

Przeczekać dekoniunkturę

Sytuacja polskiej branży stolarki otworowej



▶ **Podstawowe dane strukturalne
i pozycja branży w Unii Europejskiej** **3**

▷ Sytuacja ekonomiczna i wyniki finansowe
w pierwszym półroczu 2024 r. **8**

▷ Ocena perspektyw **23**

Autor:
Paweł Kowalski

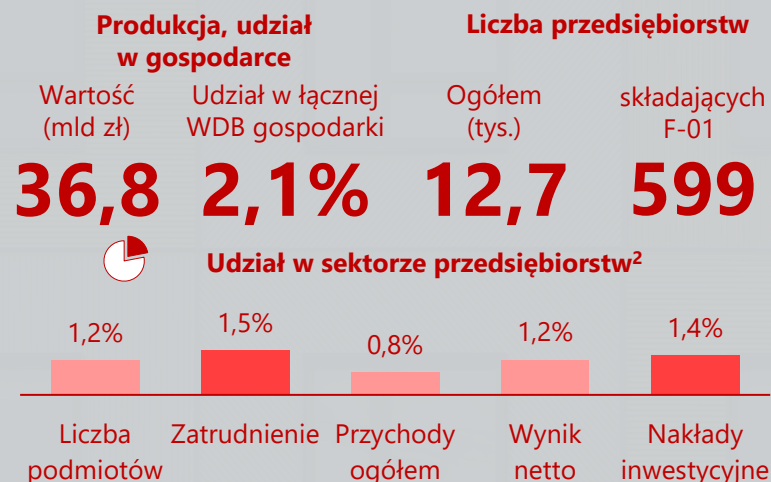
Źródło grafik: unsplash.com

Polska unijną potęgą w produkcji i eksporcie stolarki budowlanej



- Pod względem rozmiarów **branża szeroko rozumianej stolarki budowlanej odpowiada** za nieco ponad 2% łącznej wartości produkcji sprzedanej polskiego przemysłu. Jej udział w głównych agregatach sektora przedsiębiorstw kształtuje się zaś w przedziale od blisko 1,0 do 1,5%.
- Jednocześnie jednak Polska jest jednym z czołowych graczy w tej branży w całej UE-27**, z najwyższym, zbliżonym do 20% udziałem w całkowitym unijnym eksporcie (w przypadku samych okien i drzwi udział ten jest jeszcze wyższy, bo ponad 30-procentowy) oraz blisko 10% w wartości produkcji czy wytworzonej wartości dodanej. **Wyrazem silnej specjalizacji eksportowej jest blisko 50-procentowy, bezpośredni udział eksportu w łącznych przychodach ze sprzedaży wszystkich wyrobów** (przy czym w przypadku okien i drzwi wynosi on według Eurostatu ponad 2/3).
- Stopień koncentracji branży jest nieco mniejszy niż średnio w całym przetwórstwie** – udział dużych podmiotów (250 i więcej zatrudnionych) w przychodach wynosi 69%. **Jest ona przy tym relatywnie słabo spenetrowana przez kapitał zagraniczny**, na który przypada niespełna 30% przychodów (vs 51% średnio w całym przetwórstwie przemysłowym).

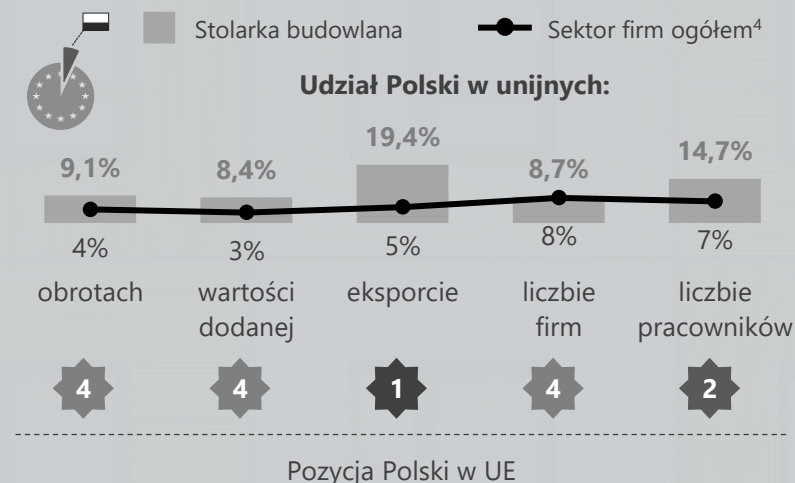
WIELKOŚĆ BRANŻY¹



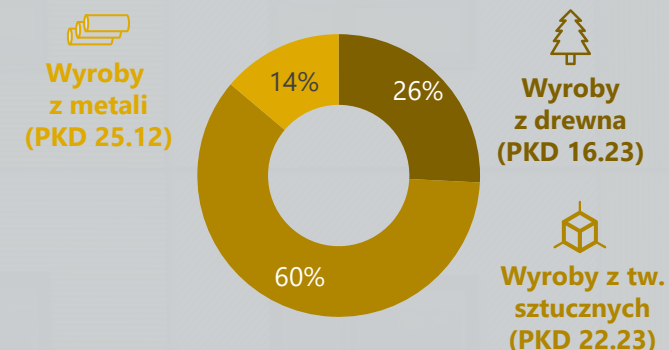
WYBRANE WSKAŹNIKI STRUKTURALNE²



ROLA POLSKI UE



STRUKTURA PRODUKCJI WG SEGMENTÓW



1) Przedstawione wskaźniki odnoszą się do zagregowanych danych dla branż produkcji materiałów dla budownictwa z drewna (PKD 16.23), tworzyw sztucznych (PKD 22.23) i metali (PKD 25.12). Bazując na statystykach GUS można szacować że ponad 70% wartości produkcji wymienionych gałęzi przemysłu przypada na drzwi i okna, razem z ramami, futrynami, progami itp. 2) Dane dla firm składających sprawozdania F-01, zatrudniających co najmniej 10 pracowników
Źródło: Eurostat, GUS, Pont Info, Analizy Pekao

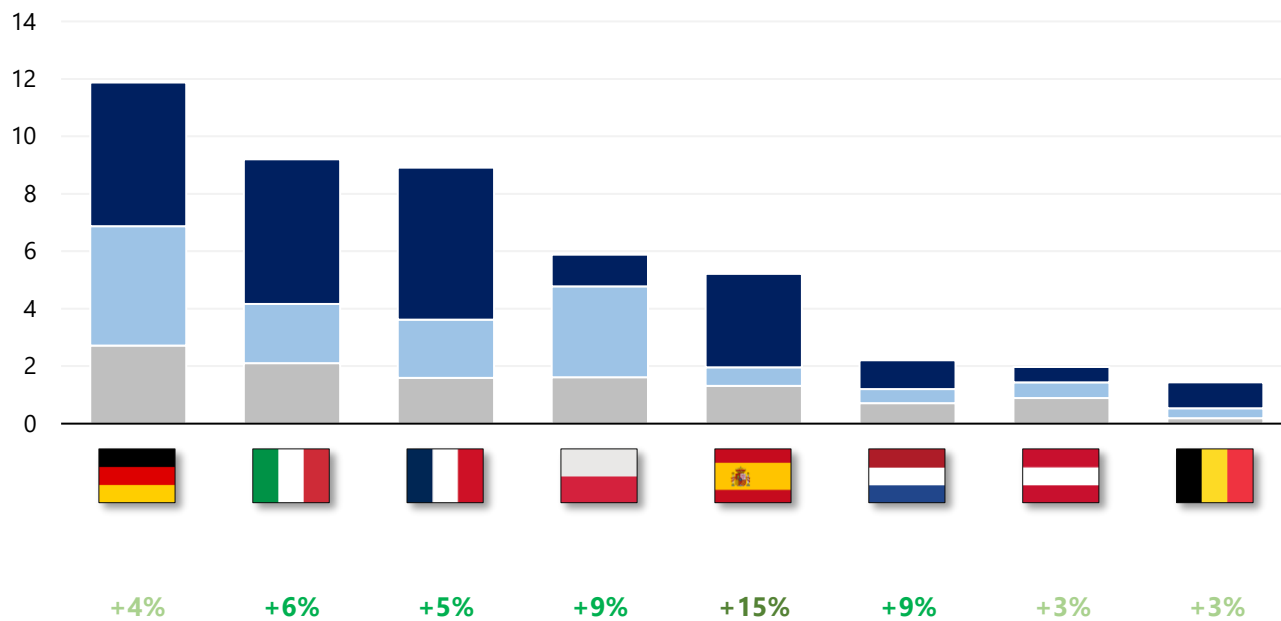
Pod względem wartości produkcji sprzedanej samych okien i drzwi¹ nasz kraj zajmuje 4-te miejsce w całej UE, przy jeszcze mocniejszej pozycji w zakresie wyrobów z tworzyw sztucznych...

Wartość produkcji drzwi i okien¹ w 2023 r. – TOP 8 krajów EU27



mld euro

■ drewno ■ tw. sztuczne ■ metale



CAGR
2015-23

- Według danych Eurostatu i GUS, w 2023 r. Polska pod względem wartości produkcji sprzedanej okien i drzwi (wraz z ramami, futrynami i progami) zajmowała czwartą pozycję w Unii Europejskiej.
- Biorąc pod uwagę tylko wyroby z tworzyw sztucznych, w kierunku których polska produkcja jest silnie przeważona (54% łącznej wartości produkcji sprzedanej omawianych wyrobów), nasz kraj ustępuje jedynie Niemcom. Relatywnie słabo wypada za to wartość produkcji sprzedanej wyrobów z metali, która w szeregu krajów Europy Zachodniej odgrywa wiodącą rolę w strukturze portfela.
- Polska od lat utrzymuje przy tym bardzo wysoką na tle większości krajów Europy Zachodniej dynamikę wartości produkcji sprzedanej okien i drzwi. W latach 2015-23 była ona (dla wartości wyrażonych w euro, co do pewnego stopnia przekłada się na wpływ czynników kursowych) zbliżona do 10%. Spośród unijnej czołówki wyższe tempo wzrostu w omawianym okresie odnotowała jedynie Hiszpania (gdzie jednak głównym obszarem wzrostu były wyroby metalowe, stanowiące najmniejszą część polskiego portfela produkcji), a zbliżone – Holandia (choć wartość produkcji w tym kraju w 2023 r. pozostawała o ponad połowę niższa w porównaniu z Polską).

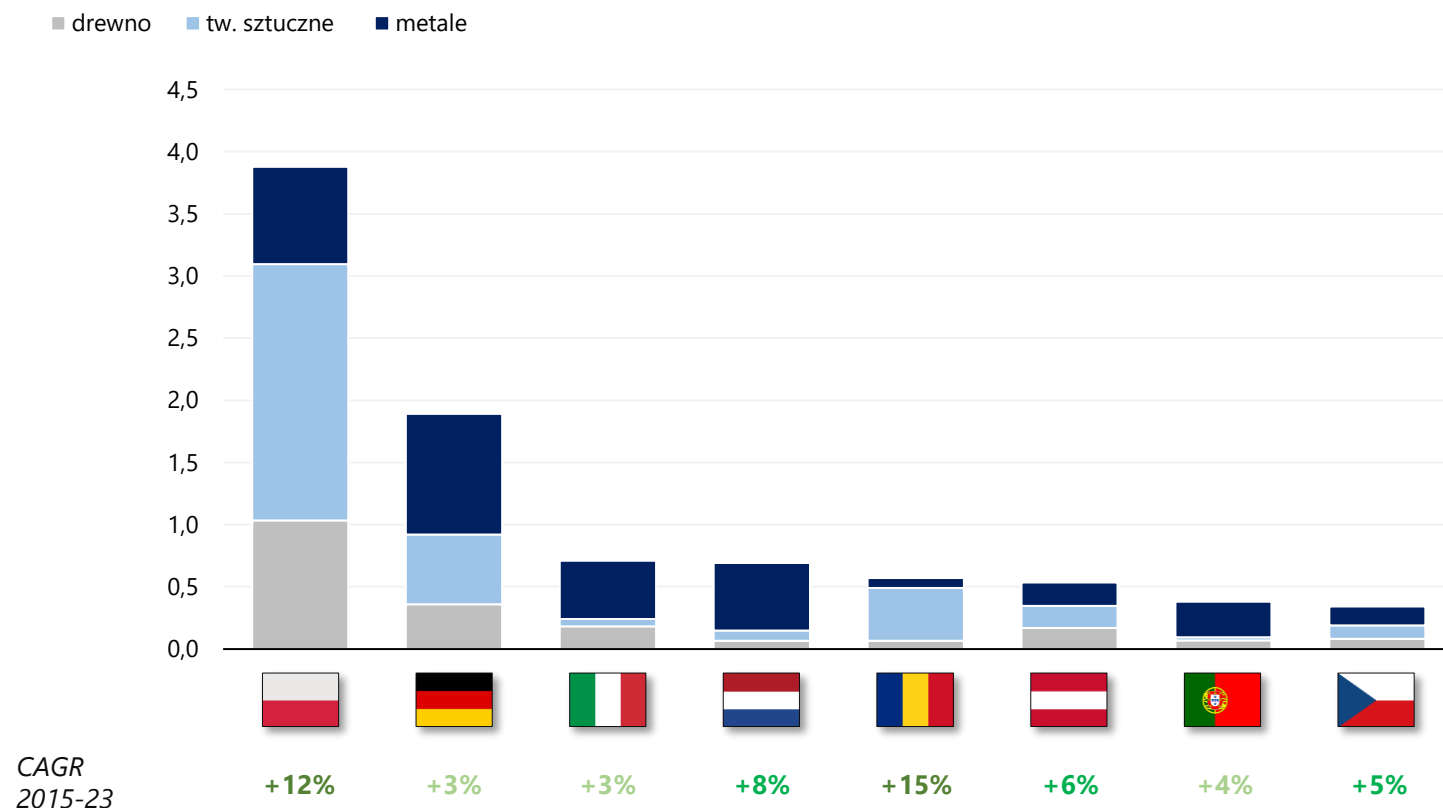
1) W celu zapewnienia porównywalności między krajami, wykorzystano dane o produkcji sprzedanej według statystyk Prodcam, publikowanych przez Eurostat i GUS, dla zbioru produktów obejmującego drzwi i okna, ramy, futryny i progi, z tworzyw sztucznych, drewna, stali i aluminium
Źródło: Eurostat, GUS, Analizy Pekao

...za to pod względem wartości eksportu tych wyrobów¹ Polska utrzymuje pozycję niekwestionowanego unijnego lidera

Wartość eksportu drzwi i okien w 2023 r. – TOP 8 krajów EU27



mld euro



- Zdecydowana większość polskiej produkcji drzwi i okien jest przeznaczona na eksport, przy czym nasz kraj osiągnął status eksportowej potęgi na tle całej Unii Europejskiej.
- Według danych Eurostatu, Polska odpowiada za ponad 1/3 całkowitej wartości eksportu tych wyrobów ze wszystkich krajów unijnych. Drugie pod względem wartości eksportu drzwi i okien Niemcy w 2023 r. wykazały wartość sprzedaży zagranicznej tych wyrobów o połowę niższą.
- Stopień przeważenia Polski w stronę eksportu drzwi i okien jest bardzo wysoki. W przypadku wiodących producentów z Europy Zachodniej, relacja sprzedaży zagranicznej do wartości produkcji sprzedanej jedynie w skrajnych przypadkach (Holandia, Austria), zbliża się do 30%, z reguły zaś nie przekracza kilku – kilkunastu procent.
- Niskie koszty produkcji i wysoka jakość wyrobów od lat pozwalały Polsce na utrzymywanie bardzo wysokiej dynamiki sprzedaży zagranicznej, napędzanej przede wszystkim przez wyroby z tworzyw sztucznych. Przewaga nad krajami Europy Zachodniej była pod tym względem bardzo wyraźna. Z drugiej strony, niektóre kraje naszego regionu, specjalizujące się w niskich kosztach (np. Rumunia), osiągnęły jeszcze wyższe od Polski tempo wzrostu, choć przy znacznie niższych wartościach nominalnych sprzedaży zagranicznej.

CAGR
2015-23

1) Na bazie danych Eurostatu o handlu zagranicznym wyrobami według kodów handlowych CN; uwzględniono drzwi i okna, futryny, ramy i progi z tworzyw sztucznych, drewna, stali i aluminium
Źródło: Eurostat, GUS, Analizy Pekao

Rozwój polskiej branży stolarki budowlanej od lat opiera się w głównej mierze na niskich kosztach pracy, czemu jednak towarzyszy silne rozdrobnienie i niska nominalna wydajność pracowników

Porównanie wskaźników strukturalnych i wydajności pracy w branży stolarki budowlanej wybranych krajów UE-27, 2022¹



	<i>Obroty na 1 firmę (mln euro)</i>	<i>Pracownicy na 1 firmę</i>	<i>Wartość dodana na 1 pracownika (tys. euro)</i>	<i>Koszty pracy na 1 pracownika (tys. euro)</i>	<i>Skorygowana wydajność pracy² (%)</i>
	1,2	6	30	17	179%
	3,4	12	71	48	147%
	0,7	4	50	35	140%
	4,4	8	66	50	131%
	0,6	4	39	33	120%
	3,0	6	95	58	164%
	0,6	6	23	11	213%
	1,2	6	46	30	154%

- Jak już wspomniano, polska branża stolarki budowlanej zbudowała swoją mocną pozycję w Unii Europejskiej bazując na atrakcyjnych kosztach produkcji, w tym szczególności pracy. Według danych Eurostatu, w 2022 r. koszty przypadające na 1 zatrudnionego w niej pracownika stanowiły w Polsce tylko 35% analogicznych kosztów w Niemczech.
- Z drugiej strony, branża pozostaje silnie rozdrobniona, przy wysokim udziale małych i średnich firm w sumie obrotów. Przychody przypadające średnio na 1 firmę w Niemczech w 2022 r. były trzykrotnie wyższe niż w Polsce, a we Francji – blisko czterokrotnie.
- Na tle państw Europy Zachodniej Polska pozostaje przy tym silnie przeważona w kierunku wykorzystania pracy rąk ludzkich, czego wyrazem jest 15-procentowy udział w zatrudnieniu całej unijnej branży stolarki budowlanej, przy tylko 8-9 procentowym udziale w wartości produkcji czy liczbie firm.
- Rezultatem takiego stanu rzeczy jest niska nominalna wydajność pracy, mierzona wartością dodaną na 1 pracownika. Na szczęście, dla konkurencyjności międzynarodowej kluczowa jest relacja wydajności nominalnej i przeciętnych kosztów pracy³, która w Polsce pozostaje utrzymuje się na wysokim poziomie, przy dużej przewadze nad większością naszych głównych rynków eksportowych. Warto jednak zauważyć, że jeszcze wyższą skorygowaną wydajnością pracy może pochwalić się Rumunia, a niektóre inne kraje (np. Holandia) osiągają pod tym względem niewiele gorsze parametry od Polski.

1) Na podstawie statystyk SBS Eurostatu dla zsumowanych agregatów branż produkcji wyrobów dla budownictwa z drewna (PKD 16.23), tworzyw sztucznych (PKD 22.23) i metali (PKD 25.12); najbardziej aktualne dostępne dane z 2022 r. 2) Relacja przeciętnej wydajności pracy mierzonej wartością dodaną do przeciętnych kosztów pracy 3) Tzw. wage adjusted labour productivity
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

▷ Podstawowe dane strukturalne
i pozycja branży w Unii Europejskiej 3

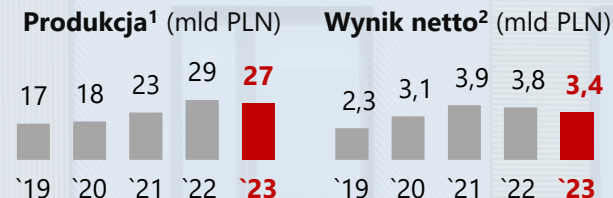
▶ **Sytuacja ekonomiczna i wyniki
finansowe w pierwszym półroczu 2024 r. 8**

▷ Ocena perspektyw 23

W skrócie: Sytuacja ekonomiczna i wyniki finansowe Bank Pekao

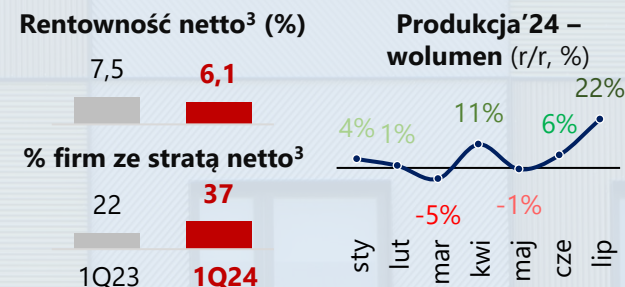
Rok 2023

- **Spadek wytworzonej produkcji** drzwi i okien o 11-12% r/r ilościowo oraz **zniżka wartości ich produkcji sprzedanej** o 6% r/r (spadek wartości częściowo amortyzowany przez wyższe r/r średnie ceny jednostkowe)
- **Spadek eksportu** o 8% r/r w ujęciu ilościowym i o 2% r/r w ujęciu wartościowym
- **Pierwsze oznaki negatywnego wpływu otoczenia na ekonomikę branży stolarki budowlanej** – zniżka łącznych przychodów o 8% r/r oraz zagregowanego wyniku netto o 10% r/r, choć jednocześnie spadki wskaźników rentowności dość płytkie



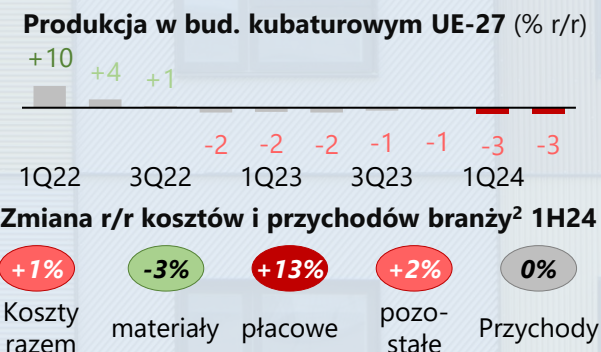
Pierwsza część 2024 r.

- **Dalsze pogorszenie sytuacji finansowej w 1Q24** – umiarkowany na tle całego przetwórstwa spadek wyniku netto (o 21% r/r) oraz pogorszenie rentowności netto (o blisko 1,5 p.p. r/r) i rentowności kapitałów ROE (o ponad 5 p.p. r/r), za to **silny wzrost odsetka podmiotów nierentownych** (o 15 p.p. vs 1Q23, do 37% - jeden z najmocniejszych wzrostów i najwyższych poziomów w całym przetwórstwie), świadczący o **znacznym wzroście zróżnicowania sytuacji finansowej poszczególnych podmiotów**
- **Odbicie wolumenów produkcji drzwi i okien** – w okresie styczeń-lipiec 2024 wzrost łącznie o około 5% r/r; **choć jednocześnie nadal słabe wyniki eksportu** – od stycznia do maja 2024 r. spadek wolumenów o 4% r/r i wartości o 1% r/r. Można zakładać, że **za odbiciem wolumenów stał głównie popyt krajowy**.



Główne czynniki oddziałujące na branżę

- **Źródłem spadku wolumenów i przychodów osłabienie aktywności w budownictwie kubaturowym w całej UE-27**, związane ze spowolnieniem ogólnego wzrostu gospodarczego i wzrostem kosztów kredytu.
- **Pogorszenie wyników firm pochodną silnej presji na wzrost kosztów płacowych** (w całej branży stolarki budowlanej w 1H24 koszty te wzrosły o 13% r/r), **w warunkach osłabienia popytu i sprzedaży**. Wzrostu kosztów płac nie zneutralizowały niższe koszty materiałów. W rezultacie, łączne koszty działalności wzrosły o 1% r/r, podczas gdy przychody utrzymały się na poziomie zbliżonym do 1H23.
- **Odbicie produkcji w pierwszym półroczu 2024 prawdopodobnie pochodną ożywienia na polskim rynku mieszkaniowym** – m.in. liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto, w okresie sty-lip'24 wyższa o 40% niż w analogicznym okresie 2023 r. **Wobec bardzo wysokiego udziału eksportu w sprzedaży branży i wciąż słabego popytu zagranicznego, może to jednak nie wystarczyć do znaczącej poprawy ekonomiki**.



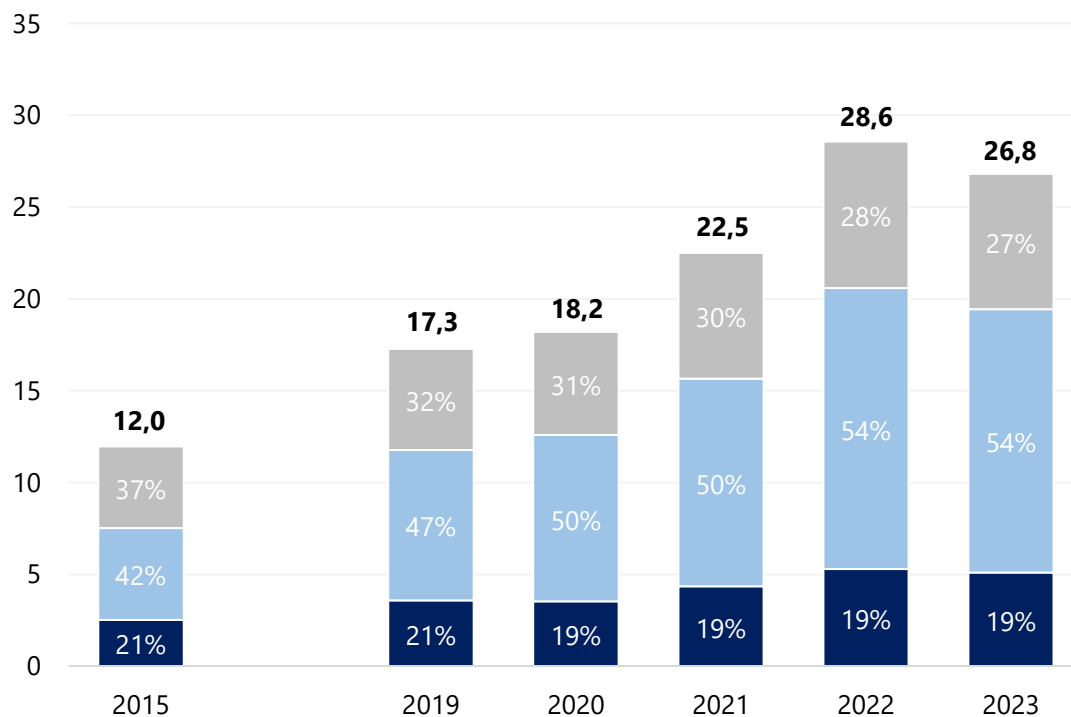
1) Wartość produkcji sprzedanej drzwi i okien w Polsce 2) Dla całej stolarki budowlanej (PKD 16.23, 22.23 i 25.12), w oparciu o firmy zatrudniające powyżej 9 pracowników 3) Dla całej stolarki budowlanej (PKD 16.23, 22.23 i 25.12), w oparciu o firmy zatrudniające powyżej 49 pracowników
Źródło: Eurostat, GUS, Pont Info, Analizy Pekao

W 2023 r. wartość produkcji drzwi i okien w Polsce spadła o 6% r/r pod wpływem osłabienia popytu w całej Europie

Wartość produkcji sprzedanej okien i drzwi w Polsce wg materiału w latach 2015-23¹

mld PLN

■ wyroby z metali ■ wyroby z tw. sztucznych ■ wyr. z drewna



CAGR
2015-22

2023
r/r

razem +13% -6%



+9% -8%



+17% -6%



+11% -4%

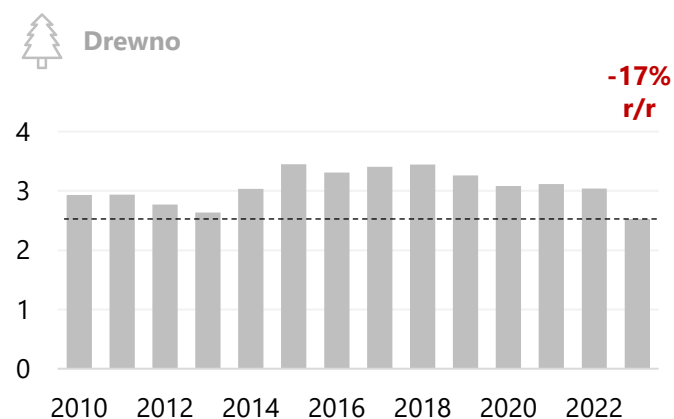
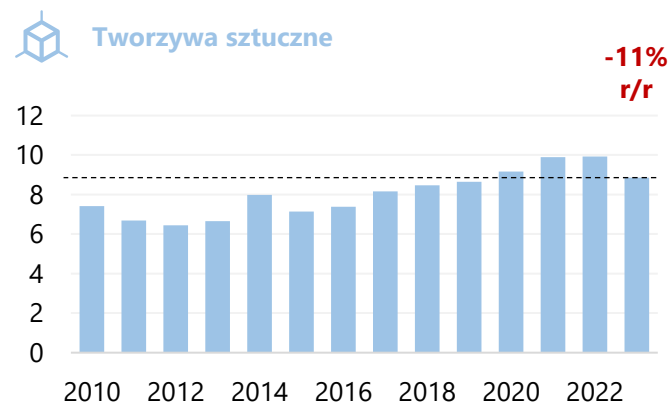
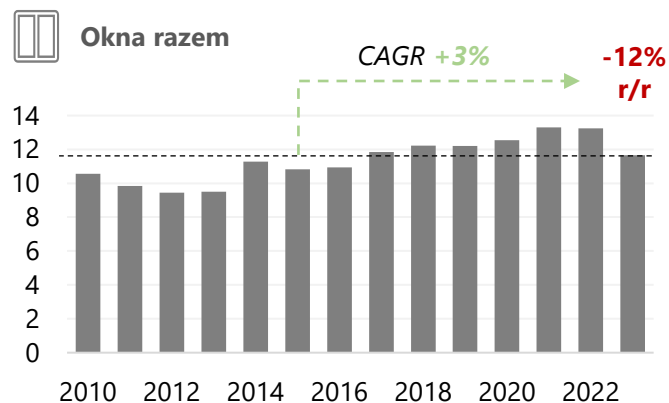
- Stolarka otworowa jest dominującym segmentem polskiej branży stolarki budowlanej, odpowiadając za blisko 3/4 wartości jej produkcji.
- W latach 2015-22 wartość produkcji sprzedanej wyrobów stolarki otworowej w naszym kraju rosła o 13% średniorocznie.
- Najwyższą dynamiką w omawianym okresie, sięgającą 17%, cechowały się przeważające w strukturze produkcji wyroby z tworzyw sztucznych, które zwiększyły swój udział w łącznej wartości produkcji sprzedanej o 12 punktów procentowych. Pozostałe dwa segmenty rosły wolniej, lecz w również bardzo solidnym tempie – wartość produkcji wyrobów z metali zwiększyła o 11% średniorocznie, a wyrobów z drewna o 9%.
- W samym 2023 r. nastąpił wyraźny spadek wartości produkcji sprzedanej. Średnio dla wszystkich wyrobów stolarki otworowej wyniósł on 6% r/r, przy czym relatywnie najgłębsza niższa (o 8%) miała miejsce w przypadku wyrobów z drewna, a najpłytsza (o 4% r/r) – w przypadku wyrobów z metali.

1) Dane częściowo szacunkowe; wykorzystano statystyki Prodcom, publikowane przez Eurostat i GUS, obejmujące drzwi i okna, ramy, futryny i progi, z tworzyw sztucznych, drewna oraz stali i aluminium
Źródło: Eurostat, GUS, Analizy Pekao

Umiarkowaną skalę spadku wartości produkcji branża zawdzięcza neutralizującemu wpływowi efektów cenowych (wzrost r/r cen jednostkowych) – w ujęciu ilościowym zniżki były dwucyfrowe, przy czym zarówno w przypadku okien...

Produkcja ilościowa okien wytworzona w Polsce w latach 2010-23

mln sztuk

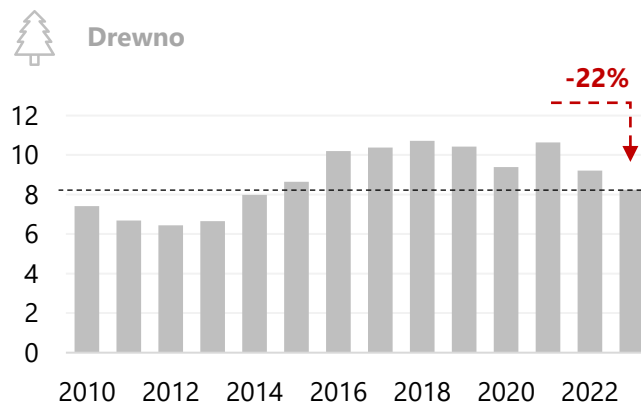
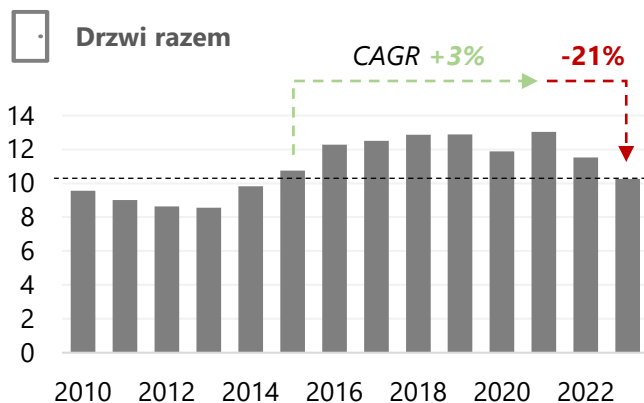


- W ujęciu ilościowym, wytworzona produkcja okien zmniejszyła się w 2023 r. o 12% r/r i wyniosła 11,6 mln sztuk. Był to najniższy jej poziom od 2016 r., co tym mocniej uwiadamnia skalę zniżki.
- Wolumen wytworzonych wyrobów z tworzyw sztucznych – na które przypada około 3/4 produkcji okien w Polsce – zmniejszył się o 11%. Jeszcze głębszy spadek, bo o 17% r/r, zanotowały wyroby z drewna. Płytsza okazała się za to zniżka wolumenów wyrobów ze stali i aluminium (o 4% r/r), które jednak stanowią marginalną część całej produkcji okien w naszym kraju.
- Spadek wolumenów w 2023 r. był znacząco głębszy od spadku wartości produkcji sprzedanej. Może to świadczyć o 1) wpływie wyższych niż w 2022 r. cen jednostkowych wyrobów, częściowo neutralizującym wpływ niższych wolumenów na wartość sprzedaży oraz 2) o częściowym pokrywaniu bieżącej sprzedaży z zapasów wyrobów wytworzonych w roku poprzednim.
- Warto zauważyć, że lekki spadek wolumenów produkcji okien miał miejsce już w 2022 r. Był on wówczas jeszcze płytki i wyniósł tylko 0,4% r/r, jednak świadczy to o tym, że już dwa lata temu branża zaczęła odczuwać oznaki spadku zamówień – początkowo przede wszystkim za sprawą osłabienia popytu krajowego, na co w kolejnych kwartałach coraz mocniej nakładało się ochłodzenie koniunktury w całej Unii Europejskiej.

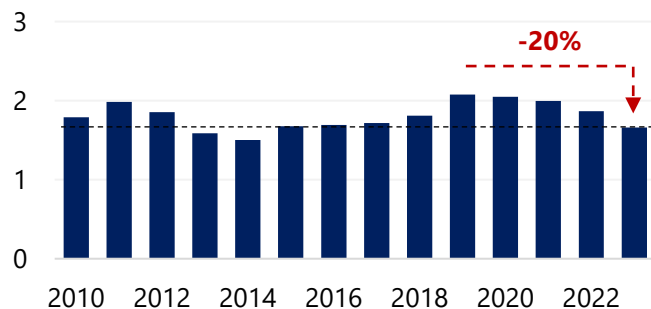
...jak i drzwi wystąpiły one nie tylko w 2023 r., lecz również w roku poprzednim (wówczas efekt wzrostu cen sprzedaży zniwelował spadki ilościowe z nawiązką, przekładając się na wzrost wartości)

Produkcja ilościowa drzwi wytworzona w Polsce w latach 2010-23

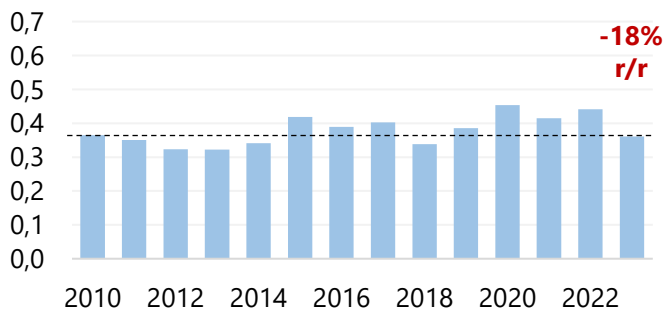
mln sztuk



Stal, aluminium



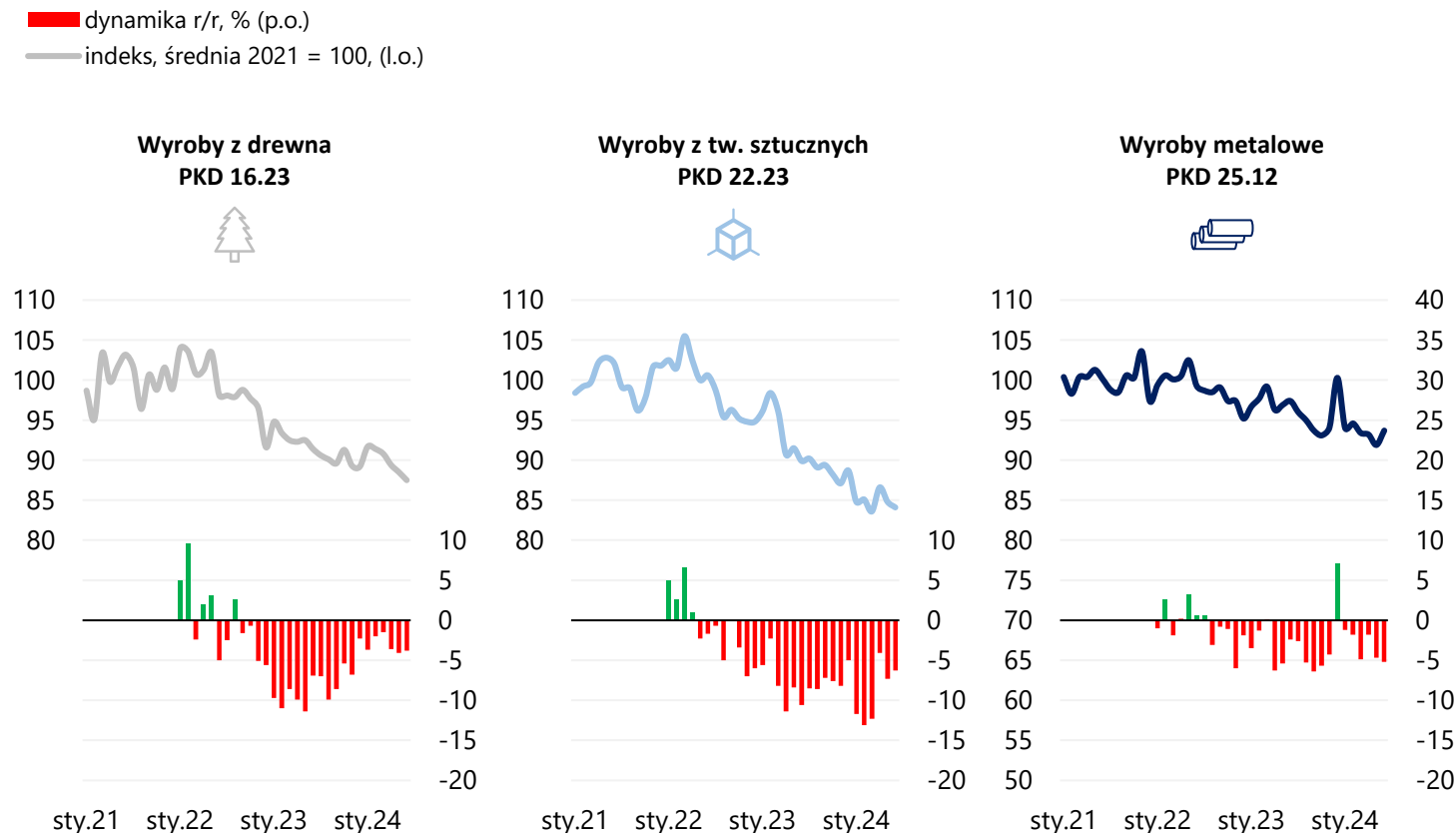
Tworzywa sztuczne



- W przypadku drzwi spadek wolumenów produkcji wytworzonej w 2023 r. wyniósł 11% r/r. W takim samym stopniu obniżyła się produkcja dominujących w strukturze (80%) wyrobów z drewna oraz odpowiadających za kolejnych 16% łącznej produkcji wyrobów z metali. Głębszy spadek – o 18% r/r – zanotowała za to stanowiąca niewielki ułamek całości produkcja drzwi z tworzyw sztucznych.
- Trzeba odnotować, że w przypadku produkcji drzwi już rok 2022 przyniósł wyraźny spadek wolumenów produkcji, który wyniósł wówczas aż 12% r/r. Sugeruje to, że spadek popytu w produkcji drzwi uwidocznił się szybciej niż to miało miejsce w przypadku okien. Nie bez znaczenia mogły być w tym przypadku także problemy z dostępnością i cenami surowca drzewnego (przy dominacji drzwi drewnianych w strukturze produkcji).
- Warto przy okazji zauważyć, że tempo wzrostu wolumenów produkcji drzwi w latach 2015-21 (podobnie jak w przypadku okien, co widać na poprzednim slajdzie) było znacząco niższe od dynamiki wartości ich produkcji sprzedanej. Zakładamy, że szybszy wzrost tej ostatniej był po części pochodną naturalnych trendów inflacyjnych w kosztach wytwarzania (wzrost cen surowców, kosztów pracy i energii), odczuwalnych zwłaszcza po 2020 r., a po części wzrostu jednostkowych cen wyrobów, wynikającego z podnoszenia ich parametrów (zwłaszcza w zakresie efektywności energetycznej).

Trendy widoczne w ostatnich 2 latach w polskiej produkcji drzwi i okien (jak również całej stolarki budowlanej) pokrywają się z trendami widocznymi w całej Unii Europejskiej

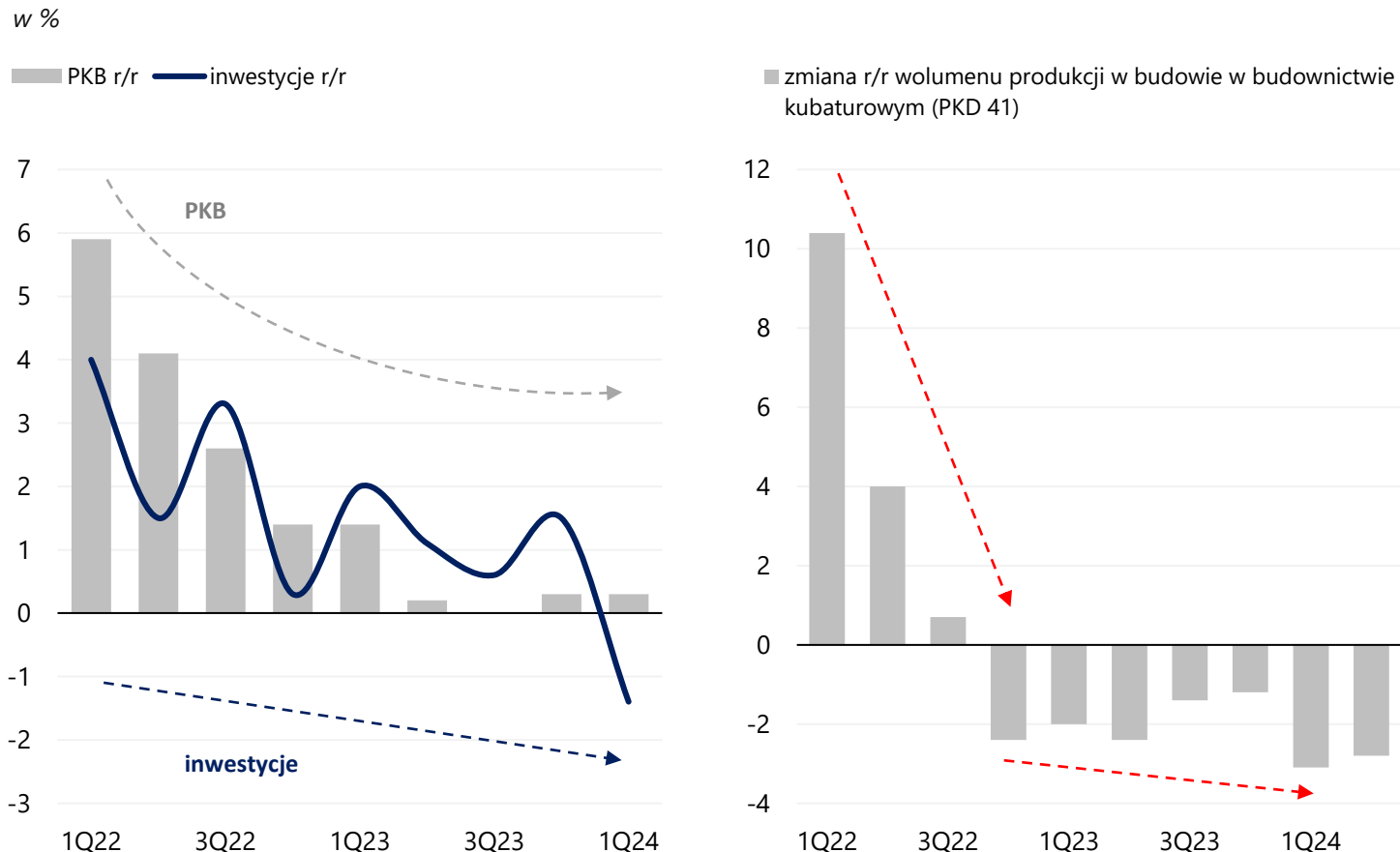
Wolumeny produkcji stolarki budowlanej w UE-27 w okresie styczeń 2021 r. – czerwiec 2024 r.



- Spadki produkcji wyrobów stolarki budowlanej w ujęciu wolumenowym rozpoczęły się w drugiej połowie 2022 r. w całej Unii Europejskiej. Początkowo, z punktu widzenia wartości sprzedaży, neutralizowały je efekty cenowe (zrosty r/r cen jednostkowych), jednak w 2023 r. były one jednak już się na tyle głębokie (w niektórych miesiącach dwucyfrowe), że stały się widoczne także w ujęciu wartościowym.
- Biorąc pod uwagę okres od początku 2021 r. do połowy 2024 r. najgłębszy spadek wolumenów unijnej produkcji (sięgający 15% średniego poziomu z 2021 r.) miał miejsce w przypadku wyrobów z tworzyw sztucznych, a niewiele płytszy wystąpił w produkcji wyrobów drewnianych. Ma to szczególnie negatywny wydźwięk w kontekście silnej polskiej specjalizacji w tych dwóch obszarach. Spadek wolumenów produkcji wyrobów metalowych był za to wyraźnie płytszy.
- Co istotne, spadkowy trend ilościowej produkcji wyrobów stolarki budowlanej w UE utrzymał się także w pierwszym półroczu 2024 r., co świadczy o tym, że w skali całej Unii negatywny wpływ czynników popytowych ma cały czas silne oddziaływanie na sytuację branży.

Źródłem osłabienia popytu w branży była słaba koniunktura w budownictwie kubaturowym UE. Jej wyrazem była ujemna dynamika r/r produkcji budownictwa kubaturowego, utrzymująca się od 4Q22

Dynamika r/r realnego PKB i inwestycji oraz wolumenu produkcji we wznoszeniu budynków (PKD 41) w Unii Europejskiej w okresie 1. kwartał 2022 r. – 2. kwartał 2024 r.



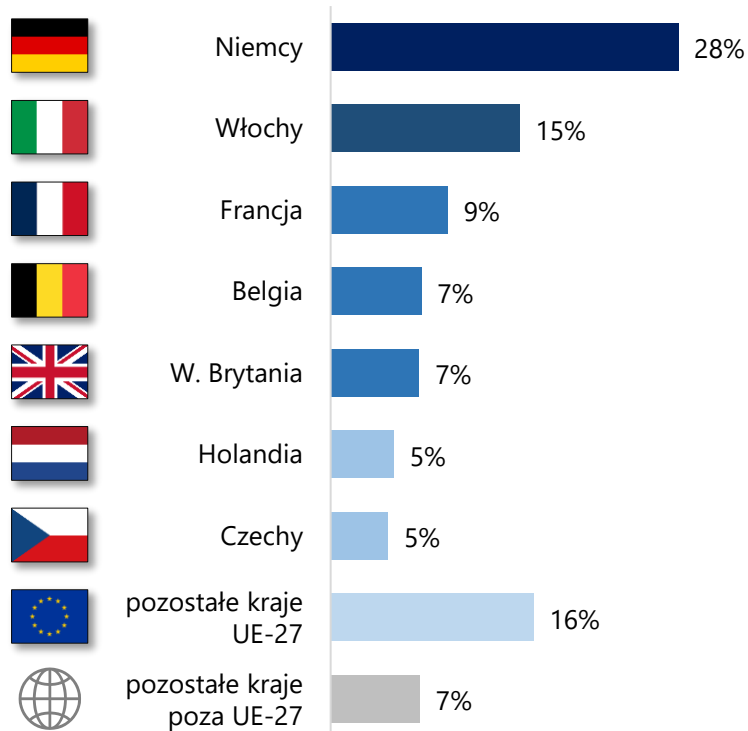
- Głównym „winowajcą” osłabienia popytu na wyroby stolarki otworowej było rzecz jasna spowolnienie wzrostu gospodarczego całej Unii Europejskiej, postępujące od drugiego kwartału 2022 r.
- W szczególności, kluczowe znaczenie miał spadek dynamiki inwestycji, wywołany w znacznej mierze przez wzrost stóp procentowych w strefie euro oraz krajach unijnych utrzymujących własne waluty. Wyższe stopy banków centralnych przełożyły się na wzrost kosztów kredytu. To z kolei obniżyło opłacalność inwestycji, a w odniesieniu do szeregu gospodarstw domowych w całej Unii – czysto „technicznie” odebrało im zdolność kredytową pod kątem zakupu mieszkania.
- Skutkiem osłabienia aktywności inwestycyjnej był spadek wolumenów produkcji w budownictwie kubaturowym. To z kolei oznaczało spadek popytu na drzwi i okna. Wzrost kosztów kredytu w warunkach wyższych kosztów życia (wysoka inflacja) wpływał też negatywnie na skłonność do przeprowadzania głębokich remontów budynków i mieszkań, które mogłyby obejmować wymianę drzwi i okien.
- Po raz pierwszy ujemną dynamikę r/r wolumenów produkcji kubaturowej w skali całej UE odnotowano już w czwartym kwartale 2022 r. Od tamtej pory we wszystkich kolejnych kwartałach wolumeny te notowały spadki r/r, sięgające o 1 do ponad 3%. Najślabsze pod tym względem okazały się dwa pierwsze kwartały 2024 r. (dynamika oscylująca wokół -3% r/r).

U głównych odbiorców polskiego eksportu negatywne trendy w aktywności budownictwa kubaturowego utrzymywały się także w 1H24, z raczej słabymi perspektywami na najbliższe kwartały

Struktura geograficzna polskiego eksportu drzwi i okien oraz sytuacja w budownictwie kubaturowym głównych odbiorców

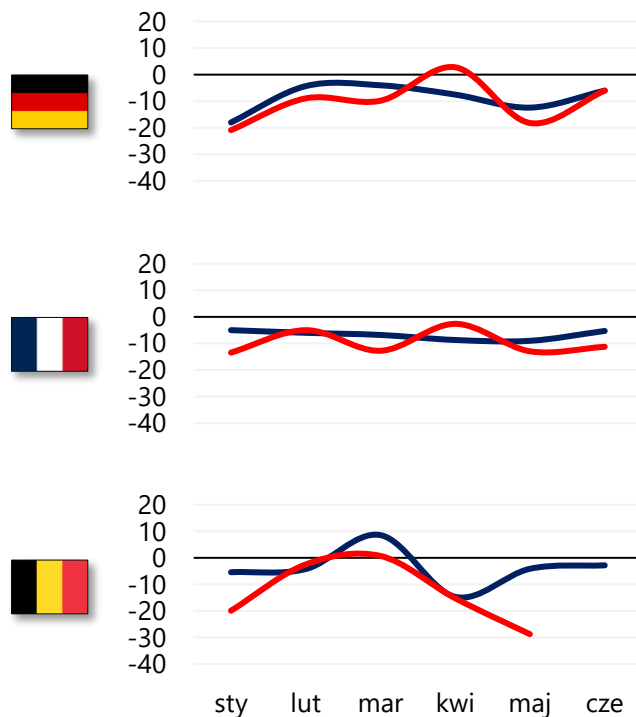


Najwięksi odbiorcy polskiego eksportu okien i drzwi, 2023 r.



Sytuacja w budownictwie kubaturowym w Niemczech, Francji i Belgii w 2024 r.

— dynamika r/r wolumenów produkcji budowlanej, %
 — dynamika r/r pozwoleń na wznoszenie budynków, %



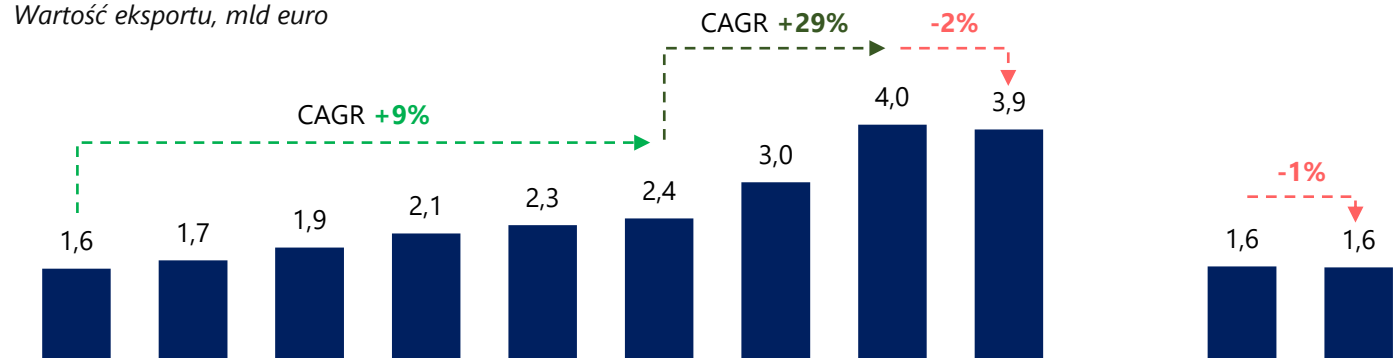
- W świetle bardzo dużej zależności od eksportu (na bezpośrednią sprzedaż zagraniczną przypada około 66% produkcji sprzedanej polskich producentów drzwi i okien), osłabienie popytu zagranicznego ma silne, negatywne oddziaływanie na produkcję i ekonomikę branży.
- Bieżące dane pokazują, że w grupie największych odbiorców polskiego eksportu słaba koniunktura w budownictwie kubaturowym utrzymywała się także w pierwszym półroczu 2024 r., w szczególności:
 - dynamika r/r wolumenów produkcji budownictwa kubaturowego w większości głównych gospodarek Europy Zachodniej – w tym na 3 z 4 największych polskich rynków eksportowych drzwi i okien, tzn. w Niemczech, Francji i Belgii – pozostawała ujemna,
 - niższa niż przed rokiem była w większości przypadków także liczba nowych pozwoleń wydawanych na wznoszenie budynków; oznacza to, że również w najbliższych miesiącach trudno spodziewać się ożywienia pod względem liczby wznoszonych budynków, które mogłyby wiązać się z zapotrzebowaniem na okna i drzwi.

Wyrazem zmniejszenia popytu zagranicznego był spadek (zwłaszcza ilościowy) eksportu drzwi i okien, odnotowany zarówno w 2023 r., jak i w okresie styczeń-maj 2024 r.

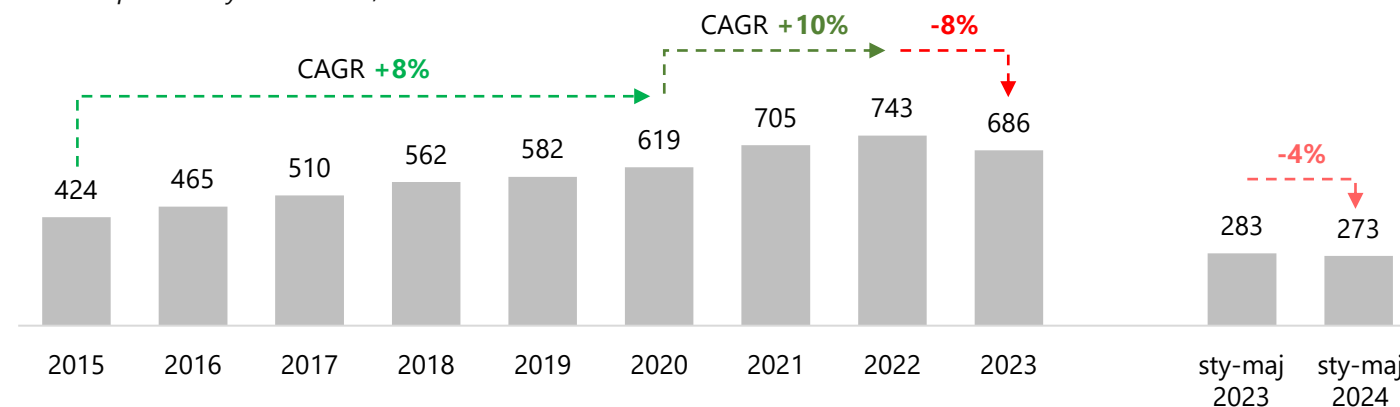
Eksport okien i drzwi z Polski w latach 2015-23 oraz w okresach styczeń – maj 2023 r. i styczeń – maj 2024



Wartość eksportu, mld euro



Masa eksportowanych towarów, mln ton

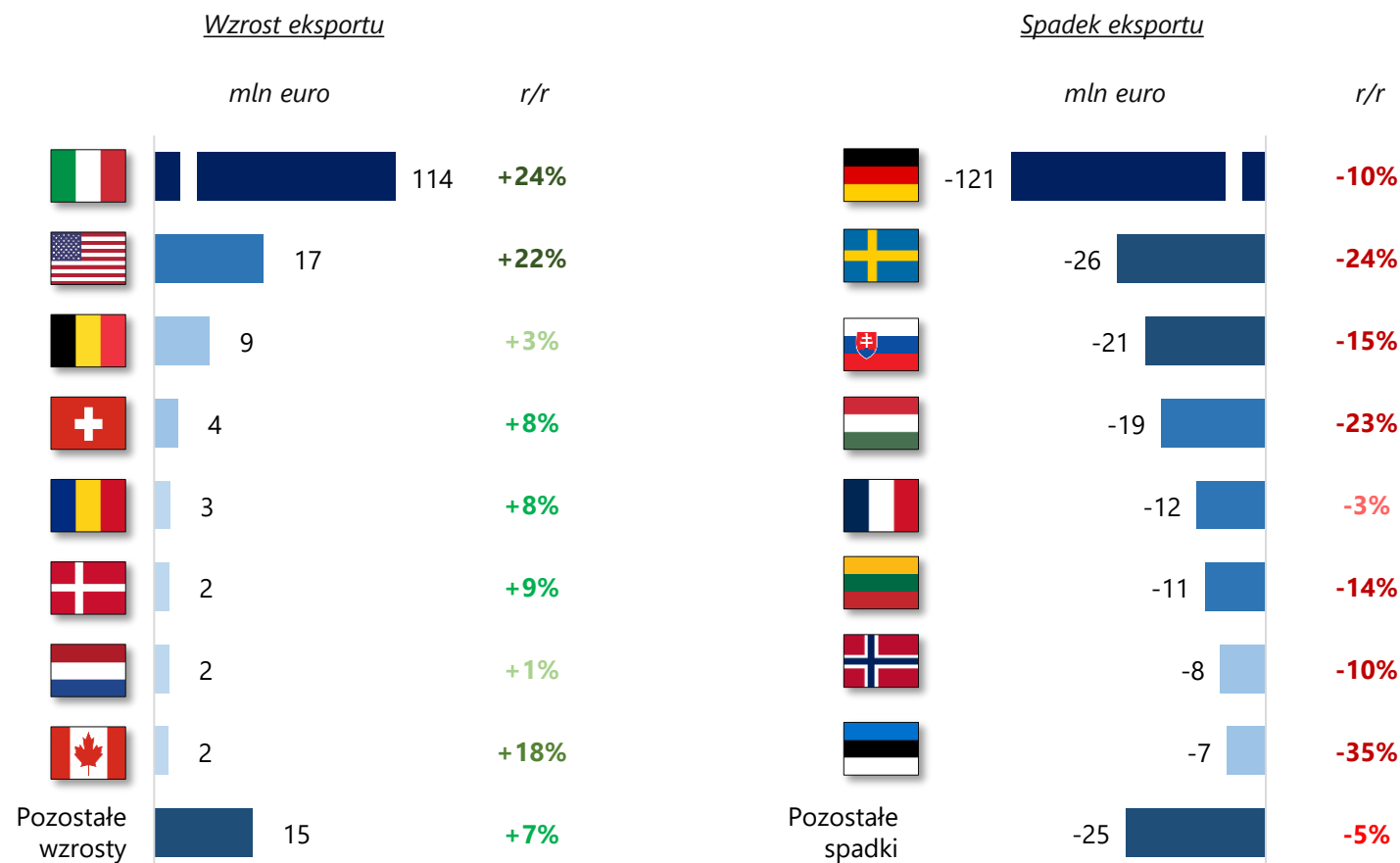


- Skutkiem opisanych na poprzednich slajdach czynników był dość wyraźny spadek wolumenów polskiego eksportu okien i drzwi w 2023 r., który można szacować na około 8% r/r¹.
- Korzystne efekty cenowe, tzn. wzrost r/r cen jednostkowych wyrobów w 2023 r., częściowo zneutralizowały spadek wolumenów sprzedaży zagranicznej. W rezultacie wartość ich eksportu spadła jedynie o 2% r/r. Nie zmienia to jednak faktu, że był to pierwszy spadek eksportu okien i drzwi z polski od 2009 r.
- Przedłużające się osłabienie koniunktury i popytu w Europie Zachodniej przekładało się na wyniki polskiej sprzedaży zagranicznej okien i drzwi także w pierwszej części 2024 r. W okresie od stycznia do maja bieżącego roku wolumeny eksportu tych wyrobów zmniejszyły się szacunkowo o około 4% w porównaniu z analogicznym okresem 2023 r., a w ujęciu wartościowym spadek wyniósł 1%.

1) Jako przybliżenie dla określenia wolumenów eksportu i ich dynamiki wykorzystano tu masę sprzedanych za granicę produktów, zgodnie z danymi dostępnymi w Eurostatie
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

Spadek wartości eksportu na najważniejszy dla Polski rynek niemiecki został w 2023 r. w dużej mierze zneutralizowany wyższą sprzedażą do Włoch. Wzrósł również eksport do Ameryki Północnej, zwłaszcza do USA

Zmiana wartości polskiego eksportu drzwi i okien w 2023 r. vs 2022 r. i jej główne źródła według kierunków



- Jak wynika z danych Eurostatu, w 2023 r. w największym stopniu ucierpiał polski eksport drzwi i okien do naszego głównego partnera handlowego, tzn. Niemiec – spadł on aż o 10% r/r.
- Odczuwalne spadki r/r wystąpiły też w przypadku szeregu krajów odgrywających mniejszą rolę w strukturze polskiej sprzedaży zagranicznej, zwłaszcza położonych w naszym regionie (Słowacja, Węgry, Litwa, Estonia) oraz na kierunku skandynawskim (Szwecja, Norwegia).
- Utrata części rynku niemieckiego została niemal w całości zrekompensowana silnym wzrostem wartości eksportu do Włoch. Skala wzrostu r/r wartości sprzedaży do tego kraju wyraźnie wskazuje, że źródłem wzrostu nie były tylko wyższe niż przed rokiem ceny jednostkowe, lecz także wzrosty wolumenów. Można zakładać, że czynnikiem stymulującym była w tym przypadku wysoka aktywność wspieranego przez programy publiczne włoskiego budownictwa mieszkaniowego.
- Warto również zwrócić uwagę na wyraźne (wskazujące na wzrosty wolumenów) wzrosty wartości eksportu do Ameryki Północnej – w szczególności do USA i Kanady.

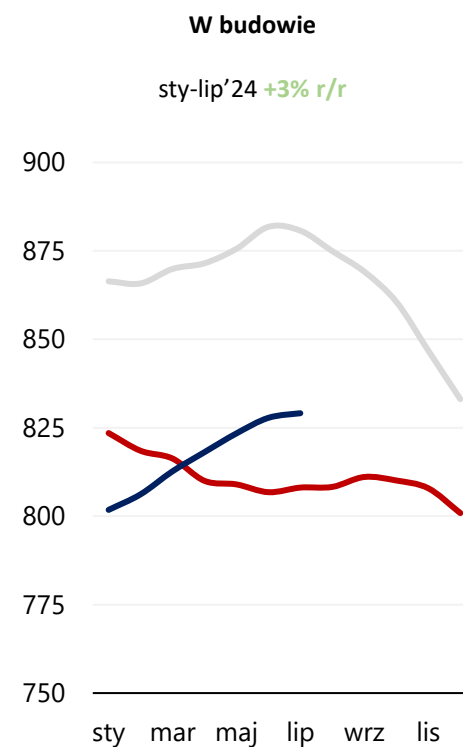
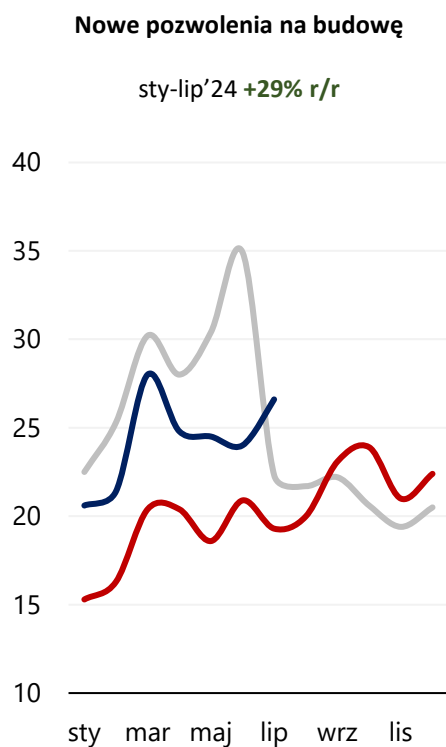
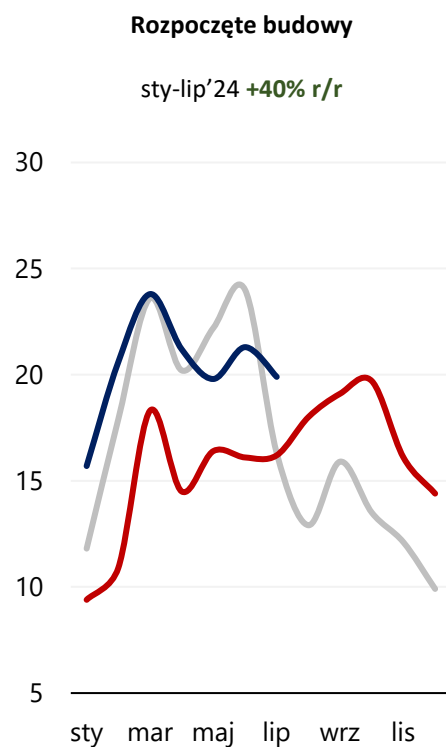
Odmienny obraz sytuacji widzimy za to na krajowym rynku budowlanym, gdzie druga połowa ubiegłego roku i 1H24 przyniosły wyraźny wzrost aktywności budownictwa mieszkaniowego

Sytuacja w polskim budownictwie mieszkaniowym, styczeń-lipiec 2024 r. na tle 2023 i 2022 r.



tys. mieszkań

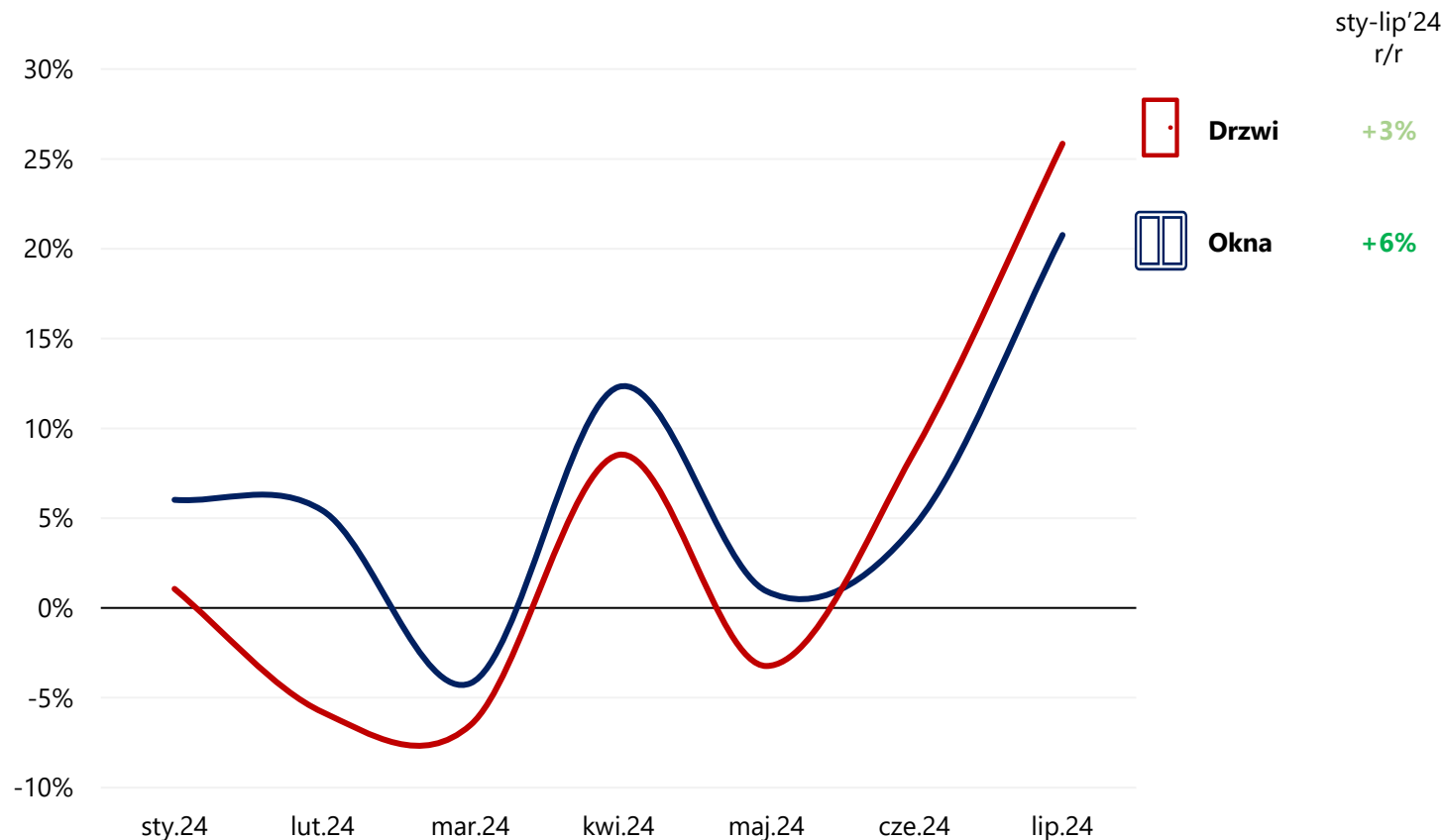
— 2022 — 2023 — 2024



- Wobec słabości rynków eksportowych, wsparciem dla branży stał się wzrost aktywności budowlanej na krajowym rynku mieszkaniowym.
- Już pierwsza połowa ubiegłego roku przyniosła wzrost liczby rozpoczynanych budów mieszkań, a trend ten nasilił się w drugim półroczu 2023 oraz w pierwszych miesiącach obecnego roku. Pierwszym impulsem dla tego ożywienia stało się wsparcie ze strony programu „Bezpieczny kredyt 2%”, który zwiększył dostępność kredytów dla części społeczeństwa. W kolejnych miesiącach (szczególnie po zakończeniu tego programu), rolę czynnika stymulującego przejęło szybkie tempo wzrostu płac, które – w połączeniu z obniżkami stopy referencyjnej NBP z września i października 2023 r. łącznie o 1 punkt procentowy – przełożyło się na poprawę zdolności kredytowej gospodarstw domowych.
- W rezultacie ożywienia, liczba nowych rozpoczętych budów mieszkań już w drugiej połowie 2023 r. była znacznie wyższa niż w analogicznym okresie 2022 r., a od stycznia do lipca'24 zanotowała wzrost o 40% r/r. Co więcej, dane o liczbie nowych pozwoleń wydawanych na budowę – która w ostatnich kilku miesiącach wahała się wokół poziomu 25 tys. miesięcznie – sugerują, że również w kolejnych miesiącach aktywność budowlana na krajowym rynku mieszkaniowym powinna pozostać znacząco wyższa niż w dołku z okresu 2H22-1H23

Można zakładać, że to właśnie ożywienie na krajowym rynku mieszkaniowym w dużym stopniu stało za odbiciem wolumenów produkcji drzwi i okien w 2024 r.

Dynamika r/r wolumenów produkcji sprzedanej okien i drzwi w Polsce w poszczególnych miesiącach okresu styczeń – lipiec 2024 r.²



- Jak się wydaje, ożywienie aktywności budowlanej na krajowym rynku mieszkaniowym, obserwowane od przełomu 1. i 2. półrocza 2023, miało silne, pozytywne przełożenie na wolumeny produkcji sprzedanej okien i drzwi w roku bieżącym. Biorąc pod uwagę cykl realizacji inwestycji mieszkaniowych, zakładamy, że coraz większa część ubiegłorocznej wzrostowej fali nowych budów wchodzi obecnie w fazę przekształcania w stan zamknięty, co skutkuje zwiększonym popytem na okna i drzwi.
- Dynamika r/r wolumenów produkcji sprzedanej okien i drzwi w Polsce w poszczególnych miesiącach 2024 roku była wprawdzie silnie zmienna, jednak łącznie od stycznia do lipca wzrosły one o 6% r/r w przypadku okien oraz o 3% r/r w przypadku drzwi. Uwagę zwracają przy tym bardzo mocne odczyty za sam lipiec, kiedy to w obu kategoriach dynamiki r/r przekroczyły poziom 20%.
- Wobec słabych danych z sektora budowlanego szeregu państw Europy Zachodniej oraz utrzymującego się w pierwszych miesiącach 2024 r. spadku wolumenów eksportu okien i drzwi, można oceniać, że to właśnie rosnące zapotrzebowanie z rynku krajowego (pomimo jego mniejszościowego udziału w całkowitej sprzedaży) miało istotny wpływ na powrót produkcji sprzedanej tych wyrobów na ścieżkę wzrostu. Drugim czynnikiem mógł być popyt związany z renowacjami budynków w naszym kraju, jak i w całej UE.

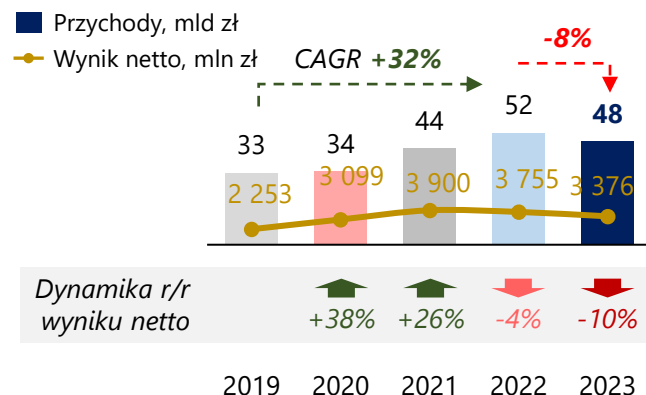
1) Dynamiki na bazie danych o produkcji sprzedanej w ujęciu ilościowym (produkcja sprzedana wyrażona w liczbie drzwi i okien)
Źródło: GUS, Analizy Pekao

Oslabienie popytu w warunkach silnego wzrostu kosztów odbija się negatywnie na wynikach finansowych branży stolarki budowlanej, które pogarszają się – choć w umiarkowanym tempie – już od 2022 r.

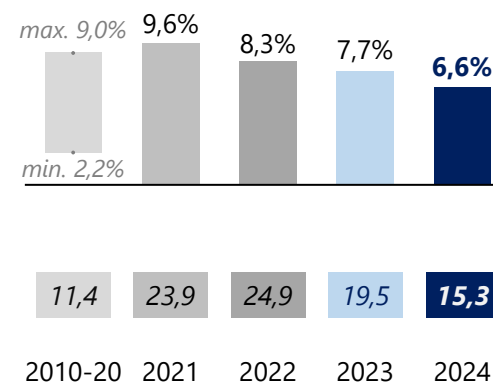
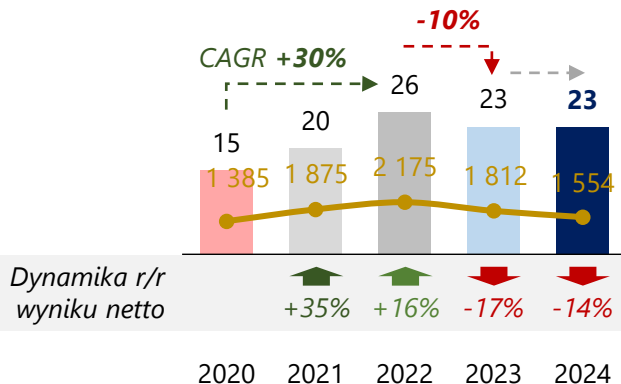
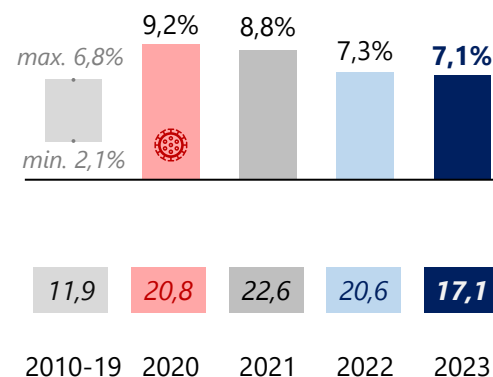
Wyniki finansowe i rentowność w branży stolarki budowlanej¹



Przychody ogółem i wynik netto



Rentowność netto

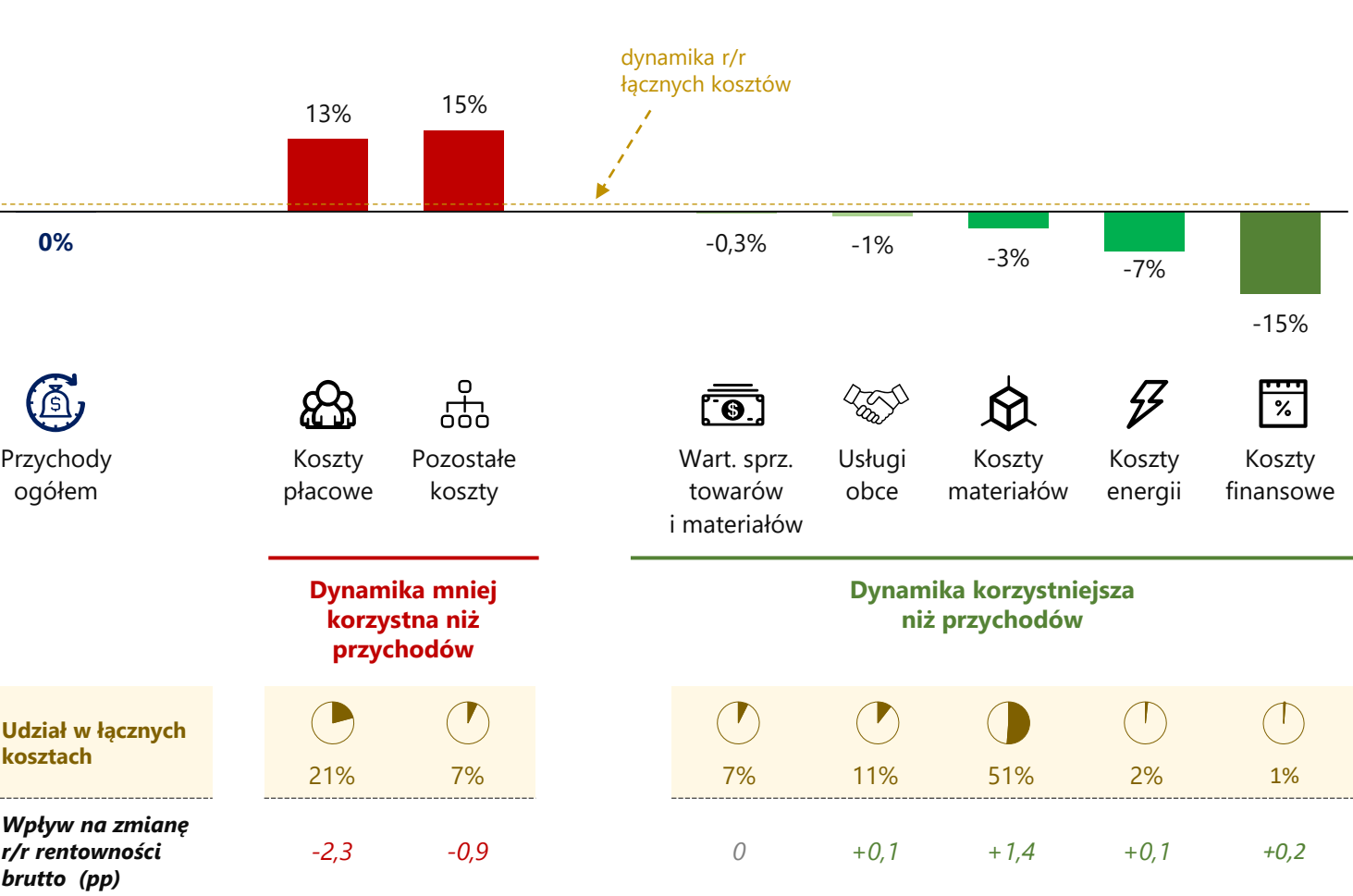


- Pierwsze oznaki negatywnego wpływu osłabienia popytu i koniunktury w Unii Europejskiej na ekonomikę branży stolarki budowlanej wystąpiły jeszcze w 2022 r. Pomimo relatywnie silnego wzrostu przychodów, zagregowany wynik netto branży obniżył się wówczas o 4%, co pociągnęło za sobą dość wyraźny spadek wskaźników rentowności (choć te utrzymały się na wysokich poziomach na tle wartości historycznych).
- Rok 2023 przyniósł już wyraźne pogorszenie ekonomiki, z wyraźnym spadkiem przychodów i wyników finansowych. Spadkowy trend wyniku netto utrzymał się także w pierwszym półroczu 2024 r., kiedy to wynik ten pogorszył się o 14% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, pomimo ustabilizowania przychodów. Przełożyło się to na dalszy spadek wskaźników rentowności.
- Trzeba podkreślić, że wskaźniki rentowności, pomimo spadku o kilka punktów procentowych w porównaniu z poziomami z ostatnich lat, utrzymały się na relatywnie wysokich poziomach na tle średnich z poprzedniej dekady. Oznacza to, że jak na razie pogorszenie wyników branży traktowanej jako całość (pomijając zróżnicowanie sytuacji finansowej poszczególnych podmiotów wewnątrz niej) można określić jako umiarkowane.

1) Ze względu na zakres dostępnych danych, jako przybliżenie dla produkcji okien i drzwi wykorzystano dane dla całej branży stolarki budowlanej, obejmującej produkcję wyrobów z drewna (PKD 16.23), tworzyw sztucznych (PKD 22.23) i metali (PKD 25.12). Wykresy na niniejszym slajdzie obejmują zsumowane przychody i wyniki finansowe tych branż oraz uśrednione wskaźniki rentowności. Dane dla firm powyżej 9 zatrudnionych.

Głównym źródłem pogorszenia wyników branży – poza osłabieniem strony przychodowej – była silna presja na wzrost kosztów płacowych

Wpływ głównych kategorii kosztów na zmianę rentowności w branży stolarki budowlanej¹ pierwsze półrocze 2024 r. vs 1 półrocze 2023 r.



- W pierwszym półroczu 2024 branża zdołała ustabilizować przychody na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego (w czym pomocny był zwłaszcza drugi kwartał, zapewne w związku z wykazanim wcześniej odbicia produkcji; częściowe dane dostępne za sam pierwszy kwartał sugerowały jeszcze utrzymywanie się lekkiego trendu spadkowego). Jednocześnie jednak odnotowała lekki (+1%) wzrost r/r kosztów działalności, co finalnie przełożyło się na dalszy spadek jej wyniku finansowego.
- Po stronie kosztowej ulgą dla ekonomiki był spadek o 3% r/r kosztów materiałów, odgrywających kluczową rolę w strukturze. W porównaniu z 1H23 branża zredukowała też koszty finansowe i koszty energii (obie pozycje odgrywają jednak niewielką rolę w łącznych kosztach), a w niewielkim stopniu również koszty usług obcych.
- Wymienione wyżej redukcje nie pozwoliły jednak w pełni zneutralizować wysokiej dynamiki kosztów płacowych, które wzrosły o 13% r/r. Wysoka dynamika wynagrodzeń jest obecnie szerszym problemem, odbijającym się na wynikach całego polskiego przetwórstwa przemysłowego. Wobec znacznych sztywności na rynku pracy, znaczna część przedsiębiorstw w ostatnich kwartałach niechętnie podchodziła do redukcji zatrudnienia, jednak – w połączeniu z osłabieniem po stronie przychodowej – odbijało się to na wynikach finansowych i rentowności.

Na tle innych gałęzi przetwórstwa stolarka budowlana w pierwszej połowie 2024 r. prezentowała się nieźle pod względem rentowności, za to dość słabo jeśli chodzi o odsetek firm ze stratą netto

Rentowność netto i odsetek firm ze stratą netto według gałęzi przetwórstwa¹ – poziom wskaźników w pierwszym półroczu 2024 r. i ich zmiana r/r

Rentowność netto			Odsetek firm ze stratą netto		
	zmiana r/r, p.p.	poziom 1H24, %		zmiana r/r, p.p.	poziom 1H24, %
Napojowy (11)	1,7	8,0	Napojowy (11)	-6	17
Chemiczny (20)	1,6	5,6	Chemiczny (20)	-2	21
Środków transportu (30)	1,2	4,3	Środków transportu (30)	-2	37
Elektroniczny (26)	0,8	4,1	Spożywczy (10)	-1	22
Stolarka drewniana (16.23)	0,4	7,5	Elektroniczny (26)	1	35
Chemiczny (14)	0,3	5,4	Poligraficzny (18)	2	29
Spożywczy (10)	0,2	5,2	Naprawy (33)	3	30
Naprawy (33)	0,2	3,7	Stolarka metalowa (25.12)	3	35
Samochodowy (29)	-0,3	1,9	Farmaceutyczny (21)	5	27
Stolarka metalowa (25.12)	-0,3	7,2	Elektryczny (27)	5	32
Meblarski (31)	-0,5	4,2	Tw. sztucznych (22)	5	26
Hutnictwo (24)	-0,8	1,3	Przetwórstwo ogółem	6	31
Przetwórstwo ogółem	-1,0	4,1	Papierniczy (17)	7	22
Poligraficzny (18)	-1,1	6,0	Chemiczny (14)	7	38
Elektryczny (27)	-1,2	3,6	Meblarski (31)	7	36
Tekstylny (13)	-1,5	3,7	Mineralny (23)	7	38
Metalowy (25)	-1,7	5,3	Stolarka drewniana (16.23)	8	37
Papierniczy (17)	-1,7	6,7	Samochodowy (29)	9	33
Mineralny (23)	-1,9	6,1	Metalowy (25)	9	33
Stolarka z tw. sztucz. (22.23)	-2,0	6,1	Stolarka z tw. sztucz. (22.23)	10	33
Tw. sztucznych (22)	-2,4	6,0	Hutnictwo (24)	10	34
Maszynowy (28)	-3,0	3,7	Tekstylny (13)	10	33
Farmaceutyczny (21)	-3,6	13,4	Maszynowy (28)	12	38
Drzewny (16)	-3,7	4,4	Drzewny (16)	13	40

- Na tle innych gałęzi polskiego przetwórstwa przemysłowego segmenty produkcji wyrobów z drewna i z metali wypadły w 1H24 relatywnie korzystnie pod względem skali zmiany wyników finansowych i wskaźników rentowności (w tym pierwszym odnotowano nawet lekki wzrost rentowności netto). Zdecydowanie słabiej zaprezentował się za to segment wyrobów z tworzyw sztucznych, gdzie spadek r/r rentowności netto był relatywnie głęboki i wyniósł 2 p.p. Trzeba natomiast podkreślić, że we wszystkich 3 segmentach rentowność utrzymała się na wysokich poziomach w porównaniu z innymi gałęziami przetwórstwa.
- Odmienne kształtowała się sytuacja pod względem odsetka podmiotów, które w 1H24 wykazały stratę netto. Segmenty stolarki drewnianej oraz produkcji wyrobów z tworzyw sztucznych odnotowały tutaj silne zwwyżki r/r, plasując się wśród gałęzi przetwórstwa o najmocniejszych wzrostach i najwyższych poziomach tego wskaźnika (powyżej 1/3 firm nierentownych). Nieco mniejszy wzrost wykazał segment wyrobów metalowych, choć sam odsetek firm ze stratą netto również w tym przypadku pozostał wysoki.
- Wysoki odsetek firm nierentownych, przy względnie korzystnym obrazie sytuacji pod względem wyników i rentowności, świadczy o narastającym zróżnicowaniu sytuacji finansowej w branży. Wyniki części podmiotów pozostają mocne i podtrzymują agregaty, rośnie jednak liczba przedsiębiorstw, które w obecnych warunkach mają problemy ze spięciem ekonomiki.

1) Dane dla firm powyżej 9 zatrudnionych
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

▷ Podstawowe dane strukturalne
i pozycja branży w Unii Europejskiej 3

▷ Sytuacja ekonomiczna i wyniki finansowe
w pierwszym półroczu 2024 r. 8

▶ **Ocena perspektyw 23**

W skrócie: Ocena perspektyw

Krótki horyzont (2024-25)

- ✓ **Pozytywny wpływ ożywienia krajowego rynku mieszkaniowego na sprzedaż**, jednak częściowo zależny od skali i warunków dalszego wsparcia państwa dla kredytobiorców – widoczne osłabienie akcji kredytowej po wygaśnięciu programu „Bezpieczny kredyt 2%
- ! **Przedłużający się okres słabszej aktywności w budownictwie kubaturowym państw Europy Zachodniej** – słabe prognozy dla dynamiki inwestycji w strefie euro i jej największych członków na lata 2024-25
- ! **Wysoki poziom stóp procentowych i kosztów kredytu w kraju** – według prognoz Pekao SA, stopa referencyjna NBP w 2025 r. zacznie się obniżać, proces ten będzie jednak rozłożony w czasie
- ! **Wysoka oczekiwana dynamika płac** – zbliżona do dwucyfrowej, prognozowana dynamika r/r, zarówno w tym, jak i w przyszłym roku

Wnioski

- Słabszy popyt zagraniczny może w dalszym ciągu odbijać się na wynikach sprzedaży, co wobec wysokiej dynamiki płac może skutkować **przedłużającą się presją na spadek marż**.
- Sytuacja może wymuszać na przedsiębiorstwach **optymalizację kosztów, m.in. poprzez redukcję zatrudnienia**.

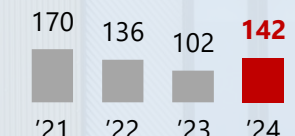
Średni horyzont (druga połowa dekady)

- ✓ **Prawdopodobne utrzymanie wysokiej dynamiki krajowego rynku mieszkaniowego po obniżeniu kosztów kredytu** – wciąż znaczne potrzeby mieszkaniowe w Polsce (zarówno w odniesieniu do ogólnej liczby mieszkań, jak i warunków mieszkaniowych już istniejącej bazy)
- ✓ **Dalszy wzrost udziału renowacji w produkcji budownictwa kubaturowego, w kontekście ambitnych planów Komisji Europejskiej odnośnie poprawy efektywności energetycznej budynków w całej Europie** – już w latach 2008-2022 udział renowacji w pracach budownictwa kubaturowego średnio w UE wzrósł z 48 do 54%. Budynki o niskiej efektywności stanowią obecnie 75% całej unijnej bazy, co oznacza konieczność ich znaczącej modernizacji w celu osiągnięcia zerowej emisyjności netto do 2050 r.
- ! **Wysokie nasycenie rynków mieszkaniowych w Europie Zachodniej** – prawdopodobny stopniowy spadek dynamiki tamtejszych pierwotnych rynków mieszkaniowych
- ! **Narastające strukturalne wyzwania na krajowym rynku pracy** – niskie bezrobocie może skutkować trwale wysoką dynamiką płac, ograniczającą elastyczność i konkurencyjność cenową polskich produktów

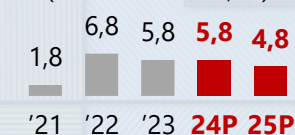
Wnioski

- **Korzystne średnio- i długoterminowe uwarunkowania popytowe**
- **Konieczność rozwiązania problemów wynikających z sytuacji na rynku pracy** – możliwe działania to 1) zwiększenie automatyzacji produkcji na poziomie firm oraz 2) polityka migracyjna na poziomie państwa

Rozp. bud. mieszkań
w okresie sty-lip (tys.)



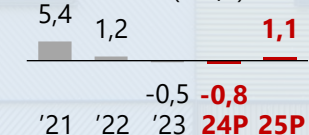
Stopa referen. NBP
(na koniec roku, %)



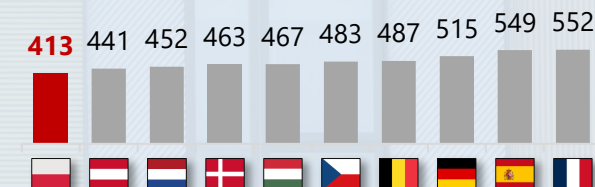
Udzielone kredyty
mieszk. w '24 (tys.)



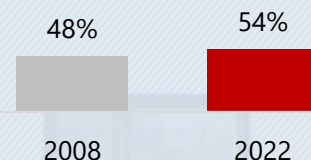
Inwestycje budowlane
UE-27 (% r/r)



Liczba mieszkań na 1000 mieszkańców



Udział renowacji
w budownictwie kubaturowym UE

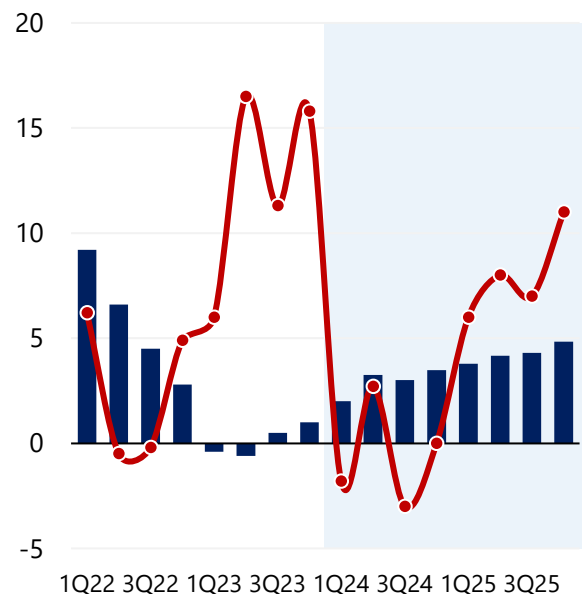


Krótkoterminowe prognozy makro dla Polski przewidują przyspieszenie wzrostu gospodarczego i dynamiki inwestycji, a ewentualne wznowienie cięć stóp procentowych NBP może wesprzeć aktywność w budownictwie kubaturowym

Dynamika r/r realnego PKB i nakładów inwestycyjnych – prognoza 2024-25

w %

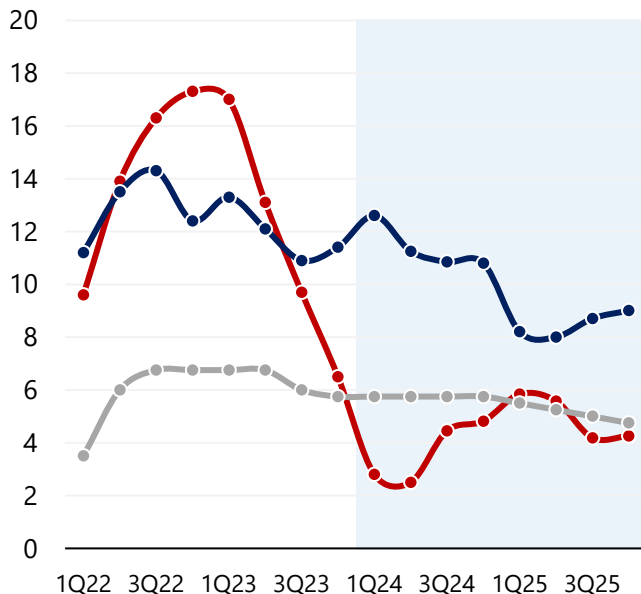
■ PKB — Inwestycje



	2022	2023	2024P	2025P
PKB	+5,6	+0,2	+3,0	+4,3
Inwestycje	+2,7	+13,1	-0,4	+8,6

Dynamika r/r inflacji i przeciętnej płacy na tle stopy referencyjnej NBP – prognoza 2024-25

—●— Inflacja
—●— Stopa referencyjna NBP
—●— Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw



	2022	2023	2024P	2025P
Inflacja	+14,4	+11,4	+3,7	+5,0
Stopa NBP ¹	6,75	5,75	5,75	4,75
Płace	+12,9	+11,9	+11,4	+8,5

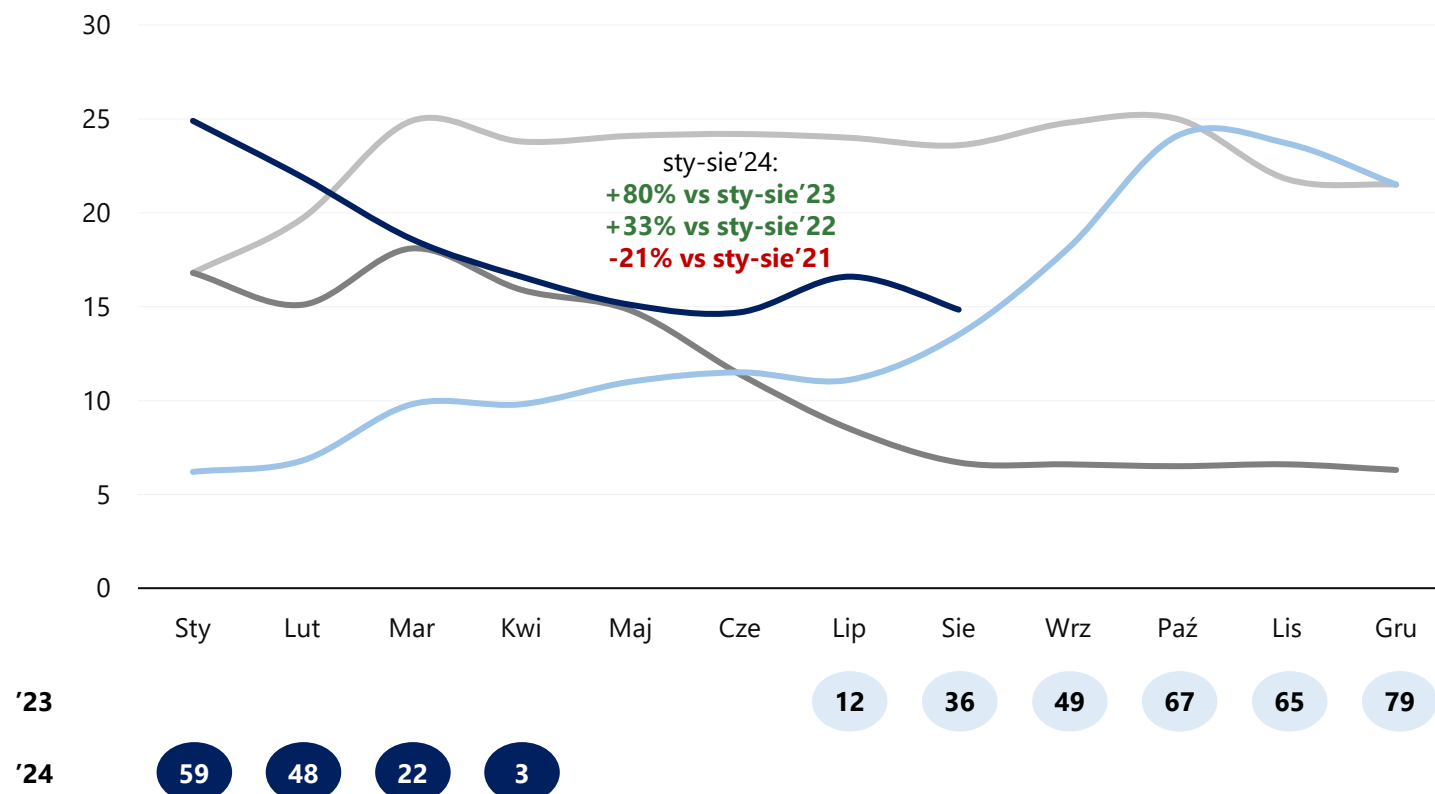
- Prognozy makro dla Polski przewidują, że już w 2024 r. tempo wzrostu realnego PKB powinno przyspieszyć do ponad 3%. Zakładają one jednak przy tym, że motorem napędowym tego procesu będzie konsumpcja prywatna, przy słabej aktywności inwestycyjnej. Odbicie inwestycji ma nastąpić dopiero w 2025 r., choć przede wszystkim za sprawą dużych infrastrukturalnych projektów realizowanych przez sektor publiczny lub z jego udziałem.
- Z punktu widzenia budownictwa kubaturowego kluczowe znaczenie będą mieć decyzje NBP odnośnie stóp procentowych, których wysoki poziom w dalszym ciągu ogranicza aktywność inwestycyjną firm oraz zmniejsza zdolność gospodarstw domowych do zaciągania kredytów mieszkaniowych.
- Zmiana tonu komentarzy NBP na bardziej gołębi, jaka zaszła w ostatnim czasie, zwiększa szanse na redukcję stóp już w 2025 r. Obecnie prognozy Banku Pekao SA przewidują, że w przyszłym roku stopa referencyjna NBP zacznie się stopniowo obniżać, w tempie 25 pb na kwartał. Rozpoczęcie cyklu obniżek stanowiłoby korzystny impuls dla aktywności budowlanej w zakresie budynków, co – oczywiście z opóźnieniem kilku kwartałów ze względu na cykl inwestycyjny – powinno wzmocnić krajowy popyt na materiały budowlane. Trzeba jednak pamiętać, że decyzje NBP finalnie będą uzależnione od kształtowania się inflacji, a w szczególności projekcji banku centralnego odnośnie jej przyszłego poziomu.

Wzrost zdolności kredytowej społeczeństwa sprawia już teraz sprawia, że sprzedaż kredytów mieszkaniowych utrzymuje się na poziomach wyższych niż w 1H23, pomimo zakończenia programu „Bezpieczny kredyt 2%”

Nowa sprzedaż kredytów mieszkaniowych – ilościowo (w tys. szt.)

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024

udział programu „Bezpieczny Kredyt 2%” (%)



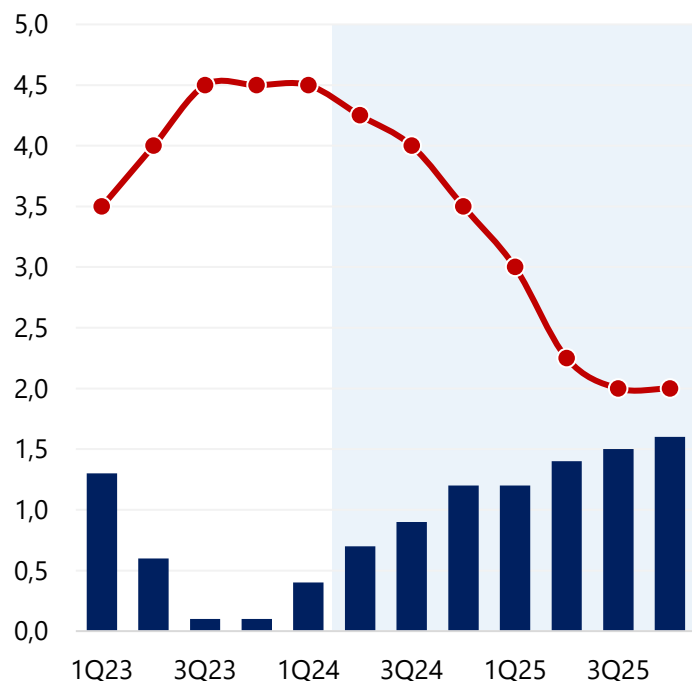
- Liczba kredytów mieszkaniowych sprzedanych przez polskie banki w okresie styczeń-lipiec 2024 r. była blisko dwukrotnie wyższa niż w analogicznym okresie 2023 r. oraz o blisko 30% wyższa vs okres sty-lip'22 (choć nie osiągnęła poziomów z 2021 r.). Wzrosty względem lat 2022-23 obrazują skalę ożywienia popytu na pierwotnym rynku mieszkaniowym.
- Warto zauważyć, że choć dynamika r/r sprzedaży kredytów w kolejnych miesiącach 2024 r. zwalniała po zakończeniu programu „Bezpieczny kredyt 2%”, to jednak pozostała dodatnia. Tegoroczne miesięczne minima liczby nowych umów z czerwca i sierpnia wyniosły blisko 14,8 tys. Tymczasem w 2023 r. poziom 15 tys. umów przekroczono dopiero we wrześniu, kiedy udział wspomnianego programu wynosił już blisko 50%.
- Zakładamy, że utrzymywanie się wyżej niż o tej samej porze lat 2022 i 2023 liczby zawieranych umów na kredyt mieszkaniowy, pomimo wygaśnięcia wsparcia programu „Bezpieczny kredyt 2%”, wynika z poprawy zdolności kredytowej społeczeństwa. To z kolei jest pochodną niższych stóp procentowych, na które nakłada się wysoka dynamika płac. Wydaje się, że zbliżona sprzedaż kredytów może utrzymać się także w kolejnych miesiącach, choć w takim przypadku dynamika r/r byłaby już ujemna ze względu na wzrost bazy z ostatnich miesięcy 2023 r. Ponowny wzrost będzie zapewne możliwy dopiero pod wpływem obniżek stóp procentowych NBP i uruchomienia nowego rządowego programu wsparcia.

Z kolei w przypadku strefy euro zakłada się spadek inwestycji budowlanych w 2024 r. i jedynie nieznaczne ich odbicie w roku 2025

Prognoza podstawowych wielkości makro dla strefy euro na lata 2024-25

w %

■ PKB r/r ● stopa referencyjna ECB



Prognoza dynamiki inwestycji budowlanych w wybranych krajach europejskich¹ na lata 2024-25

w %

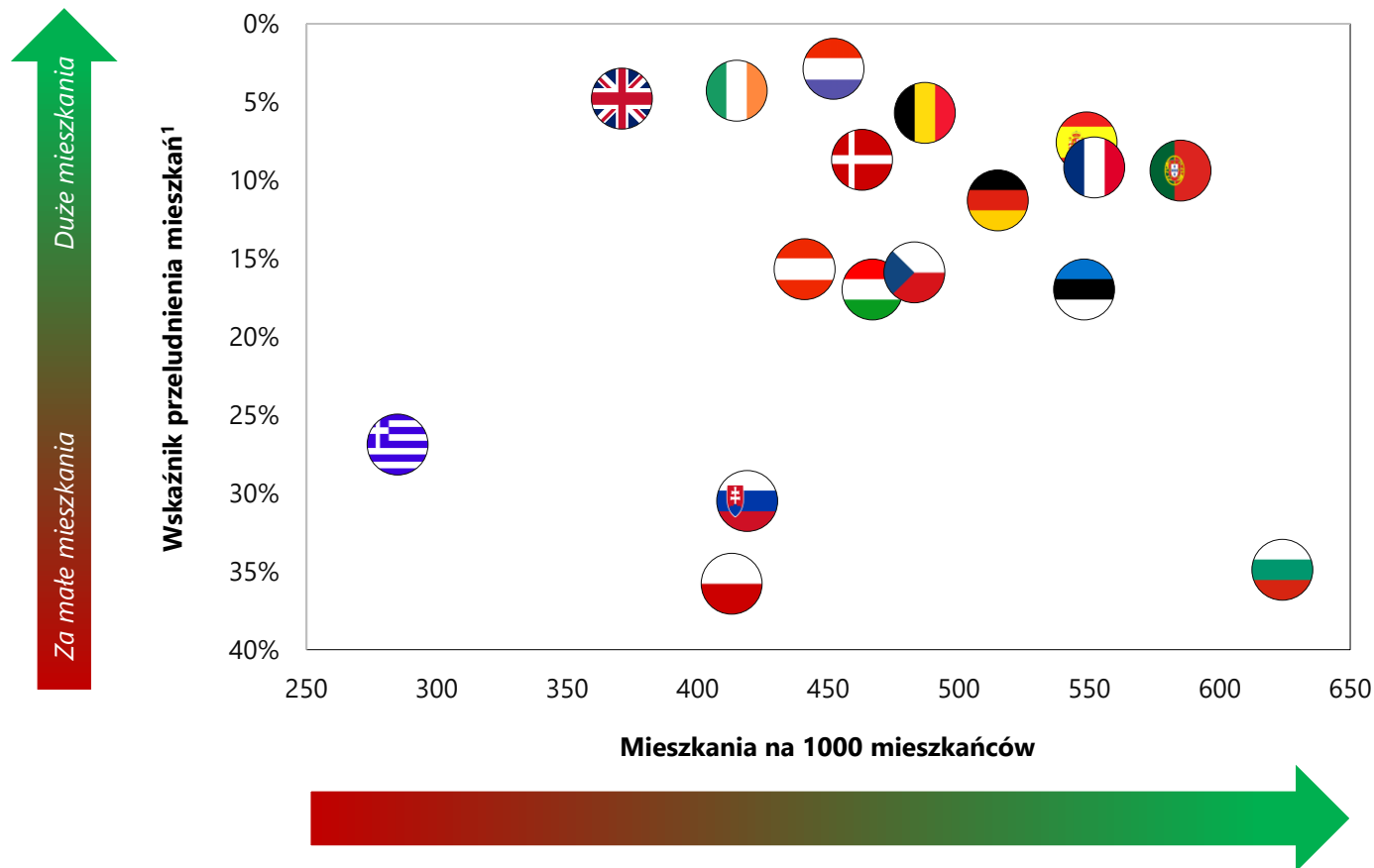
	2023	2024 P	2025 P
	-2,7	-1,3	+0,6
	+3,1	-2,0	-5,9
	-2,5	-3,1	+0,5
	-0,3	-0,1	+1,3
	-1,2	-2,5	+0,1
	0,0	-2,7	+1,0
	-2,6	+3,1	+1,4

- Podobny co do kierunku wydzźwięk mają prognozy makro Komisji Europejskiej dla strefy euro. Przewidują one stopniowe przyspieszanie dynamiki PKB w drugiej połowie obecnego roku i w całym 2025 r. Sprzyjać temu powinny oczekiwane cięcia stóp procentowych ECB, obniżające koszty kredytu – cykl ten rozpoczął się jeszcze w 1H24 i oczekuje się, że będzie kontynuowany do połowy 2025 r.
- Trzeba przy tym zaznaczyć, że aktualne prognozy, pomimo korzystnego kierunku zmian, są dość ostrożne jeśli chodzi o skalę przyspieszenia wzrostu gospodarczego strefy – jego dynamika w 2025 r. ma nie przekraczać 1,5%.
- W szczególności, bardzo ostrożne są prognozy dla inwestycji budowlanych. W większości krajów Europy Zachodniej przewidują one zniżkę wolumenów w 2024 r. (kolejny rok spadków) oraz zaledwie nieznaczne odbicie w 2025 r. (nie pozwalające odrobić choćby tegorocznych strat).
- Reasumując, bazując na dostępnych prognozach można zakładać, że o ile przyszły rok może przynieść odwrócenie niekorzystnych trendów na unijskim rynku budownictwa kubaturowego, o tyle wzrost aktywności w tym obszarze będzie raczej umiarkowany i stopniowy. Oznacza to, że o ile popyt na okna i drzwi ze strony – kluczowych dla polskich producentów – rynków zachodnich powinien przestać słabnąć w horyzoncie kilku kolejnych kwartałów, o tyle jego odbudowa do poziomów sprzed 2023 r. może zająć więcej czasu.

1) Uwzględniono najważniejszych odbiorców polskiego eksportu drzwi i okien
Źródło: Komisja Europejska, Analizy Pekao

Wciąż niskie nasycenie i wysokie wskaźniki przeludnienia mieszkań sprawiają, że Polska i większość krajów Europy Środkowo-Wschodniej powinny utrzymać wysoką dynamikę budownictwa kubaturowego...

Strukturalna sytuacja mieszkaniowa w wybranych krajach UE-27



- W dłuższym okresie (horyzont co najmniej do końca obecnej dekady), spodziewamy się dalszego ożywienia aktywności na polskim rynku mieszkaniowym, choć pod warunkiem obniżenia stóp procentowych i wzrostu dostępności kredytów. Decydujące znaczenie będzie tutaj miało relatywnie niskie nasycenie mierzone liczbą mieszkań dostępnych dla społeczeństwa, jak również aspekty jakościowe istniejącej bazy (duża liczba małych lokali, wybudowanych według niskich standardów poprzedniego systemu gospodarczego, przekładająca się na wysoki wskaźnik przeludnienia).
- Dodatkowym wsparciem ze strony rynku krajowego powinno być zapotrzebowanie niektórych innych segmentów budownictwa kubaturowego – w szczególności biurowego – które również powinny wrócić na ścieżkę wzrostu po obniżeniu kosztów finansowania inwestycji i przyspieszeniu ogólnego wzrostu gospodarczego kraju.
- Warto za to zauważyć, że szereg kluczowych dla polskich producentów okien i drzwi rynków zagranicznych wykazuje już wysokie nasycenie rynku mieszkaniowego lub zbliża się do tego stanu². Może to oznaczać, że dynamika inwestycji mieszkaniowych w tych krajach w średnim horyzoncie osłabnie, wpływając negatywnie na popyt na drzwi i okna.

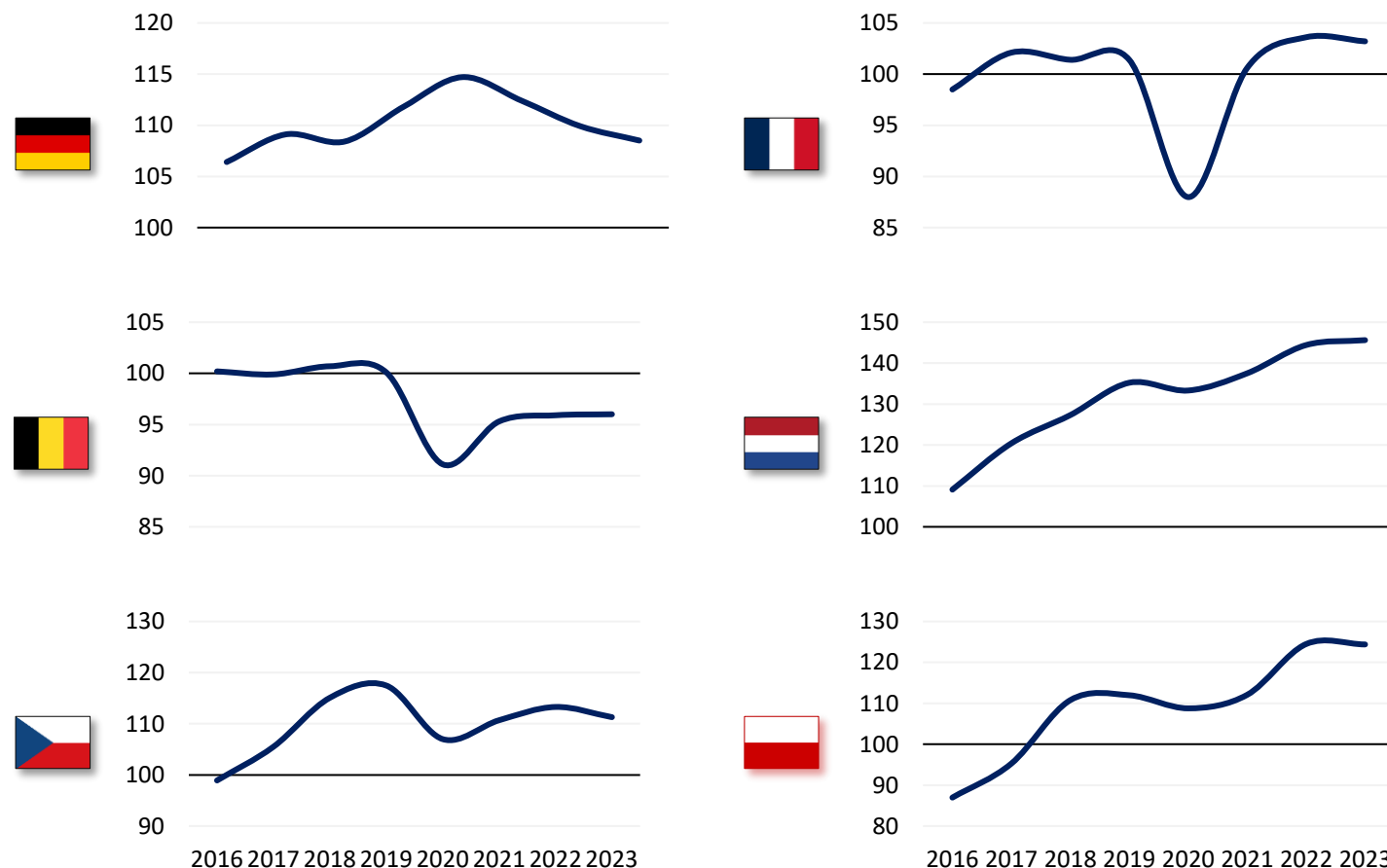
1) Zgodnie z metodologią Eurostatu, mieszkania przeludnione to takie, które nie spełniają przynajmniej jednego z szeregu kryteriów, takich jak np. minimum 1 pokój na gospodarstwo domowe, minimum 1 pokój na parę osób dorosłych, minimum 1 pokój na 1 dorosłego singla, minimum 1 pokój na dziecko lub parę dzieci w zależności od ich wieku i płci. 2) Za poziomy graniczne uznajemy tutaj około 500 mieszkań na 1 tys. mieszkańców i wskaźnik przeludnienia poniżej 15%.

...jednak w niektórych krajach Europy Zachodniej może ona spowolnić pod wpływem wysokiego nasycenia

Wolumeny produkcji budowlanej w zakresie budynków w wybranych krajach UE-27 – trendy średnioterminowe



Indeks, 2015 = 100



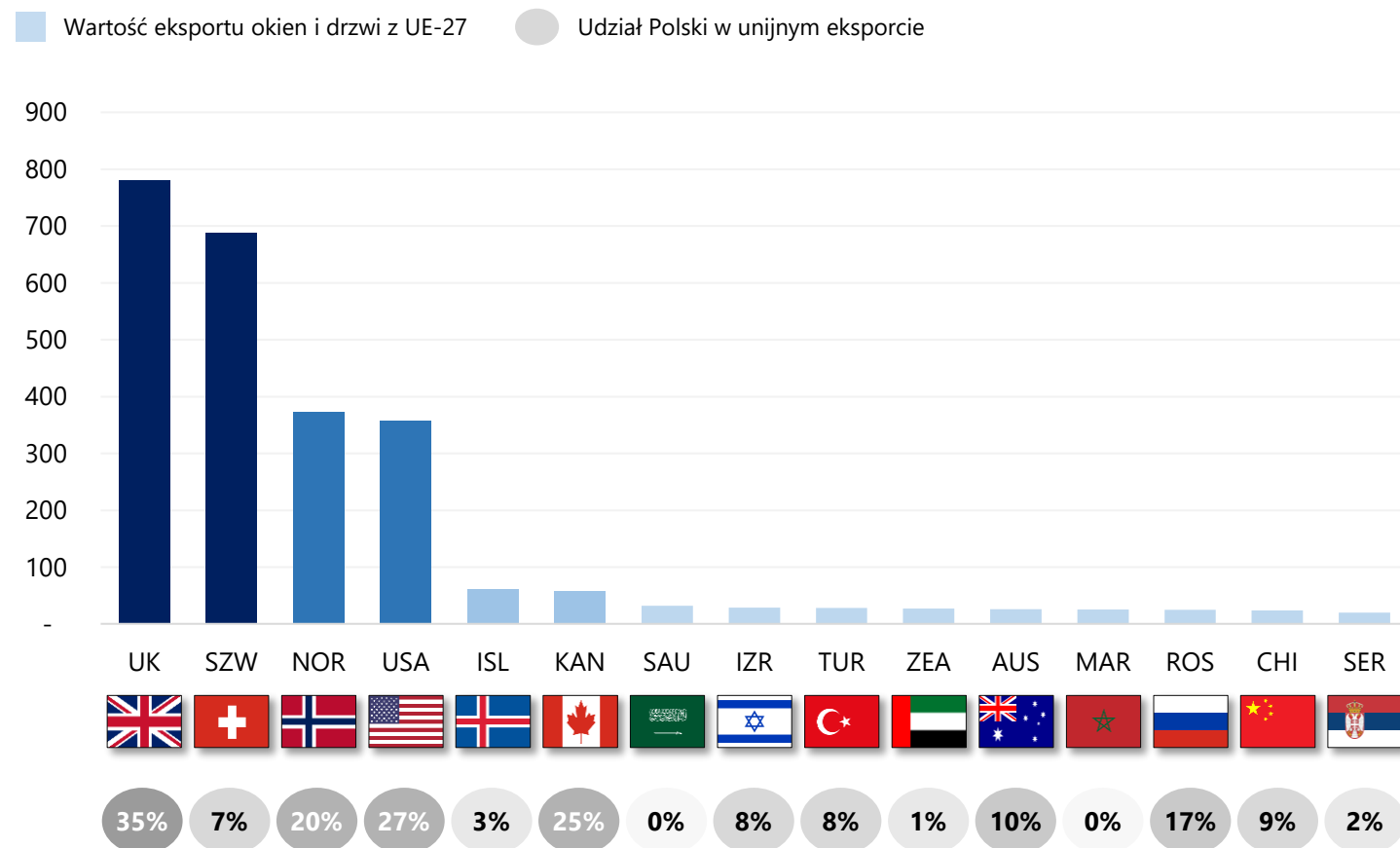
- Komisja Europejska zakłada, że w latach 2020-2050 liczba budynków w Unii Europejskiej może zwiększyć się o około 25%. Można jednak zauważyć, że już dane z lat 2016-23 pokazywały, że w szeregu krajów Europy Zachodniej w całym wspomnianym okresie (a nie tylko w ostatnich dwóch – obciążonych spowolnieniem gospodarczym i wysokimi stopami procentowymi – latach) wolumeny produkcji budownictwa kubaturowego pozostawały zbliżone lub niewiele wyższe niż w 2015 r.
- Jednym z wyjątków od opisanej wyżej reguły jest Holandia, notująca w ostatnich 8 latach systematyczny wzrost wolumenów w budownictwie kubaturowym. Jest to jednak kraj o dość specyficznej sytuacji (niska – jak na kraj zachodni – liczba mieszkań na 1 tys. osób, a do tego jedna z najwyższych dynamik przyrostu liczby ludności (pochodna polityki migracyjnej). Warto też zwrócić uwagę, że zahamowanie wzrostów wolumenowej produkcji kubaturowej w ostatnich 8 latach nie dotyczyło tylko krajów zachodnich, lecz także niektórych państw naszego regionu, np. Czech.
- Przytoczone dane sugerują, że wysokie nasycenie zachodnich rynków mieszkaniowych może skutkować trwałym spowolnieniem dynamiki w budownictwie kubaturowym, a to mogłoby oznaczać również stagnację popytu ze strony budownictwa pierwotnego na drzwi i okna. Większego znaczenia w tej sytuacji nabierać może popyt wtórny, związany z modernizacją i renowacją budynków.

Odpowiedzią na ewentualne spowolnienie dynamiki popytu budownictwa pierwotnego w Europie Zachodniej może być poszukiwanie nowych rynków zbytu poza Europą...

Eksport okien i drzwi z UE-27 poza jej granice i udział Polski w tym eksporcie w 2023 r.



Mln euro



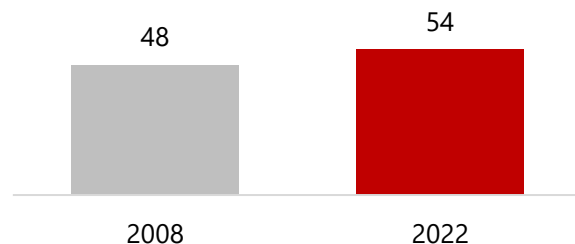
- Jedną z dróg pozwalających zrekomensować skutki rosnącego nasycenia rynków mieszkaniowych Europy Zachodniej może być odważniejsze otwarcie się na eksport poza granice Unii Europejskiej. Obecnie państwa unijne zdecydowanie dominują w strukturze geograficznej polskiej sprzedaży zagranicznej, z udziałem 86%. Z pozostałych 14%, połowa przypada na sprzedaż do Wielkiej Brytanii.
- W tym kontekście warto zauważyć, że unijny eksport drzwi i okien jest ogólnie relatywnie słabo otwarty na rynki zewnętrzne, a w szczególności – położone poza Europą. Stosunkowo wysoką wartości osiąga on tylko w przypadku USA, przy czym w znacznej mierze już teraz generowany jest przez polskich producentów (blisko 1/3 udziału). Z drugiej strony trzeba podkreślić, że unijny eksport do USA pozostaje niski w stosunku do rozmiarów tamtejszego rynku, który w niektórych źródłach szacuje się na 25-30 mld USD (przy wysokiej, blisko 5-procentowej dynamice, oczekiwanej w horyzoncie obecnej dekady).
- Warto też zwrócić uwagę na fakt, że unijni producenci przetarli już drogę w szereg regionów, w których polscy eksporterzy są na razie bardzo słabo obecni – można tu wymienić w szczególności Bliski Wschód czy Australię. Bez wątpienia atrakcyjnym z punktu widzenia dynamiki rynkiem są również Chiny, choć w tym przypadku zdobycie znaczących rynkowych udziałów wymagałoby zapewne ulokowania własnej produkcji na miejscu.

...jednak silnym wsparciem powinna okazać się także wzrostowa tendencja udziału renowacji w unijnej produkcji budowlanej. Sprzyja temu starzenie się istniejącej bazy budynków...

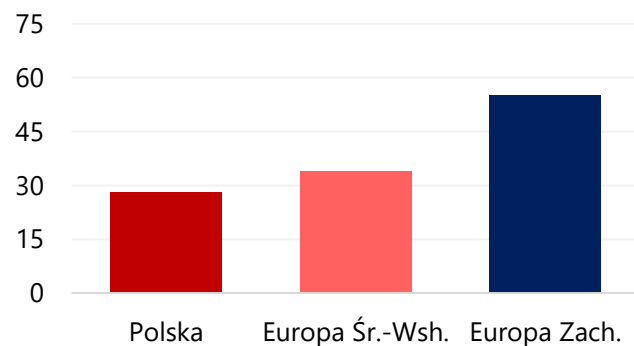
Szacunkowy udział renowacji budynków w produkcji budownictwa kubaturowego UE

w %

łącznie w UE-27 – 2022 r. vs 2008 r.

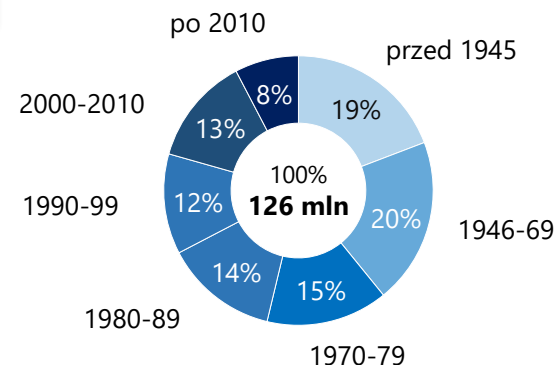
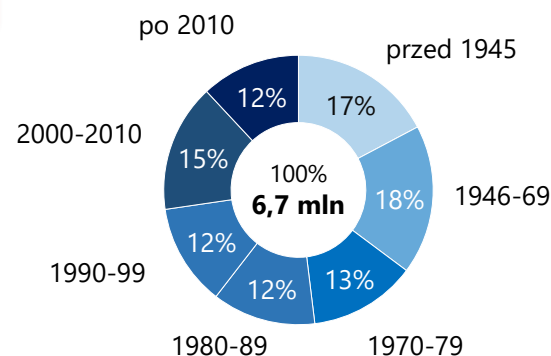


Polska na tle Europy Zachodniej i Środkowo-Wschodniej, 2022 r.



Struktura budynków według roku wybudowania, stan na 2020 r.

w mln sztuk

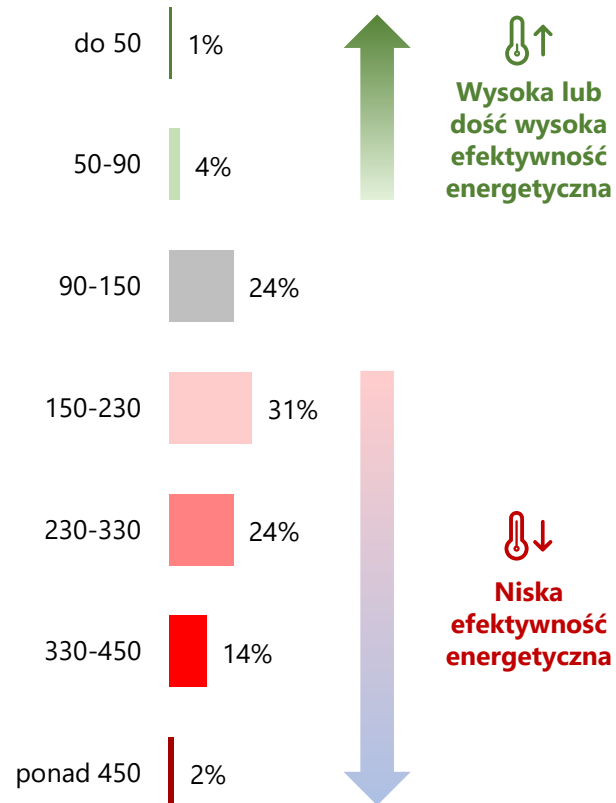


- Według danych Euroconstruct i ING Think, udział renowacji budynków w produkcji budownictwa kubaturowego w Unii Europejskiej zwiększył się w latach 2008-22 z 48% do 54%. Jest on znacząco wyższy w Europie Zachodniej (gdzie zbliża się do 60%) niż Środkowo-Wschodniej (niespełna 35%). Polska plasuje się pod tym względem nawet poniżej średniej dla swojego regionu – w 2022 r. udział renowacji w pracach polskiego budownictwa kubaturowego szacowano na niespełna 30%.
- Poza omówionym wcześniej wzrostem nasycenia, rosnący udział renowacji jest pochodną:
 - starzenia się bazy istniejących budynków w UE (blisko 70% przypada na budynki wzniesione przed 1990 r.; w Polsce proporcje te są nieco niższe, nakładają się jednak na generalnie niskie standardy budownictwa z okresu komunistycznego),
 - ambitnych planów Komisji Europejskiej odnośnie podniesienia efektywności energetycznej budynków.
- W ramach realizacji celów KE, nowe budynki wznoszone w UE od 2030 r. będą musiały być zeroemisyjne. Z kolei wszystkie budynki wzniesione przed tym rokiem do 2050 r. będą musiały osiągnąć zeroemisyjność poprzez modernizację. Powinno to przekładać się na dalszy wzrost udziału renowacji w produkcji kubaturowej we wszystkich krajach unijnych.

...oraz ambitny plan Komisji Europejskiej odnośnie efektywności energetycznej. Powinno to zapewniać korzystne perspektywy popytowe zarówno w sensie wolumenów, jak i udziału zaawansowanych produktów w portfolio

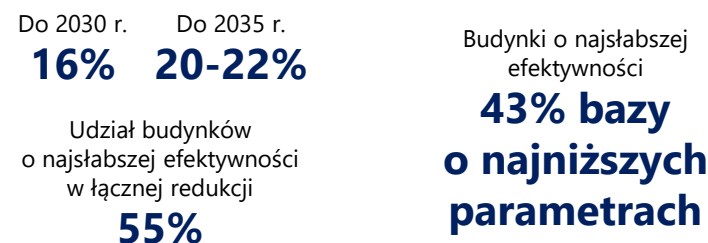
Polskie budynki mieszkalne według zapotrzebowania na energię pierwotną

wskaźnik EP¹



Dyrektywa o efektywności energetycznej budynków (EPBD) – główne cele

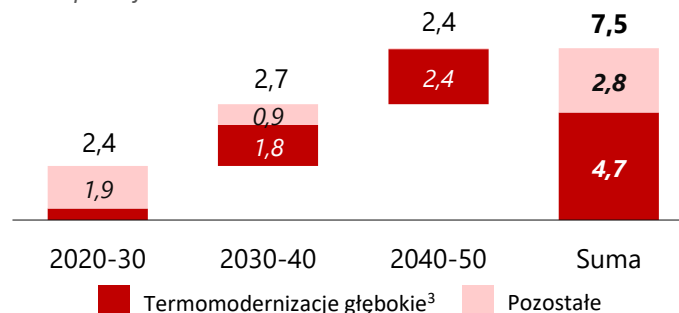
Ograniczenie zużycia energii pierwotnej w budynkach mieszkalnych



Podstawowe założenia polskiej „Długoterminowej strategii renowacji budynków”²

Skumulowana liczba termomodernizacji budynków mieszkalnych w latach 2020-50

mln operacji

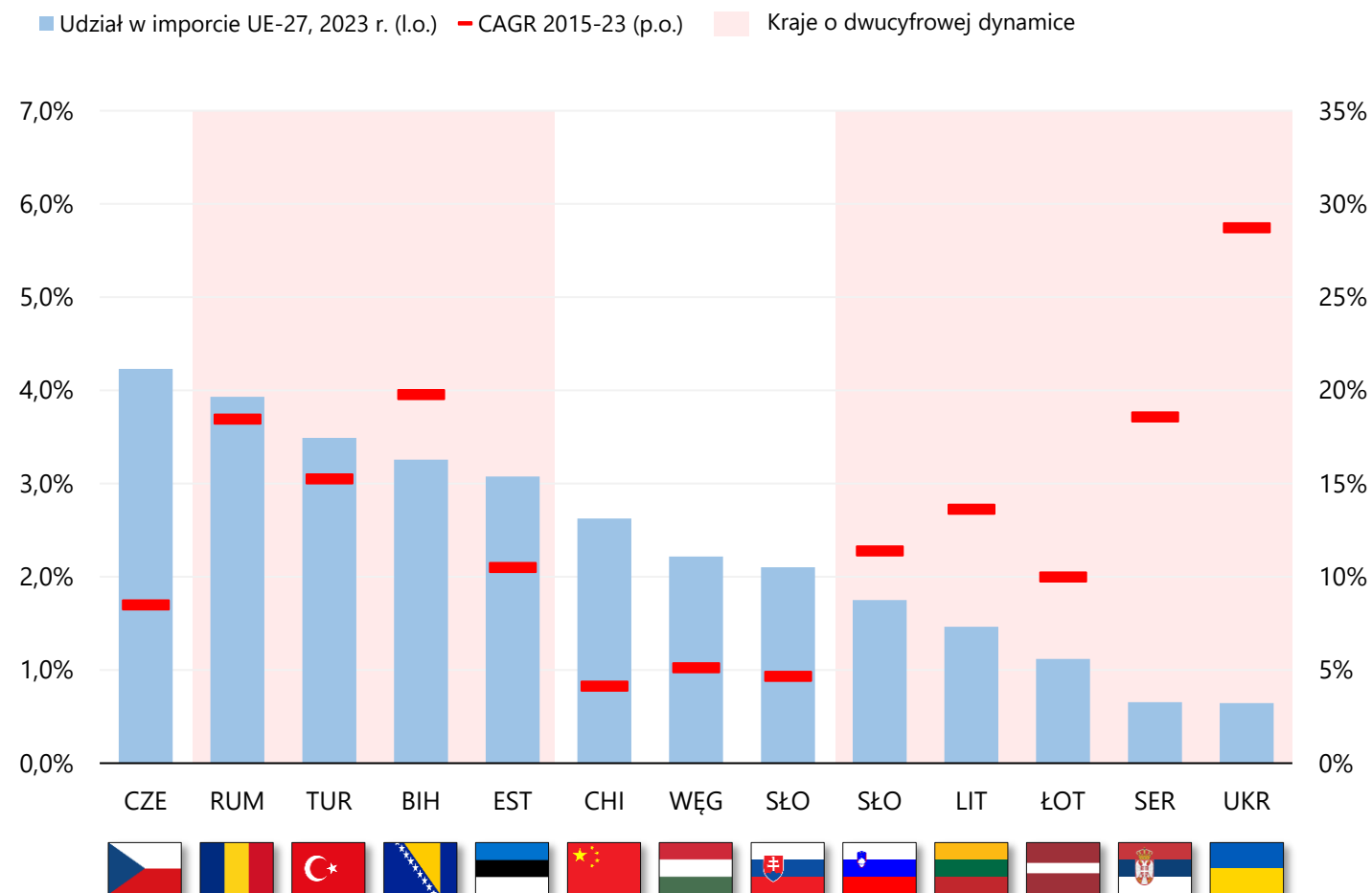


- W Polsce zaledwie 1% budynków może pochwalić się najwyższą klasą parametrów efektywności energetycznej. Średnia wartość tego wskaźnika w całej Unii Europejskiej jest bliższa 5%. Ocenia się jednak, że aż 75% unijnych budynków cechuje się niską efektywnością energetyczną i wymaga znaczącej modernizacji pod tym kątem.
- Trzeba pamiętać, że założenia unijnej Dyrektywy o efektywności energetycznej budynków wyznaczają obecnie jedynie ogólne cele odnośnie redukcji zużycia energii pierwotnej, pozostawiając dużą dowolność w kwestii ich osiągnięcia. Jedynym wymogiem jest nacisk na poprawę w pierwszej kolejności efektywności budynków o najsłabszych parametrach w tym zakresie. Ścieżki dochodzenia do celów mogą zatem – zwłaszcza w początkowym okresie – koncentrować się na płytkich renowacjach (np. dzięki wymianie źródeł wytwarzania energii). W tym kierunku wydawała się iść m.in. polska „Długoterminowa strategia renowacji budynków, przedstawiona w 2022 r.”.
- Nie zmienia to jednak faktu, że program w całym horyzoncie jego realizacji powinien przynieść silny impuls popytowy w odniesieniu do materiałów budowlanych wysokiej jakości i o wysokich parametrach efektywności energetycznej. Z punktu widzenia producentów drzwi i okien oznacza to nie tylko szansę w rozumieniu sprzedaży wolumenowej, lecz także w kontekście rozwoju portfela w kierunku nowoczesnych, zaawansowanych technologicznie wyrobów o wyższej marżowości.

1) Zapotrzebowanie wyrażone w kWh/m² na rok 2) Na podstawie Załącznika do uchwały nr 23/2022 RM z 9 lutego 2022 r. „Długoterminowa strategia renowacji budynków. Wspieranie renowacji krajowego zasobu budowlanego”; wg scenariusza rekomendowanego w dokumencie 3) Obniżająca wskaźnik EP do poziomu poniżej 50 kWh/m² rocznie
Źródło: Ministerstwo Rozwoju i Technologii, GUS, Komisja Europejska, Analizy Pekao

Innym aspektem w kontekście średnioterminowych perspektyw branży jest konkurencja ze strony mniejszych, lecz dynamicznych dostawców nisko-kosztowych z innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Bałkanów

Import drzwi i okien do UE-27 z krajów o niskich kosztach produkcji



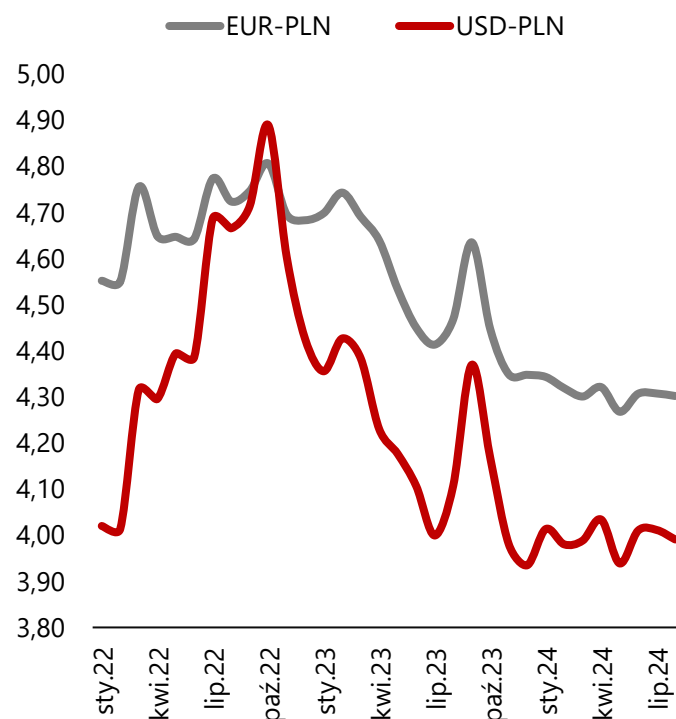
- Tematem przyciągającym coraz większą uwagę w kontekście długoterminowych perspektyw polskiej gospodarki jest jej zdolność do utrzymania konkurencyjności międzynarodowej. Głównym źródłem niepokoju jest tutaj wzrost kosztów, a zwłaszcza wysoka dynamika płac, stanowiąca coraz silniejsze obciążenie dla ekonomiki firm.
- W odniesieniu do branży stolarki otworowej należy podkreślić, że Polska jest największym dostawcą tych wyrobów na rynek unijny, a jej zastąpienie w tej roli przez inne, pojedyncze źródło byłoby trudnym zadaniem. Z drugiej strony, trzeba zwrócić uwagę na fakt, że w latach 2015-23 Unia Europejska wykazała dwucyfrową średnioroczną dynamikę importu okien i drzwi z szeregu krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Bałkanów. Wszystkie one – podobnie jak Polska – bazują na niskich kosztach produkcji, będąc jednocześnie w stanie dostarczać wyroby atrakcyjne jakościowo. O ile pojedynczo udziały tych krajów w unijnym imporcie nie przekraczają 4%, o tyle razem dysponują już blisko 20-procentowym udziałem.
- Pocieszająca w omawianym kontekście może być za to niewielka rola Chin w unijnym imporcie, podobnie jak dość niskie tempo wzrostu wyrobów sprowadzanych z tego kraju w latach 2015-23. W tym przypadku czynnikami hamującymi mogą być kwestie wymagań technologiczno-jakościowych stawianych przez unijnych odbiorców czy unijne narzędzia chroniące własnych producentów (w tym perspektywa badania śladu węglowego importowanych produktów).

Istotnym dla konkurencyjności polskiego eksportu aspektem jest wpływ kursu walutowego – umocnienie złotego względem euro zbiegło się w czasie z wyraźnym spadkiem udziału w unijnym imporcie drzwi i okien

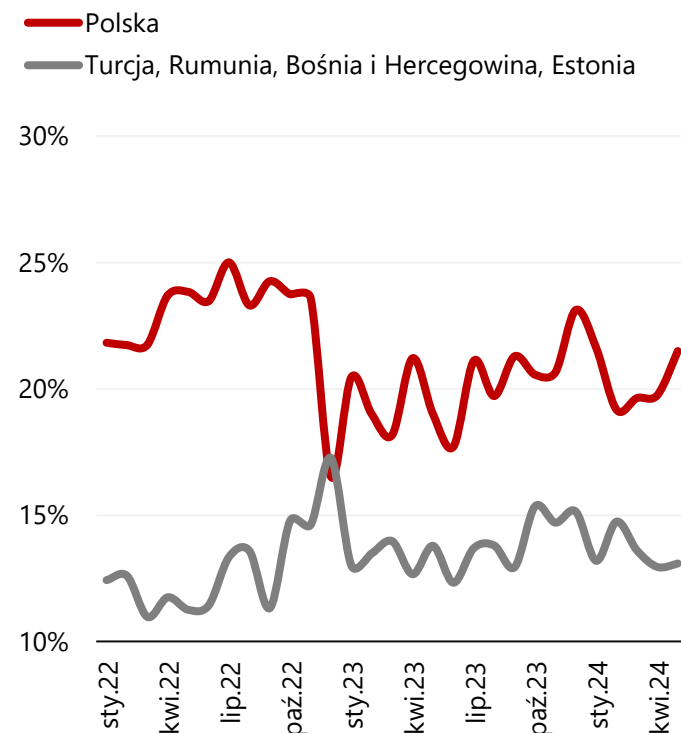
Wpływ kursu walutowego na polski eksport wyrobów stolarki otworowej do Unii Europejskiej i jego konkurencyjność w latach 2022-24



Średniomiesięczny kurs złotego vs główne waluty



Udział w łącznym imporcie państw UE-27

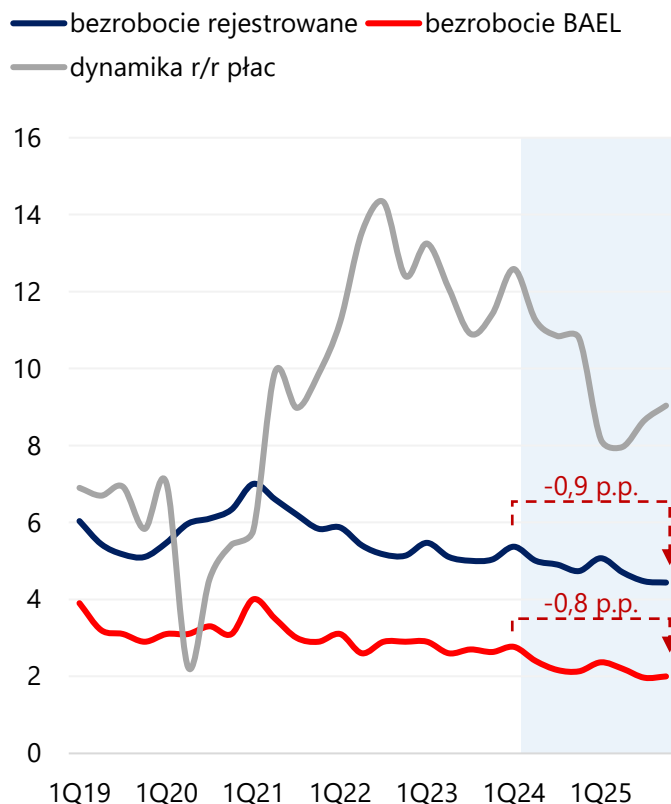


- Po okresie słabości z 2022 r., wywołanej wybuchem wojny w Ukrainie, od roku 2023 złoty umacniał się względem euro. Na ścieżce tej – pomimo przejściowych zawirowań – utrzymała go stabilizacja stóp procentowych NBP, po ich korekcie dokonanej w 3Q23. W rezultacie w 2024 r. kurs EUR/PLN spadł do najniższych poziomów od przełomu lat 2019/20.
- Z okresem postępującego umocnienia złotego zbiegło się zauważalny spadek udziału Polski w łącznym unijnym imporcie okien i drzwi – o ile w całym 2022 r. wynosił on 23%, o tyle przez większą część 2023 r. i pierwszej połowy 2024 r. oscylował wokół 20%.
- Warto przy tym zwrócić uwagę, że w tym samym okresie łączny udział Rumunii, Turcji, Bośni i Hercegowiny i Estonii w łącznym unijnym imporcie drzwi i okien zwiększył się z niespełna 13% do blisko 14%.
- Można zakładać, że czynniki kursowe miały w ostatnich lat istotny wpływ na międzynarodową konkurencyjność polskiego eksportu okien i drzwi, przyczyniając się do pogorszenia pozycji naszego kraju na rynku unijnym (niezależnie od ogólnego osłabienia popytu). W tym samym czasie inni dostawcy bazujący na niskich kosztach produkcji zdołali zwiększyć swój udział w tym rynku. Może to być tym bardziej niepokojące, że według aktualnych prognoz obniżki stóp procentowych ECB mają postępować szybciej niż cięcia NBP, a to byłby czynnik mogący sprzyjać dalszemu umocnieniu polskiej waluty.

W kontekście konkurencji międzynarodowej i marżowości branży, kluczowym wyzwaniem na kolejne lata będzie zneutralizowanie wpływu wysokiej dynamiki płac na jej ekonomikę

Stopa bezrobocia w Polsce na tle dynamiki płac i ich prognozy, kwartalnie w latach 2019-25

w %



Bariery działalności w przetwórstwie według wyników badań koniunktury GUS, sierpień 2024 r.

Odsetek firm wskazujących barierę



- Z wysokim prawdopodobieństwem można zakładać, że przy obecnych sztywnościach na rynku pracy i bez odpowiednich dostosowań gospodarki, silna presja płacowa w naszym kraju będzie utrzymywać się w dłuższym horyzoncie.
- Mierniki bezrobocia (oficjalna stopa rejestrowana, aktywność ekonomiczna ludności BAEL) w 2024 r. znalazły się na rekordowo niskich poziomach, a w kolejnych latach obniżą się jeszcze mocniej. Przy tak niskich poziomach Polska zbliża się do naturalnej bariery dostępności zasobów pracy.
- Jednocześnie trzeba pamiętać, że dynamika płac – którą od 2022 r. do dwucyfrowych poziomów wywindowała inflacja – utrzymywała się na dość wysokim poziomie już na przełomie obecnej i poprzedniej dekady. Można zakładać, że nawet po osłabieniu wpływu inflacji na oczekiwania płacowe pracowników, pozostaną one wysokie, a obciążenie ekonomiki firm kosztami płacowymi może w kolejnych latach nadal rosnąć.
- Rozwiązaniem tej sytuacji, pożądanym zarówno w kontekście zdolności polskiego przemysłu do utrzymania międzynarodowej konkurencyjności, jak i jego marżowości, byłoby zmniejszenie sztywności na rynku pracy. Podstawowymi działaniami zmierzającymi w tym kierunku na poziomie całej gospodarki może stać się przemyślna i odpowiednio ukierunkowana polityka migracyjna państwa, zaś na poziomie pojedynczych firm – inwestycje w automatyzację procesów produkcyjnych.

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 obarczone 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 uzyskiwanych 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 księgowe transakcji 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

☎ +48 727 410 488 ✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Marcin Gancarz

☎ +48 518 553 184 ✉ marcin.gancarz@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

☎ +48 697 771 278 ✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Grzegorz Rykaczewski

☎ +48 727 412 986 ✉ grzegorz.rykaczewski@pekao.com.pl