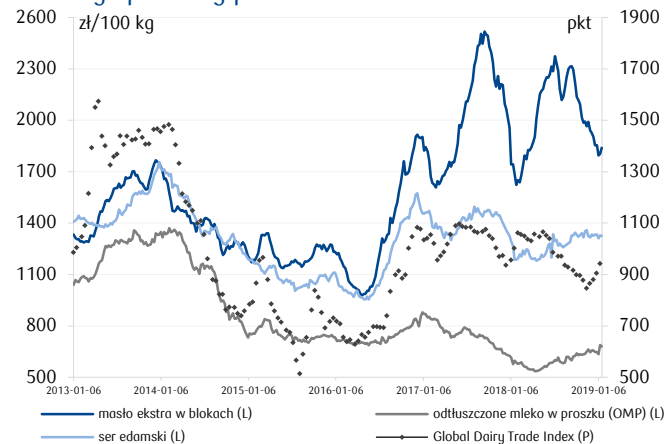
Wzrost eksportu serów z UE

- Popyt eksportowy na unijne sery wzrasta, głównie dotyczy to jednak Japonii. Zgodnie z danymi Eurostatu od stycznia'18 do listopada'18 wyeksportowano z UE 769 tys. t serów (CN0406), co stanowiło rekordowy wolumen (+1% r/r), biorąc pod uwagę ten okres. Eksport do USA wciąż stanowi największy udział w wolumenie sprzedaży zagranicznej (16%), jednak od dwóch lat wykazuje tendencje do spadków. W 2018 (11 miesięcy) zmniejszył się o 5,3% r/r, do 124 tys. t. Umowa handlowa z Japonią, która zwiększa bezcłowy kontyngent eksportu tych produktów, przyczyni się prawdopodobnie do dalszych wzrostów sprzedaży w 2019.

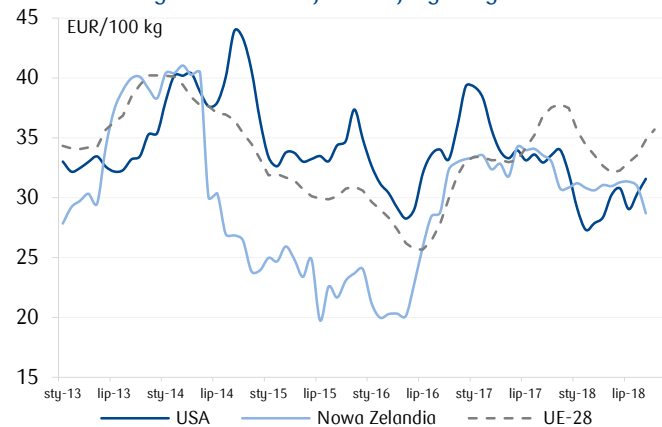
Dynamika zmian cen i skupu mleka w Polsce



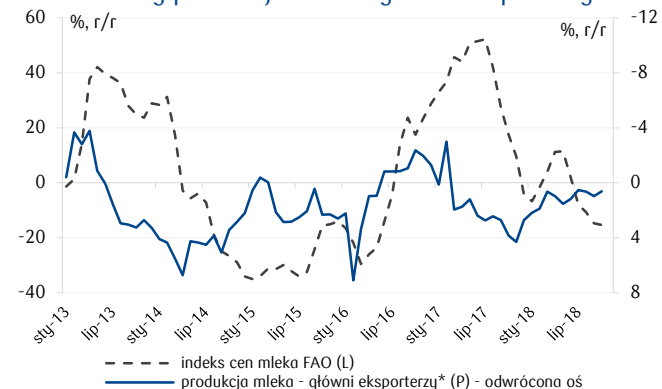
Ceny sprzedaży przetworów mleczarskich w Polsce



Ceny mleka na najważniejszych rynkach



Zmiany produkcji mleka - główni eksporterzy



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

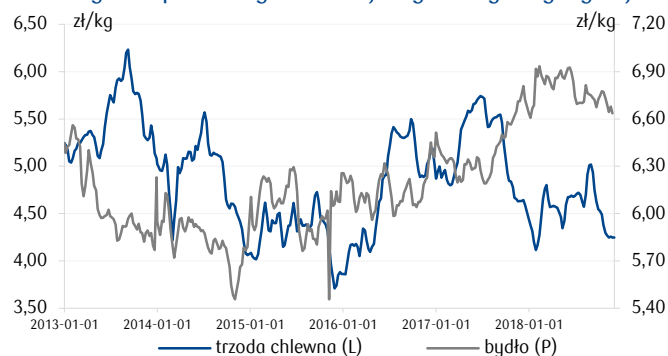
Rozwój ASF w Chinach może przełożyć się na wzrost popytu na wieprzowinę w UE

- W Chinach liczba ognisk ASF w połowie stycznia'19 osiągnęła 100. Zgodnie z doniesieniami Reuters, w związku z ASF w Chinach ubito 916 tys. szt. Pierwsze ognisko ASF w Chinach stwierdzono w sierpniu'18. Dla porównania w 2017 uboje świń w Chinach wyniosły 720 tys. szt. Pogłowie świń w grudniu'18 zmalało o 10,5% r/r, w tym pogłowie loch o 9,6% r/r, co sugerować może dalsze spadki liczebności świń w Chinach. W samym grudniu'18 liczba loch w tym kraju zmniejszyła się o blisko 700 tys. szt. Według Rabobanku, z powodu ograniczenia liczby małych gospodarstw, a także spowolnienia rozwoju dużych ferm, pogłowie świń w Chinach w 2019 może zmniejszyć się o 20%.
- Taka zmiana prawdopodobnie nie pozostanie bez wpływu na chiński handel wieprzowiną. Możliwy jest wzrost importu z UE do tego kraju. Duże szanse przy utrzymującej się wojnie celnej Chin-USA ma Europa. Jednak warunkiem jest zatrzymanie rozprzestrzeniania się ASF w krajach UE. Szczególnie wysokie jest ryzyko wystąpienia ASF we Francji z uwagi na wzrost przypadków zlokalizowanych w obszarach przygranicznych po stronie belgijskiej. Udział francuskiego eksportu mięsa wieprzowego w unijnym eksporcie do krajów, które mogą obłożyć Francję zakazem handlu po wykryciu ASF, wynosi ok. 4%. Pojawienie się ASF we Francji oznaczałoby konieczność dodatkowego zagospodarowania ponad 100 tys. t mięsa na pozostałych rynkach, w tym też unijnym.
- W ramach prewencyjnej walki z ASF we Francji, rząd tego kraju zapowiedział odstrzał dzików na granicy z Belgią i utworzenie tzw. białej strefy (miałyby chronić przed przedostaniem się ASF) oraz budowę ogrodzenia. Ceny wieprzowiny w Chinach dotychczas pozostają bez większego wpływu na bieżącą sytuację, jednak Ministerstwo Rolnictwa w Chinach oczekuje, że mogą wzrosnąć w 2h19.
- Przełożyć się to może także na rynek polski. Dodatkowo prawdopodobny wzrost cen może wspierać spadek krajowego pogłowia świń – w grudniu'18 według GUS wyniósł on -7,4% r/r.

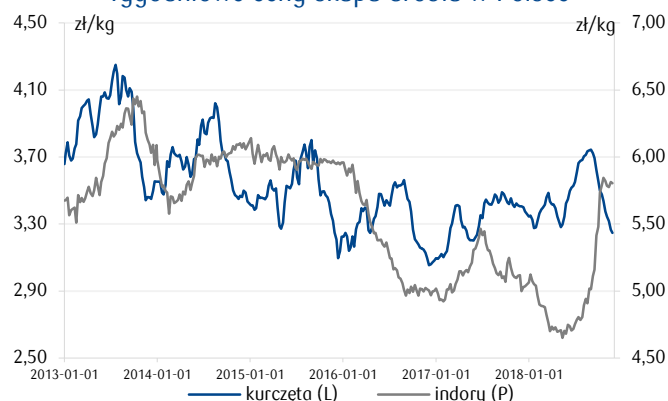
Rozwój ASF w Polsce

- 31 stycznia'19 Główny Inspektorat Weterynarii (GIW) wskazał na wystąpienie 214 ogniska afrykańskiego pomoru świń (ASF) w Polsce, w powiecie gołdapskim (woj. warmińsko-mazurskie). Jest to pierwsze ognisko w 2019, poprzednie stwierdzono we wrześniu'18. ASF w Polsce wciąż się rozprzestrzenia, jednak widać pewne pozytywne sygnały, wskazujące na spowolnienie rozwoju. W grudniu'18, zgodnie z danymi GIW liczba przypadków ASF w Polsce była mniejsza niż w grudniu'17 (o 30), w styczniu'19, biorąc pod uwagę dotychczasowe dane, ich liczba w relacji rocznej zmniejszyła się o ok. 80. Warto jednak zaznaczyć, że w 2018 silny wzrost przypadków w 1q18 związany był ze zwiększoną intensyfikacją poszukiwania padłych zwierząt, a liczba nowych przypadków ASF wciąż jest znacząca.

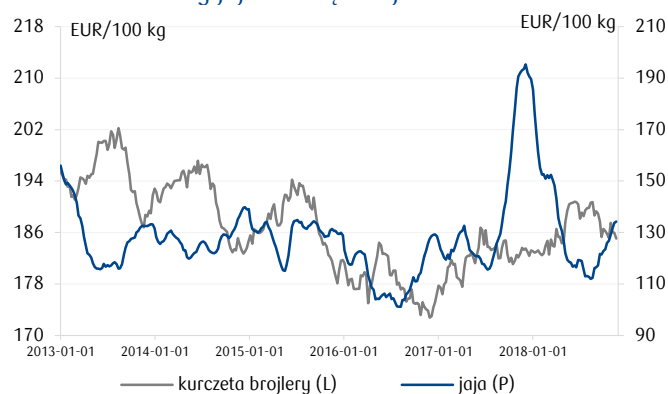
Ceny zakupu trzody chlewnej i bydła wg wagi żywej



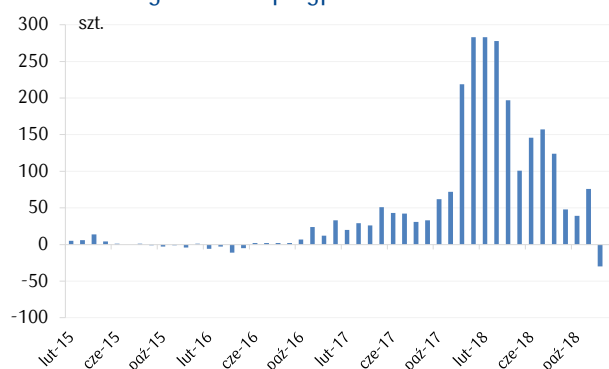
Tygodniowe ceny skupu drobiu w Polsce



Ceny jaj i kurcząt brojlerów w UE



Zmiany w liczbie przypadków ASF w Polsce



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

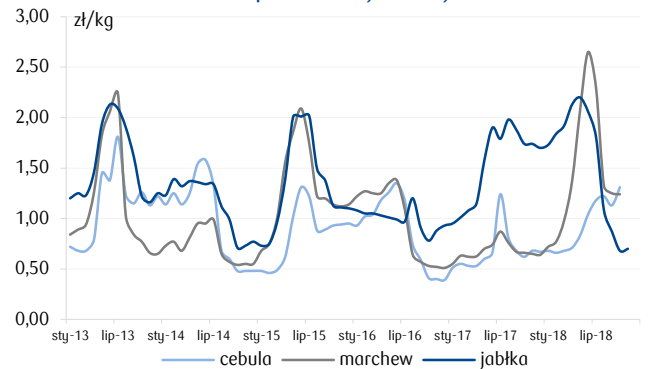
Zmiany zapasów jabłek w Polsce

- Na początku stycznia'19, zgodnie z danymi WAPA (The World Apple and Pear Association), zapasy jabłek w Polsce wynosiły 1,474 mln t, co oznacza wzrost o 73% r/r wobec +64% r/r w grudniu'18. Jednocześnie był to poziom rekordowy – o 13% wyższy w porównaniu do roku 2016 (poprzedni rekord). Co prawda, w listopadzie'18 i grudniu'18 w kraju ułynniono rekordowe 616 tys. t zapasów, to tempo sprzedaży jest wciąż niskie w relacji do wolumenu zmagazynowanych owoców. Nie sprzyja to wzrostom cen w kraju.
- Według IERiGŻ-PIB przeciętna cena skupu jabłek do konsumpcji bezpośredniej w dwóch pierwszych tyg. stycznia'18 była niższa o 57% r/r (por. wykres). Pierwszy raz w historii poziom polskich zapasów jabłek w styczniu był wyższy (o 11%) niż we Włoszech (1,329 mln t). Świadczy to o dość dużym wolumenie polskich jabłek, które muszą zostać zagospodarowane w kolejnych miesiącach. Z danych WAPA wynika, że zapasy jabłek w Polsce w styczniu'19 stanowiły 32% zapasów unijnych.

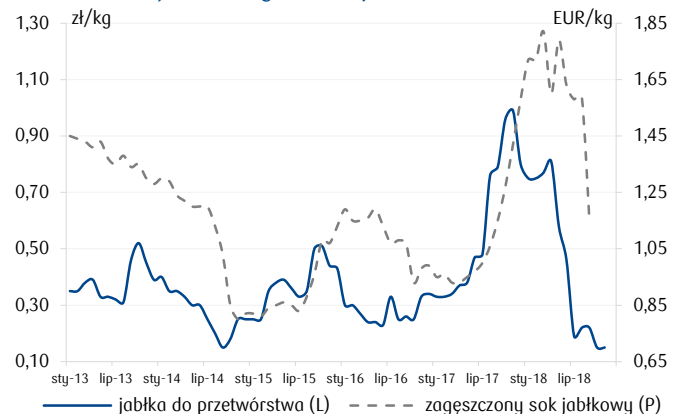
Rośnie eksport jabłek do Egiptu

- Według danych Eurostatu Egipt był największym odbiorcą jabłek z Polski w pierwszych 5 miesiącach sez. 2018/19. Od lipca do listopada'18 wyeksportowano tam 36 tys. t jabłek, tj. 7,5-krotnie więcej niż przed rokiem. Wzrost sprzedaży polskich jabłek do tego kraju jest wynikiem poprawy konkurencyjności cenowej tych owoców z punktu widzenia egipskich odbiorców.
- Wysoki popyt na tym rynku będzie się prawdopodobnie utrzymywał jeszcze w 1q19. Eksport na rynki dalekowschodnie wzrasta szybko, lecz stanowi wciąż niewielki wolumen sprzedaży. W całym sez. 2018/19 w eksporcie polskich jabłek istotną rolę odegra ponownie Białoruś, w przypadku której sprzedaż nasila się zwykle w drugiej części sezonu. Niemniej, dane z pierwszych 5 miesięcy sez. 2018/19 wskazują na wyraźne osłabienie popytu na tym rynku (spadek eksportu o 40% r/r). Z jednej strony wynika ono ze wzrostu podaży na rynkach wschodnich (w tym również Rosji), z drugiej strony z utrudnień w eksporcie jabłek z Białorusi do Rosji.
- W pewien sposób spadek ten jest równoważony wzrostem sprzedaży jabłek do Kazachstanu. Według danych Eurostatu zwiększył się on o 54%, do 13 tys. t. Biorąc pod uwagę dotychczasową dynamikę eksportu, a także relatywnie słaby poziom sprzedaży w grudniu'18 (zapasy) poziom eksportu w sez. 2018/19 może nie osiągnąć rekordowego wolumenu, pomimo najwyższych w historii zbiorów. Istnieje ryzyko, że relatywnie większa część zapasów w porównaniu do poprzednich sezonów zostanie przekierowana do sektora przetwórstwa.

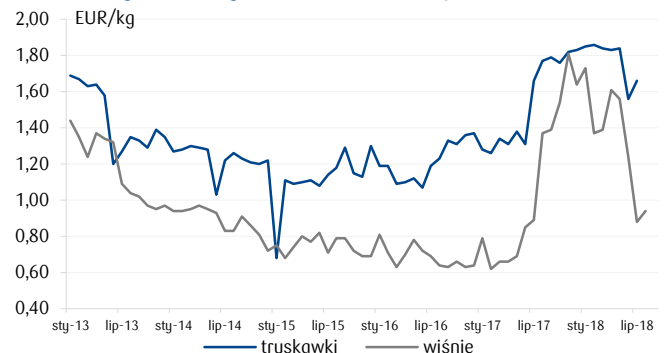
Miesięczne ceny skupu owoców i warzyw do konsumpcji bezpośredniej w kraju



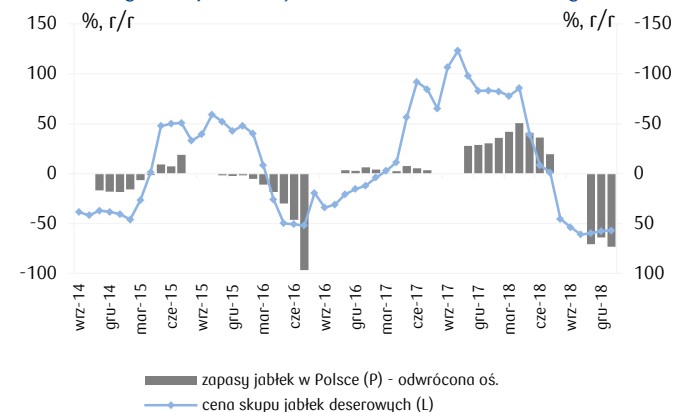
Ceny skupu jabłek do przetwórstwa i ceny soku jabłkowego w eksporcie z Polski



Ceny mrożonych owoców w eksporcie z Polski



Zmiany w zapasach jabłek w Polsce vs zmiany cen

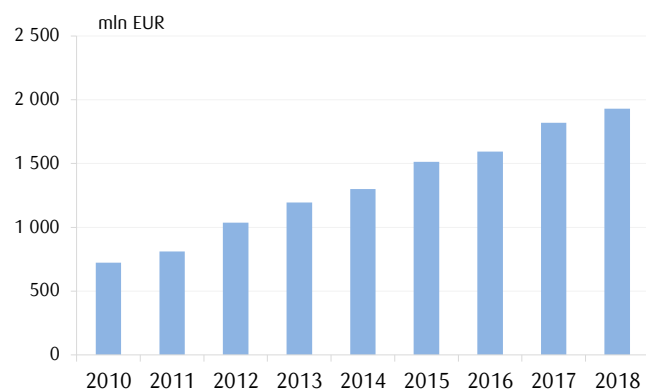


Źródło: ZEO IERiGŻ-PIB, MRiRW, WAPA, PKO Bank Polski

Duża niepewność co do brexitu

- Wyjście Wielkiej Brytanii z UE planowane jest na 29 marca'19. W dalszym ciągu utrzymuje się wysoka niepewność co do ostatecznej formy rozstania Wielkiej Brytanii ze Wspólnotą. Po wcześniejszym odrzuceniu umowy brexitowej, 29 stycznia'19 brytyjski parlament przyjął poprawkę, mającą pozwolić T. May na renegocjację umowy (w zakresie przepływu towarów i osób z Irlandii), a także poprawkę sprzeciwiającą się wyjściu Wlk. Brytanii z UE bez zawarcia umowy („twardy brexit”). Niemniej, nie wypracowano scenariuszy alternatywnych dla tego rozwiązania (patrz [Dziennik PKO Banku Polskiego](#)).
- Wielka Brytania podejmie zatem próbę renegocjacji umowy, choć to może się okazać trudne z uwagi na głosy sprzeciwu ze strony Francji i Niemiec, że umowa nie będzie negocjowana. Najbardziej niekorzystnym rozwiązaniem dla eksportu polskiej żywności byłby twardy brexit, który w sposób znaczący mógłby utrudnić sprzedaż na ten rynek. Wielka Brytania jest jednym z ważniejszych odbiorców polskiej żywności z 10% udziałem w eksporcie. Co więcej, polski eksport do Wlk. Brytanii wzrastał dynamicznie w ostatnich latach (por. wykres), głównie dzięki wzrostowi sprzedaży drobiu. Najbardziej zaniepokojeni scenariuszem twardego brexitu są eksporterzy mięsa i przetworów drobiowych, słodczy, a także producenci pieczarek (por. zestawienie produktów w eksporcie Wlk. Brytanii z 6-cyfrowym kodem CN (nomenklatura scalona) o największym znaczeniu dla Polski).

Eksport produktów żywnościowych (CN01-21) z Polski do Wlk. Brytanii w okresie styczeń-październik



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski

Znaczenie Wlk. Brytanii w polskim eksporcie żywności (CN01-21) w okresie styczeń-październik 2018

Kod CN	Produkt	mln EUR	Udział Wlk. Brytanii w polskim eksporcie
180690	czekolada i czekoladki w pojemnikach	178.3	22%
160232	mięso i podroby z drobiu - przetworzone	131.0	52%
020713	drób w kawałkach i jego podroby świeże	117.0	14%
160100	kielbasy i podobne wyroby z mięsa	88.5	34%
160241	szynki wieprzowe	80.3	56%
070951	pieczarki	75.3	26%
021019	mięso wieprzowe solone, w solance, suszone lub wędzone (z wył. szynki, łopatek i boczku)	69.0	95%
020714	drób w kawałkach i jego podroby mrożone	68.5	15%
190532	gofry i wafle	51.0	14%
020130	mięso z bydła bez kości zamrożone	44.2	14%
190531	słodkie herbatniki	41.6	16%
180632	czekolada w blokach, tabliczkach i batonach	41.1	29%
190590	chleb, bułki, pieczywo cukiernicze i inne wyroby piekarnicze	38.7	7%
Żywność ogółem (CN 01-21)		1 928.9	10%

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
Mariusz Dziwulski mariusz.dziwulski@pkobp.pl (22) 521 81 88
Piotr Krzysztofik piotr.krzysztofik@pkobp.pl (22) 521 81 25
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
dr Wanda Urbańska wanda.urbanska@pkobp.pl (22) 521 81 23

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.