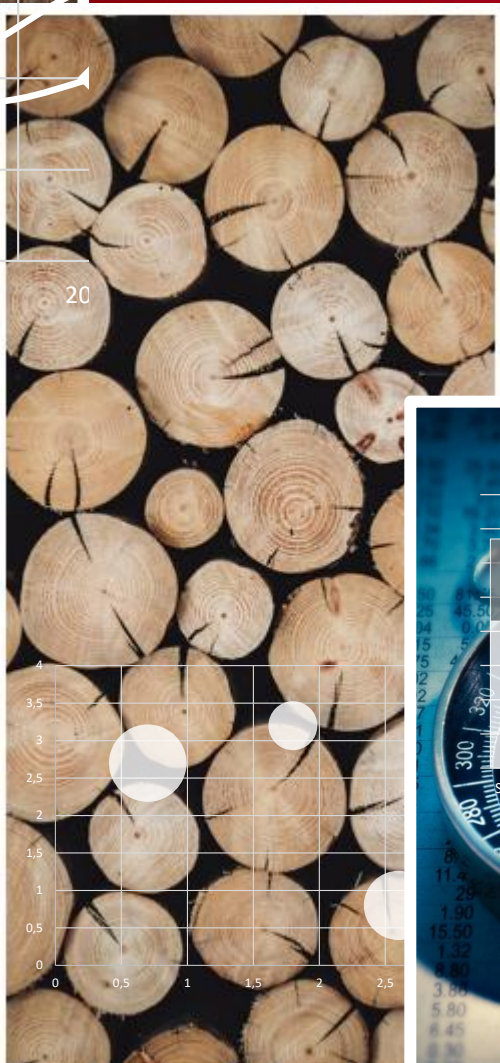


Branża drzewno-meblarska

Bieżące trendy rozwojowe i perspektywy na 2025 rok

Krzysztof Mrówczyński
Menedżer ds. Analiz Sektorowych
Bank Pekao S.A.

Wrzesień 2024



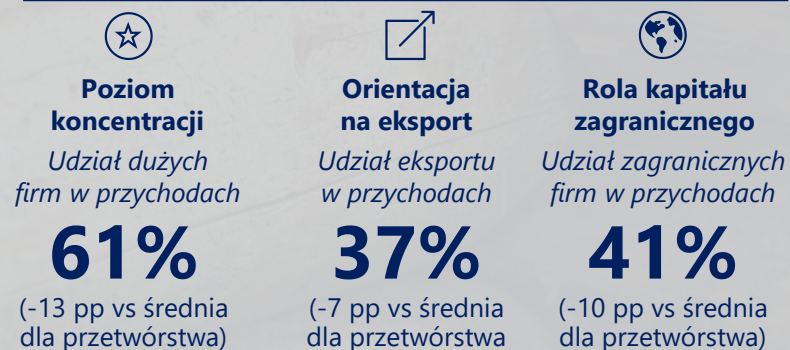
Charakterystyka branży: Produkcja wyrobów z drewna (PKD 16)

- Branża drzewna zalicza się do średniej wielkości gałęzi krajowego przetwórstwa, z ponad 2% udziałem w jego łącznej produkcji. Jest ona reprezentowana przez dużą liczbę (ponad 20 tys.) firm z polskim kapitałem, wśród których przynajmniej część stanowią te najmniejsze (do 9 zatrudnionych). Udział przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym w łącznej liczbie firm 10+ wynosi około 40% i jest o 10 punktów procentowych niższy niż w całym przetwórstwie.
- Polska wykazuje wysoki poziom specjalizacji w branży drzewnej, zaliczając się do największych producentów w UE (3. miejsce pod względem łącznych obrotów w 2022 roku). **Szczególnie ważną rolę nasz kraj odgrywa w unijnym eksporcie wyrobów drzewnych (10% udział i 2. pozycja, za Niemcami), będąc przy okazji 2. największym pracodawcą tej branży w całej Wspólnocie.** Eksport pozostaje drugorzędnym źródłem przychodów firm drzewnych (37% udział w 2023 roku), choć w ostatnich latach wykazywał znaczną kontrybucję w łączny rozwój tego sektora.
- Przemysł drzewny składa się z kilku dużych, produktowo zróżnicowanych segmentów. Za największą część jego produkcji odpowiadają płyty drewnopochodne (34% udział w 2023 roku) oraz wyroby dla budownictwa (drewniana stolarka budowlana, 24% udział).

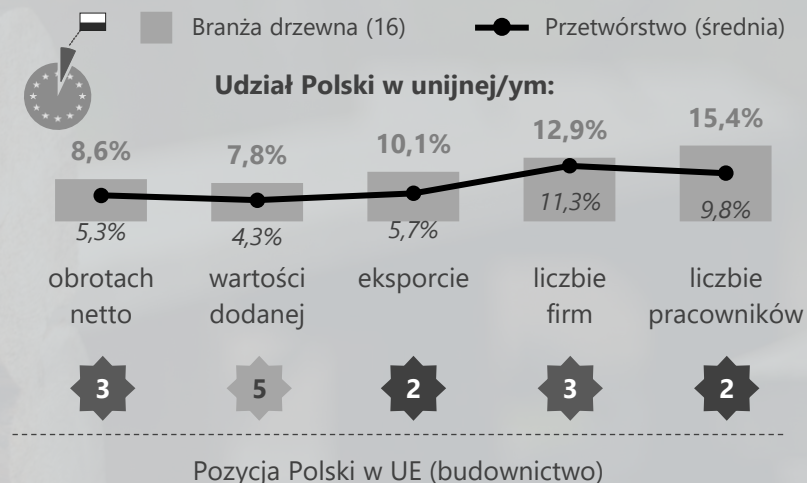
WIELKOŚĆ BRANŻY



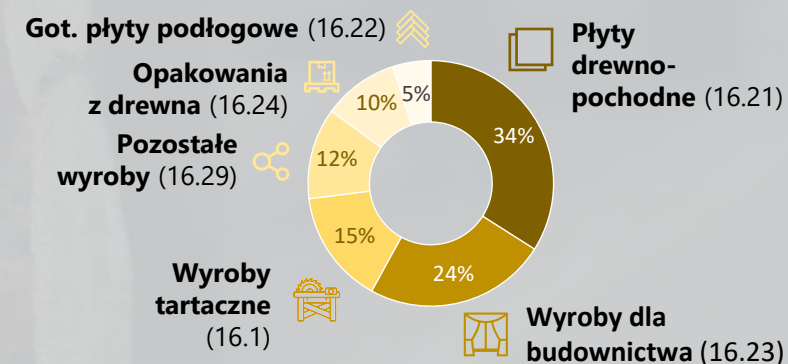
WYBRANE WSKAŹNIKI STRUKTURALNE¹ (2023)



ROLA POLSKI W SEKTORZE DRZEWNYM UE²



STRUKTURA PRODUKCJI WG SEGMENTÓW (2023)



1) Dane dla firm składających sprawozdania F-01, zatrudniających co najmniej 10 pracowników 2) Dla eksportu dane za 2023 rok, dla obrotów netto, liczby firm i pracowników za 2022 rok, dla wartości dodanej za rok 2021

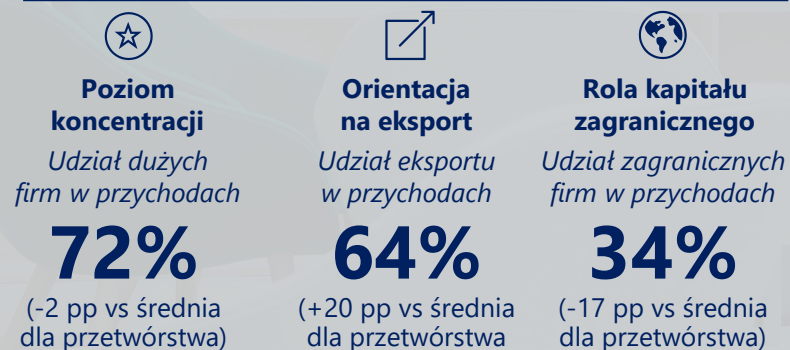
Charakterystyka branży: Produkcja mebli (PKD 31)

- Produkcja mebli jest jedną z najwyraźniejszych polskich specjalizacji przemysłowych. Nasz kraj jest od kilku lat **największym eksporterem tych wyrobów w UE** (19% udział w 2023 roku), a także wspólnotowym **liderem pod względem liczby firm i pracowników tej branży (odpowiednio 19% i 22%)**. Według Eurostatu w sektorze działa łącznie około 25 tys. podmiotów, w tym nieco ponad 650 firm małych, średnich i dużych (10 i więcej pracowników), prowadzących pełną księgowość (składających sprawozdania F-01).
- Branża meblarska odpowiada za **około 3% produkcji krajowego przetwórstwa**. Z uwagi na wysoką pracochłonność procesów produkcyjnych, posiada ona **wysoki (2,1%) udział w łącznym zatrudnieniu sektora przedsiębiorstw**. Jest ona **mocno zorientowana na sprzedaż zagraniczną – eksport** odpowiada za blisko 2/3 jej łącznych obrotów. **Dominującą rolę w niej odgrywają podmioty z polskim kapitałem** (66% całkowitych przychodów firm 10+, aż o 17 pp więcej niż średnio w przetwórstwie).
- Zdecydowanie **największą kategorią mebli wytwarzanych w Polsce są meble do siedzenia** (aż 45% produkcji sprzedanej w 2022 roku). Za dalsze 40% wartości sektora odpowiada z kolei szeroka kategoria pozostałych mebli (klasa PKWiU 31.09), skupiająca w sobie m.in. meble do pokoju, sypialni, ogrodów czy łazienek.

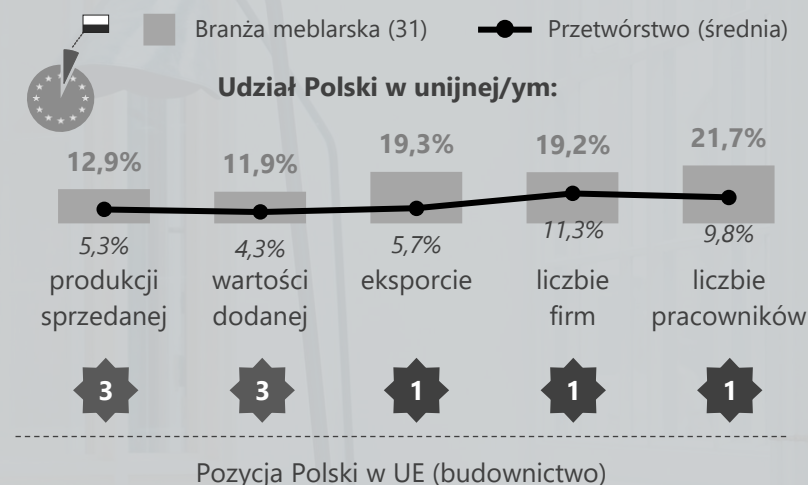
WIELKOŚĆ BRANŻY



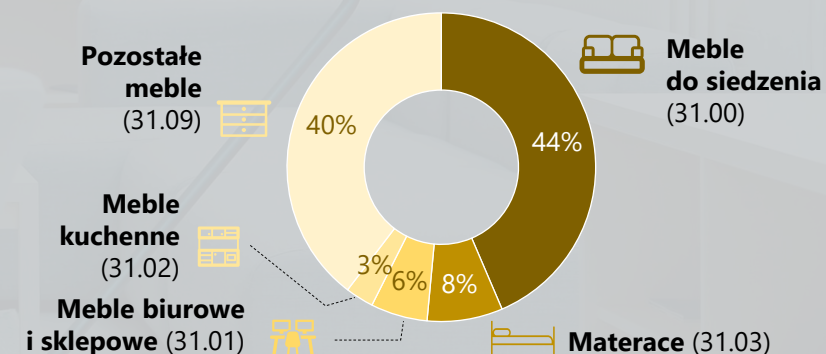
WYBRANE WSKAŹNIKI STRUKTURALNE¹ (2023)



ROLA POLSKI W SEKTORZE MEBLARSKIM UE²



STRUKTURA PRODUKCJI WG SEGMENTÓW (2023)



1) Dane dla firm składających sprawozdania F-01, zatrudniających co najmniej 10 pracowników 2) Dla eksportu dane za 2023 rok, dla obrotów netto, liczby firm i pracowników za 2022 rok, dla wartości dodanej za rok 2021

▶ **Krajowa branża drzewno-meblarska
w trudnym otoczeniu rynkowym**

▷ Działalność na rynkach zagranicznych











▷ Jak słabsza koniunktura oddziałuje
na finanse firm z sektora?

▷ Kluczowe bariery działalności

▷ Perspektywy krótkookresowe

W 2022 roku Polska wyprzedziła Francję na pozycji 3. największego producenta wyrobów drzewnych w UE. Przed obecnym kryzysem branża rozwijała się prawie najszybciej w Europie, ale jest też ponadprzeciętnie rozdrobniona.

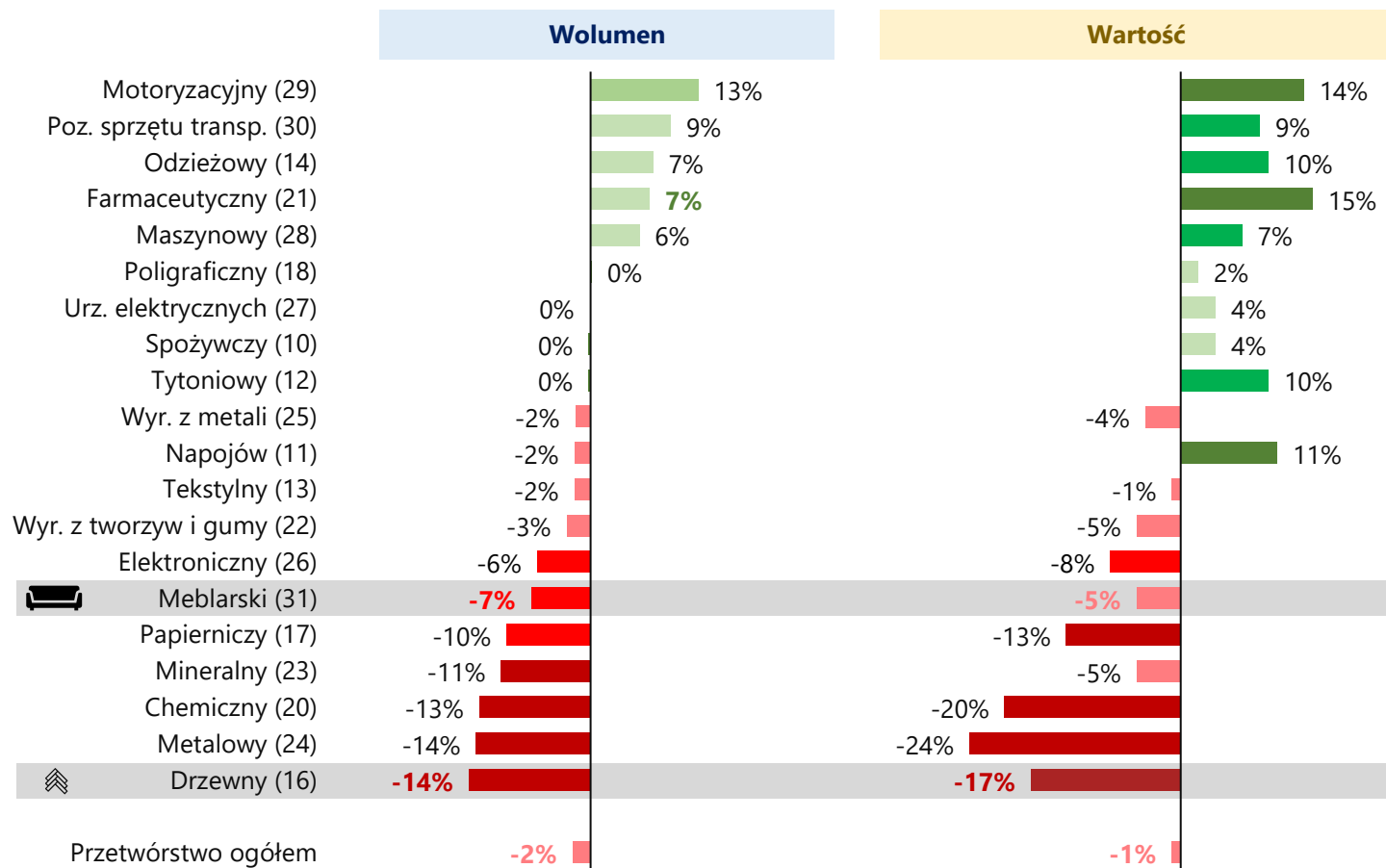
Polska na tle czołowych producentów wyrobów drzewnych w Unii Europejskiej, 2022  

	Rozmiar i tempo rozwojowe branży			Poziom koncentracji	
	Obroty netto (mld euro)	Udział w UE	ŚTW ¹ 2015-22	Przychody na 1 firmę (mln euro)	Udział mikro i małych firm ² w przychodach
Niemcy 	42,8	22%	+7%	3,6	25%
Włochy 	18,8	10%	+5%	0,9	67%
Polska 	16,8	9%	+10%	0,8	37%
Francja 	16,4	8%	+5%	1,3	38%
Szwecja 	14,4	7%	+5%	3,5	19%
Austria 	12,6	7%	+7%	4,4	24%
Finlandia 	12,0	6%	+10%	5,2	17%
Hiszpania 	10,8	6%	+9%	1,2	55%
Czechy 	5,6	3%	+7%	0,2	43%
Holandia 	5,4	3%	+10%	1,5	b/d

1) Średnioroczne tempo wzrostu 2) Zatrudniających do 49 pracowników
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

Ubiegły rok firmy z krajowej branży drzewnej i meblarskiej zapamiętają jako popytowo bardzo słaby. Spadki produkcji należały tu do najsilniejszych w całym przetwórstwie przemysłowym.

Łączna zmiana produkcji sprzedanej branży drzewnej i meblarskiej na tle innych gałęzi przetwórstwa¹, 2023 vs 2022



1) Wyniki całoroczne
Źródło: GUS, Analizy Pekao

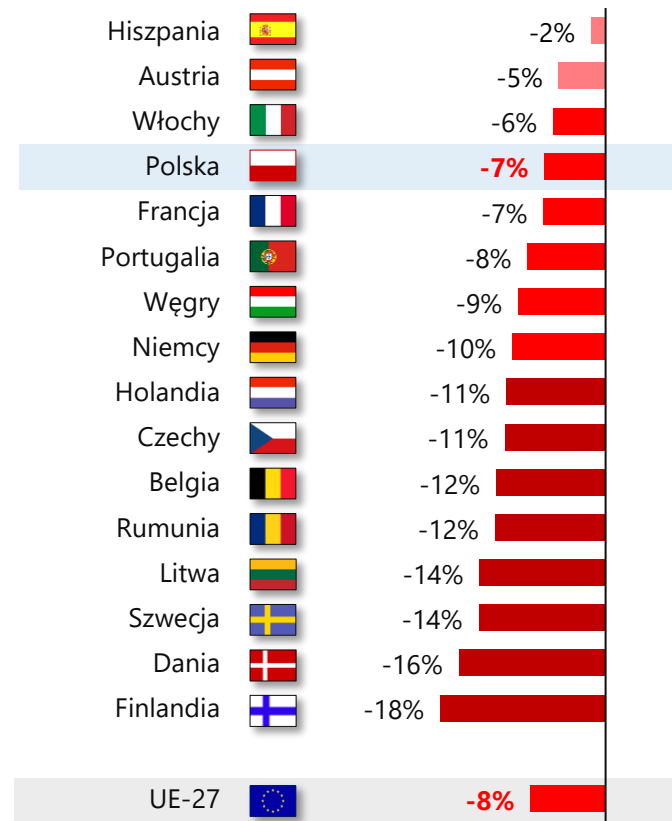
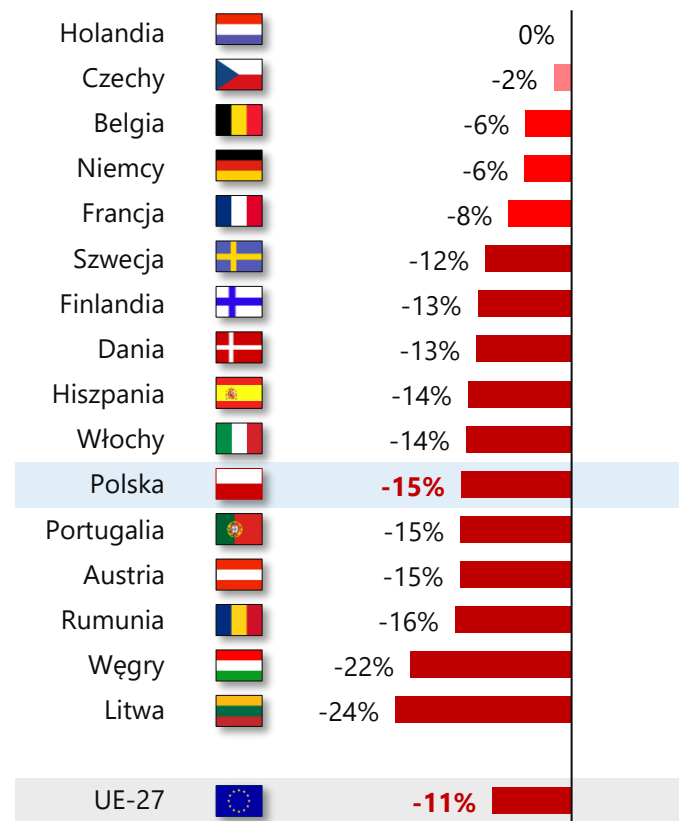
Polska nie była jednak pod tym względem przypadkiem odosobnionym. Na dynamikach produkcji zaważyła słaba koniunktura praktycznie w całej Europie.

Łączna zmiana wolumenu produkcji sprzedanej branży drzewnej i meblarskiej na tle innych państw UE, 2023 vs 2022



Branża drzewna (16) 

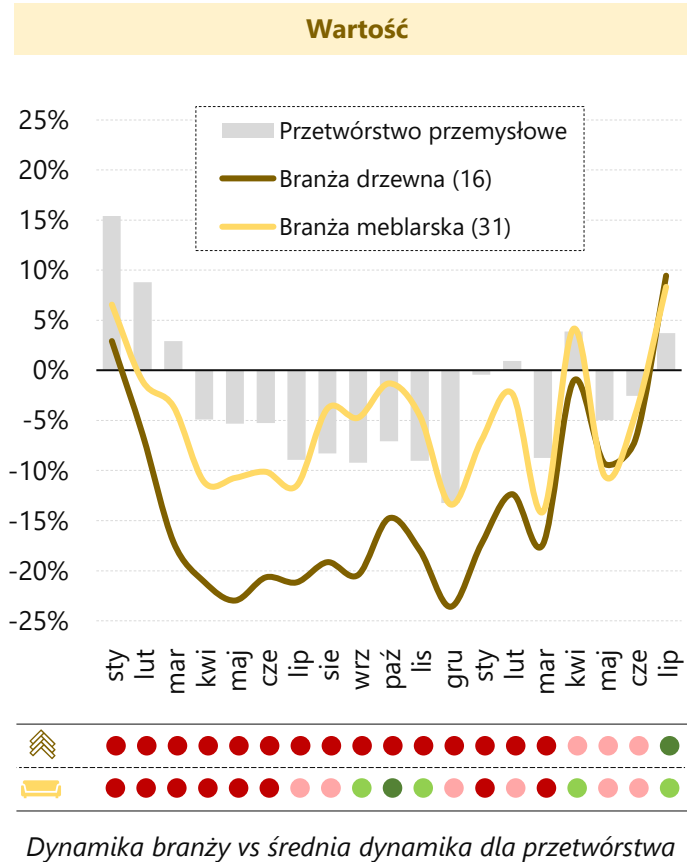
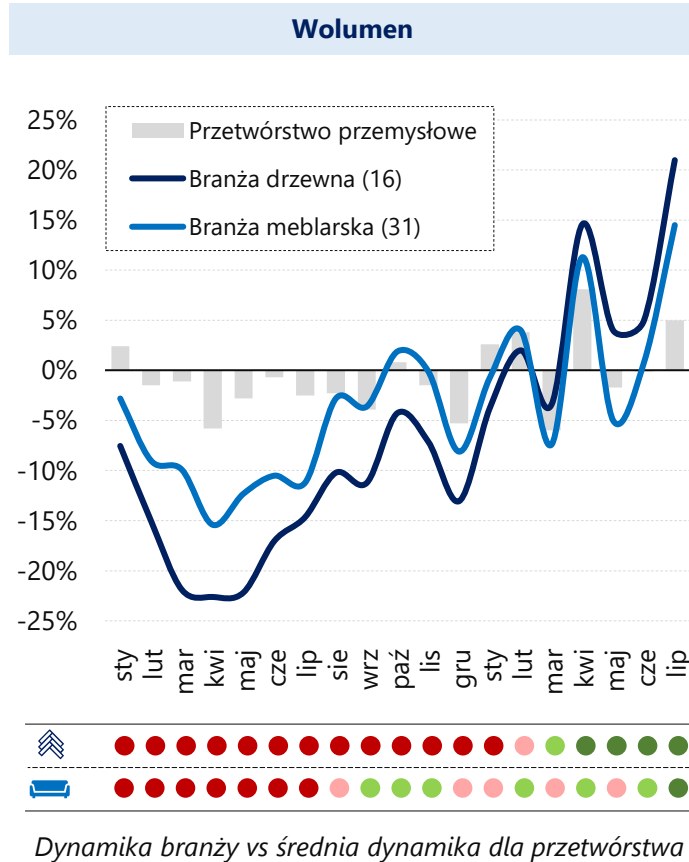
Branża meblarska (31) 



1) Dane oczyszczone o efekty kalendarzowe, (z uwagi na różnice metodologiczne dla Polski nieznacznie różniące się od statystyk GUS-owskich).
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

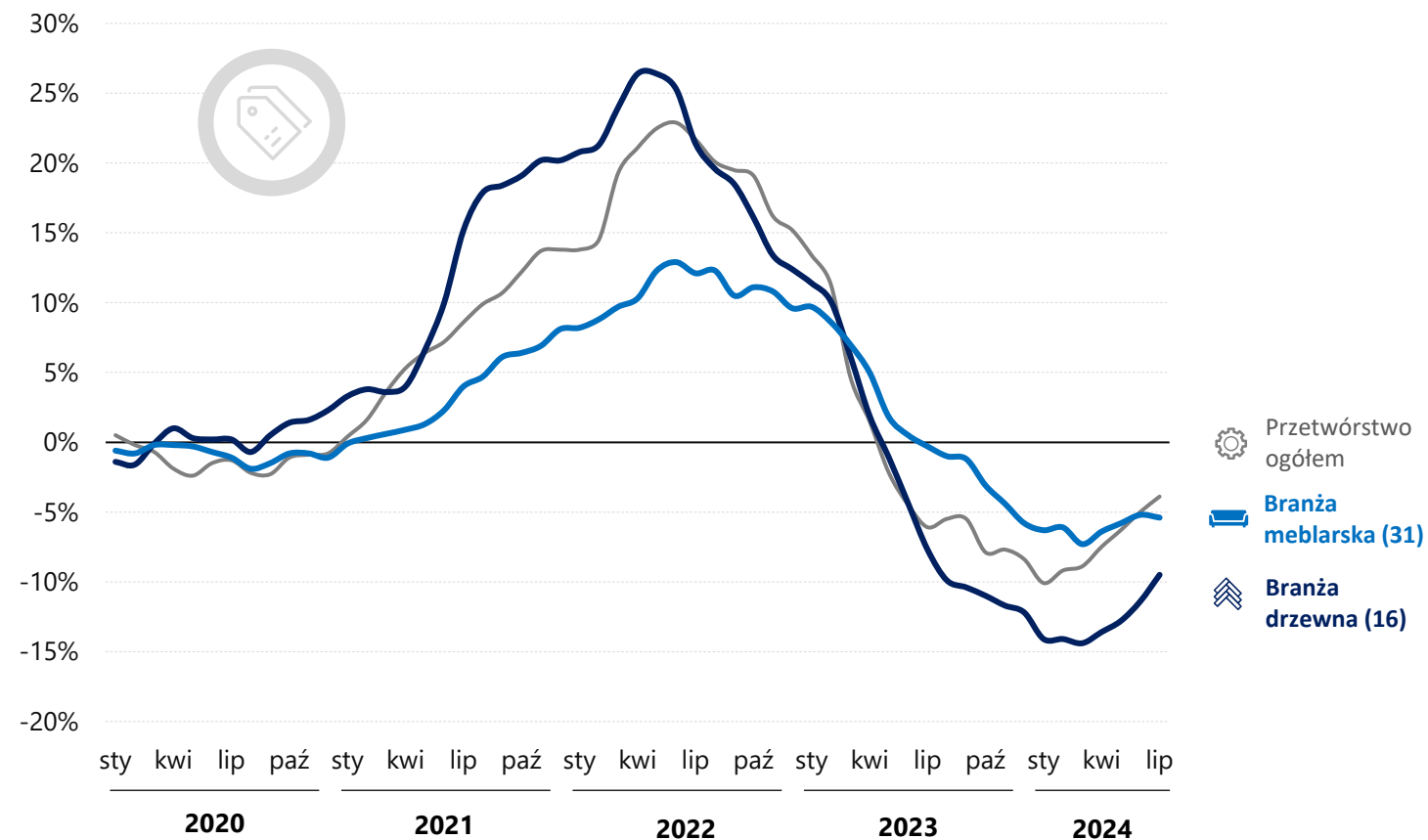
Z uwagi na charakter kryzysu, silną orientację na eksport oraz przeciągające się w czasie ożywienie gospodarcze w Europie Zachodniej produkcja drzewno-meblarska odbiła z większym opóźnieniem niż inne sektory produkcyjne.

Dynamika r/r produkcji drzewnej i meblarskiej w poszczególnych miesiącach 2023 i 2024 roku (na tle całego przetwórstwa przemysłowego)



Odzwierciedleniem słabszego popytu są utrzymujące się wciąż wyraźne tendencje spadkowe cen produkcji sprzedanej obu sektorów, istotnie utrudniające im powrót na ścieżkę wzrostu w wymiarze wartościowym.

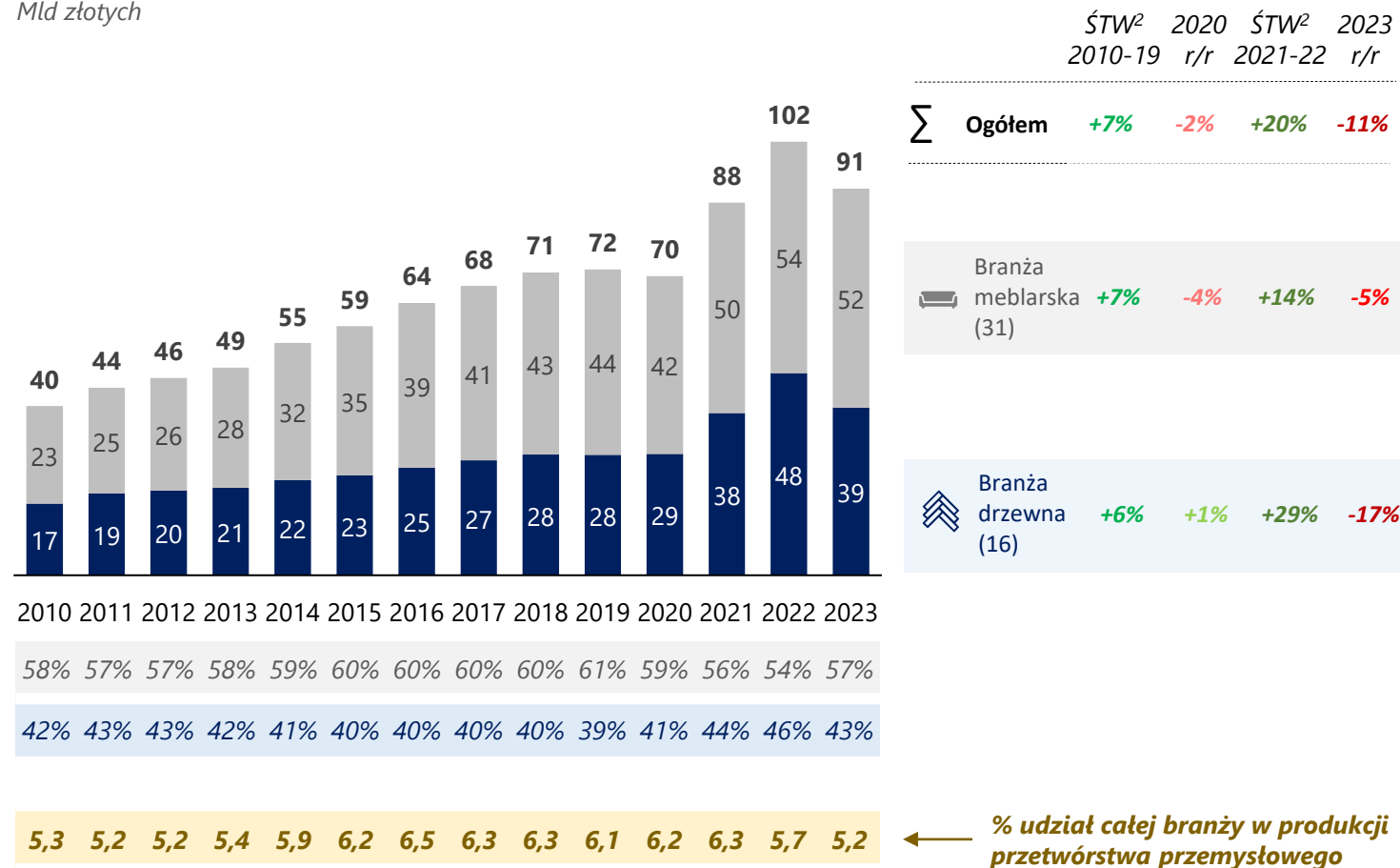
Dynamika r/r średnich cen produkcji sprzedanej branży drzewnej i meblarskiej (na tle całego przetwórstwa przemysłowego), 2020-24



Pomimo silnego spadku r/r ubiegłoroczna wartość produkcji branży drzewno-meblarskiej była i tak 2. najlepszym wynikiem w jej historii.

Wartość produkcji sprzedanej branży drzewno-meblarskiej¹ w latach 2010-2023

Mld złotych



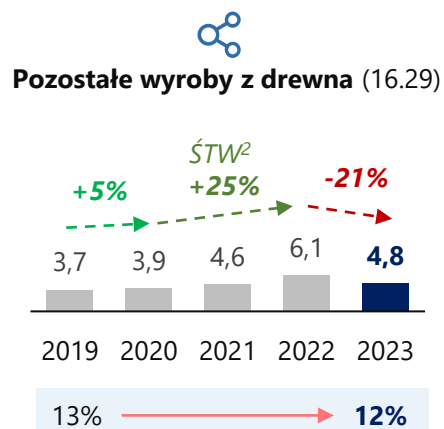
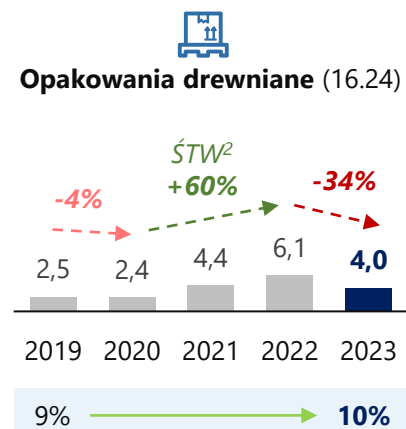
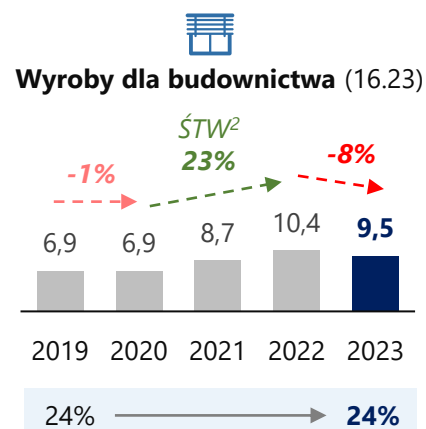
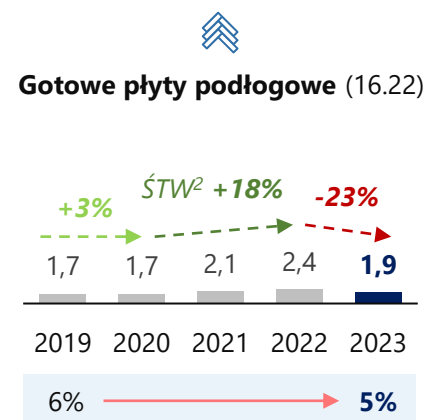
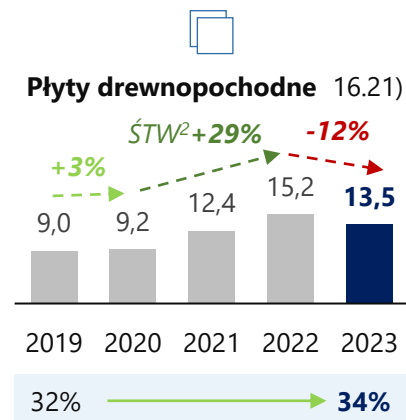
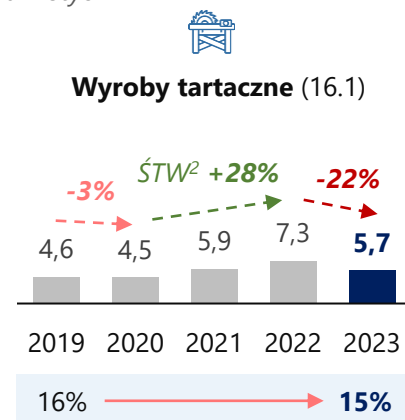
1) W przedsiębiorstwach zatrudniających 10 i więcej osób 2) Średnioroczne tempo wzrostu
 Źródło: GUS, Analizy Pekao

W branży drzewnej słabszy popyt i spadek cen mocno odczuły praktycznie wszystkie główne segmenty produktowe. Stosunkowo najlepiej (jednocyfrowy spadek produkcji) poradzili sobie wytwórcy drewnianej stolarki budowlanej.

Wartość produkcji sprzedanej w poszczególnych segmentach branży drzewnej¹ (PKD 16)



Mld złotych



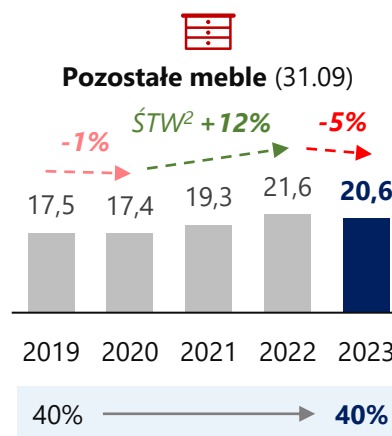
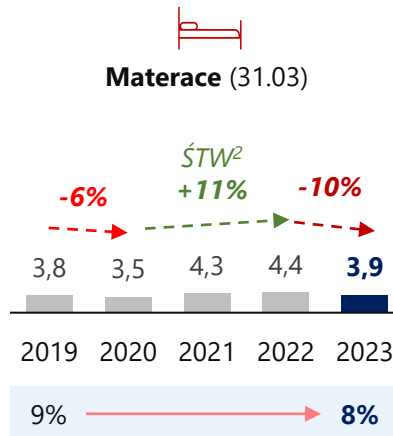
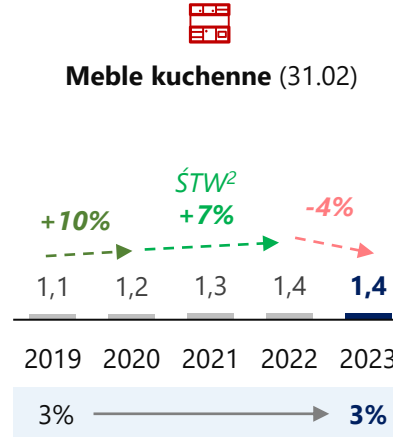
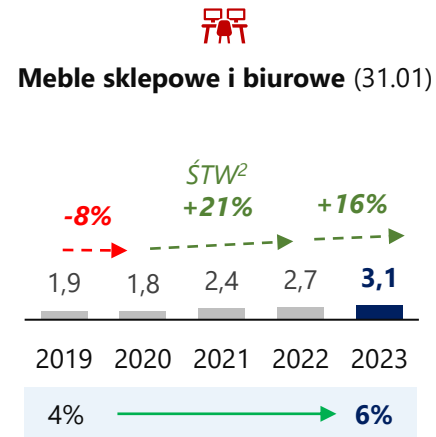
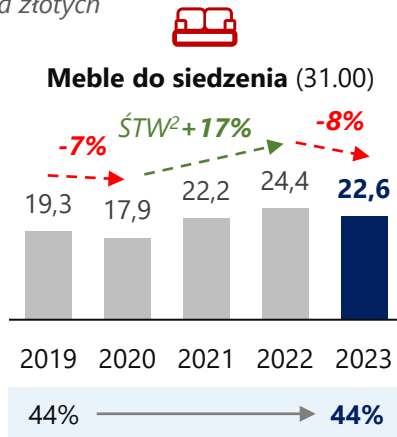
1) W przedsiębiorstwach zatrudniających 10 i więcej osób 2) Średnioroczne tempo wzrostu
Źródło: GUS, Analizy Pekao

Spadki wartości produkcji nie ominęły również niemal wszystkich segmentów branży meblarskiej. Beneficjentem zwiększonej aktywności inwestycyjnej firm byli jedynie producenci mebli sklepowych i biurowych.

Wartość produkcji sprzedanej w poszczególnych segmentach branży meblarskiej¹ (PKD 16)



Mld złotych



1) W przedsiębiorstwach zatrudniających 10 i więcej osób 2) Średnioroczne tempo wzrostu
Źródło: GUS, Analizy Pekao



Krajowa branża drzewno-meblarska
w trudnym otoczeniu rynkowym



Działalność na rynkach zagranicznych



Jak słabsza koniunktura oddziałuje
na finanse firm z sektora?



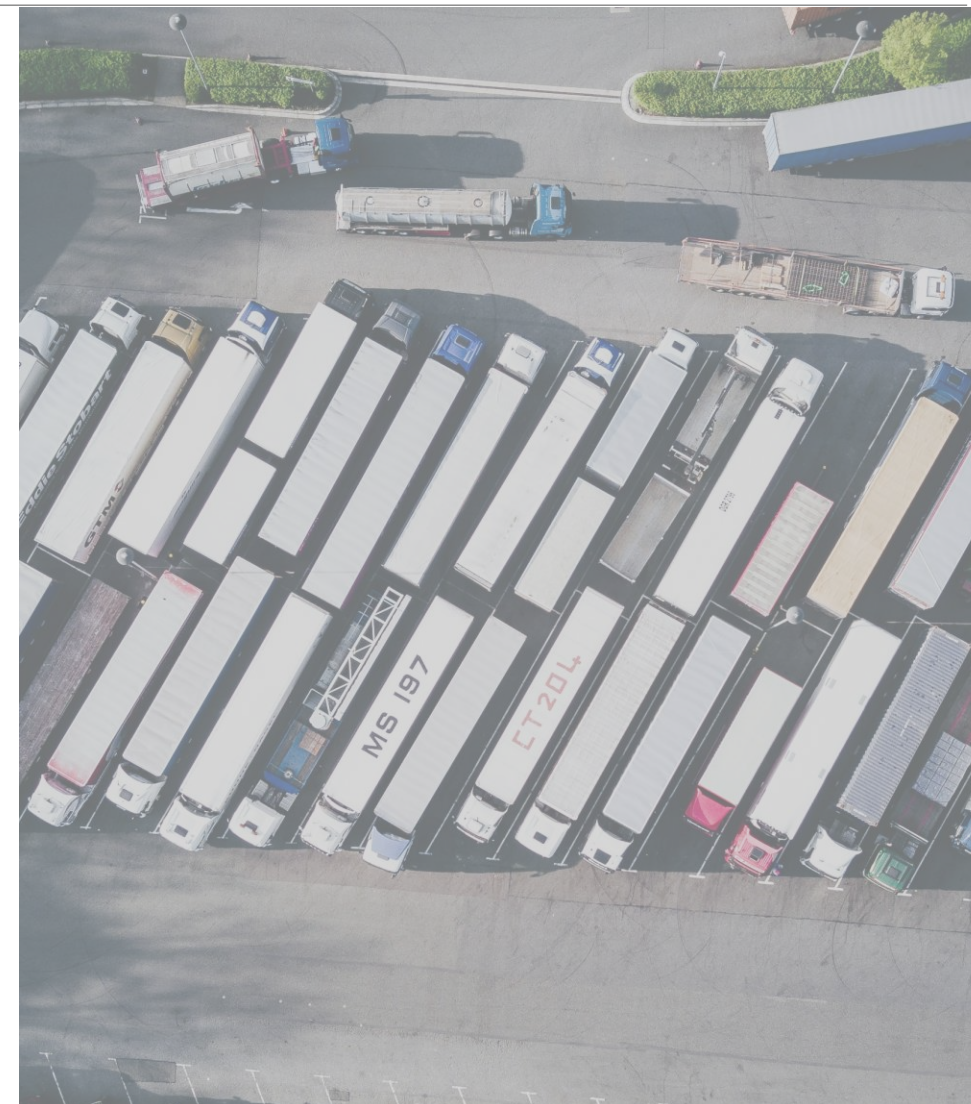
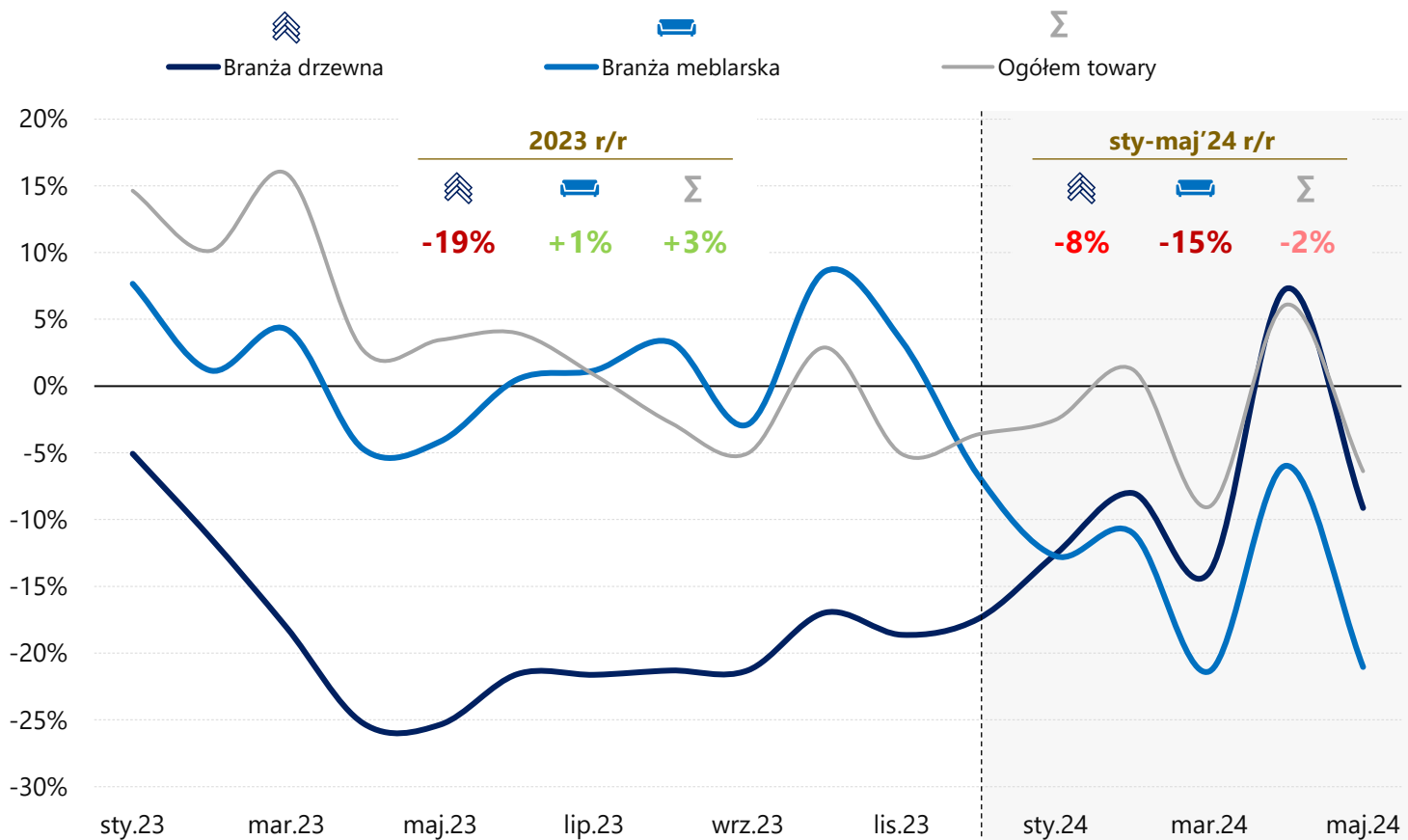
Kluczowe bariery działalności



Perspektywy krótkookresowe

Przyczyna słabych wyników produkcji w ostatnich kwartałach leży w dużej mierze w bardzo słabym popycie zagranicznym. Jest to duże wyzwanie zwłaszcza dla silnie eksportowej branży meblarskiej.

Dynamika r/r wartości eksportu branży drzewnej i meblarskiej na tle eksportu towarów ogółem¹, sty'23-maj'24

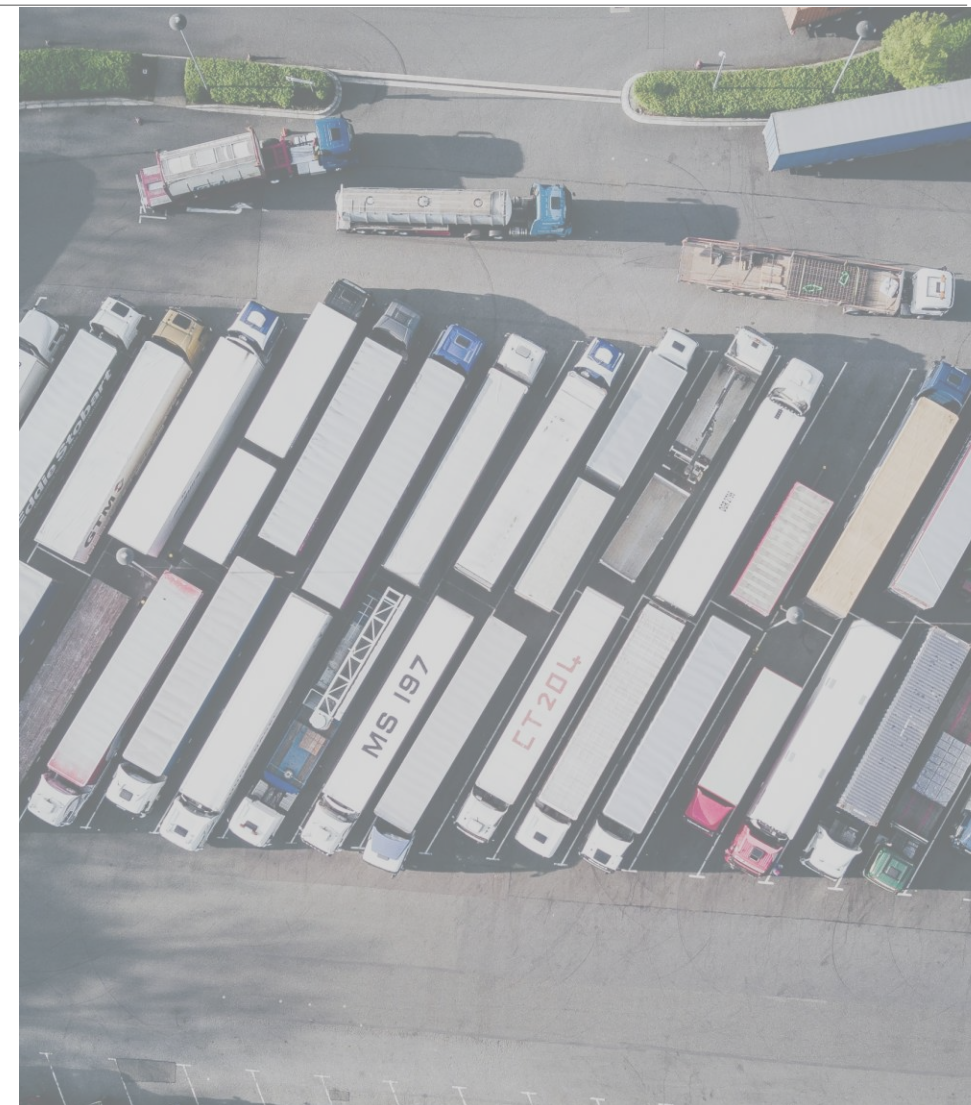
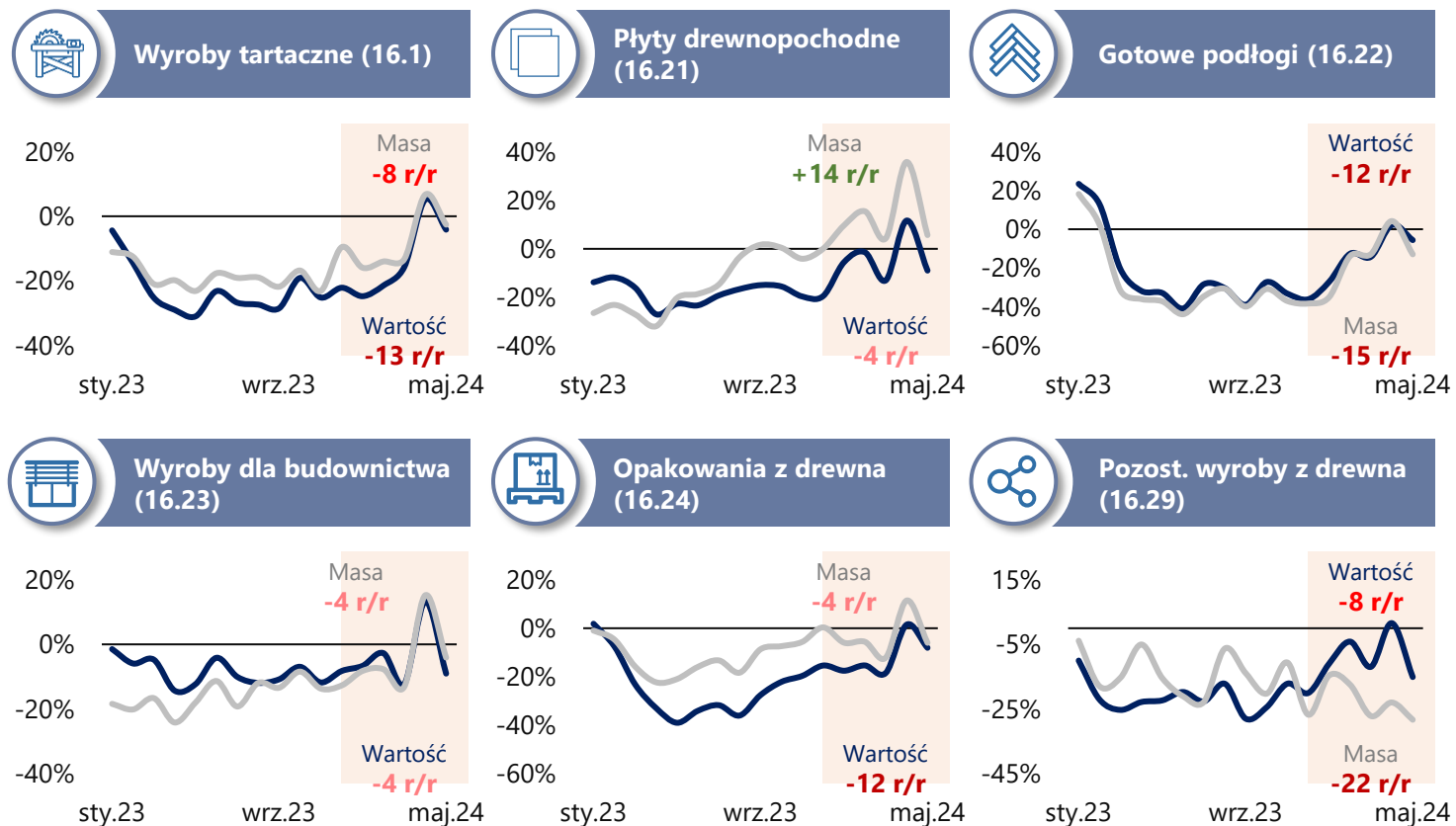


¹) Eksportu liczonego w euro
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

W branży drzewnej żaden z segmentów nie osiągnął wzrostu eksportu w pierwszych 5 miesiącach 2024 roku. Wartość sprzedaży eksportowej dodatkowo ciągną w dół spadające średnie ceny sprzedaży.

Dynamika r/r polskiego eksportu poszczególnych segmentów branży drzewnej¹, sty'23-mar'24

— Wartość eksportu (mld euro) — Masa eksportowanych towarów (t)

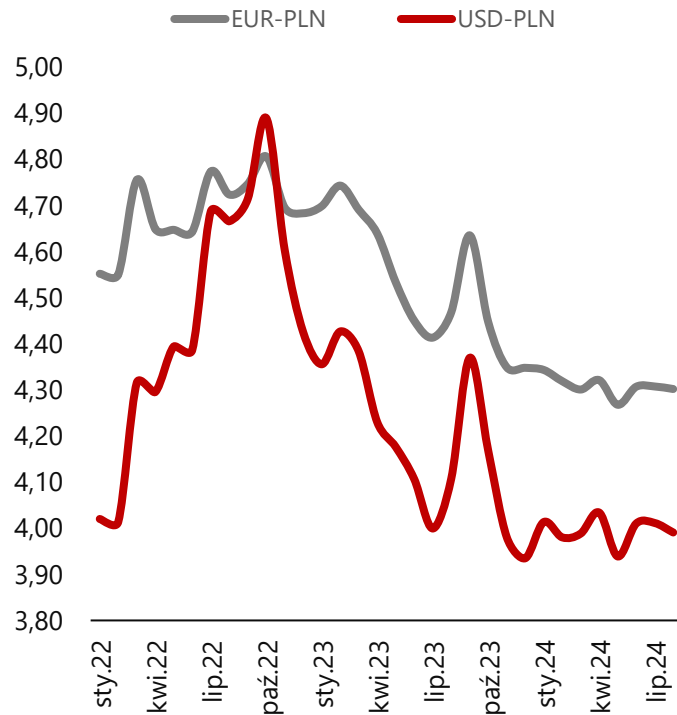


1) Eksportu liczonego w euro
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

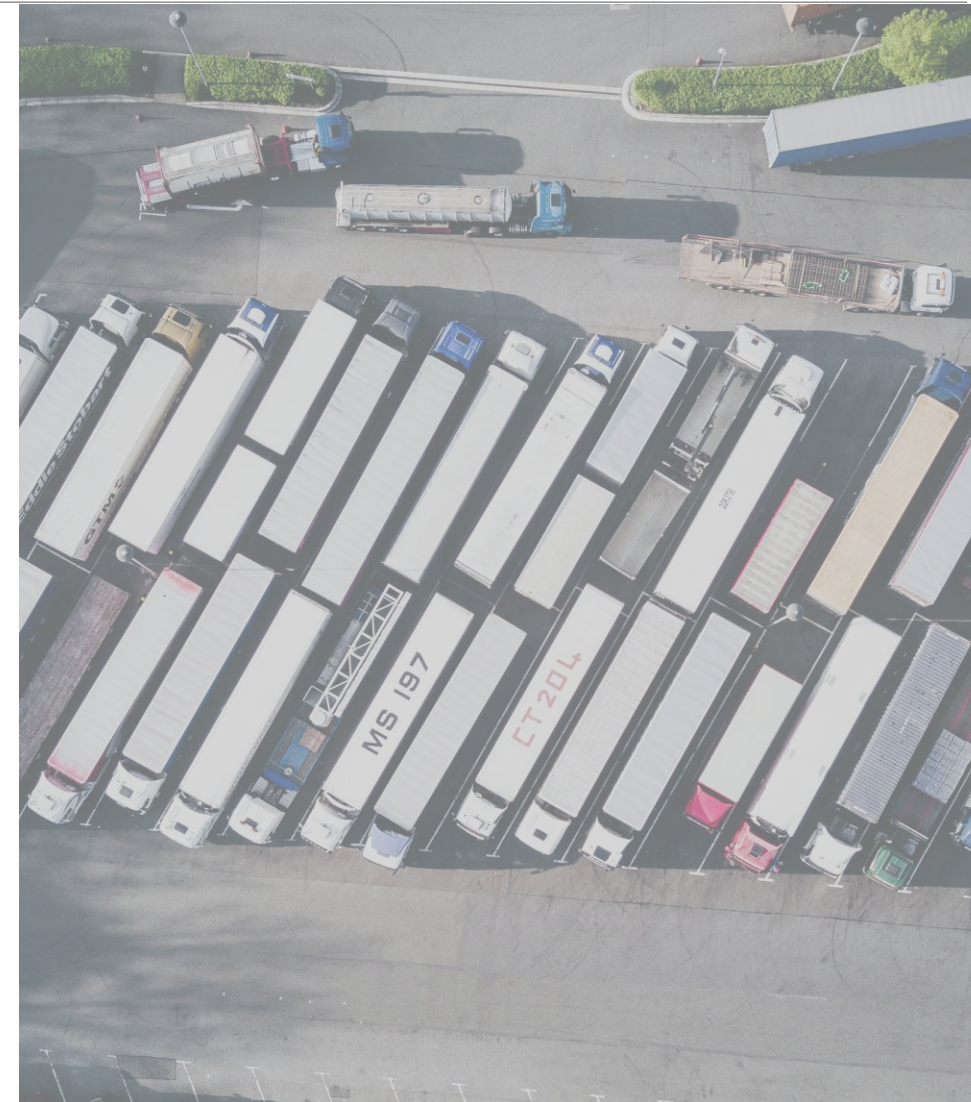
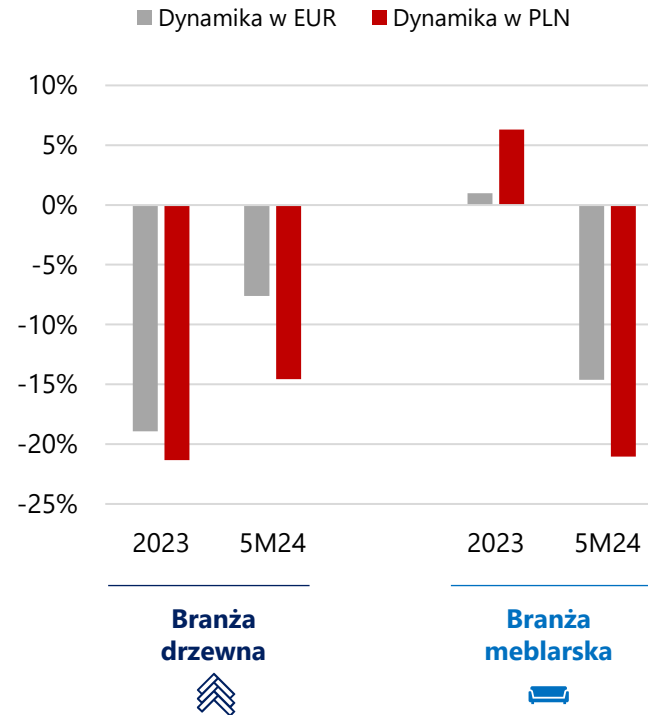
Eksporterom poprawę wyników dodatkowo utrudnia silny złoty.

Wpływ kursu walutowego na polski eksport wyrobów drzewnych i meblarskich w latach 2022-24

Średniomiesięczny kurs złotego vs główne waluty



Dynamika r/r polskiego eksportu – liczona w PLN i EUR



1) Wyłączając import do Polski
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

▷ Krajowa branża drzewno-meblarska
w trudnym otoczeniu rynkowym

▷ Działalność na rynkach zagranicznych

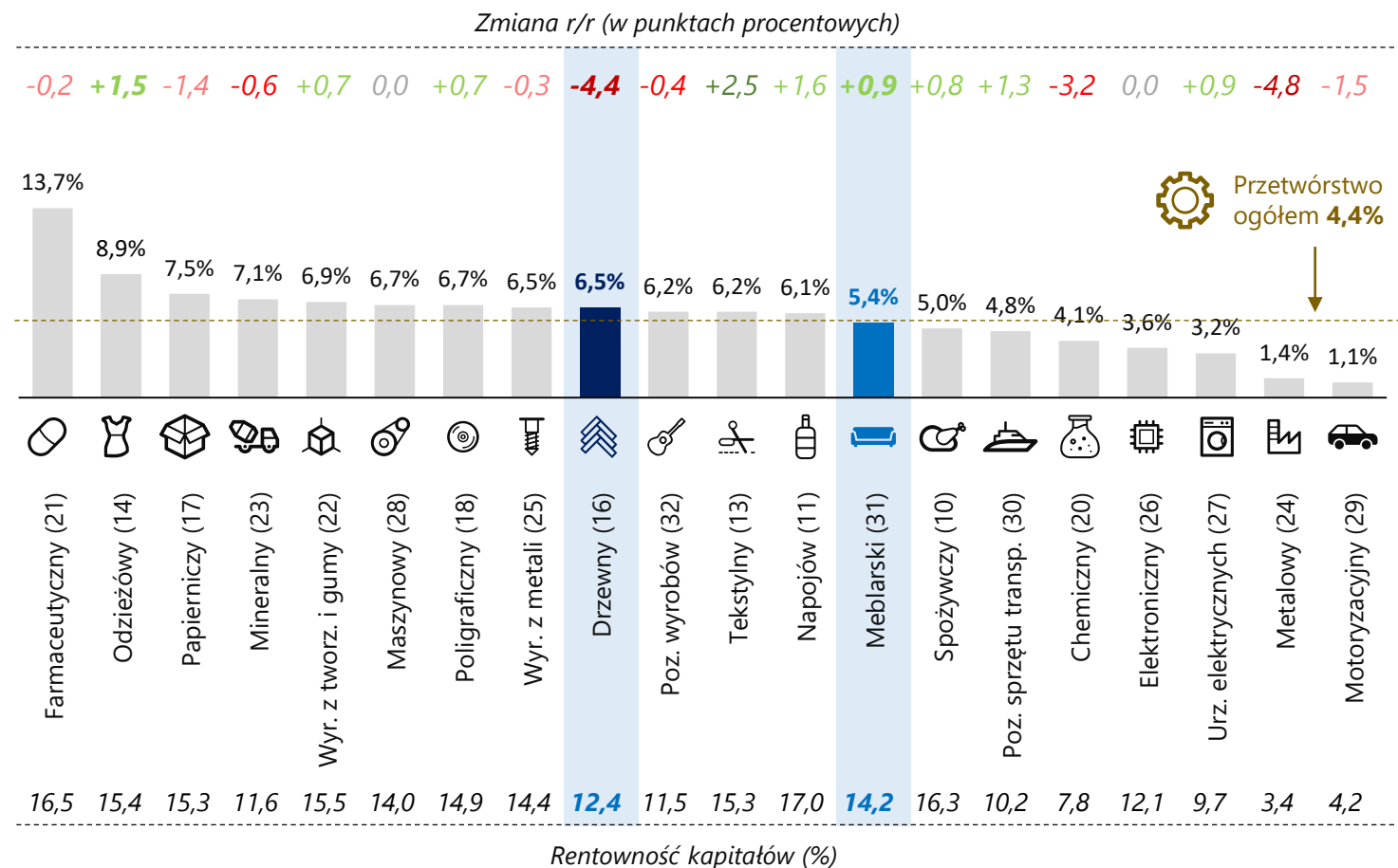
▶ **Jak słabsza koniunktura oddziałuje
na finanse firm z sektora?**

▷ Kluczowe bariery działalności

▷ Perspektywy krótkookresowe

Pomimo poważnych wyzwań popytowych, obie branże zdołały w minionym roku osiągnąć ponadprzeciętny poziom marż z działalności. W sektorze drzewnym skala pogorszenia r/r wskaźników była jednak znaczna.

Rentowność netto branży drzewnej i meblarskiej na tle innych gałęzi krajowego przetwórstwa przemysłowego¹ w 2023 roku

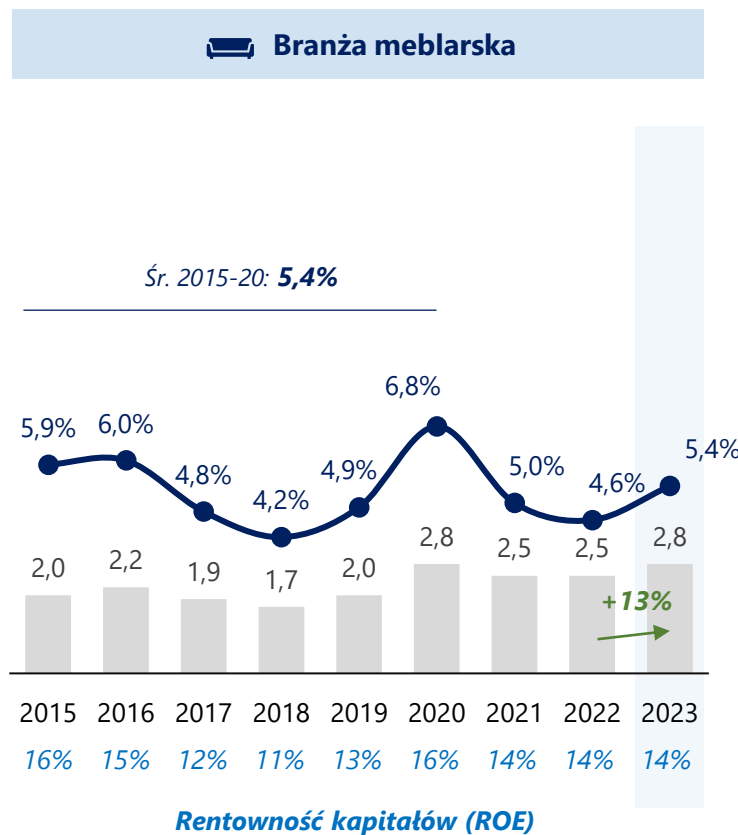
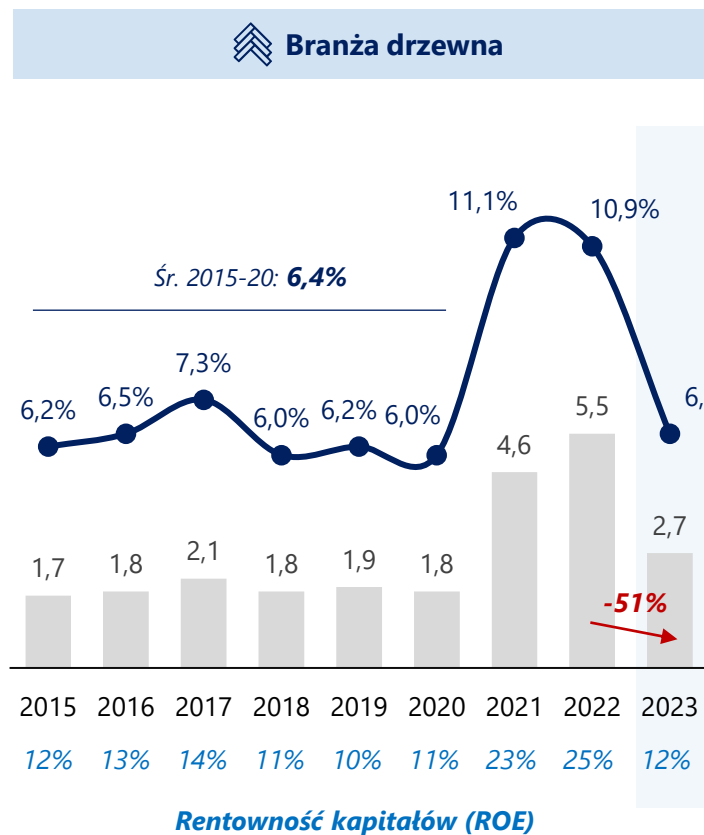


1) Dane dla firm o liczbie pracowników 10 i więcej osób
Źródło: Pont info, Analizy Pekao

Łączny wynik branży drzewnej zmalał r/r aż o połowę, z kolei zyski branży meblarskiej wzrosły o 13%. Biorąc pod uwagę historyczne trendy, w obu przypadkach wskaźniki finansowe powróciły do normalnych poziomów.

Wynik i rentowność branży drzewnej i meblarskiej w latach 2015-2023¹

■ Wynik netto (mld zł) ● Rentowność netto

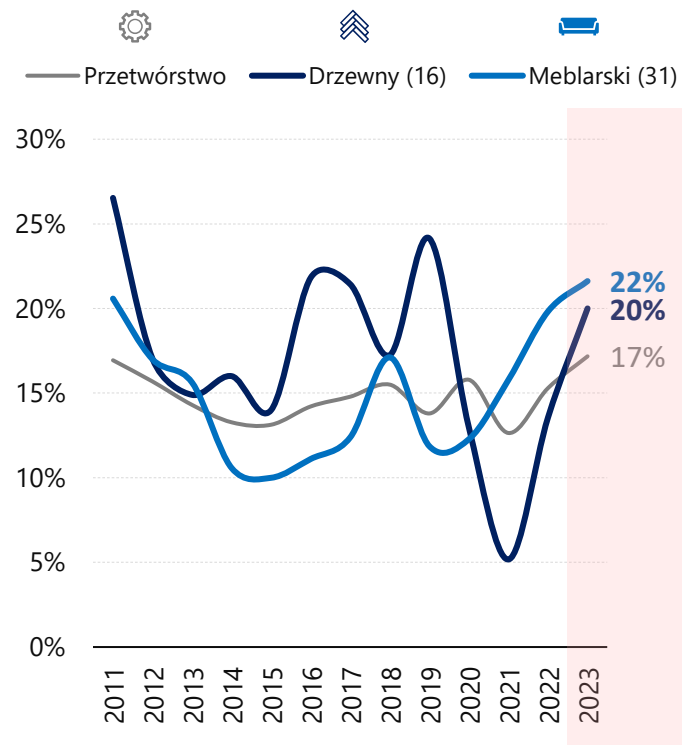


1) Dane dla firm o liczbie pracowników 10 i więcej osób
Źródło: Pont info, Analizy Pekao

O tym, że obie branże mierzą się z poważnymi wyzwaniami, a wiele firm mocno odczuło trudy kryzysu, świadczy silne zróżnicowanie sytuacji finansowej firm, w tym znaczny wzrost odsetka podmiotów notujących straty.

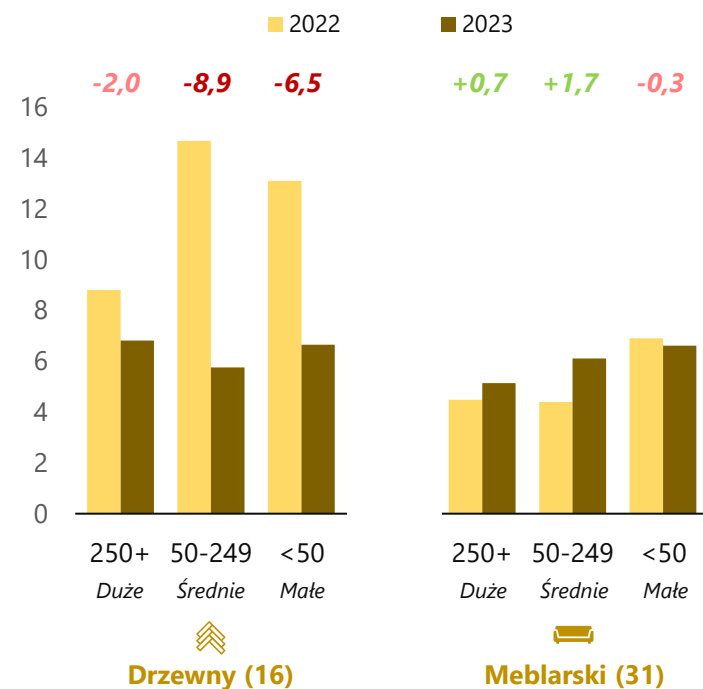
Zróżnicowanie sytuacji finansowej firm z branży drzewnej i meblarskiej¹ w 2023 roku na tle lat poprzednich

Odsetek firm nierentownych (na tle średniej dla przetwórstwa przemysłowego), 2011-23



Średnia rentowność netto firm drzewnych i meblarskich – wg klas wielkości, 2023 vs 2022

% (zmiana r/r w punktach procentowych)

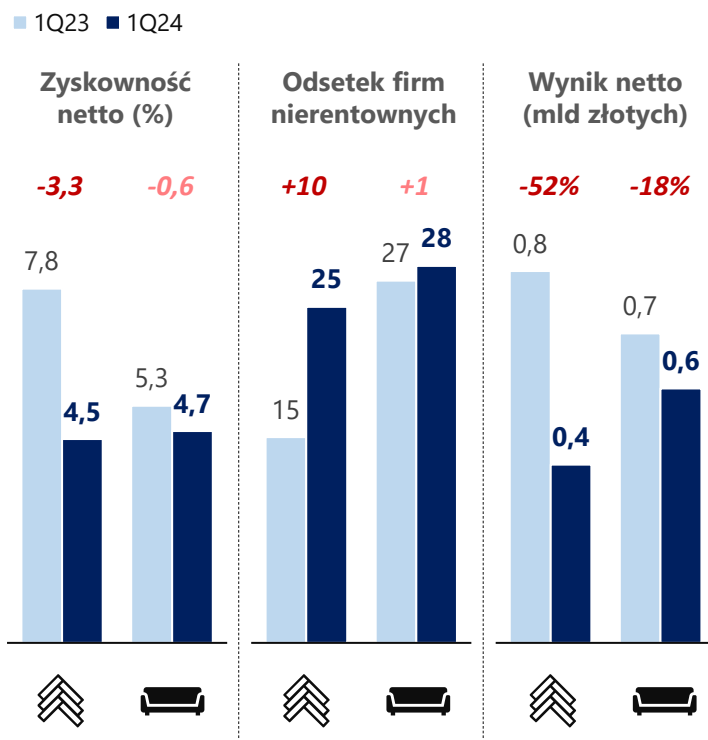


1) Dane dla firm o liczbie pracowników 10 i więcej osób
Źródło: Pont info, Analizy Pekao

Początek bieżącego roku nie przyniósł poprawy sytuacji, a główną bolączką (zwłaszcza firm meblarskich) stają się koszty pracy. Trudności odczuwają nawet więksi producenci.

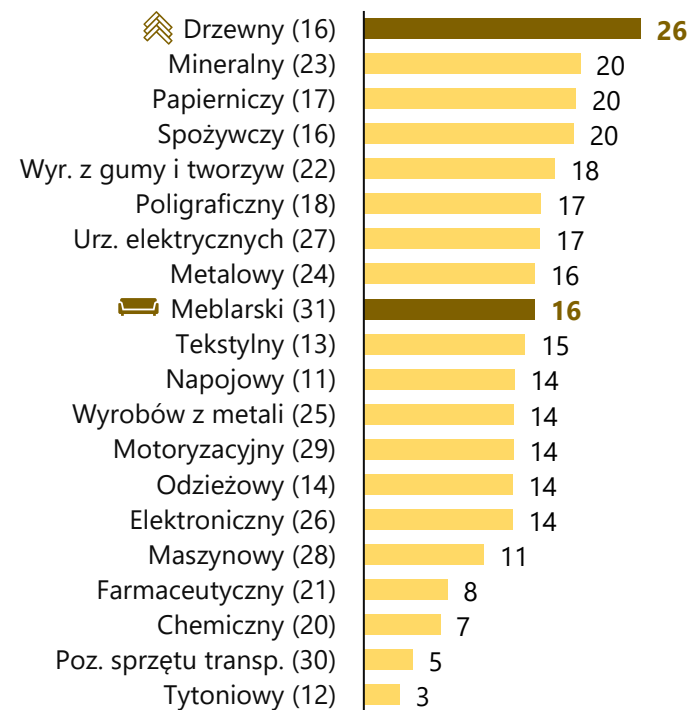
Sytuacja finansowa firm z branży drzewno-meblarskiej w 1. kwartale 2024 roku. Skala wyzwań związanych z rosnącymi kosztami pracy.

Wybrane dane i wskaźniki finansowe¹



Różnica pomiędzy dynamiką średnich wynagrodzeń oraz cen wyrobów (PPI), cze'24

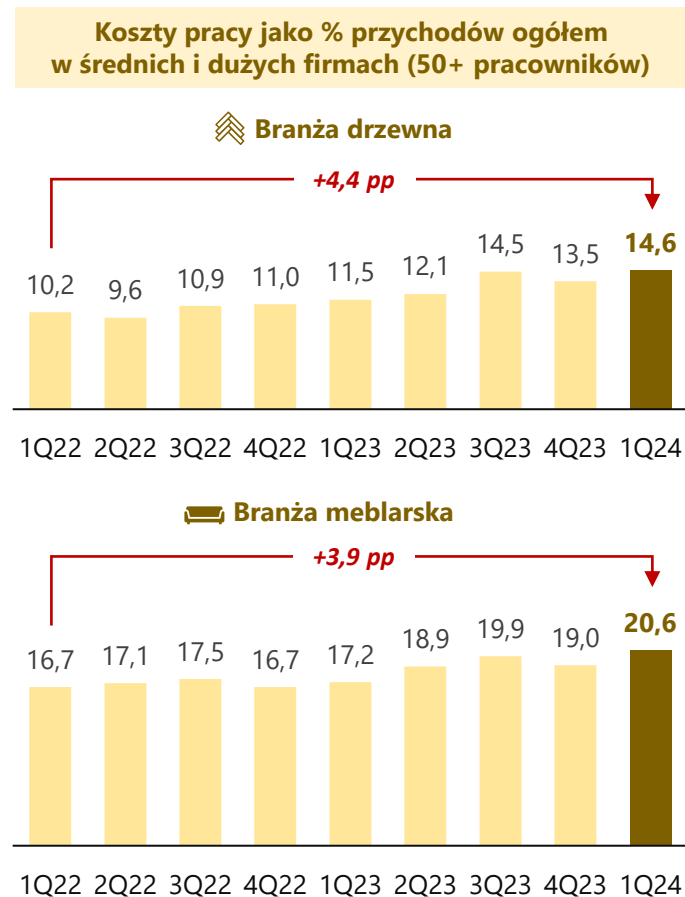
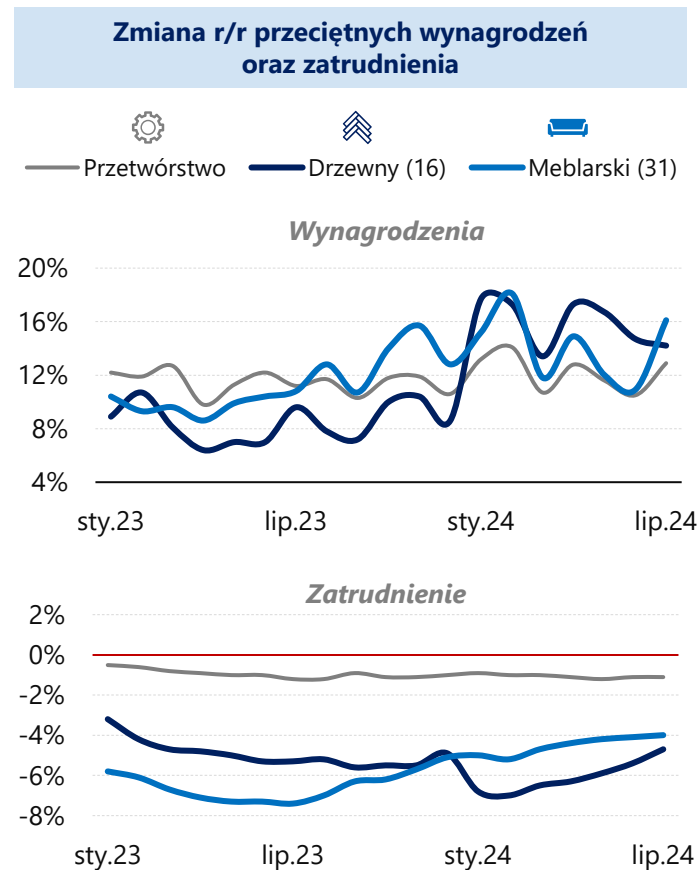
W punktach procentowych



1) Dane dla firm o liczbie pracowników 50 i więcej osób
Źródło: Pont info, GUS, Analizy Pekao

Dynamiczny wzrost wynagrodzeń przy spadającej sprzedaży skutkuje drastycznym wzrostem obciążenia przychodów kosztami pracy. To zmusza firmy drzewna i meblarskie do optymalizacji zatrudnienia.

Dynamika r/r przeciętnych wynagrodzeń / zatrudnienia w sektorze drzewnym i meblarskim oraz obciążenie przychodów firm z tych sektorów kosztami pracy, 2022-24



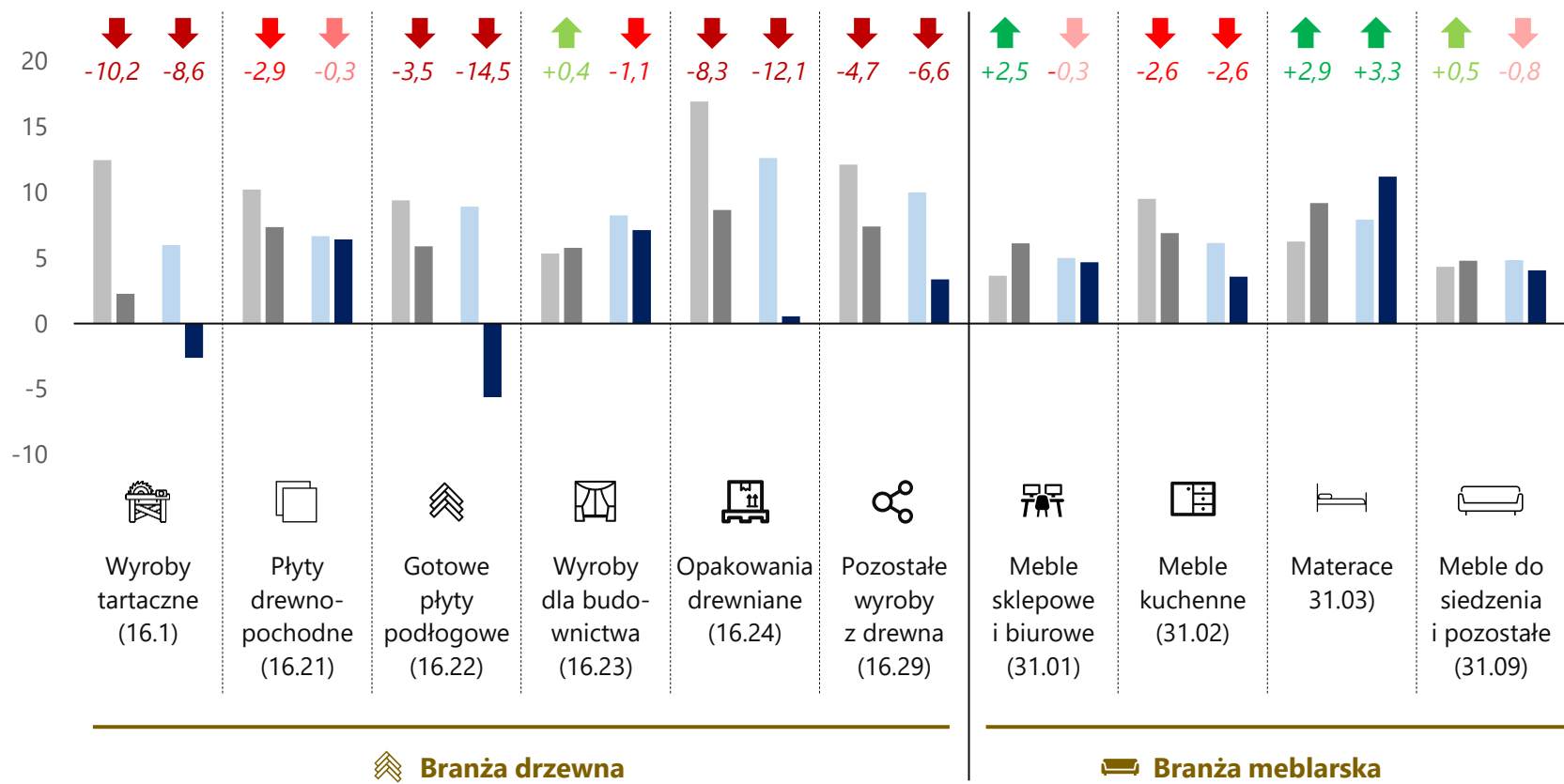
1) Dane dla firm o liczbie pracowników 50 i więcej osób
Źródło: Pont info, GUS, Analizy Pekao

Silne spadki rentowności w 2023 roku dotknęły firmy z niemal wszystkich segmentów branży drzewnej. Początek roku bieżącego był pod tym względem nawet jeszcze gorszy

Trendy w zakresie rentowności netto w poszczególnych segmentach branży drzewnej i meblarskiej, 2023 i 1Q24¹

Rentowność netto za dany okres (%): ■ 2022 ■ 2023 ■ 1Q23 ■ 1Q24

↑ ↓ Zmiana r/r rentowności netto (punkty procentowe)



1) Dane całoroczne dla firm o liczbie pracowników 10 i więcej osób, dane za 1. kwartał roku dla firm zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont info, Analizy Pekao

▷ Krajowa branża drzewno-meblarska
w trudnym otoczeniu rynkowym

▷ Działalność na rynkach zagranicznych

▷ Jak słabsza koniunktura oddziałuje
na finanse firm z sektora?

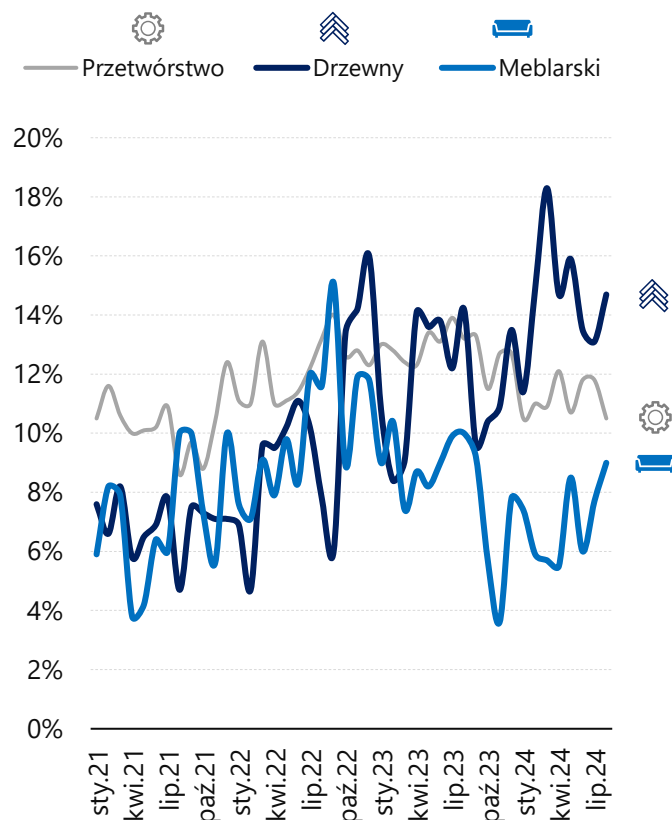
▶ **Kluczowe bariery działalności**

▷ Perspektywy krótkookresowe

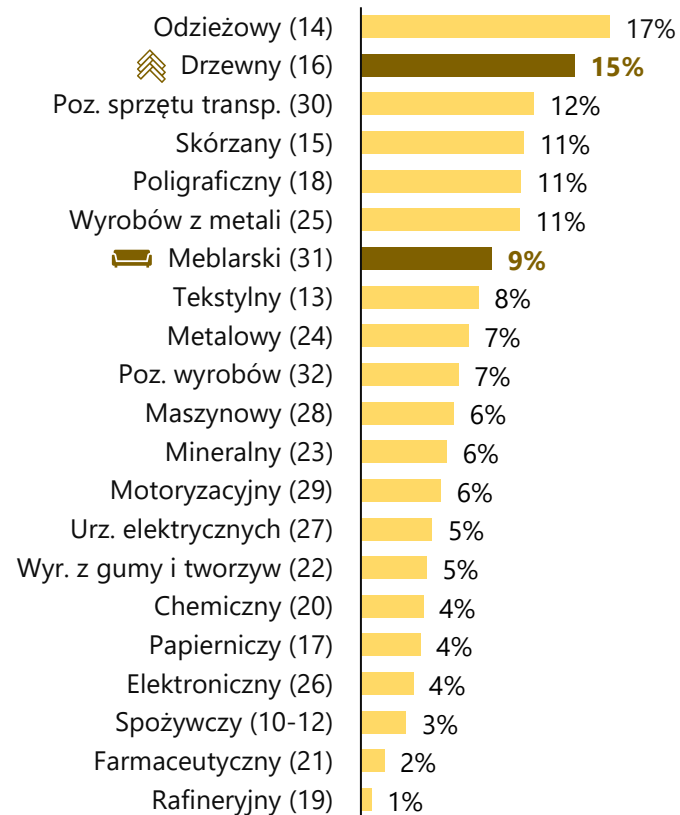
Branża drzewna jest obecnie gałęzią przetwórstwa przemysłowego o drugim najwyższym odsetku firm wskazujących na problemy finansowe jako barierę działalności. Wskaźnik ten jest relatywnie wysoki także w branży meblarskiej.

Kluczowe bieżące wyzwania firm z branży drzewnej i meblarskiej – odsetek firm wskazujących problemy finansowe jako barierę działalności

Trend 2021-24 na tle średniej dla przetwórstwa



Ostatni odczyt (sie'24) – poszcz. gałęzie przetwórstwa




Choć zmalał r/r odsetek firm z branży drzewnej postrzegających różne czynniki jako barierę działalności, to jednak w wielu aspektach jest on wyższy niż średnio w przetwórstwie – zwłaszcza, jeśli chodzi o barierę popytową.

Kluczowe bieżące wyzwania firm z branży drzewnej i meblarskiej – odsetek firm wskazujących dany czynnik jako barierę działalności, sie'24



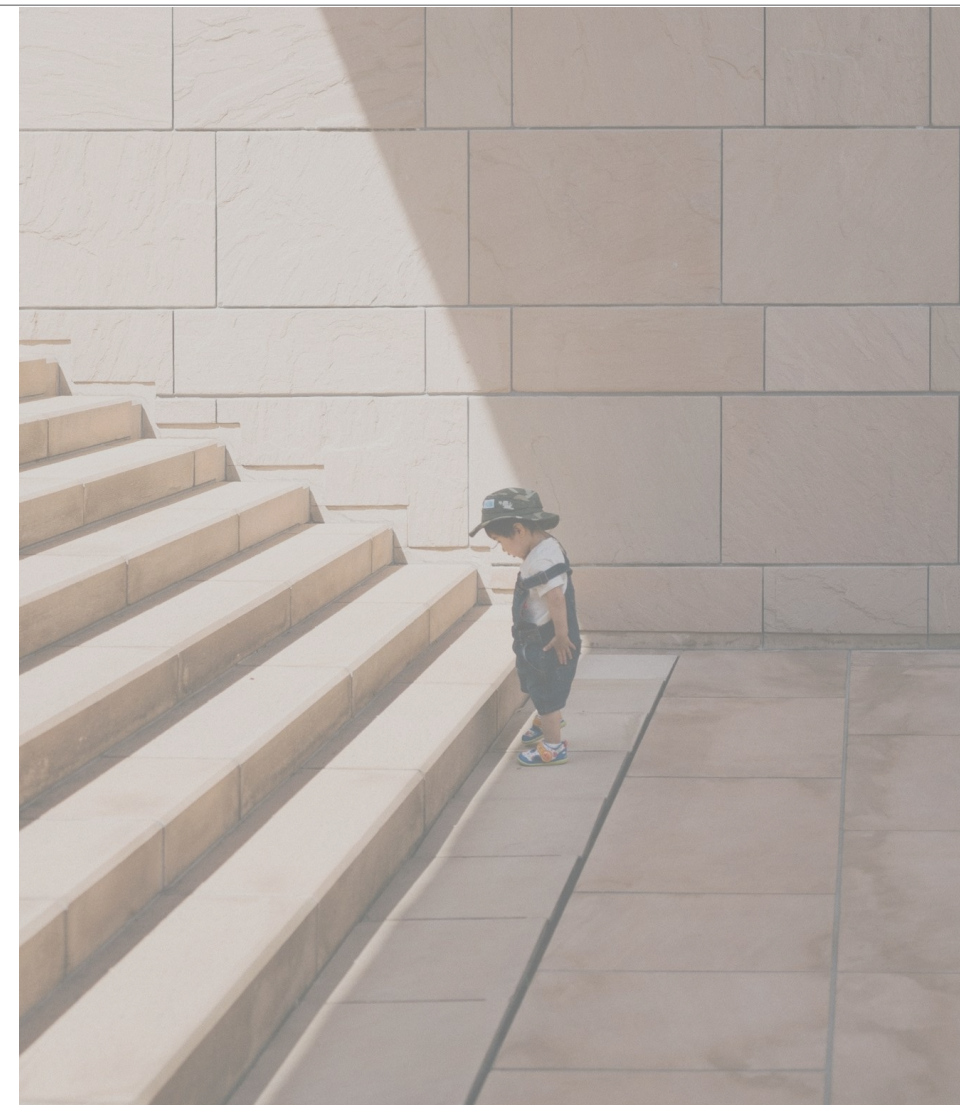
↑↓ Różnica vs średnia dla przetwórstwa (pkt proc.) ● Zmiana r/r (pkt proc.)

Branża drzewna

	Niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej	53	↑ +7	-7
	Koszty zatrudnienia	53	↓ -3	0
	Niedostateczny popyt krajowy	51	↑ +9	-14
	Niedostateczny popyt zagraniczny	46	↑ +13	-13
	Wysokie obciążenia fiskalne	46	↑ +1	0
	Niejasne, niespójne i niestabilne przepisy	34	↓ -4	-9
	Niedobór wykwalifik. pracowników	33	↑ +2	-2
	Niedobór surowców i materiałów	9	→ 0	-5

Branża meblarska

	Koszty zatrudnienia	54	↓ -2	+7
	Niedostateczny popyt zagraniczny	49	↑ +16	-1
	Niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej	41	↓ -6	-11
	Niedostateczny popyt krajowy	37	↓ -4	-1
	Wysokie obciążenia fiskalne	30	↓ -15	-11
	Niejasne, niespójne i niestabilne przepisy	28	↓ -10	-12
	Niedobór wykwalifik. pracowników	27	↓ -4	-5
	Niedobór surowców i materiałów	7	↓ -2	-7

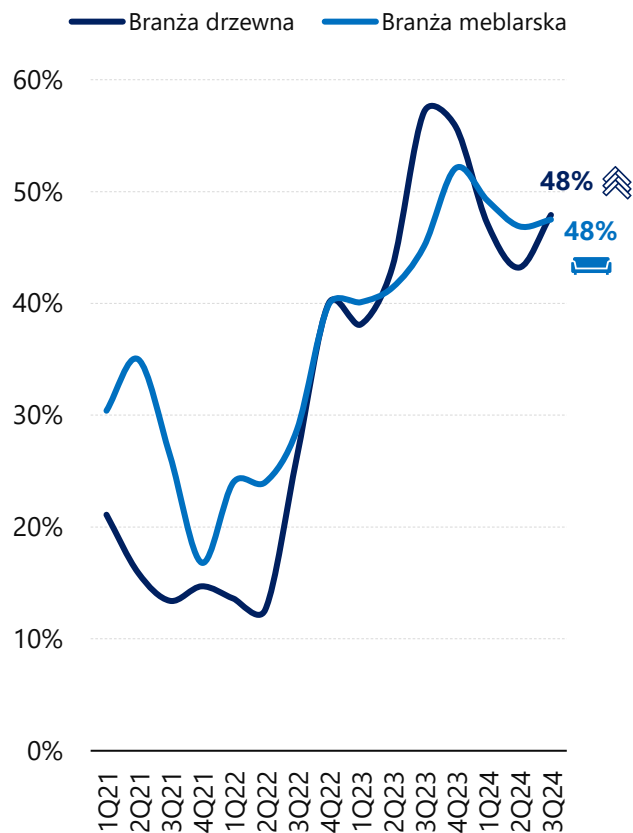


Także w Unii Europejskiej nastroje przedsiębiorstw z obu branż poprawiają się wolniej niż oczekiwano. Cały czas złe koniunkturę oceniają m.in. firmy niemieckie.

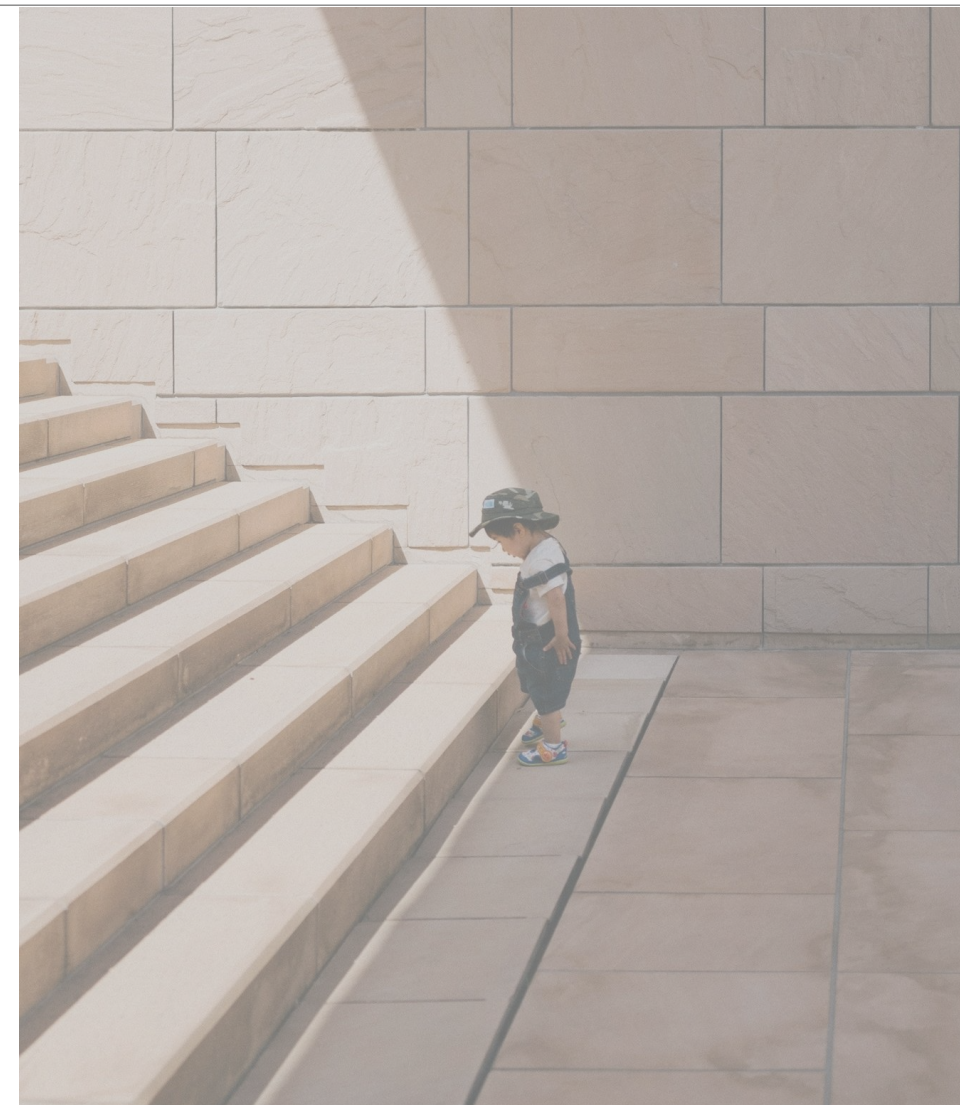
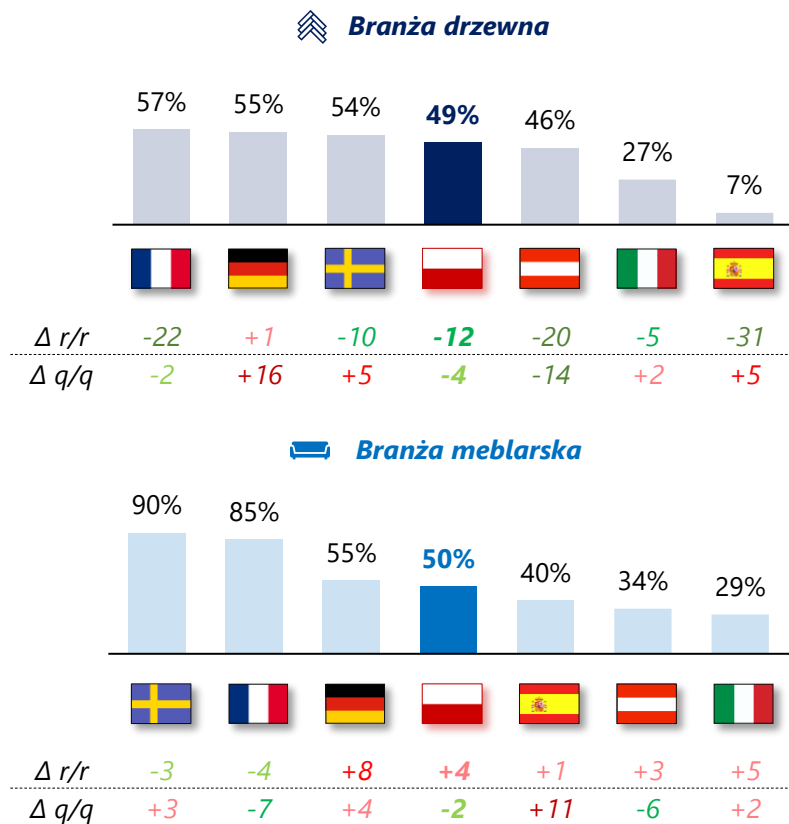
Odsetek unijnych producentów wyrobów drzewnych i mebli wskazujących na niedostateczny popyt jako barierę działalności¹



Ogółem UE, 2021-24



Wybrane kraje członkowskie, 3Q24



1) Dane wyrównane sezonowo
Źródło: Komisja Europejska, Analizy Pekao

▷ Krajowa branża drzewno-meblarska
w trudnym otoczeniu rynkowym

▷ Działalność na rynkach zagranicznych

▷ Jak słabsza koniunktura oddziałuje
na finanse firm z sektora?

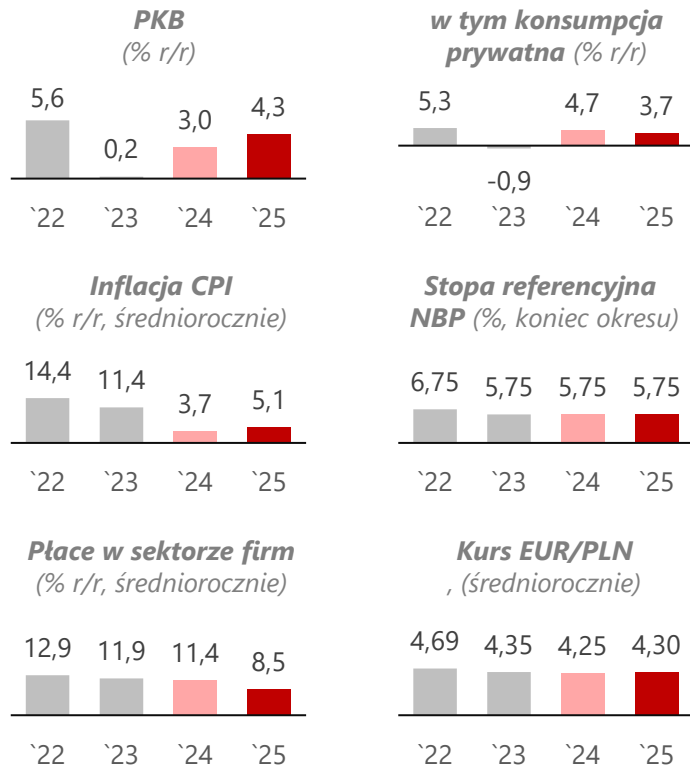
▷ Kluczowe bariery działalności

▶ **Perspektywy krótkookresowe**

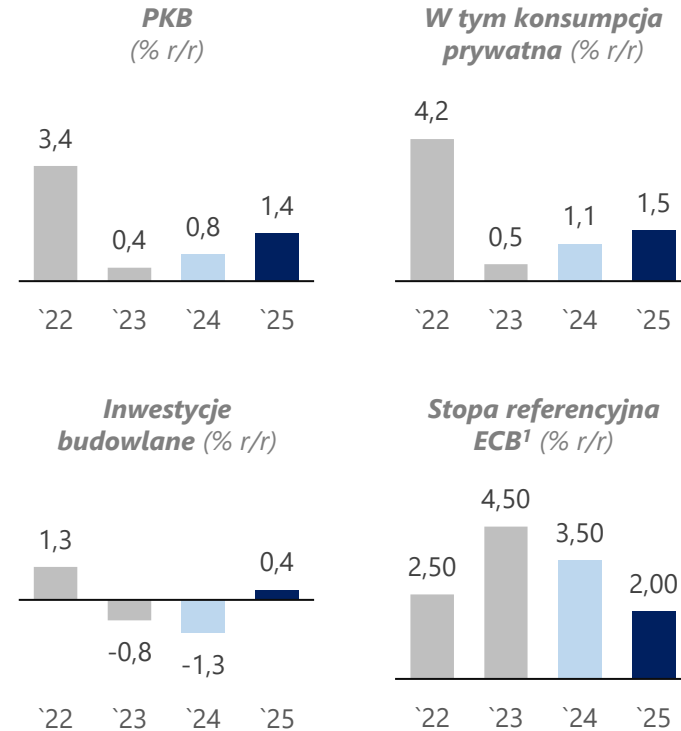
Otoczenie makroekonomiczne będzie stopniowo się poprawiać, ale tempo poprawy będzie raczej umiarkowane. Na niekorzyść obu branż oddziaływać będą m.in. Utrzymujące się wysokie stopy, wzrost płac oraz silny złoty.

Prognozy makroekonomiczne na 2024 i 2025 rok dla Polski i strefy euro

Polska (prognoza Banku Pekao S.A.)



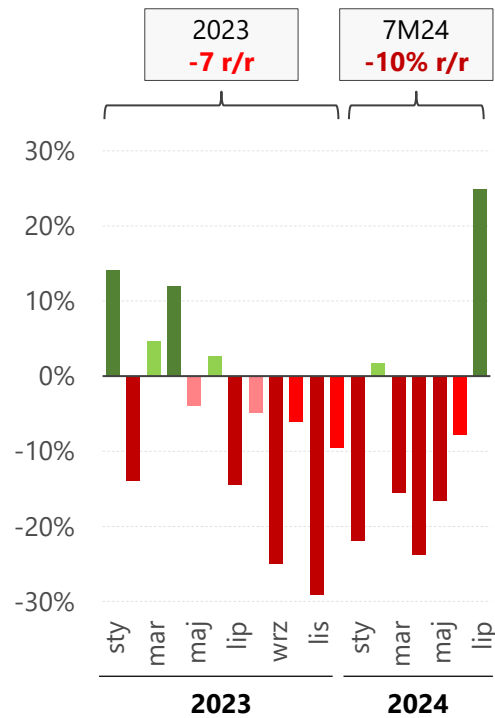
Strefa euro (prognoza KE z maja b.r.)



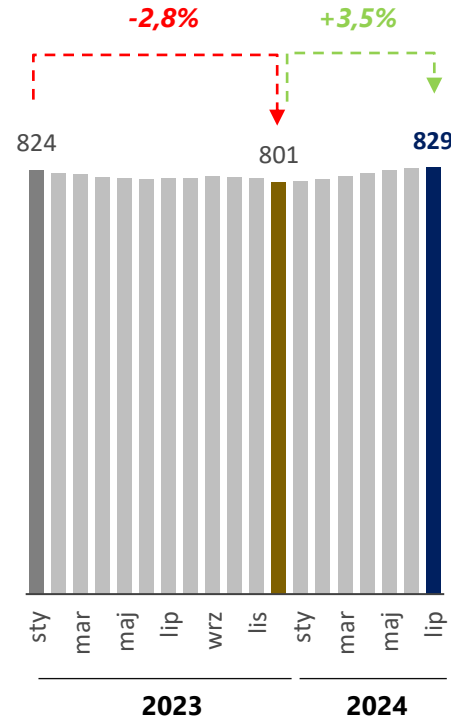
W kraju w 2025 roku wsparciem dla branży drzewnej i meblarskiej powinien być spodziewany strumień nowych mieszkań, na fali wzrostu aktywności deweloperów w ostatnich kwartałach.

Sytuacja na krajowym rynku mieszkaniowym, 2023-24

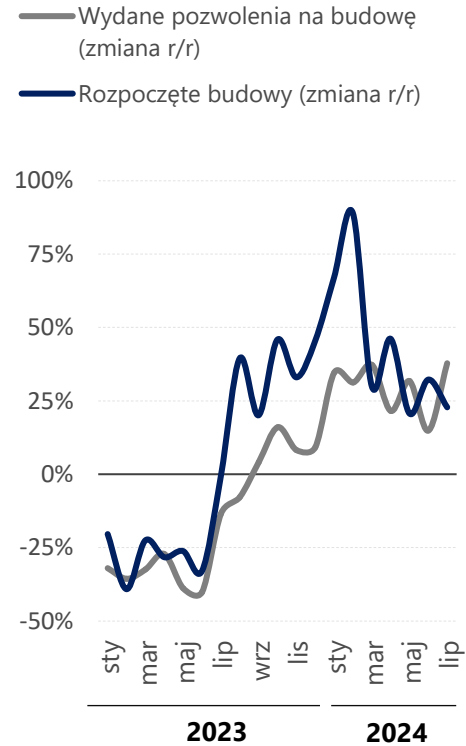
 **Mieszkania oddane (% r/r)**



 **Mieszkania w budowie (tys.)**



 **Aktywność deweloperów**

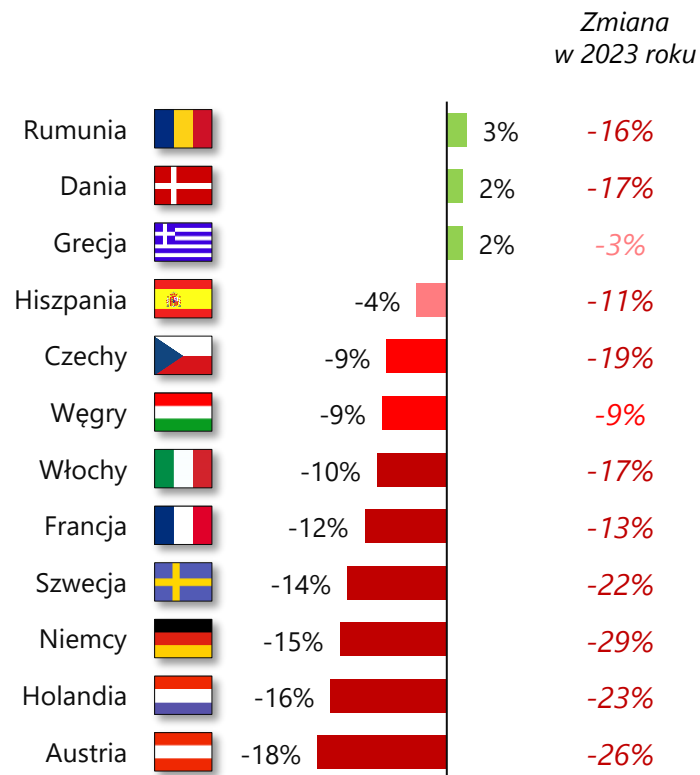


Rynki krajów UE – w których krajach widoczne są już symptomy ożywienia popytu, a które wciąż pogrążone są w kryzysie?

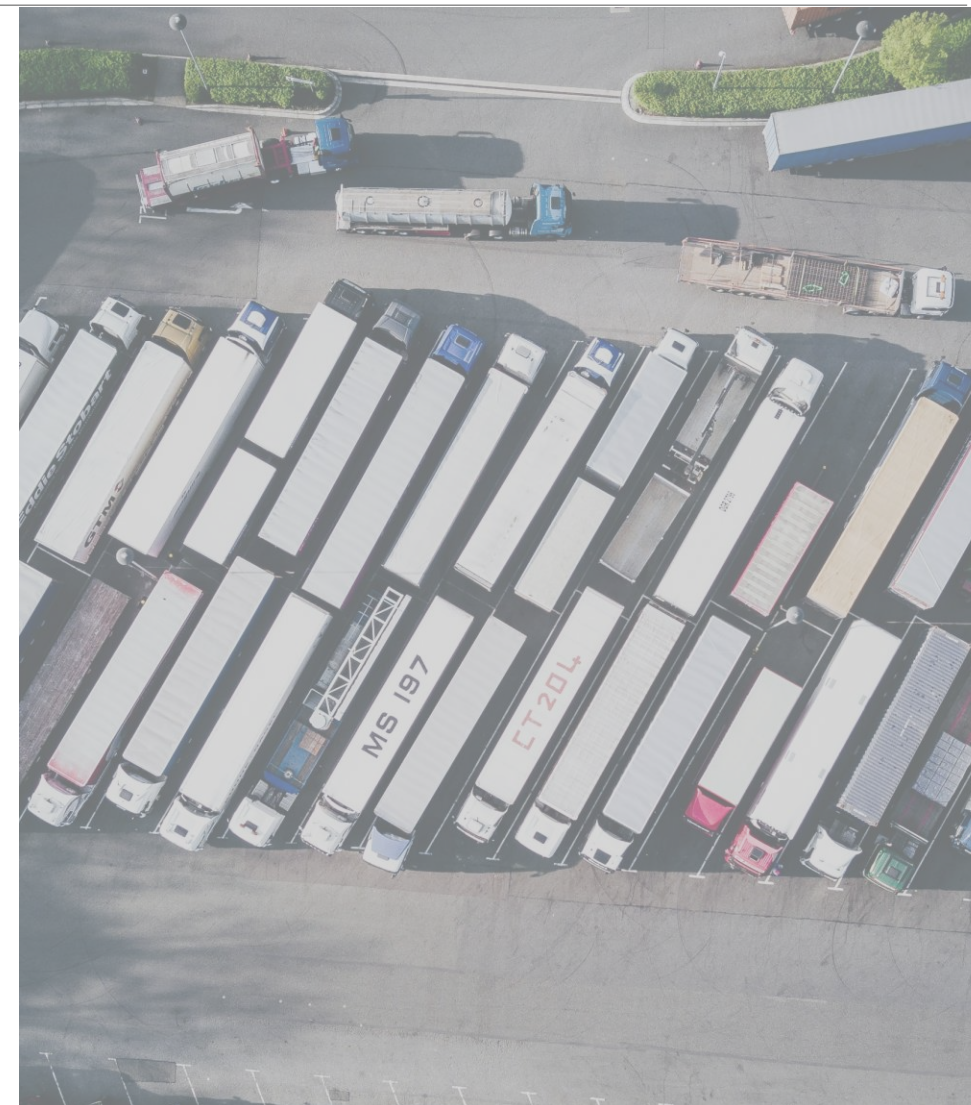
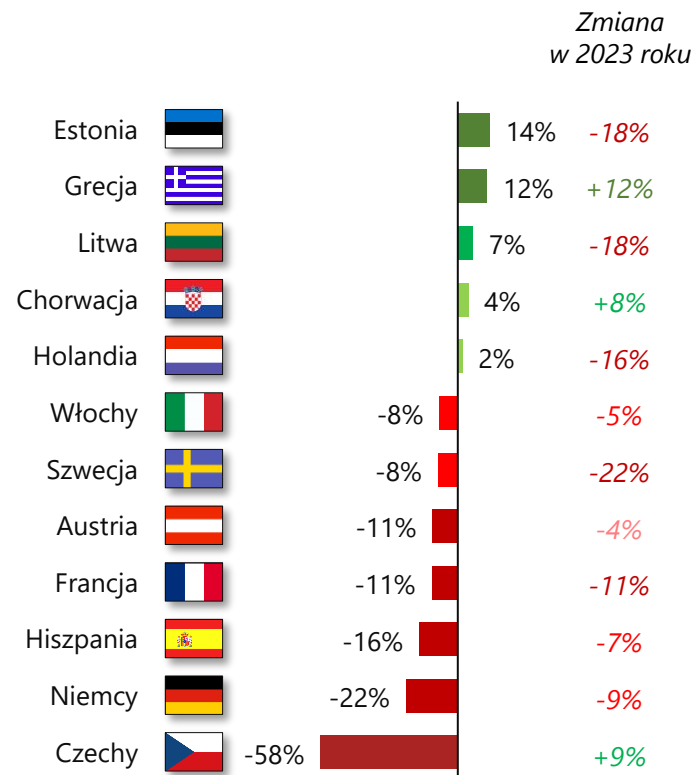
Zmiana r/r wartości importu wyrobów drzewnych w wybranych krajach UE w pierwszych 5 miesiącach 2024 roku (na tle dynamiki w 2023 roku)



Branża drzewna




Branża meblarska

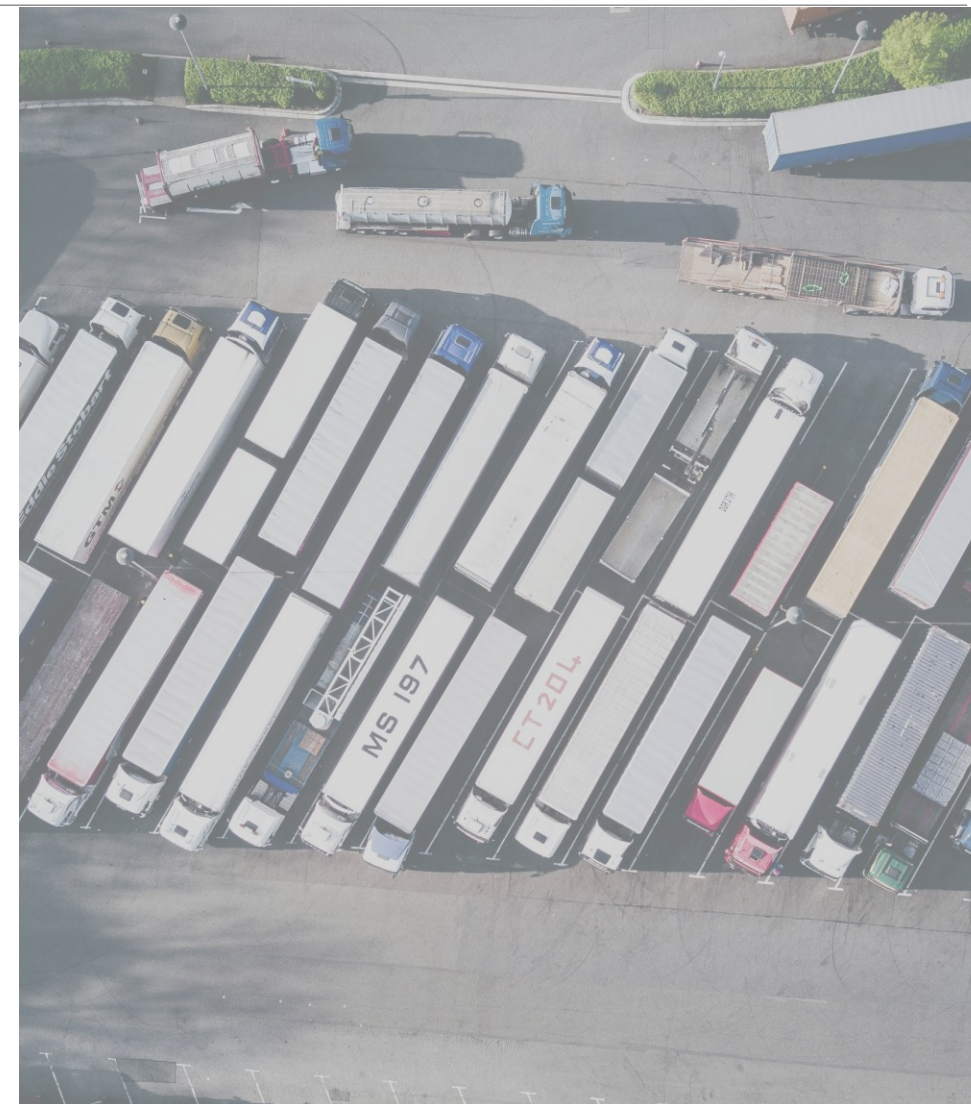
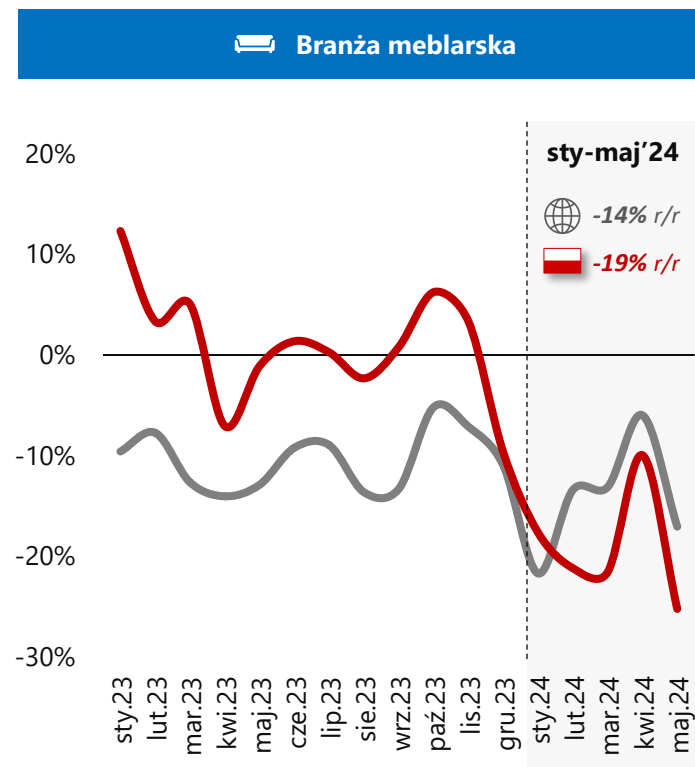
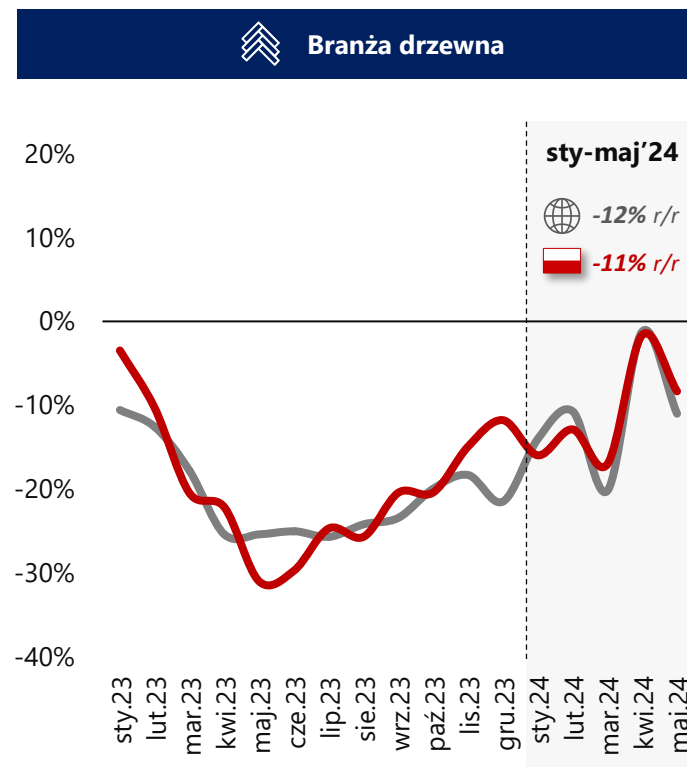


Konkurencyjność międzynarodowa – czy mamy wciąż wystarczającą siłę przebicia by umacniać naszą pozycję rynkową w kluczowych krajach UE?

Dynamika r/r importu wyrobów drzewnych i meblarskich do krajów UE¹ – z Polski i z pozostałych kierunków, sty'23-maj'24



 Import z Polski
  Import z pozostałych kierunków



1) Wyłączając import do Polski
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

Nowy, kompleksowy raport sektorowy branży drzewno-meblarskiej już wkrótce!

Zapraszamy do odwiedzin strony Analiz Pekao...

<https://www.pekao.com.pl/analizy-makroekonomiczne/raporty-sektorowe.html>

...oraz zapoznania się z ofertą dla przedsiębiorstw Banku Pekao S.A.

<https://www.pekao.com.pl/male-i-srednie-firmy.html>

<https://www.pekao.com.pl/korporacje.html>



Zapraszamy do kontaktu z naszymi Doradcami Klienta – ekspertami w obsłudze sektora drzewno-meblarskiego

Departament Klienta Korporacyjnego

Centrala

Robert Bińkowski
☎ +48 727 412 558
✉ robert.binkowski@pekao.com.pl

Białystok

Izabela Basek
☎ +48 695 100 629
✉ izabela.basek@pekao.com.pl

Bielsko-Biała

Grzegorz Wac
☎ +48 601 285 569
✉ grzegorz.wac@pekao.com.pl

Bydgoszcz

Ewa Balter-Episcopo
☎ +48 691 899 554
✉ ewa.balter-episcopo@pekao.com.pl

Gdańsk

Arkadiusz Czucha
☎ +48 601 321 979
✉ arkadiusz.czucha@pekao.com.pl

Gdynia

Karol Klimczyk
☎ +48 722 030 015
✉ karol.klimczyk@pekao.com.pl

Gliwice

Szczepan Kiełtyka
☎ +48 609 539 967
✉ szczepan.kieltyka@pekao.com.pl

Katowice

Marek Huzarewicz
☎ +48 571 415 458
✉ marek.huzarewicz@pekao.com.pl

Kielce

Anna Wrona
☎ +48 601 987 481
✉ anna.wrona@pekao.com.pl

Kraków

Magdalena Alejziak-Cieślicka
☎ +48 601 285 667
✉ magdalena.alejziak-cieslicka@pekao.com.pl

Lublin

Jacek Szmajda
☎ +48 605 785 690
✉ jacek.szmajda@pekao.com.pl

Łódź

Monika Kańska
☎ +48 697 771 442
✉ monika.kanska@pekao.com.pl

Nowy Sącz

Michał Marchacz
☎ +48 727 410 132
✉ michal.marchacz@pekao.com.pl

Poznań

Norbert Kordek
☎ +48 786 915 233
✉ norbert.kordek@pekao.com.pl

Poznań (c.d.)

Małgorzata Krukowska-Gemrzycka
☎ +48 727 415 151
✉ malgorzata.krukowska-gemrzycka@pekao.com.pl

Rzeszów

Alicja Zabłocka-Kusiba
☎ +48 609 539 894
✉ alicja.zablocka-kusiba@pekao.com.pl

Szczecin

Barbara Paduch
☎ +48 601 826 143
✉ barbara.paduch@pekao.com.pl

Warszawa

Sylwia Grzelczyk
☎ +48 601 500 939
✉ sylwia.grzelczyk@pekao.com.pl

Dominik Torucki
☎ +48 727 416 361
✉ dominik.torucki@pekao.com.pl

Izabela Basek
☎ +48 695 100 629
✉ izabela.basek@pekao.com.pl

Agnieszka Zajkowska
☎ +48 727 418 662
✉ agnieszka.zajkowska@pekao.com.pl

Departament Klienta Strategicznego

Andrzej Białek
☎ +48 691 203 280
✉ andrzej.bialek@pekao.com.pl

Departament Strategii i Rozwoju Bankowości MŚP

Krzysztof Obszyński
☎ +48 603 867 354
✉ krzysztof.obszynski@pekao.com.pl



 **Specjalizacja sektorowa**

Wrocław

Mirosław Jurek
☎ +48 605 551 573
✉ miroslaw.jurek@pekao.com.pl

Zielona Góra

Sylwia Janus
☎ +48 691 899 536
✉ sylwia.janus@pekao.com.pl

Nota prawna

Niniejsza publikacja (dalej „Publikacja”) przygotowana przez Departament Analiz Makroekonomicznych Banku Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna (dalej „Pekao S.A.”) stanowi publikację handlową i ma charakter wyłącznie informacyjny. Żadna z jej części nie stanowi podstawy do zawarcia jakiejkolwiek umowy lub powstania zobowiązania, w szczególności nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Publikacja nie stanowi rekomendacji udzielanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy inwestycyjnej, analizy finansowej oraz innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r, w sprawie nadużyć na rynku ani porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym dotyczącej inwestowania w instrumenty finansowe, a informacje w niej zawarte nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych i nie stanowi badania inwestycyjnego.

Przedstawiona w publikacji analiza oparta jest na informacjach publicznie dostępnych – do jej sporządzenia nie wykorzystano żadnych informacji poufnych. Pekao S.A. dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Pekao S.A. ani jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Pekao S.A. nie udziela w odniesieniu do niniejszej publikacji żadnych gwarancji, wyraźnych ani dorozumianych, dotyczących wartości handlowej, przydatności do określonego celu lub nienaruszania własności intelektualnej lub innego nienaruszania praw.

Niektóre treści objęte niniejszą publikacją mogą zawierać odesłania do stron internetowych i materiałów opracowanych przez podmioty trzecie. Pekao S.A. nie dokonuje weryfikacji takich stron internetowych i materiałów, w szczególności pod kątem ich prawdziwości i rzetelności zawartych w nich informacji, a wszelkie korzystanie z takich stron internetowych i materiałów następuje na wyłączne ryzyko i odpowiedzialność użytkownika. Odsyłanie przez Pekao S.A. w publikowanych treściach do zewnętrznych stron internetowych i materiałów nie oznacza również, że Pekao potwierdza lub podziela zawarte w nich poglądy i informacje.

Niniejsza publikacja może zawierać wypowiedzi prognozujące. Wypowiedzi te, oparte na bieżących planach, założeniach, ocenach, prognozach, oczekiwaniach oraz historycznych danych, jako odnoszące się do zdarzeń przyszłych są ze swej natury niepewne i obciążone ryzykiem błędu. Z tego względu nie stanowią one gwarancji przyszłych zdarzeń, sytuacji gospodarczej w ujęciu makroekonomicznym ani w odniesieniu do jakiegokolwiek konkretnego podmiotu lub grupy podmiotów, cen instrumentów finansowych lub jakichkolwiek przyszłych wyników i wskaźników finansowych. Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.

Informacje zawarte w tej publikacji są aktualne na datę utworzenia dokumentu i mogą ulec zmianie w przyszłości. Pekao S.A. nie zobowiązuje się do ich aktualizowania po dniu utworzenia dokumentu.

Pekao S.A. oświadcza, że jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych przez Ministerstwo Finansów oraz dokonuje transakcji na Skarbowych Papierach Wartościowych na własny rachunek. Pekao S.A. na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Departament Analiz Makroekonomicznych jest wydzieloną jednostką organizacyjną, niezależną od jednostki zawierającej w imieniu Banku transakcje na instrumentach finansowych. Jednocześnie wprowadzone wewnętrzne rozwiązania administracyjne oraz bariery informacyjne mają na celu zapobieganie konfliktom interesów. Wynagrodzenie pracowników sporządzających Publikację nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio powiązane z wynikami finansowymi uzyskiwanymi przez Pekao S.A. w ramach transakcji na instrumentach finansowych. Pracownicy sporządzający Publikację nie są zaangażowani kapitałowo w instrumenty finansowe będące przedmiotem Publikacji oraz nie pełnią żadnej funkcji w organach emitenta oraz nie otrzymują od niego wynagrodzenia. Zgodnie z najlepszą wiedzą pracowników sporządzających Publikację, nie występują powiązania, które mogłyby rodzić konflikt interesów.

Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Decyzja inwestycyjna w odniesieniu do papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji powinna być podjęta na podstawie opublikowanego prospektu emisyjnego lub kompletnej dokumentacji dla papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do inwestora. Pekao S.A. nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela inwestora. Przed zawarciem każdej transakcji inwestor powinien, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Pekao S.A., określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również w szczególności charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowo-transakcyjne oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych, a także w sposób niezależny ocenić czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko.

Nadzór nad działalnością Pekao S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego dokumentu lub jego części bez pisemnej zgody Pekao S.A. jest zabronione.

Departament Analiz Makroekonomicznych

dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista

☎ +48 724 417 216 ✉ ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Kierownik Zespołu

✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Grzegorz Rykaczewski

✉ grzegorz.rykaczewski@pekao.com.pl

Marcin Gancarz

✉ marcin.gancarz@pekao.com.pl