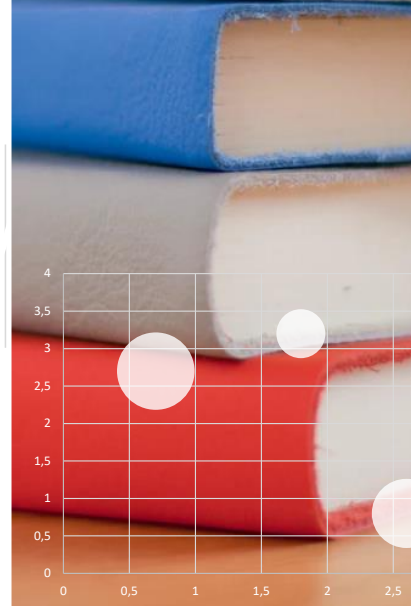




Sektor papierniczy

Rekordowe wyniki I półrocza,
wzrost wyzwań na horyzoncie



SPIS TREŚCI

<u>Podsumowanie</u>	3
<u>Podstawowe informacje o branży</u>	4
<u>Europejski przemysł papierniczy - kluczowe trendy</u>	5
<u>Krajowa branża papiernicza</u>	10
----- <u>Koniunktura w sektorze</u>	10
----- <u>Handel zagraniczny</u>	13
----- <u>Bieżące wyzwania</u>	19
----- <u>Sytuacja finansowa</u>	24
----- <u>Perspektywy rozwojowe</u>	28

Autorzy raportu:
Paweł Kowalski
Krzysztof Mrówczyński

Po silnym, postpandemicznym odbiciu w 2021 roku, w krótkim okresie spodziewane pogorszenie sytuacji, ale też dobre perspektywy długookresowe



Rynek unijny



Popyt,
produkcja

Rok 2021 przyniósł silne odbicie popytu na papier opakowaniowy w Unii Europejskiej, związany z ożywieniem gospodarczym oraz przyspieszonym przez pandemię COVID-19 rozwojem e-commerce. Częściowo odbudował się także popyt na papier graficzny i inne rodzaje papieru, które ucierpiały bezpośrednio po wybuchu pandemii. W odpowiedzi **produkcja papieru i tektury w krajach CEPI wzrosła o 6%, a produkcja masy włóknistej o 3%** w porównaniu z 2020 r. Pogorszyło się za to saldo handlu zagranicznego masą włóknistą (konieczność ograniczenia jej eksportu i zwiększenia importu spoza granic CEPI)



Ceny

Niemal od początku ubiegłego roku utrzymywał się **silny trend wzrostowy cen surowców wykorzystywanych przez branżę papierniczą** (w maj'22 ceny produkcji sprzedanej branży tartacznej w UE-27 były średnio o 31% wyższe niż w maj'20), a **w 2022 r. dodatkowo nasiliły go skutki wojny w Ukrainie** (blisko 7% udziału Rosji i Białorusi w imporcie drewna dla branży papierniczej w krajach CEPI). Nałożyły się na to gwałtowne wzrosty cen energii. Segment surowcowo/materiałowy (produkcja masy włóknistej, papieru i tektury) wykazał wysoką elastyczność w przeliczeniu rosnących kosztów na ceny wyrobów (PPI¹ w tym segmencie w maj'22 wzrósł o 38% r/r), nieco słabiej radził sobie z tym zaś segment wyrobów z papieru.



Rynek krajowy



Produkcja,
handel
zagraniczny

W krajowej branży papierniczej **rok 2021 przyniósł wzrost wartości produkcji sprzedanej zarówno w segmencie surowcowo/materiałowym (+30% r/r), jak i wyrobów z papieru** (łącznie o 21% w tym zwłaszcza w produkcji papieru i tektury falistej oraz opakowań z papieru i tektury – o 28%). Wiązało się to z ożywieniem popytu na rynku krajowym i w całej UE-27.

Pomimo wyraźnego wzrostu eksportu (o 0,7 mld euro, tzn. +12% r/r) saldo handlu zagranicznego pogorszyło się. Większa produkcja przy ograniczonej krajowej dostępności masy celulozowej i papieru oraz zwykłą ich cen międzynarodowych skutkowało wzrostem importu o 0,9 mld euro.



Sytuacja
finansowa

Sytuacja finansowa branży po 2021 r. pozostawała solidna. W segmencie surowcowo-materiałowym ożywienie gospodarcze i elastyczność w dostosowywaniu cen do rosnących kosztów przełożyły się na wzrost zysku netto o 70% r/r. Słabszy wzrost (+3%) zysków odnotowano natomiast w produkcji wyrobów z papieru (co świadczy o większych trudnościach z neutralizowaniem presji kosztowej), choć utrzymał on dość wysokie na tle poprzedniej dekady (jak również na tle całego przetwórstwa) wskaźniki rentowności. **W 1H22 odnotowano dalszy wyraźny wzrost zysków r/r** (ponownie mocniejszy w segmencie surowcowym niż wyrobów z papieru, aż +90% vs +34%), jednak przyniósł on też pewne mniej pozytywne sygnały, m.in. w postaci wzrostu odsetka firm wykazujących stratę (w całej branży do 13,3% z 11,2% w 1H21) czy pogorszenia wskaźników płynności (płynność szybka 0,99 vs 1,05 rok wcześniej).



Perspektywy
rozwojowe



Krótki
horyzont

Perspektywy na najbliższe kwartały są obciążone dość poważnym ryzykiem ze względu na 1) utrzymującą się silną presję kosztową we wszystkich pozycjach rachunku wyników (surowce, materiały, energia, wynagrodzenia, koszty finansowania), 2) spodziewane spowolnienie wzrostu gospodarczego i prawdopodobne osłabienie popytu w Polsce i całej UE-27 (nie tylko przełożenie na sprzedaż wolumenową, lecz również utrudnienie w przeliczeniu kosztów na ceny wyrobów) oraz 3) rosnący niepokój o stabilność energetyczną (ryzyko wprowadzenia regulacji dostaw energii).



Długi
horyzont

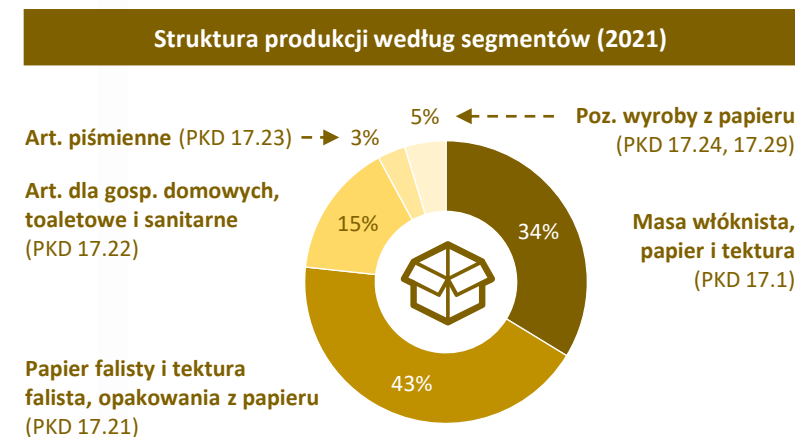
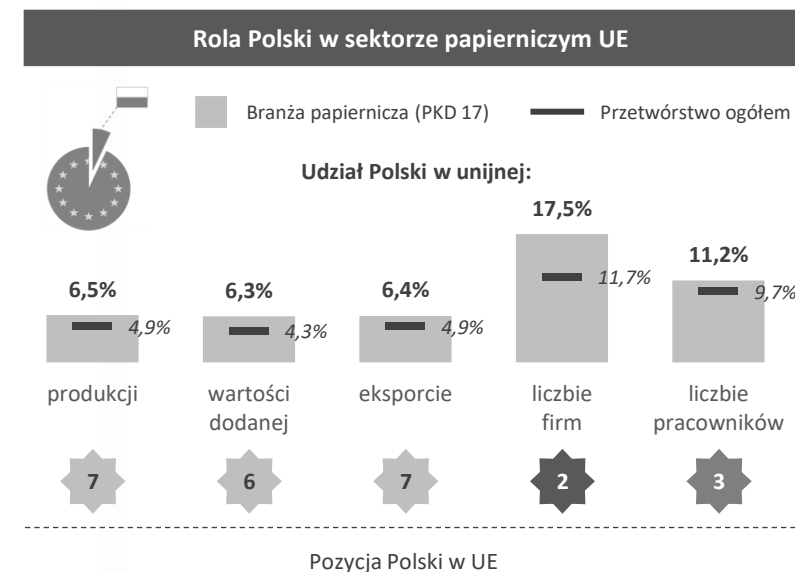
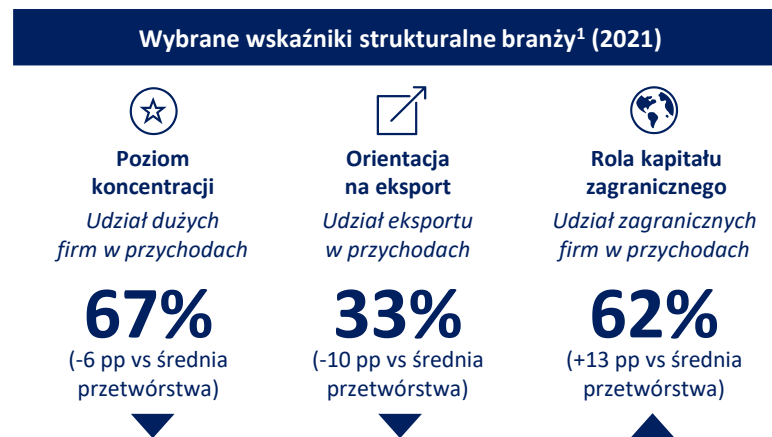
W dłuższym horyzoncie perspektywy branży można nadal oceniać korzystnie ze względu na długoterminowy trend wzrostowy konsumpcji papieru opakowaniowego i sanitarno-higienicznego. Negatywne pozostają za to perspektywy rynku papieru graficznego. Wyzwaniem dla branży może być dostosowanie do wysokich cen energii, na poziom których – niezależnie od dalszego rozwoju sytuacji w Ukrainie – wpływać będą koszty transformacji energetycznej naszego kraju. Pożądany będzie też dalszy wzrost zużycia papieru z recyklingu w produkcji (obecnie wyraźnie niższy od średniej dla krajów CEPI 46 vs 56%), co z kolei wymagać będzie usprawnienia działań w zakresie zbierania i segregowania odpadów papierowych.

1) Producer Price Index – wskaźnik cen produkcji sprzedanej producentów.

Obszar dość silnej specjalizacji Polski (wiel lider w UE pod względem liczby firm – producentów wyrobów z papieru). Branża zorientowana głównie na popyt krajowy, choć jednocześnie mocno spenetrowana przez kapitał zagraniczny.



- Sektor papierniczy (PKD 17) to **11. największa gałąź polskiego przetwórstwa**, odpowiadająca za blisko **4% jego łącznej produkcji** sprzedanej. Producenci wyrobów z papieru odpowiadają za około **1,2% łącznych przychodów polskiego sektora przedsiębiorstw**, ale jednocześnie za **blisko 2% jego wyniku netto i całkowitych nakładów** (co świadczy o ponadprzeciętnej rentowności i aktywności inwestycyjnej).
- Produkcja papieru i wyrobów papierniczych zalicza się do grona **polskich specjalizacji przemysłowych**: udział Polski zarówno w unijnej produkcji, jak i eksporcie (ponad 6%) jest dość wyraźnie wyższy niż średnio w przetwórstwie przemysłowym (około 5%).
- Krajowa branża papiernicza **charakteryzuje się dość silnym rozdrobieniem**. Szacuje się, iż działa w niej **ponad 3 tys. przedsiębiorstw**, co stanowi aż **blisko 1/5 wszystkich firm w UE** (2. miejsce, za Włochami). Zatrudniają one nieco ponad 70 tys. osób, tj. około 11% wszystkich pracowników unijnego sektora papierniczego (3 pozycja). **Tylko około 400 z nich to podmioty zatrudniające 10 i więcej osób**, z czego **niewiele ponad 50 firm to podmioty duże** (250+ pracowników). Te ostatnie odpowiadają za około 2/3 łącznych przychodów firm składających sprawozdania F-01 (o 6 pp mniej niż średnio w przetwórstwie).
- Branża papiernicza w Polsce jest **mocno zorientowana na popyt krajowy (około 2/3 łącznych przychodów)**, co wynika m.in. z ponadprzeciętnej „opakowanoichłonności” polskiej gospodarki (wysoki udział produktów szybko rotujących w strukturze lokalnego przemysłu). Z drugiej strony sektor jest **dość silnie spenetrowany przez kapitał obcy** (filie zagranicznych koncernów odpowiadają za ponad 60% jego łącznych przychodów).
- Około 1/3 wartości sektora stanowi produkcja surowcowo-materiałowa** (masa włóknista, papier i tektura), **pozostała część przypada zaś na różnorodne wyroby z papieru (głównie opakowania)**



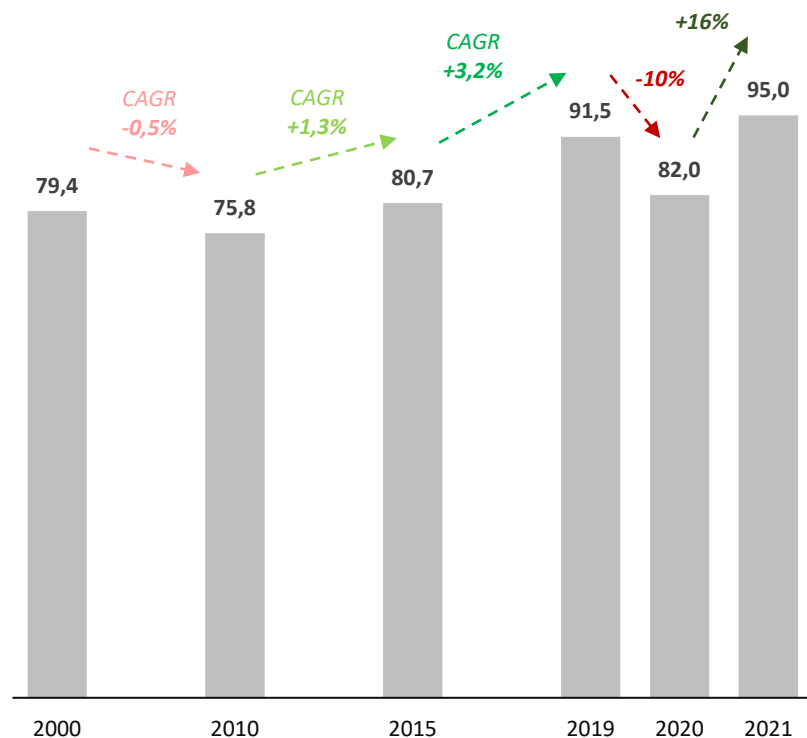
1) Dane dla firm składających sprawozdania F-01, zatrudniających co najmniej 10 pracowników
Źródło: Eurostat, GUS, Pont Info, Analizy Pekao

Pandemia powstrzymała dość dynamiczny rozwój europejskiej branży papierniczej obserwowany po 2015 roku. Ożywienie w poprzednich 12 miesiącach w pełni zrekompensowało jednak straty z kryzysowego roku 2020.



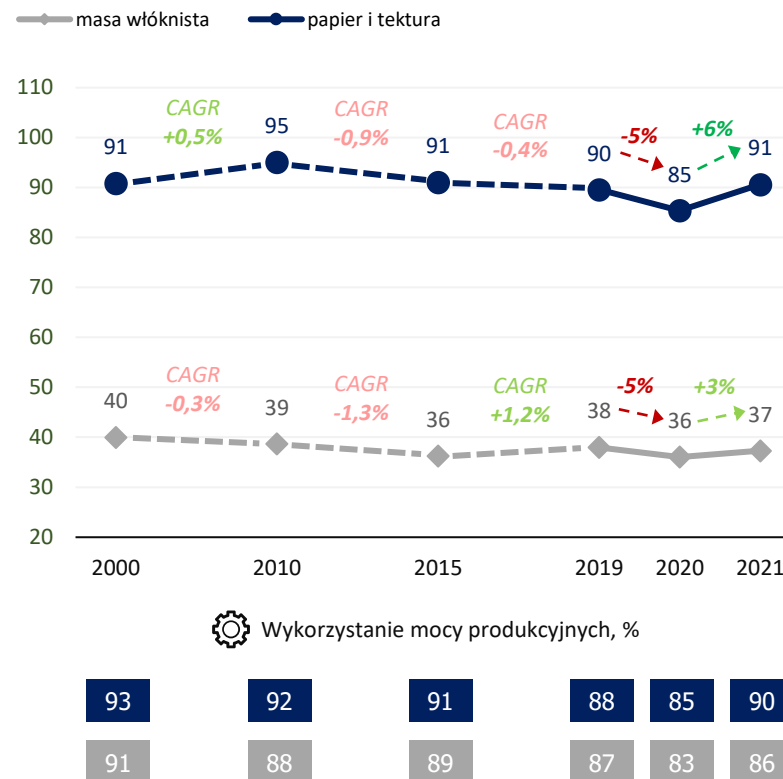
Obroty europejskiej branży papierniczej¹, 2000-2021

Mld euro



Wolumen europejskiej produkcji masy włóknistej i papieru², 2000-2021

Mln ton



Wykorzystanie mocy produkcyjnych, %



- 2015-2019:** Przed kryzysem COVID-19 europejska branża papiernicza znajdowała się **na wyraźnej krzywej wznoszącej** (wzrost produkcji w krajach zrzeszonych w CEPI o ponad 3% średniorocznie)
- 2020:** Pierwszy rok pandemii przyniósł **znaczny spadek obrotów** europejskiej branży papierniczej (na obszarze działania CEPI) – głównie na skutek osłabienia popytu na niektóre rodzaje papieru (zwłaszcza graficzny), nie w pełni zrekompensowanego przez wzrost zużycia wyrobów sanitarnych.
- 2021:** W minionym roku odnotowano **odbicie wartości produkcji branży powyżej poziomu z 2019 roku** – silny wzrost konsumpcji papieru opakowaniowego, częściowa odbudowa popytu na papier graficzny, odbudowa poziomu eksportu papieru i tektury (choć jednocześnie pogorszenie salda handlu zagranicznego masą włóknistą w wyniku wyższego zapotrzebowania wewnętrznego na ten półprodukt).
- Odbicie w ujęciu wartościowym było zasadniczo silniejsze niż wolumenowe** w efekcie rosnących cen w ślad za zwyżkującymi notowaniami surowców.
- W poprzednich dwóch dekadach** obserwowano postępujący spadek firm zrzeszonych w CEPI – m.in. **efekt tendencji konsolidacyjnych w branży**. Pomimo trudnego otoczenia ekonomicznego **w dwóch ostatnich latach sytuacja w tym względzie była jednak dość stabilna**.

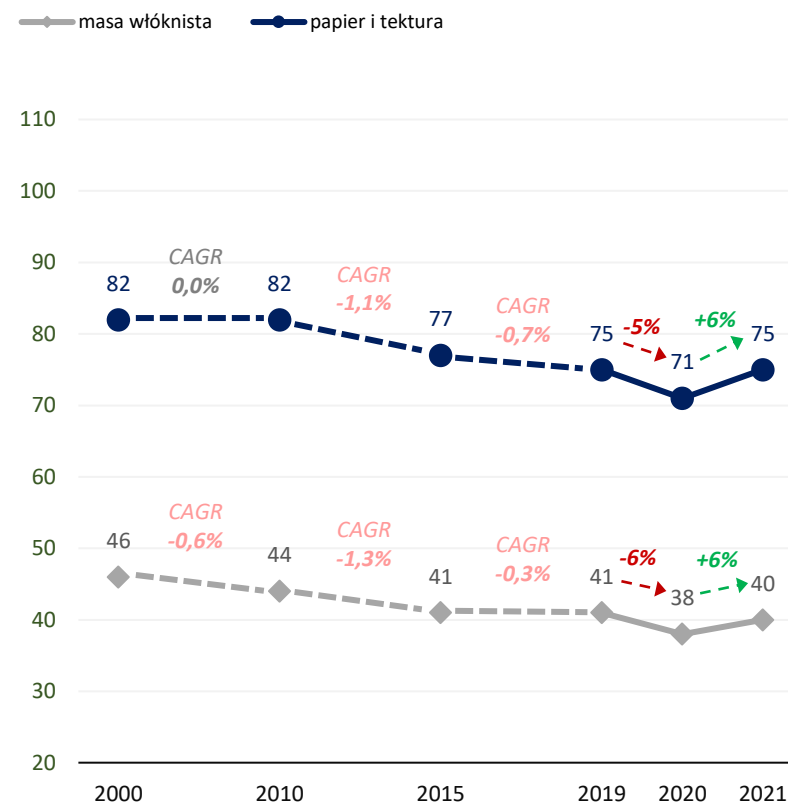
1) Dane obejmują firmy zrzeszone w CEPI, reprezentujące 18 państw europejskich i 91% całej branży papierniczej na kontynencie (z wyłączeniem Rosji) 2) W krajach zrzeszonych w CEPI
 Źródło: CEPI, Analizy Pekao

Najbardziej wzmocniony z dwuletniego okresu pandemii wychodzi segment papieru opakowaniowego. Konsumpcja papieru graficznego wciąż zdecydowanie poniżej poziomu z 2019 roku.

- 2020:** Pogłębieniu uległ obserwowany również w latach wcześniejszych spadek europejskiego zużycia zarówno masy włóknistej (-5% r/r), jak i papieru oraz tektury (-6% r/r). Pandemia spowodowała zwłaszcza spadek konsumpcji papieru graficznego (o blisko 1/5 r/r), przy stabilnym popycie na papier opakowaniowy i zwiększonym zapotrzebowaniu na papier sanitarny (+3% r/r).
- 2021:** Dość silne odreagowanie branży na fali postpandemicznego ożywienia gospodarczego. Solidnie wzrosła zarówno konsumpcja podstawowych półproduktów (+6% r/r w przypadku zużycia jawnego masy włóknistej oraz papieru i tektury), jak i zwłaszcza papieru opakowaniowego (+8% r/r). Z drugiej strony poniżej poziomu z 2019 roku zmalała jednak sprzedaż papieru sanitarnego (-3% r/r), a wykorzystanie papieru graficznego pozostało znacząco niższe niż przed kryzysem (wzrost tylko o 3% r/r). Solidny wzrost popytu w 2021 roku (o 9% r/r) z nawiązką zrekomensował jednak straty z 2020 roku w przypadku pozostałych rodzajów papieru (najmniejszy segment branży).

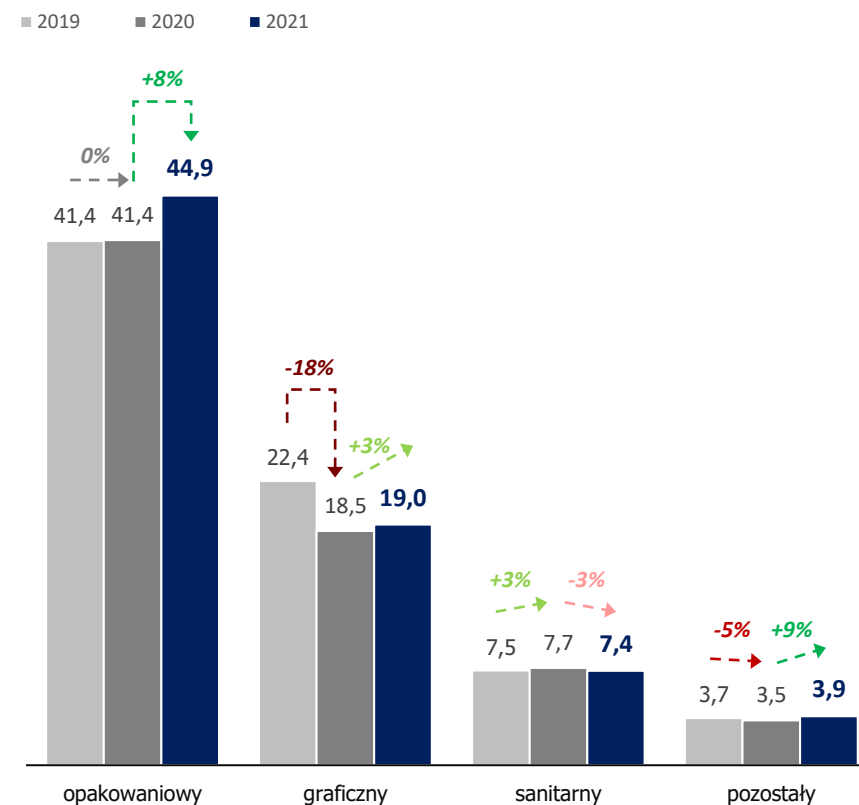
Zużycie jawne masy włóknistej i papieru w Europie¹, 2000-2021

Mln ton



Europejska konsumpcja papieru według rodzaju¹, 2019-2021

Mln ton



1) Dane obejmują firmy zrzeszone w CEPI, reprezentujące 18 państw europejskich i 91% całej branży papierniczej na kontynencie (z wyłączeniem Rosji)
 Źródło: CEPI, Analizy Pekao

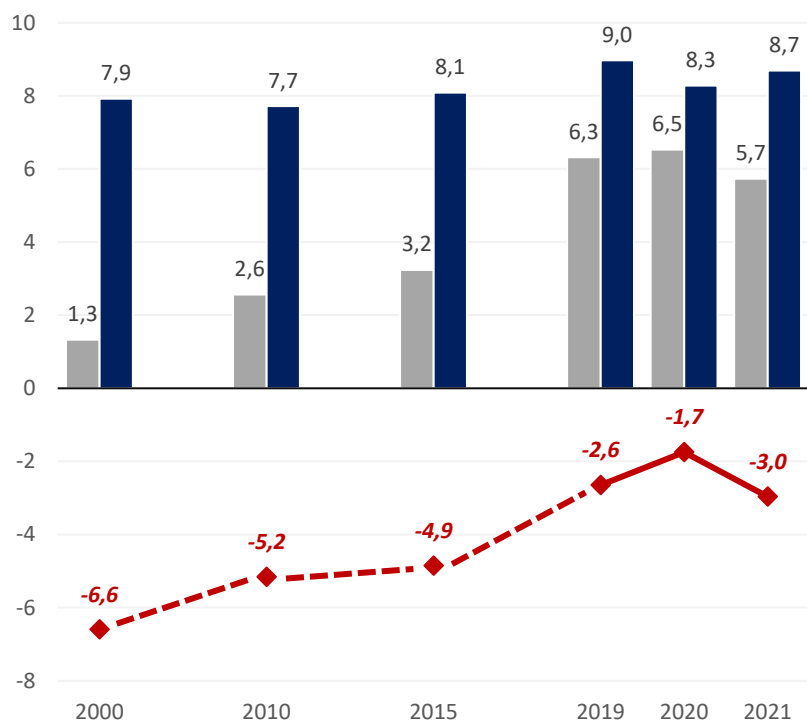
Malejący od wielu lat deficyt handlu zagranicznego masą włóknistą uległ ponownemu pogłębieniu w 2021 roku. Europa ważnym eksporterem netto papieru i tektury – w minionym roku rekordowe saldo wymiany handlowej.



Handel zagraniczny masą włóknistą¹

Mld euro

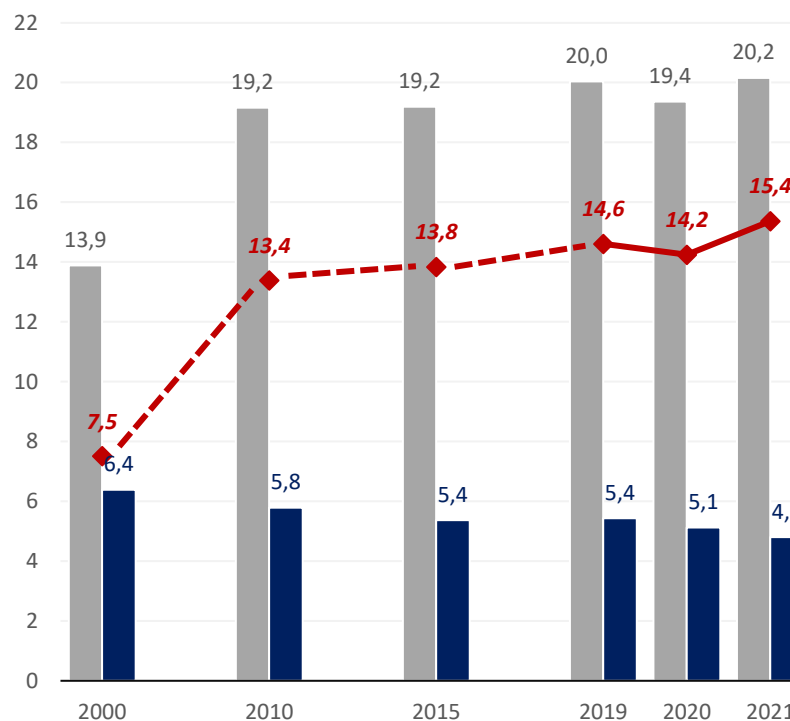
■ eksport ■ import — saldo



Handel zagraniczny papierem i tekturą¹

Mln ton

■ eksport ■ import — saldo



- Masa włóknista:** Import surowca spoza UE po latach stabilizacji dość wyraźnie wzrósł pomiędzy 2015 a 2019 rokiem na fali ożywienia notowanego w europejskiej branży papierniczej. Jednocześnie mocno wzrastał jednak eksport, co skutkowało **znacznym ograniczeniem deficytu w wymianie handlowej z innymi regionami**. Po dość silnym spadku zapotrzebowania na importowane półprodukty w 2020 roku, odnotowało ono ponowny wzrost **w roku poprzednim**, co przy równoczesnym spadku eksportu (w związku z szybko rosnącym popytem lokalnym) skutkowało **mocnym pogłębieniem ujemnego salda handlu zagranicznego w tym obszarze (deficyt przekroczył poziom z 2019 roku)**.
- Papier i tektura:** Europa wykazuje w tym obszarze **wyraźnie dodatnie saldo wymiany handlowej z innymi regionami**. Po znacznym skoku w pierwszej dekadzie stulecia, w kolejnych latach wzrost nadwyżki postępował już znacznie wolniej, a wskutek pandemii uległ nawet w 2020 roku przejściowemu zmniejszeniu. **W roku minionym europejski eksport papieru i tektury przekroczył poziom 20 mln ton (wzrost o 4% r/r), co przy jednoczesnym dalszym spadku importu (-6% r/r) zaowocowało rekordowym saldem handlu zagranicznego tymi wyrobami (na poziomie ponad 15 mln ton)**.

1) Dane obejmują firmy zrzeszone w CEPI, reprezentujące 18 państw europejskich i 91% całej branży papierniczej na kontynencie (z wyłączeniem Rosji) 2) W krajach zrzeszonych w CEPI
 Źródło: CEPI, Analizy Pekao

Według Eurostatu Polska znalazła się w gronie państw EU o największej pozytywnej zmianie wolumenu produkcji branży papierniczej – zarówno w dwuletnim okresie pandemii, jak i w pierwszej połowie bieżącego roku.



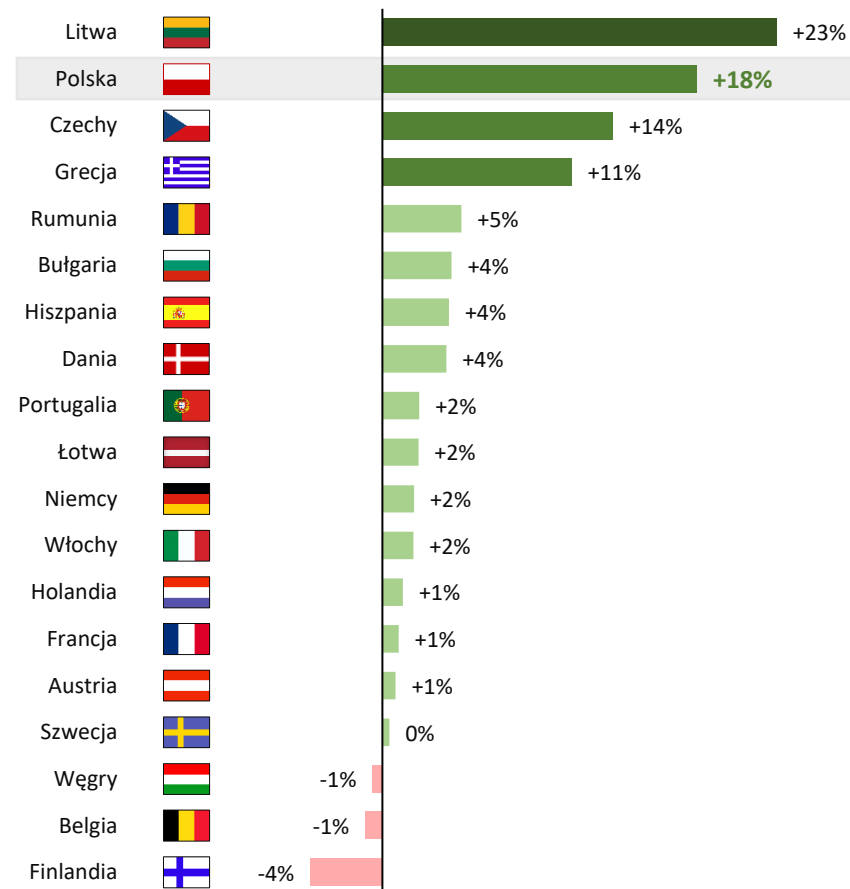
▪ **2020-2021: Niewielkie, nie przekraczające 5%, wzrosty wolumenu produkcji branży papierniczej pomiędzy 2019 a 2021 rokiem odnotowała według Eurostatu większość krajów UE. Polska znalazła się w wąskim gronie państw, w których zmiana *in plus* była szczególnie silna (dwucyfrowa).**

○ Spośród największych unijnych producentów papieru i wyrobów papierniczych nasz kraj był jedynym, który w analizowanym okresie odnotował w tym czasie tak dobre wyniki. **Europejscy liderzy (Niemcy, Włochy, Francja) z wynikiem bliskim stagnacji.**

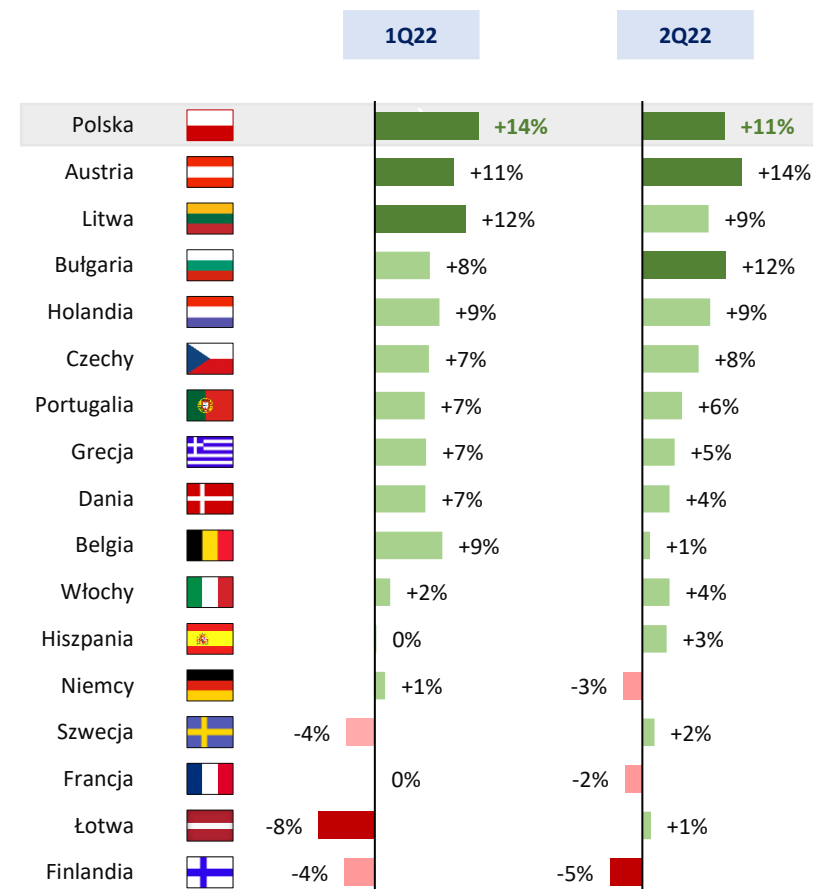
▪ **1H22: Sytuacja silnie zróżnicowana – Polska wraz z grupą kilku mniejszych państw kontynuowała w pierwszym półroczu silny wzrost produkcji vs rok 2021 (choć przy zauważalnym wyhamowywaniu dynamiki r/r w 2Q22). Najwięksi producenci w UE pozostawali jednak w kryzysie – Niemcy i Francja wykazały w 2Q22 spadek produkcji papierniczej (vs stagnacja r/r w 1Q22), tylko nieznaczne ożywienie koniunktury odnotowały zaś Włochy i Hiszpania.**

▪ **Zauważalny spadek / stagnacja produkcji (zarówno w okresie 2020-21, jak i w pierwszym półroczu 2022) kluczowych wytwórców półproduktów dla europejskiej branży papierniczej (Szwecja, Finlandia) – jeden z głównych czynników stojących za napiętą sytuacją zaopatrzeniową branży.**

Zmiana wolumenu produkcji papierniczej – wybrane kraje UE, 2021 vs 2019



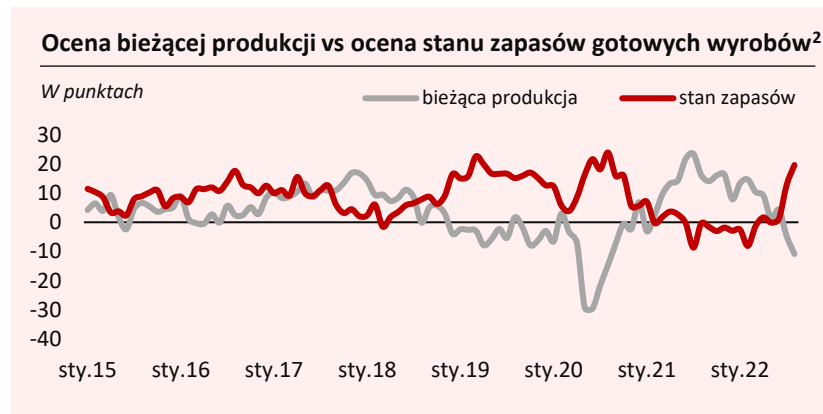
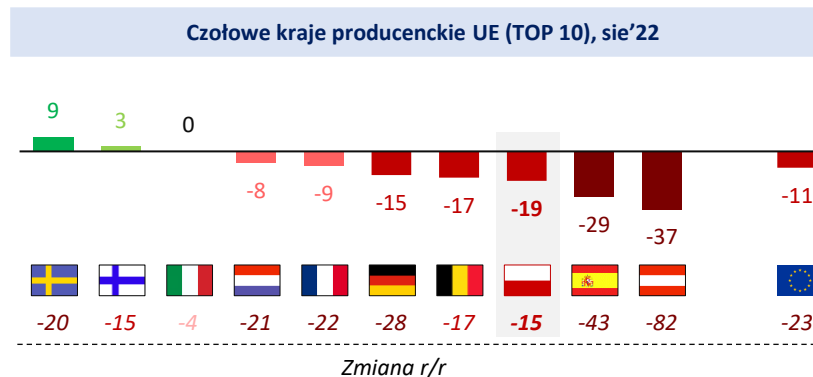
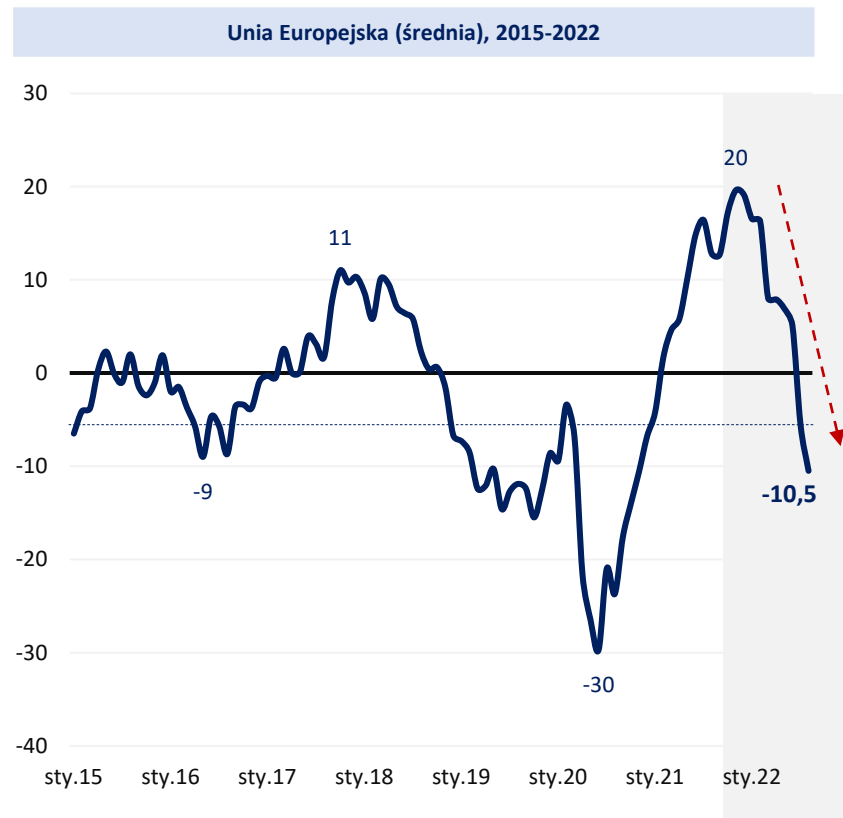
Zmiana r/r wolumenu produkcji papierniczej – wybrane kraje UE, 2022



Wskaźniki koniunktury od kilku miesięcy pokazują wyraźne pogorszenie sytuacji, zwłaszcza w zakresie popytu i bieżącej produkcji. Polska należy do krajów UE wykazujących najgłębsze osłabienie.

Ogólny wskaźnik koniunktury (Business Confidence Index) w unijnej branży papierniczej¹

W punktach



- 2020-2021:** Jeszcze przed wybuchem pandemii COVID-19 koniunktura w unijnej branży papierniczej była przez nią samą oceniana dość słabo. **Pierwsza fala pandemii przyniosła załamanie i spadek ogólnego wskaźnika koniunktury do najniższego poziomu od 1996 roku.** Jednak już w drugiej połowie 2020 r. nastąpiło odbicie. **W ubiegłym roku ocena sytuacji branży poprawiała się w szybkim tempie,** napędzana przez silne ożywienie popytu. **Pod koniec 2021 r. wskaźnik osiągnął najwyższe poziomy w całej historii pomiarów.**
- Styczeń-sierpień'22:** Od początku 2022 r. obserwowaliśmy osłabienie nastrojów wśród firm z unijnej branży papierniczej, a szczególnie silne załamanie nastąpiło po wybuchu wojny w Ukrainie. Od marca'22 wskaźnik koniunktury spadał w szybkim tempie, w czerwcu wracając do ujemnego poziomu (przewaga firm zgłaszających pogorszenie sytuacji nad tymi, które notowały poprawę).
 - Obserwowany spadek wskaźnika koniunktury jest spowodowany czynnikami popytowymi. Firmy zgłaszają mniejszy portfel zamówień i spadek produkcji, a jednocześnie odbudowę stanu zapasów, który przez cały ubiegły rok znajdował się pod silną presją.
 - W ostatnich miesiącach Polska należała do grupy krajów wykazujących najniższe poziomy wskaźnika koniunktury, wyraźnie poniżej średniej dla całej UE-27.

1) Odzwierciedla opinie firm z branży w oparciu o wyniki badań ankietowych; przedstawiono wskaźniki oczyszczone z wahań sezonowych 2) Średnia dla krajów UE
Źródło: Komisja Europejska, Analizy Pekao

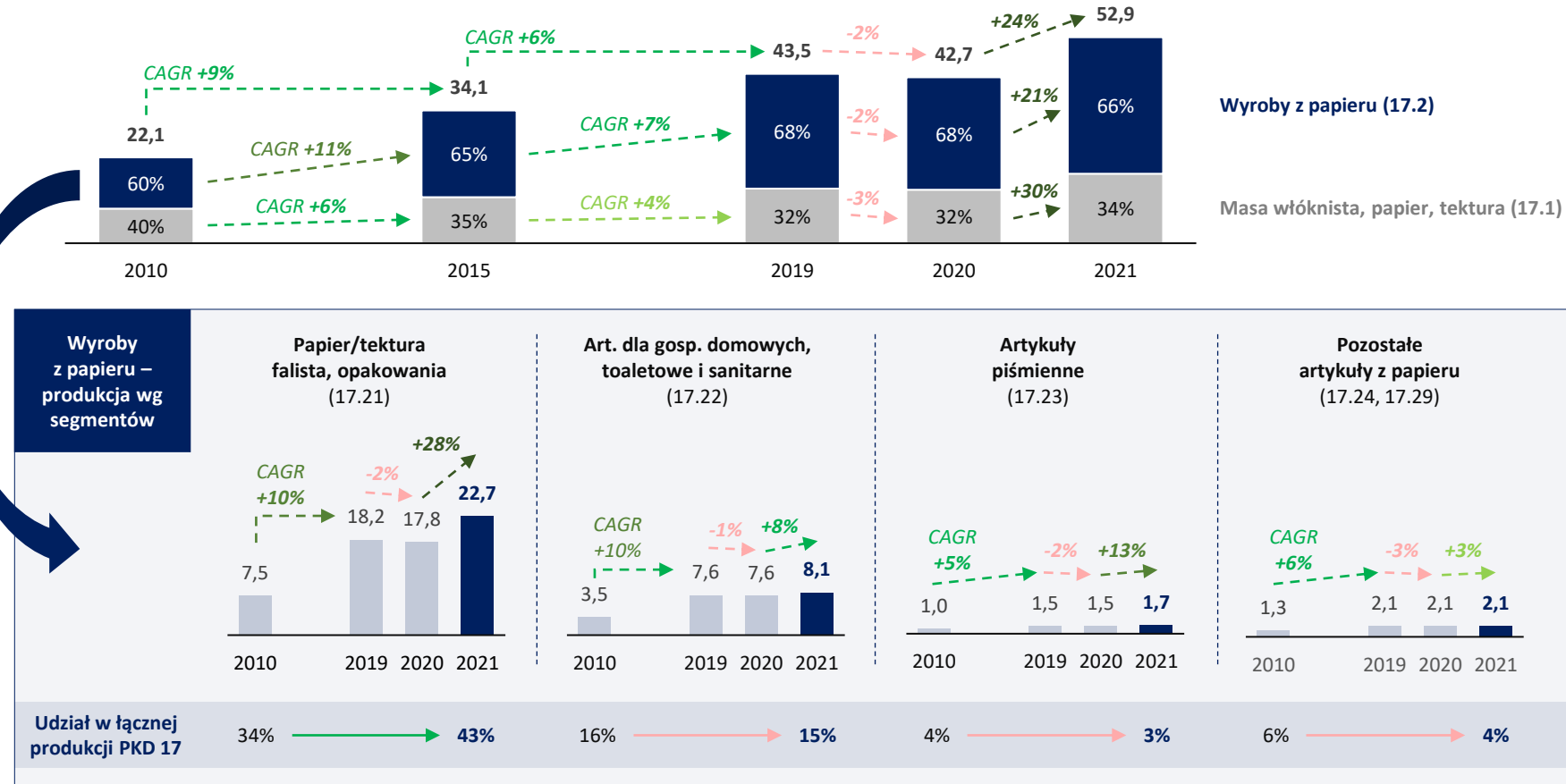
Koniunktura w sektorze: Produkcja polskiej branży papierniczej w 2020 r. okazała się bardziej odporna niż średnio w Europie notując tylko lekki spadek, zaś w 2021 r. mocno wzrosła, w dużym stopniu dzięki zwyżkującym cenom.



- 2015-2019:** W drugiej połowie minionej dekady produkcja sprzedana polskiej branży papierniczej rosła w dość szybkim tempie (6% średniorocznie, choć sam rok 2019 był pod tym względem wyraźnie słabszy, ze wzrostem o 3% r/r), kontynuując dynamiczny rozwój z lat 2010-2015. Podobnie jak we wcześniejszych latach, **wyraźnie wyższe tempo wzrostu (+7%) notował segment wyrobów z papieru (PKD 17.2)**, podczas gdy produkcja w segmencie surowców i materiałów (PKD 17.1) tradycyjnie rosła wolniej (+4%). Motorem napędowym wzrostu pozostawały produkty dla branży opakowaniowej i szeroko rozumiany papier sanitarno-higieniczny (tissue, papierowe artykuły domowego użytku).
- 2020:** Wybuch pandemii COVID-19 przyniósł dość płytki spadek wartości produkcji sprzedanej branży papierniczej. Czynnikiem neutralizującym były produkty higieniczne i sanitarne (zmiana trybu życia, większa dbałość społeczeństwa o higienę) oraz korzystne dla popytu na opakowania przyspieszenie rozwoju e-commerce.
- 2021:** Bardzo silny wzrost produkcji był w dużym stopniu napędzany zwyżkującymi cenami surowca (wzrost w segmencie surowcowo-materiałowym silniejszy, niż w gotowych wyrobach), przrzuconymi na ceny wyrobów papierowych.

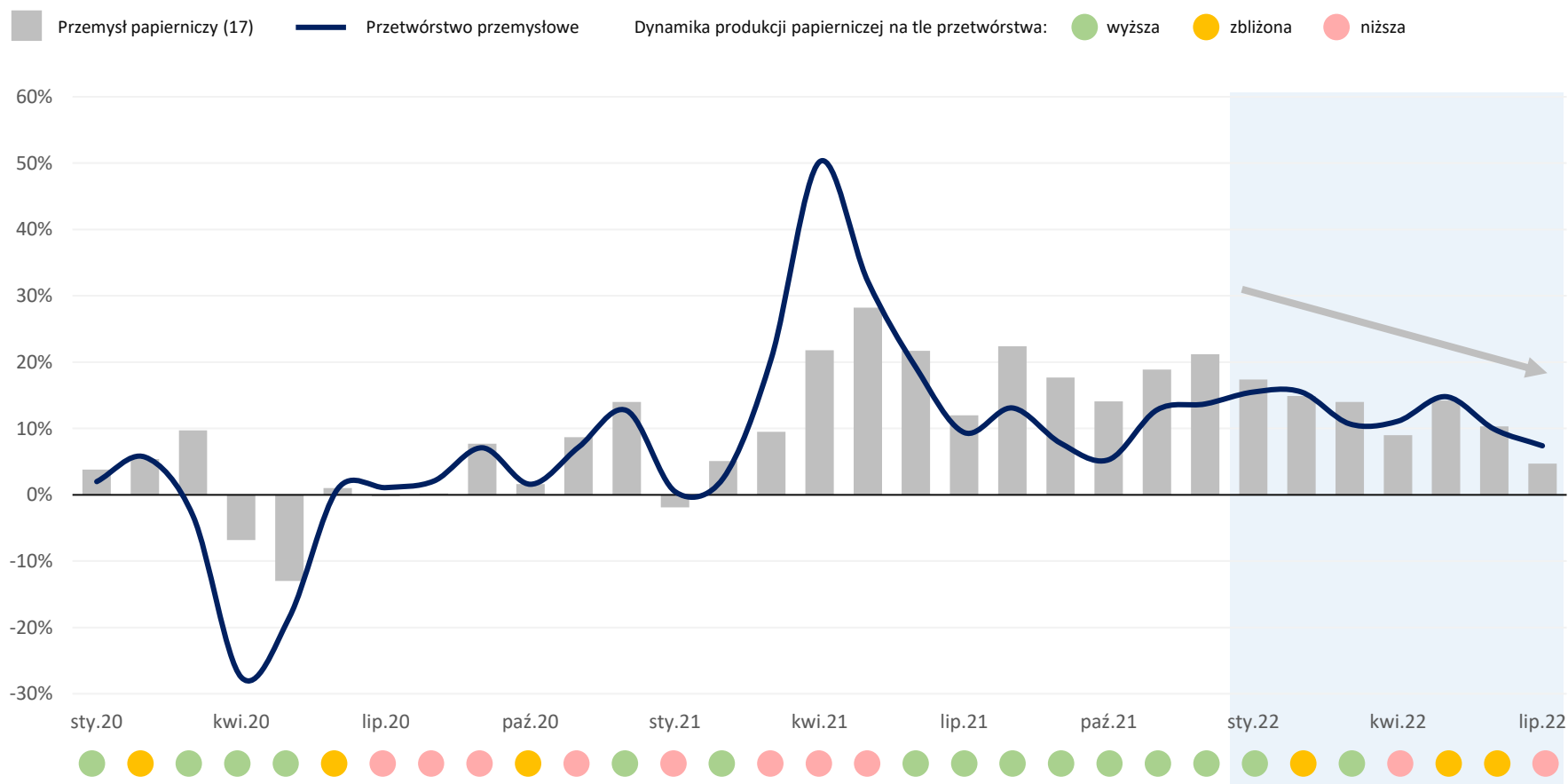
Wartość produkcji sprzedanej polskiej branży papierniczej, 2010-2021

Mln ton



Koniunktura w sektorze: Bieżący rok przynosi jednak stopniowe wyhamowanie wzrostu branży. Lipcowa dynamika r/r produkcji była najniższa od stycznia ub.r., a także niższa od średniej dla całego przetwórstwa przemysłowego

Dynamika r/r produkcji sprzedanej branży papierniczej na tle całego przetwórstwa przemysłowego (w cenach stałych), 2020-2022



- 2020:** W pierwszym roku pandemii konsumpcja, a co za tym idzie produkcja wyrobów branży papierniczej zachowywały się dużo bardziej stabilnie aniżeli całego przetwórstwa (o czym decydował m.in. charakter dóbr części wytwarzanych przez ten sektor – dotyczy zwłaszcza segmentu artykułów higienicznych i sanitarnych)
- 2021:** Poprzedni rok to okres bardzo dobrej koniunktury w sektorze, stymulowanej przez postpandemiczne ożywienie gospodarcze w kraju i za granicą. Jego produkcja przez trzy kwartały roku rosła niezmiennie w dwucyfrowym tempie, a w kilku miesiącach dynamika wzrostu przekroczyła 20% (w czym pomagały również efekty bazy z okresów pierwszych lockdownów). Przez całe 2. półrocze dynamika rozwojowa sektora kształtowała się powyżej średniej dla przetwórstwa przemysłowego.
- 2022:** W pierwszych 7 miesiącach roku branża cały czas utrzymywała wzrost r/r produkcji, jednak jego dynamika ulegała wyraźnemu osłabieniu (zwłaszcza w miesiącach letnich – w lipca spadła poniżej 5%, co było najniższym odczytem od sty'21). W ostatnich miesiącach odczyty produkcji sektora papierniczego kształtowały się już poniżej całego przemysłu przetwórczego.

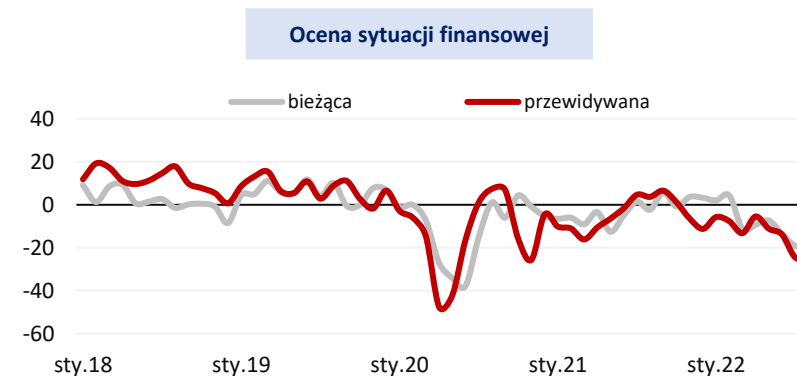
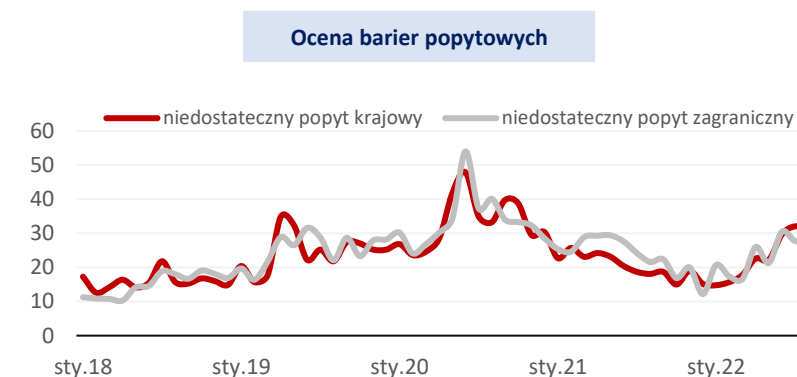
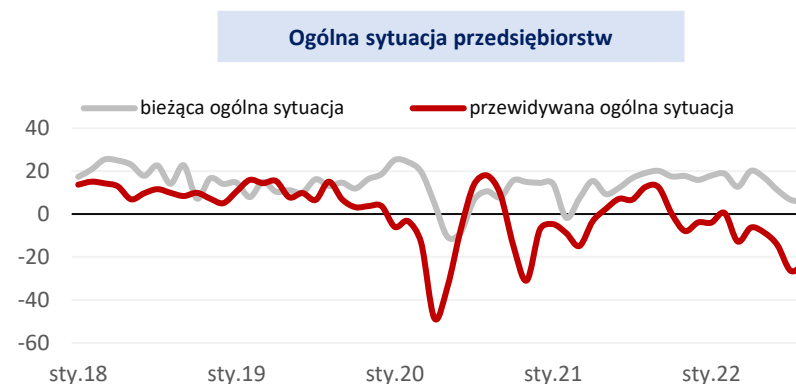
Koniunktura w sektorze: Od początku 2022 r. oceny koniunktury w krajowej branży systematycznie pogarszają się, a jako główne źródło tego trendu wskazywane są czynniki popytowe.



- 2021:** W ocenach bieżącej sytuacji gospodarczej firm z branży papierniczej wyraźnie przeważał optymizm, choć oceny dotyczące przyszłej sytuacji zaczęły pogarszać się już w 4Q21.
- 2022:** Wskaźniki bieżącej i oczekiwanej koniunktury zdecydowanie spadły. Co prawda w lipcu¹ i sierpniu² odsetek firm oceniających optymistycznie swoją bieżącą sytuację wciąż nieznacznie przeważał nad odsetkiem ocen negatywnych, jednak przewaga ta spadła do najniższego poziomu od lutego¹ '21. Z kolei w ocenach perspektyw przewaga pesymistów gwałtownie wzrosła, a wskaźnik ten osiągnął najniższy poziom od listopada² '20.
- Wśród kluczowych źródeł niepokoju branży znajdują się czynniki popytowe** – blisko 1/3 ankietowanych przez GUS firm sygnalizuje, że już teraz odczuwalny jest niedostateczny popyt krajowy, a 28% wskazuje na bariery w popycie zagranicznym. **Rezultatem jest znaczna przewaga firm zgłaszających spadek produkcji i oczekujących kontynuacji tego trendu** nad tymi sygnalizującymi wzrosty i zachowującymi optymizm.
- Coraz większa liczba firm sygnalizuje również pogorszenie sytuacji finansowej, jak również pesymistyczne oczekiwania pod tym względem** na najbliższe miesiące. Obecnie przewaga pesymistów w tej kategorii jest już równie duża jak w 4Q20.

Oceny koniunktury w krajowej branży papierniczej, 2018-2022

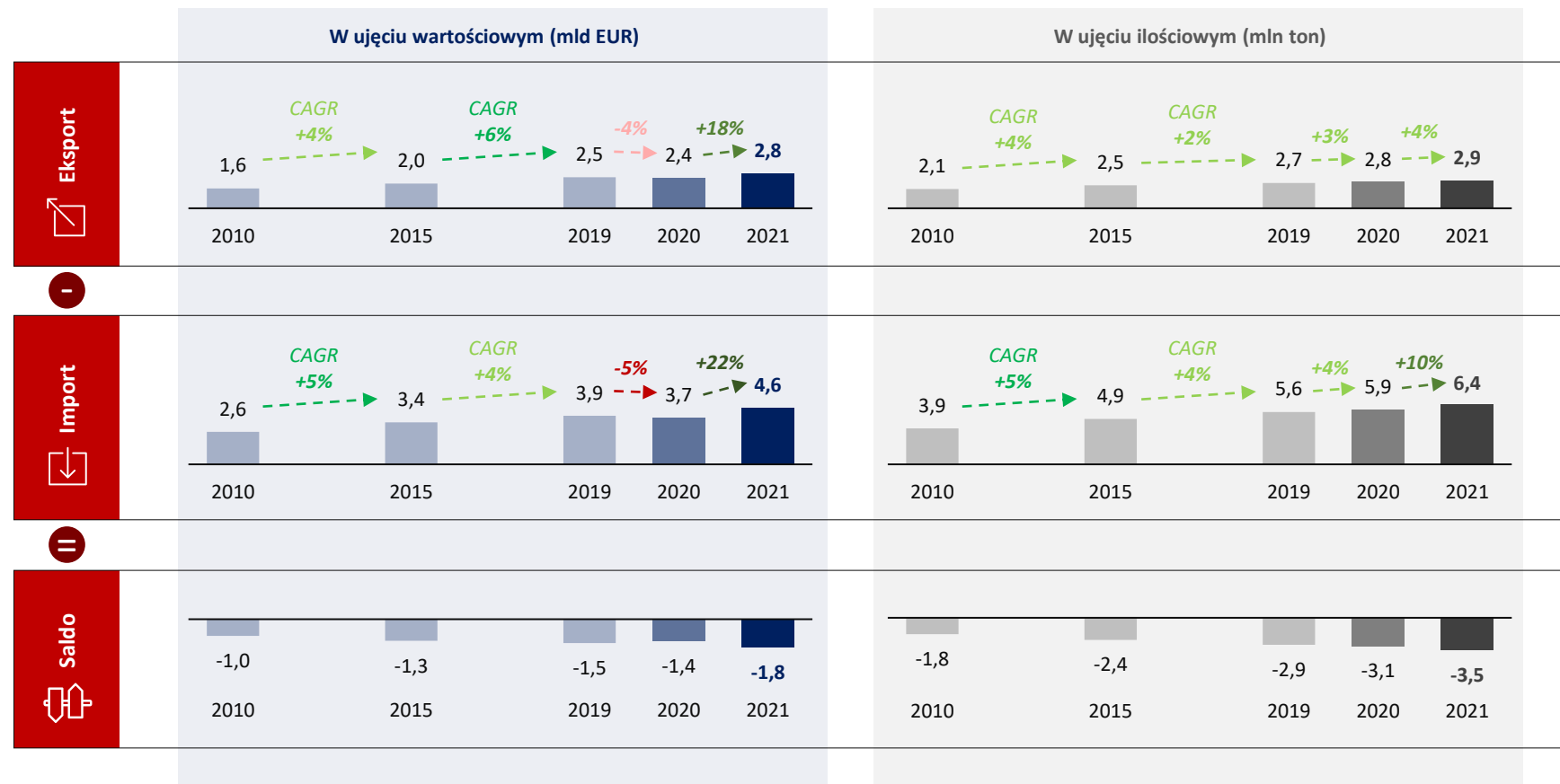
W punktach



1) Odzwierciedlają opinie firm z branży w oparciu o wyniki badań ankietowych. Wskaźniki nieodsezonowane
Źródło: GUS, Analizy Pekao

Handel zagraniczny: Od lat pogłębia się deficyt handlu zagranicznego surowcami i materiałami dla branży papierniczej, a trend ten jedynie przejściowo zakłóciła sytuacja z 2020 r.

Bilans handlu zagranicznego Polski w obszarze surowców / materiałów branży papierniczej (masa włóknista, papier i tektura – PKD 17.1), 2010-2021



- W minionej dekadzie pogłębiał się deficyt w polskim handlu zagranicznym wyrobami segmentu surowcowo-materiałowego.** Kategoriami produktowymi w największym stopniu przyczyniającymi się do wzrostu deficytu handlowego były **masa celulozowa, papier do produkcji tektury falistej oraz papier graficzny**. Świadczy to o niepełnym dostosowaniu (wolumenowym i asortymentowym) krajowego potencjału produkcyjnego do zapotrzebowania szybko rozwijającego się **segmentu produkcji wyrobów z papieru**.
- 2020: Wolumeny eksportu i importu masy włóknistej, papieru i tektury wzrosły pomimo niesprzyjającego, pandemicznego otoczenia.** Odnotowano jednak **spadki średnich cen, a w konsekwencji także wartości eksportu i importu**. Część sprzedaży zagranicznej przekierowano przy tym z przeżywającego trudności rynku unijnego na często odległe kierunki alternatywne (m.in. Chiny i inne kraje Azji Wschodniej).
- 2021: Znaczne przyspieszenie dynamiki ilościowego importu (+10% r/r).** Był to efekt **silnego ożywienia w segmencie produkcji wyrobów z papieru, za którym najwyraźniej nie nadążył krajowy segment surowcowy**. Na wzrost wolumenu nałożyły się dodatkowo efekty cenowe. Dwucyfrowy wzrost r/r zanotowała również wartość eksportu, tu jednak wyższe niż w 2020 r. ceny odegrały dominującą rolę, przy tylko nieznacznym wzroście wolumenów.

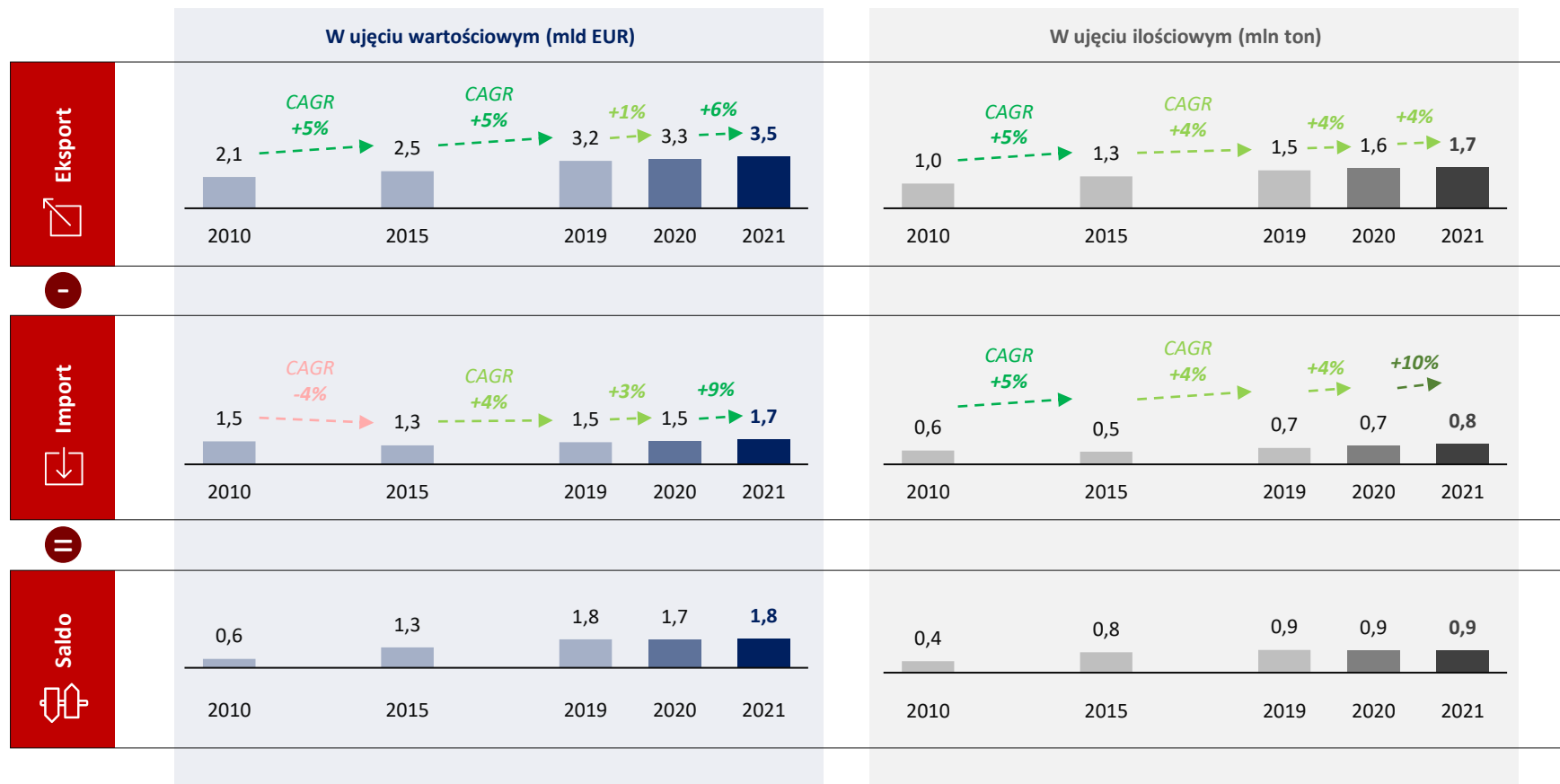
Handel zagraniczny: W segmencie wyrobów gotowych nadwyżka handlowa systematycznie rośnie, jednak w ostatnich latach trend ten uległ osłabieniu, a w 2021 r. zrównał się z nią deficyt w segmencie surowcowym.

- W przeciwieństwie do segmentu surowcowego, **produkcja wyrobów z papieru cechuje się silnym profilem eksportowym i generuje rosnącą nadwyżką handlową.** Kluczowymi źródłami dodatniego salda są w tym przypadku **kartony i pudła, produkty tissue** (ręczniki, chusteczki, papier toaletowy) oraz **papier i tektura samoprzylepne.**

- 2020: Wrażliwość polskiego eksportu wyrobów z papieru na skutki pandemii COVID-19 okazała się dość niska.** Znalazła ona odzwierciedlenie przede wszystkim w niższych poziomach średnich cen eksportowych, podczas gdy **wzrost wolumenów utrzymał się w trwającym od początku dekady trendzie.** Branża zawdzięcza to **strukturze produktowej eksportu**, w której kluczową rolę odgrywają produkty słabo wrażliwe na zmianę stylu życia wywołaną przez pandemię (lub wręcz na tej zmianie korzystające). W związku z tym segment wyrobów w 2020 r. nie doświadczył podobnych problemów ze zbytem na rynku unijnym, jakie stały się udziałem segmentu surowcowego.

- 2021: Stabilnej dynamice eksportu towarzyszyła poprawa jego średnich cen.** Pozwoliło to z lekką nawiązką **zrekompensować dość wyraźny wzrost importu** towarzyszący ożywieniu aktywności gospodarczej i społecznej.

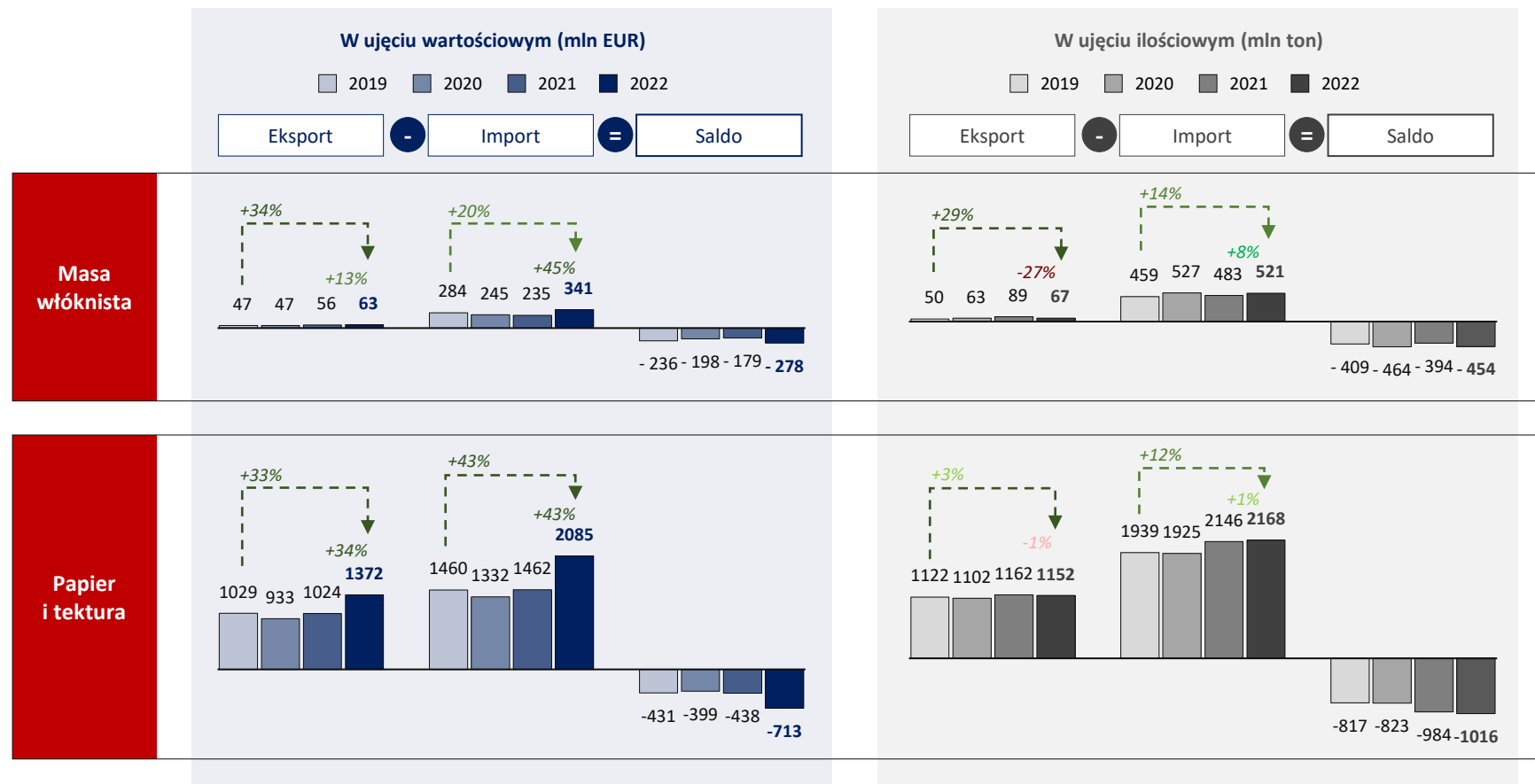
Bilans handlu zagranicznego Polski w obszarze gotowych wyrobów z papieru (PKD 17.2), 2010-2021



Handel zagraniczny: W pierwszym półroczu 2022 r. nastąpił silny wzrost importu surowca i materiałów, napędzały go jednak głównie wyższe średnie ceny importowe, a nie wolumeny sprowadzanych towarów.



Eksport i import kluczowych surowców / materiałów branży papierniczej (masa włóknista, papier i tektura – PKD 17.1), sty-maj'2022 na tle poprzednich lat

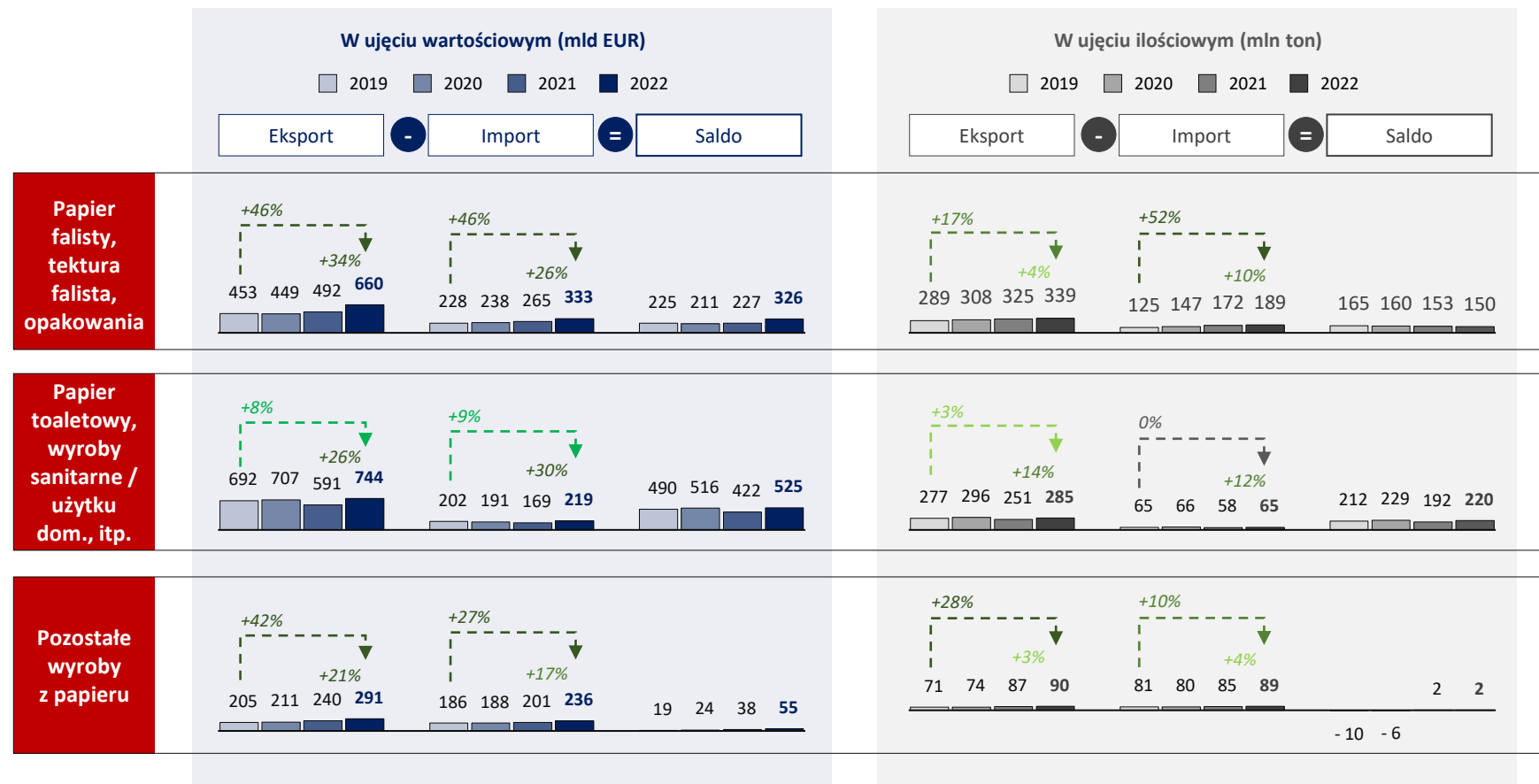


- W okresie styczeń-maj'2022 odnotowano dość silny (+8% r/r) wzrost wolumenu importu masy włóknistej. Jednak ilościowy import papieru i tektury (jako materiałów) zwiększył się tylko symbolicznie. Jednocześnie wartość importu obu tych kategorii produktowych zwiększyła się aż o ponad 40% r/r. Obrazuje to skalę wzrostu cen surowców i materiałów dla branży papierniczej na rynkach międzynarodowych.
- W tym samym okresie miał miejsce głęboki spadek ilościowego eksportu masy celulozowej, a także lekka niższa sprzedaż zagranicznej papieru i tektury. Przy znacznie wyższych niż przed rokiem średnich cenach wartość eksportu odnotowała solidne wzrosty. Nie wystarczyły one jednak do zrekomensowania silnej wyższości wartości importu, co przełożyło się na pogłębienie deficytu handlowego.
- Dane o handlu zagranicznym wydają się dobrze korespondować z danymi o produkcji i koniunkturze w pierwszych miesiącach nowego roku. Problemy z zaopatrzeniem i wzrost cen surowca drzewnego odbiły się negatywnie na krajowej produkcji celulozy, co wymusiło wzrost importu i znalazło odzwierciedlenie także w spadku eksportu. Jednocześnie jednak perspektywa osłabienia popytu na wyroby gotowe ograniczyła zapotrzebowanie na import papieru i tektury, które były motorami napędowymi ubiegłorocznych wzrostów.

Handel zagraniczny: W wyrobach gotowych w 1H22 utrzymał się wzrost eksportu opakowań, a dynamika sprzedaży tissue wyraźnie przyspieszyła. Pozwoliło to na zneutralizowanie wzrostu importu i dalszą poprawę salda.

- W segmencie wyrobów gotowych pierwszych pięć miesięcy 2022 roku przyniosło silne przyspieszenie wzrostu eksportu wyrobów z papieru tissue oraz utrzymanie się dynamiki sprzedaży zagranicznej opakowań i pozostałych produktów na poziomie długoletniego trendu. Jednocześnie wzrost cen surowców i materiałów przełożył się na silne podwyżki średnich cen w handlu międzynarodowym. Ostatecznie eksport wyrobów w ujęciu wartościowym w omawianym okresie zwyżkował o 28% r/r
- Co ciekawe, dość silne zwyżki ilościowe zanotował również import wyrobów gotowych, co stanowi zresztą kontynuację tendencji obserwowanej w 2021 r. Oczywiście pewną rolę odgrywa tutaj względnie niska baza statystyczna. Jednak dynamicznie rosnący import pomimo znacznej nadwyżki eksportowej wydaje się sugerować niepełne dopasowanie struktury krajowej produkcji i popytu.
- Wobec znacznej przewagi eksportu nad importem nawet silny wzrost tego drugiego nie stanowił przeszkody dla silnego wzrostu nadwyżki handlowej, która w omawianym okresie poprawiła się o ponad 200 mln euro (tzn. o blisko 1/3) w porównaniu z okresem styczeń-maj 2020 r.

Eksport i import kluczowych gotowych wyrobów z papieru (PKD 17.2), sty-maj'2022 na tle poprzednich lat

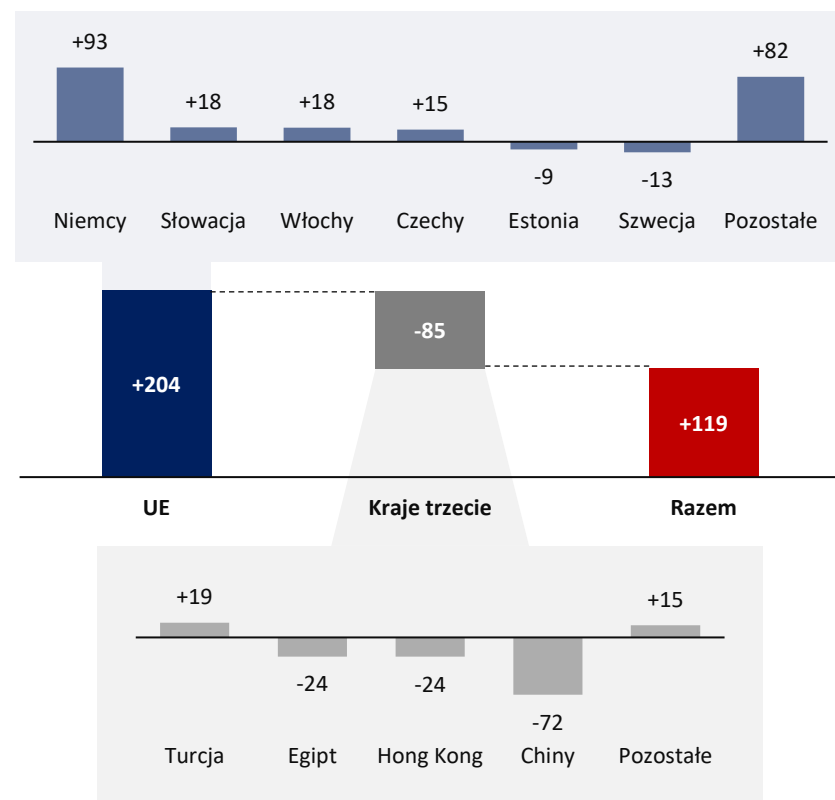


Handel zagraniczny: Rok 2021 przyniósł ponowne przekierowanie eksportu surowców i materiałów na rynek unijny z odległych kierunków, na których branża musiała szukać zbytu w roku 2020...

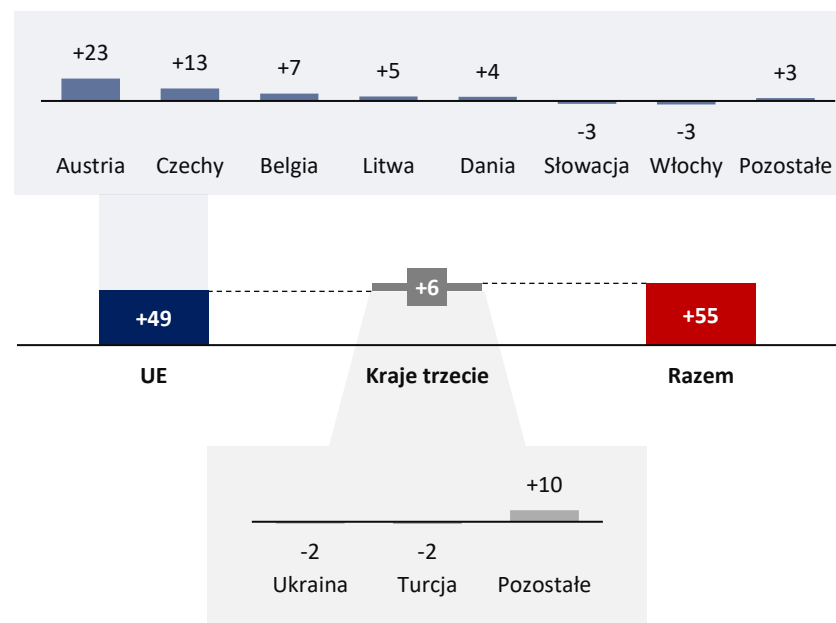
Zmiana r/r polskiego eksportu branży papierniczej według kierunków geograficznych (ilościowo), 2021 vs 2020

Tys. ton

Masa włóknista, papier i tektura (17.1)



Wyroby gotowe z papieru (17.2)



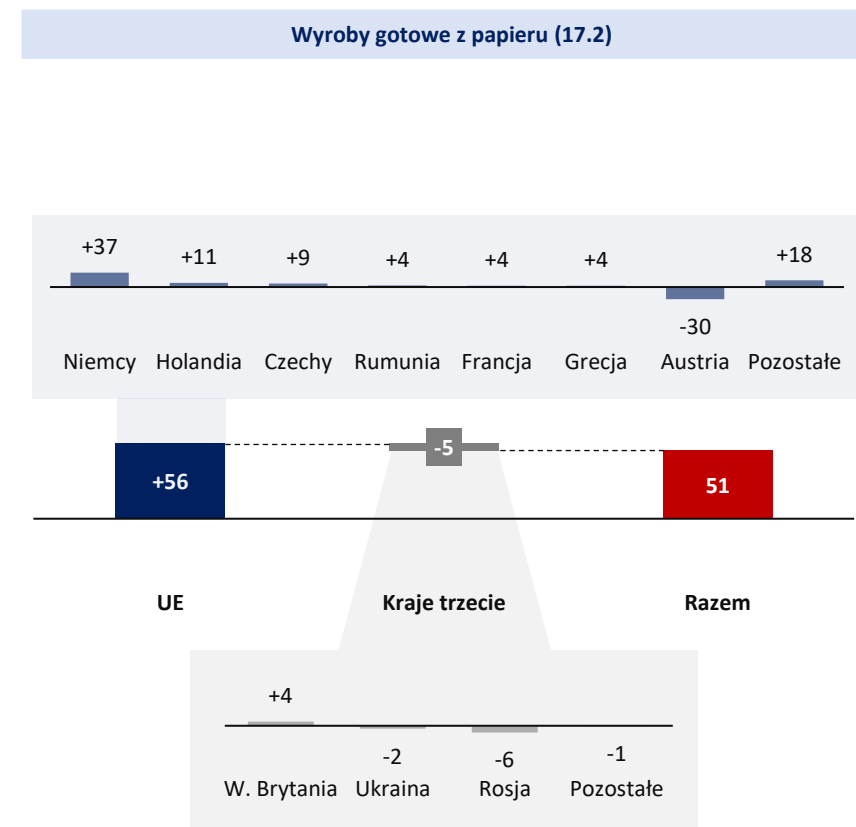
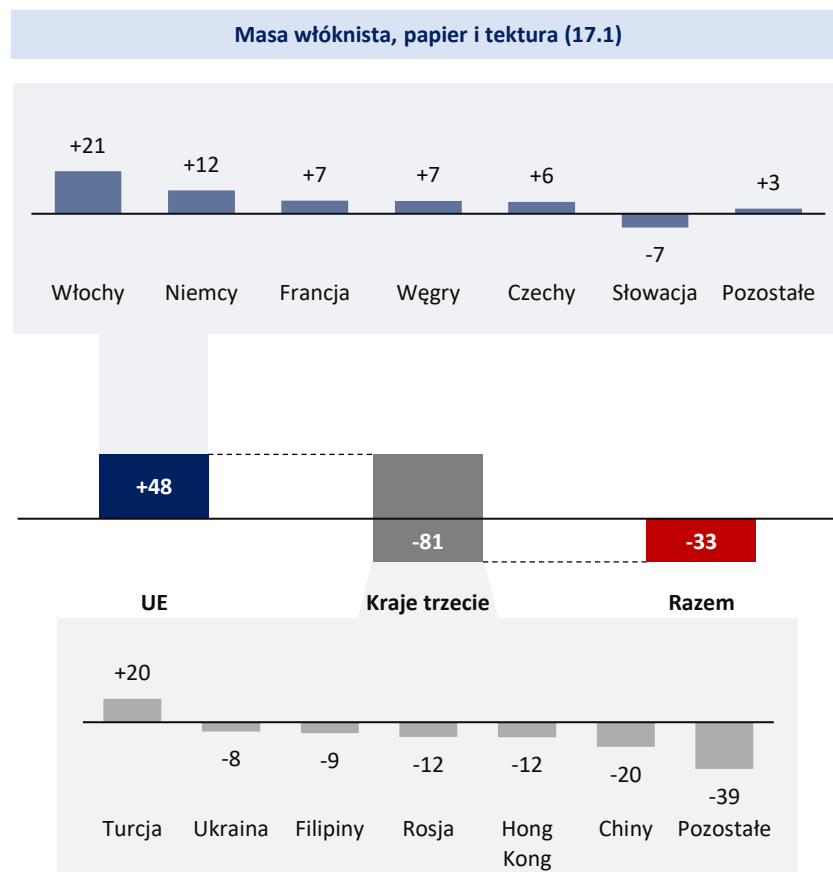
- Segment surowcowo-materiałowy (PKD 17.1):** wzrost wartości eksportu w 2021 r. został wygenerowany przez sprzedaż do UE-27, na zasadzie powrotu na osłabione przez skutki pierwszych fal pandemii COVID-19 z 2020 r. kluczowe polskie rynki eksportowe (m.in. Niemcy, Włochy, Czechy). Odkryto się to jednak w znacznej mierze kosztem spadku sprzedaży do bardziej odległych krajów trzecich, zwłaszcza do Chin i Hong Kongu (spośród odbiorców pozaunijnych znaczący wzrost sprzedaży odnotowano w zasadzie jedynie w przypadku Turcji), gdzie rok wcześniej polscy eksporterzy szukali alternatywnych rynków zbytu
- Segment wyrobów gotowych (PKD 17.2):** główna część ubiegłorocznego wzrostu eksportu również przypadła na rynki unijne, choć w tym przypadku niewielkąwyżkę wygenerowano także na rynkach trzecich. Wzrosty r/r nie były tak spektakularne jak w segmencie surowcowym ze względu na fakt, że eksport segmentu wyrobów gotowych na rynki unijne w ujęciu ilościowym w 2020 r. nie tylko nie ucierpiał znacząco na skutek pierwszych fal pandemii COVID-19, lecz zwiększył się w porównaniu z 2019 r. W 2021 r. sytuacja nie wymagała zatem odbudowy sprzedaży na tradycyjnie kluczowych rynkach eksportowych.

Handel zagraniczny: ...a pierwsze półrocze 2022 to kontynuacja tej tendencji. Dodatkowo spadła sprzedaż do Rosji (skutki załamania relacji z Zachodem i sankcji handlowych) oraz Ukrainy (załamanie popytu wywołane wojną).

- Segment surowcowo-materiałowy (PKD 17.1):** ponownie odnotował wzrost r/r wolumenów eksportu na swoje tradycyjnie kluczowe rynki w granicach Unii Europejskiej. Podobnie jak w 2021 r. skurczył się zaś eksport poza granice Unii (choć kolejny raz wyraźnie wzrosła sprzedaż do Turcji), przy czym tym razem łączne spadki na tych kierunkach były głębsze od wzrostów na rynkach unijnych. Ponownie dużą rolę odegrały tu najbardziej odległe rynki zbytu w Azji Wschodniej, a dodatkowo odczuwalny był spadek produktów do Ukrainy i Rosji, będący skutkiem wojny między tymi państwami.
- Segment wyrobów gotowych (PKD 17.2):** po pierwszych pięciu miesiącach 2022 r. również odnotowano wzrost ilościowego eksportu na rynki unijne. Towarzyszył temu stosunkowo nieznaczny spadek sprzedaży poza granice UE-27, wygenerowany przede wszystkim przez Rosję i Ukrainę.

Zmiana r/r polskiego eksportu branży papierniczej według kierunków geograficznych (ilościowo), sty-maj'2022 vs sty-maj'2021

Tys. ton



Bieżące wyzwania: Branża doświadcza rosnącej presji ze strony drożejących surowców pochodzenia drzewnego. Jak dotąd producentom papieru i wyrobów papierniczych udawało się jednak skutecznie przerzucać ją na odbiorców.

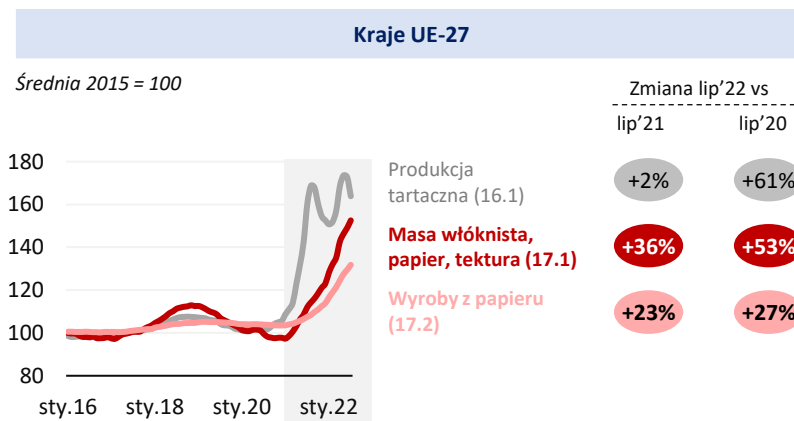


■ **2021:** Europejska branża papiernicza mierzyła się z postępującym wzrostem kosztów surowca. Jego źródłem było silne ożywienie popytu związane ze zmianą podejścia państw europejskich do pandemii COVID-19. Nie nadążała za nim podaż surowca, ze względu na ograniczoną dostępność drewna i niedoskonałości systemu recyklingu papieru.

■ **2022:** Na nierównowagi bilansu nałożył się silny wzrost cen energii, oddziałujący na wszystkie ogniwa łańcucha dostaw i koszty produkcji samej branży. Rezultatem były dalsze, znaczące wzrosty cen produktów papierniczych, widoczne w giełdowych benchmarkach podstawowych materiałów, jak i w indeksach PPI całej branży. Dzięki silnemu popytowi zarówno segment surowcowy, jak i wyrobów gotowych były jednak dotychczas w stanie przerzucać wzrost kosztów na finalnych odbiorców.

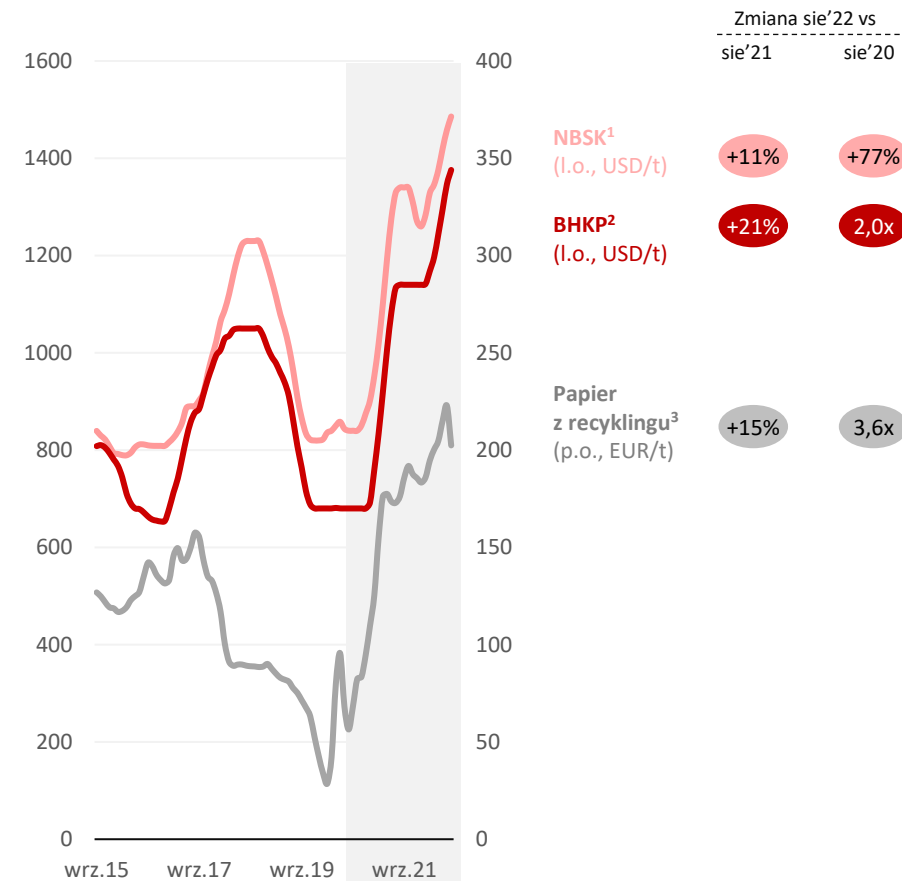
■ Teoretycznie spodziewane spowolnienie wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach powinno doprowadzić do odwrócenia trendów cenowych surowców i materiałów papierniczych. Istnieje jednak ryzyko, że wysokie ceny energii doprowadzą do ograniczenia produkcji branży tartacznej i segmentu surowcowego branży papierniczej. W takim przypadku producenci wyrobów z papieru musieliby nadal mierzyć się z wysokimi cenami materiałów, przy słabnących możliwościach przerzucania kosztów na ceny produktów.

Indeks cen produkcji sprzedanej (PPI) – branża papiernicza vs drzewna



Notowania benchmarków masy celulozowej i papieru z recyklingu (NOREXECO)

Średnie ceny miesięczne



1) Northern Bleached Softwood Kraft – benchmark dla masy celulozowej z drewna miękkiego 2) Bleached Hardwood Kraft Pulp - benchmark dla masy celulozowej z drewna twardego 3) Papier falisty z recyklingu

Źródło: Eurostat, GUS, Norexeco, Analizy Pekao

Bieżące wyzwania: Podobne tendencje można było zaobserwować w polskim imporcie surowców / materiałów papierniczych oraz w eksporcie kluczowych wyrobów branży.

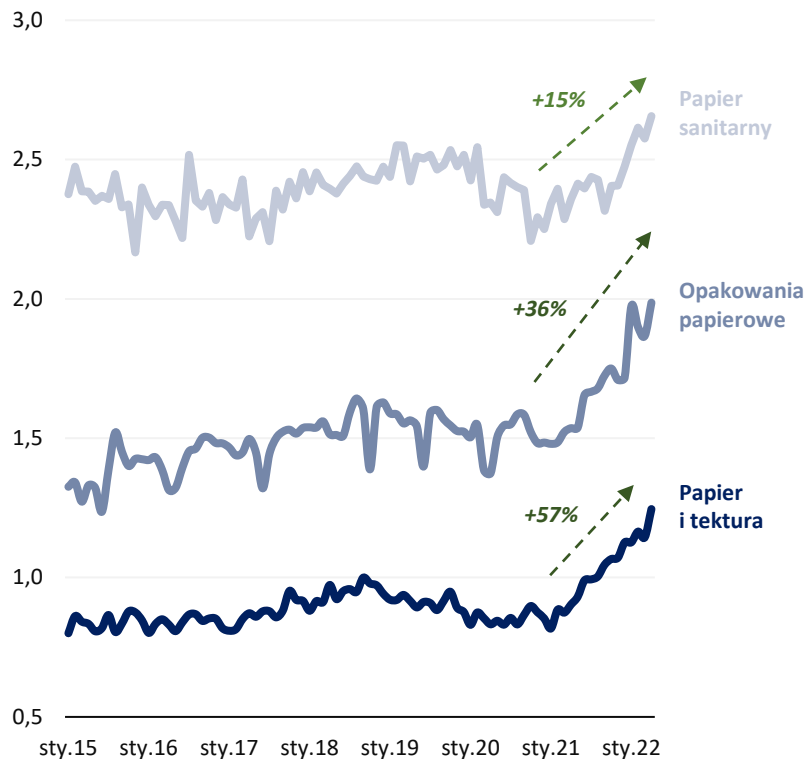
Średnie ceny importu masy włóknistej oraz papieru i tektury, 2015-2022

Euro / kg



Średnie ceny eksportu wybranych kategorii wyrobów, 2015-2022

Euro / kg



- Na rynku krajowym trendy cenowe kształtowały się w ostatnich miesiącach podobnie, jak na całym rynku unijnym. Ilustracją silnej presji na wzrost kosztów surowców i materiałów mogą być choćby **średnie ceny importu masy włóknistej oraz papieru i tektury, które od początku 2021 r. do maja 2022 r. podrożały o około 55-60%**. Biorąc pod uwagę silne uzależnienie krajowej branży papierniczej od importu surowców i materiałów obrazują one stopień obciążenia rodzimych producentów. Można też zakładać iż skala wzrostu kosztów surowca i materiałów krajowego pochodzenia w omawianym okresie była zbliżona.
- Z drugiej strony, **odrodzenie popytu na rynku unijnym do tej pory pozwalało polskim producentom wyrobów z papieru korzystać ze znacznego wzrostu międzynarodowych cen** i przetrzucać wyższe koszty surowca na zagranicznych odbiorców. Średnie ceny eksportowe papieru i tektury (materiał) oraz opakowań z papieru wzrosły w omawianym okresie o około 0,5 euro za 1 kg, a niewiele mniejszą zwyżkę zanotowały średnie ceny papierowych artykułów higienicznych, sanitarnych i użytku domowego.

Bieżące wyzwania: Przedstawiciele branży odczuwają także problem generalnego niedoboru surowców, choć sytuacja w tym względzie wydaje się normalizować i być korzystniejsza niż w większości gałęzi przetwórstwa.



- Ocena dostępności surowców dla polskiej branży papierniczej uległa wyraźnej poprawie od końca ubiegłego roku.** Odsetek firm wskazujących ten czynnik jako barierę działalności zmniejszył się z około 35% w 4Q21 do około 17% w sierpniu 2022. Wskaźnik ten pozostaje wysoki na tle danych historycznych (w latach 2018-2020 poniżej poziomu 10%), jednocześnie **jednak na tle innych gałęzi przetwórstwa przemysłowego należy do najniższych i notujących najszybszy spadek.**
- Omawiane dane świadczą o tym, że **w branży papierniczej sytuacja podażowo-popytowa ulega dość szybkiemu rozluźnieniu.** Jest to spójne z wydzwignięciem innych wskaźników koniunktury, które pokazują osłabienie popytu, zmniejszenie portfela zamówień i wzrost stanu zapasów.
- Ponieważ **obniżenie barier podażowych wydaje się być przede wszystkim pochodną osłabienia strony popytowej,** to trudno do niego podchodzić ze szczególnym optymizmem, jako że **będzie to negatywnie oddziaływać na sprzedaż całej branży.** Dodatkowo, **rośnie ryzyko przestoju w segmencie surowcowym branży papierniczej** w związku z wysokimi cenami energii i zagrożeniem okresowymi niedoborami gazu. **W takim przypadku bilans podaży i popytu materiałów do produkcji papierniczej mógłby ulec ponownemu pogorszeniu.**

Odsetek firm wskazujących niedobór surowców i materiałów jako barierę działalności¹



Poszczególne gałęzie przetwórstwa przemysłowego, sierpień 2022

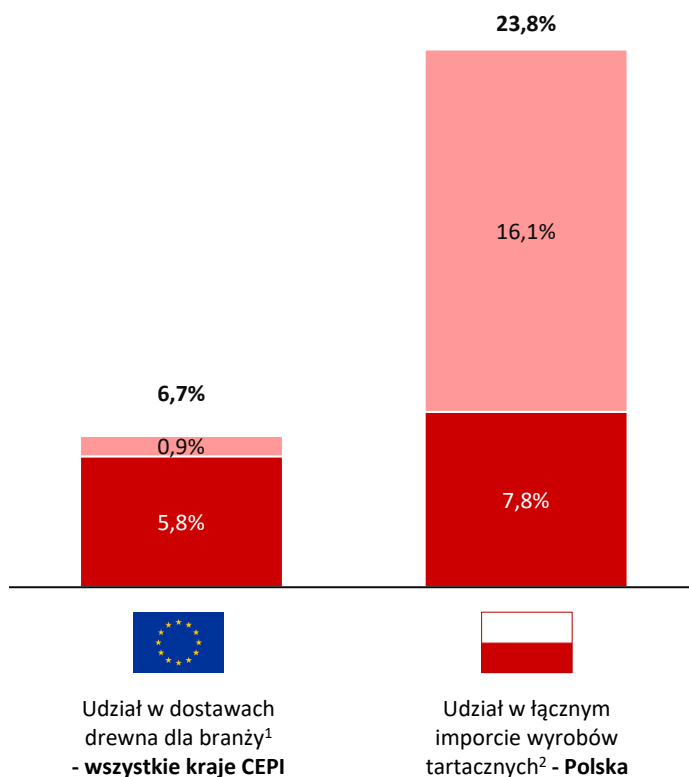
Przemysł	Procent	Zmiana r/r
Elektroniczny i precyzyjny (26)	51%	+7
Motoryzacyjny (29)	42%	+8
Pozost. sprzętu transp. (30)	40%	+10
Rafineryjny (19)	38%	+15
Urządzeń elektrycznych (27)	38%	+5
Chemiczny (20)	36%	+2
Farmaceutyczny (21)	35%	+24
Maszynowy (28)	34%	+9
Drzewny (16)	32%	-7
Meblarski (31)	30%	-8
Poligraficzny (18)	29%	+17
Wyrobów z metali (25)	29%	-2
Wyrobów z tworzyw i gumy (22)	28%	-11
Mineralny (23)	26%	0
Spożywczy, napojów, tytoniowy (10-12)	24%	+9
Papierniczy (17)	17%	-8
Pozostałych wyrobów (32)	17%	-9
Metalowy (24)	15%	-5
Tekstylny (13)	15%	+2
Odzieżowy (14)	14%	+8
Skórzany (15)	6%	+6

¹) Odzwierciedla opinie firm z danej branży w oparciu o wyniki badań ankietowych. Wskaźniki nieodsezonowane
Źródło: GUS, Analizy Pekao

Bieżące wyzwania: Wojna w Ukrainie stała się czynnikiem do pewnego stopnia pogarszającym sytuację zaopatrzeniową i popytową branży...

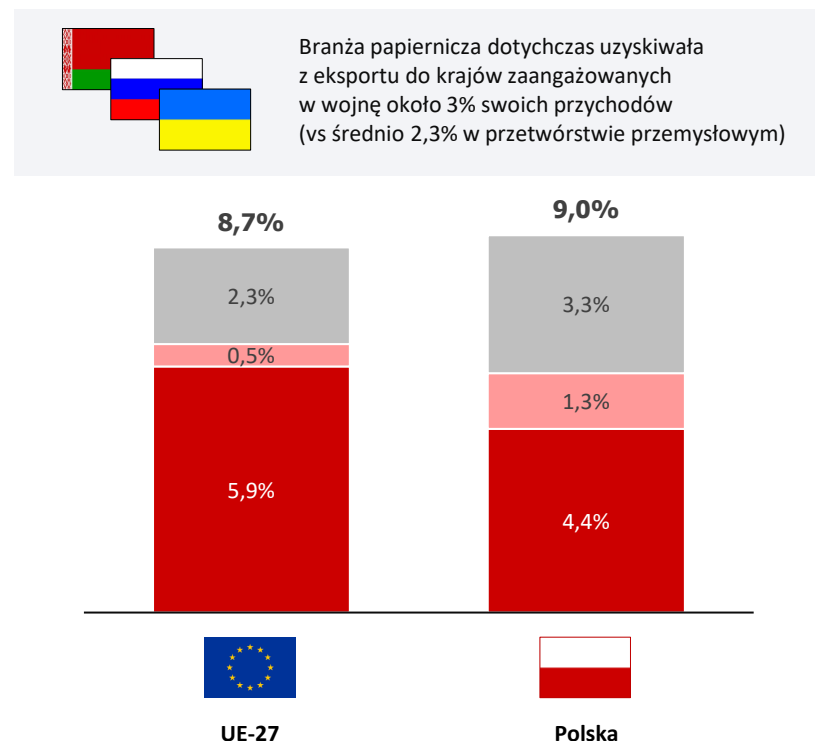
Rola Rosji i Ukrainy w zaopatrzeniu branży papierniczej w 2020 roku

■ Rosja ■ Białoruś



Udział Rosji, Białorusi i Ukrainy w eksporcie branży papierniczej w 2021 r.³

■ Rosja ■ Białoruś ■ Ukraina Kolumna1

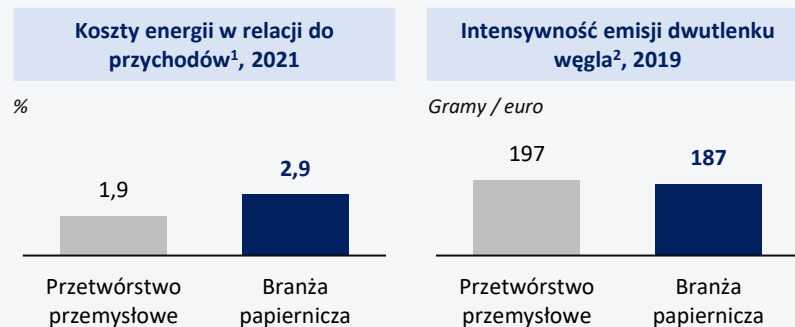


- Wojna w Ukrainie ma dość znaczący, bezpośredni wpływ na polską i unijną branżę papierniczą poprzez kanał handlu zagranicznego.
- Przed wybuchem wojny Rosja, a w mniejszym stopniu Białoruś, były istotnymi dostawcami drewna do produkcji papieru dla wszystkich krajów CEPI. Oba kraje dostarczały też blisko 1/4 całego polskiego importu wyrobów tartacznych (łącznie, nie tylko dla branży papierniczej) oraz około 10% importowanej przez nasz kraj masy włóknistej. Odcięcie tych rynków na skutek wprowadzenia sankcji gospodarczych przez UE stwarza zatem dość poważne obciążenie dla strony podażowej, choć może ono zostać w znacznym stopniu zneutralizowane przez ochłodzenie koniunktury i słabnący popyt.
- Rosja, Białoruś i Ukraina były też przed wybuchem wojny ważnymi odbiorcami unijnego i polskiego eksportu wyrobów branży papierniczej. W 2021 r. nasz kraj dostarczył na te rynki papier i tekturę oraz wyroby z tych materiałów o wartości ponad 560 mln euro (9% całego eksportu).
- Z drugiej strony warto pamiętać, że napływ znacznej liczby uchodźców z Ukrainy do naszego kraju wzmacnia popyt wewnętrzny, zwłaszcza na artykuły pierwszej potrzeby (artykuły higieniczno-sanitarne i gospodarstwa domowego).

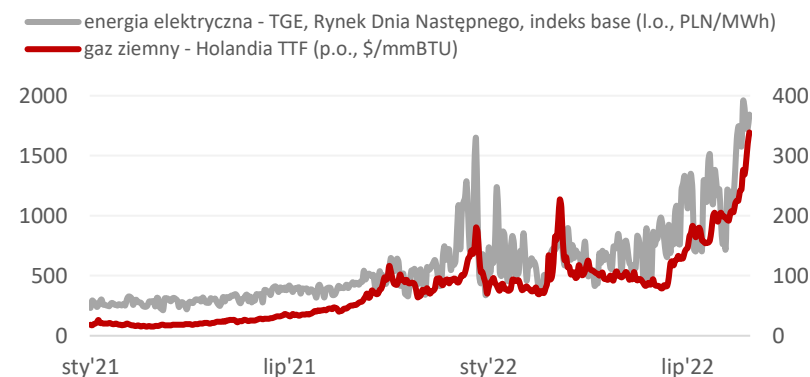
Bieżące wyzwania: ...jednak jeszcze groźniejsze w skutkach może być przełożenie tej wojny na ceny surowców energetycznych w Europie.

- Pośrednio wojna w Ukrainie wpływa na branżę papierniczą – podobnie jak na większość innych sektorów gospodarki – poprzez czynniki kosztowe związane z wysokimi cenami energii.
 - Branża papiernicza należy do silnie energochłonnych gałęzi przemysłu, a jej relacja zużycia energii do przychodów kształtuje się znacznie powyżej średniej dla całego przetwórstwa.
 - Jest to również branża silnie emisyjna, co w obecnej sytuacji rynkowej naraża ją na wysokie koszty uprawnień do emisji.
 - Czynnikiem do pewnego stopnia neutralizującym presję ze strony wysokich cen surowców energetycznych jest wysoki udział biomasy w strukturze źródeł zużycia energii pierwotnej, jako że Branża wykorzystuje odpady produkcyjne jako źródło energii.
- Pomimo dużej roli biomasy, w skali całego CEPI gaz ziemny i zakupy elektryczności stanowią około 40% całego zużycia energii przez branżę. W obecnych warunkach (ekstremalnie wysokie ceny gazu i energii elektrycznej) jest to poważne obciążenie ekonomiki, które zapewne utrzyma się w kolejnych miesiącach. Nie można wręcz wykluczyć czasowych przestojów produkcyjnych w zakładach wykorzystujących instalacje gazowe.

Energochłonność i emisyjność branży papierniczej na tle średniej dla przetwórstwa przemysłowego, 2021

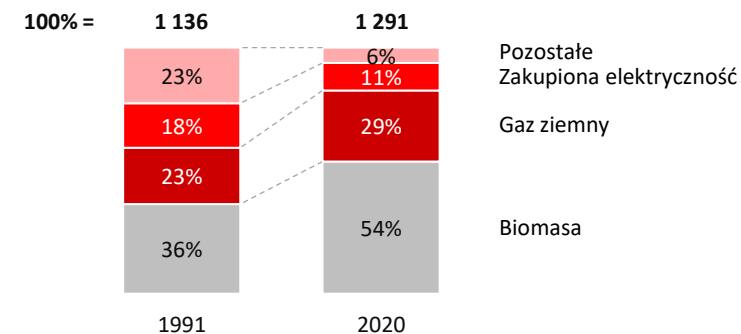


Ceny gazu ziemnego i energii elektrycznej (stan na 26 sierpnia 2022)



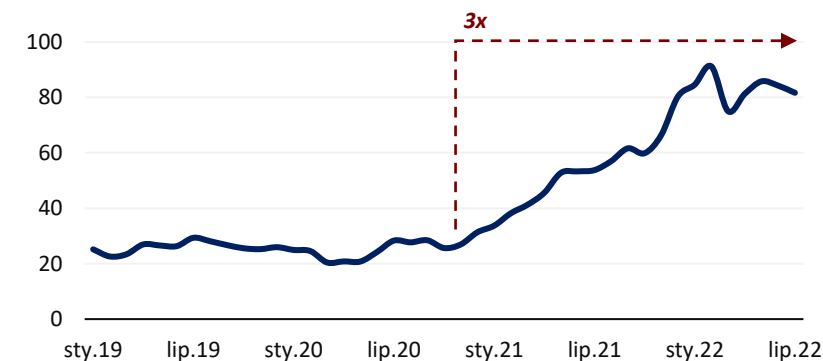
Zużycie energii pierwotnej w europejskiej branży papierniczej³ – według głównych nośników

Tys. Tj



Ceny unijnych uprawnień do emisji dwutlenku węgla (EUA)

Euro / tona, średnia miesięczna

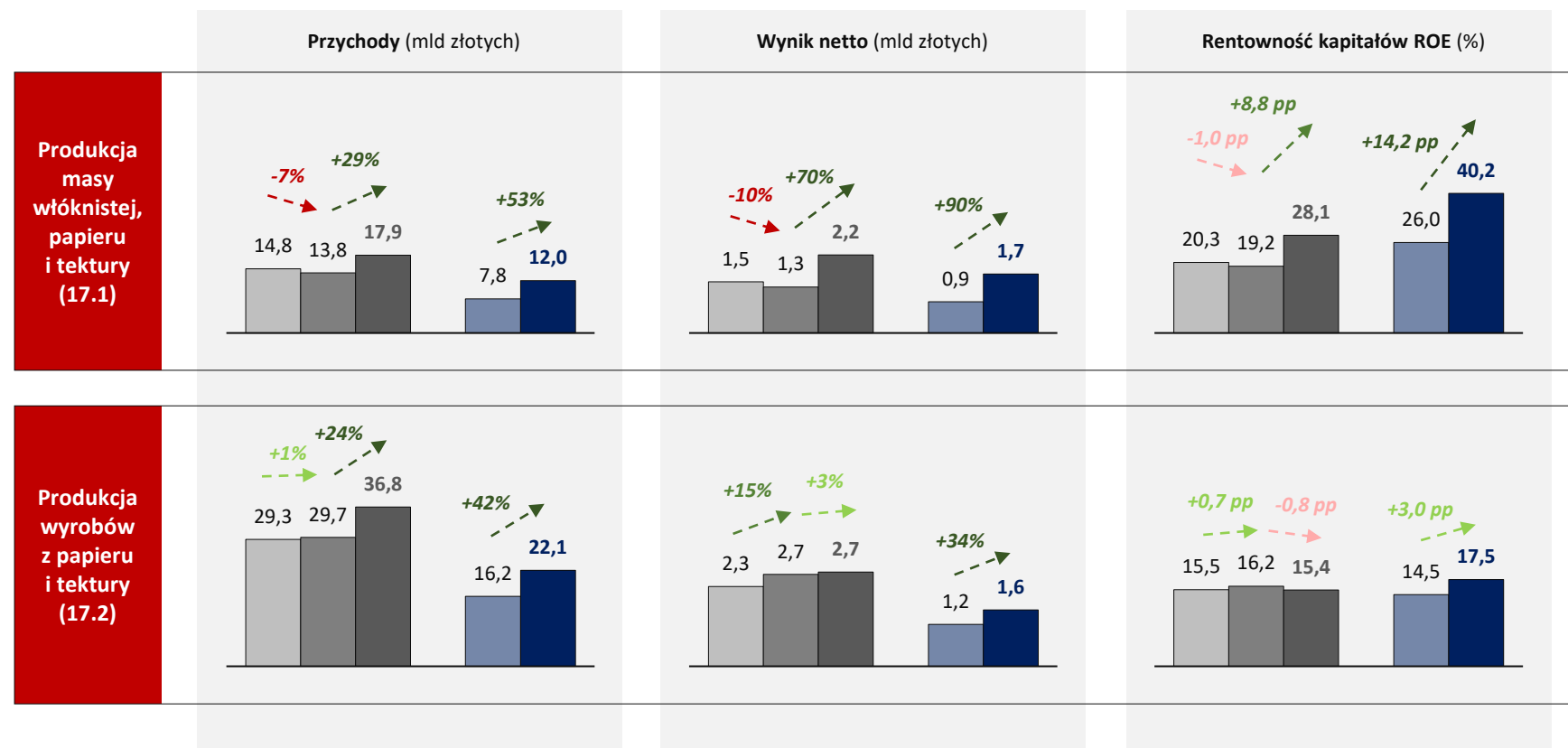


Sytuacja finansowa: Rok 2020 był wyraźnie słabszy w segmencie surowcowym, za to niezły w wyrobach gotowych. W 2021 r. sytuacja ta uległa odwróceniu, zaś w 1Q22 oba segmenty zanotowały solidny wzrost zysków.



Wybrane wyniki i wskaźniki finansowe firm z branży papierniczej, 2019-2021 oraz 1H22 vs 1H21¹

■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 1H21 ■ 1H22



- 2020:** Pierwsze fale pandemii COVID-19 miały wyraźny, niekorzystny wpływ na sytuację finansową segmentu surowcowo-materiałowego polskiej branży papierniczej. Zanotował on dość wyraźny spadek przychodów i wyniku netto, choć jednocześnie tylko stosunkowo lekkie pogorszenie (skąd inąd i tak wysokiej na tle przetwórstwa) rentowności kapitałów własnych. **Znacznie bardziej odporny okazał się segment produkcji wyrobów gotowych**, której profil specjalizacji (papier sanitarny, opakowania) wpisał się w potrzebę chwili i zapewnił wyraźny wzrost zysków.
- 2021:** W ub.r. trendy z roku 2020 uległy znacznym zmianom. **Segment surowcowo-materiałowy skorzystał na zaburzeniach równowagi popytowo-podażowej i wygenerował b. mocny wzrost zysków** dzięki silnym wyżkom cen swoich wyrobów. Z kolei **segment wyrobów gotowych, pomimo wzrostu sprzedaży o blisko 1/4 osiągnął tylko minimalną poprawę zysków** - jego zdolność do dostosowywania cen produktów do rosnących kosztów była w tym czasie zbyt słaba, aby utrzymać marżę z 2020 roku.
- 1H2022:** Pierwsza połowa b.r. przyniosła dalszy, silny wzrost r/r przychodów, któremu towarzyszyła **znacząca poprawa wyników segmente surowcowym** (niemal dwukrotny wzrost r/r wyniku netto). **Swoje wskaźniki znacząco poprawiali również producenci wyrobów gotowych**, co świadczy o utrzymującej się w tym okresie mocnej pozycji przetargowej względem odbiorców (przerzucanie rosnących kosztów w postaci wyższych cen).

1) Dane roczne dla podmiotów zatrudniających 10 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

Sytuacja finansowa: Sytuacja płynnościowa i zadłużeniowa branży w 2021 i na początku obecnego roku pozostawała względnie korzystna. W 1H22 delikatnie wzrósł jednak odsetek firm notujących stratę.

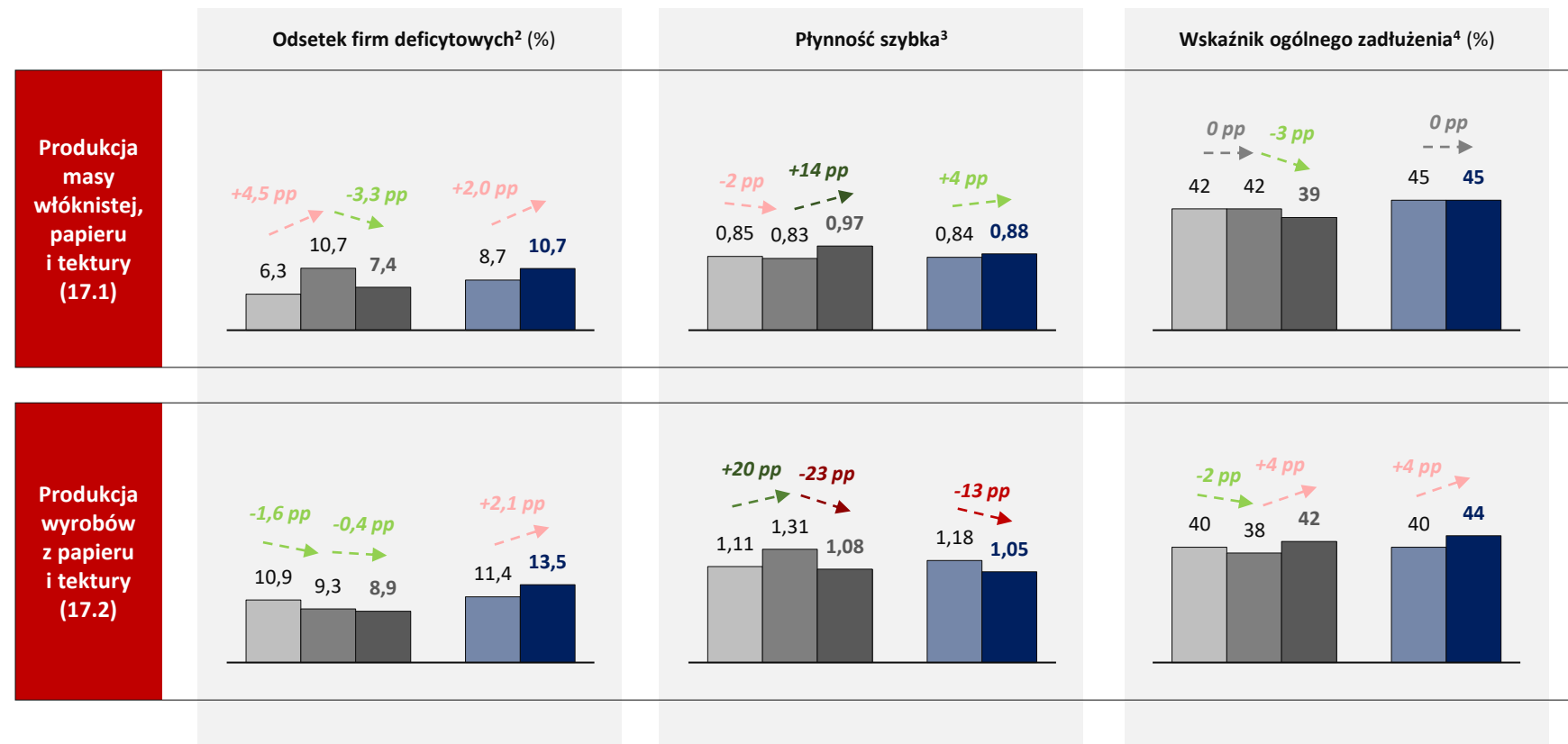


▪ **2020-2021:** W segmencie surowcowym rok 2020 przyniósł lekki wzrost odsetka firm notujących stratę netto, który jednak rok później obniżył się do poziomu sprzed wybuchy pandemii. Płynność tego segmentu poprawiła się w omawianym okresie, osiągając poziom zbliżony do wskazywanych w literaturze jako optymalne. Z kolei w segmencie wyrobów gotowych odsetek firm ze stratą netto obniżył się dwa lata z rzędu, a płynność – pomimo wahań – pozostawała na przyzwoitych poziomach. Oba segmenty utrzymywały niskie jak na branżę przemysłową poziomy zadłużenia. (średnia dla przetwórstwa 49%).

▪ **1H2022:** Pierwsze półrocze nowego roku przyniosły nieznaczny wzrost odsetka firm notujących stratę netto i to pomimo znacznego wzrostu zagregowanego wyniku finansowego obu segmentów branży. Świadczy to o tym, że nie wszystkie podmioty w równym stopniu potrafiły poradzić sobie z rosnącą presją kosztową. Segment surowcowy zanotował w tym okresie dalszą poprawę płynności, która z kolei pogorszyła się w segmencie wyrobów gotowych (utrzymując się jednak na wciąż przyzwoitym poziomie). Zadłużenie obu segmentów branży pozostaje dość niskie (pomimo widocznego wzrostu w części produktowej branży), co może być dla nich korzystne w kontekście silnego wzrostu stóp procentowych i kosztów odsetkowych w ostatnich miesiącach.

Wybrane wskaźniki stabilności finansowej firm z branży papierniczej, 2019-2021 oraz 1H22 vs 1H21¹

■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 1H21 ■ 1H22



1) Dane roczne dla podmiotów zatrudniających 10 i więcej pracowników

2) Wykazujących stratę brutto

3) Należności i inwestycje krótkoterminowe w relacji do zobowiązań krótkoterminowych

4) Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania w relacji do aktywów

5) Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania w relacji do aktywów

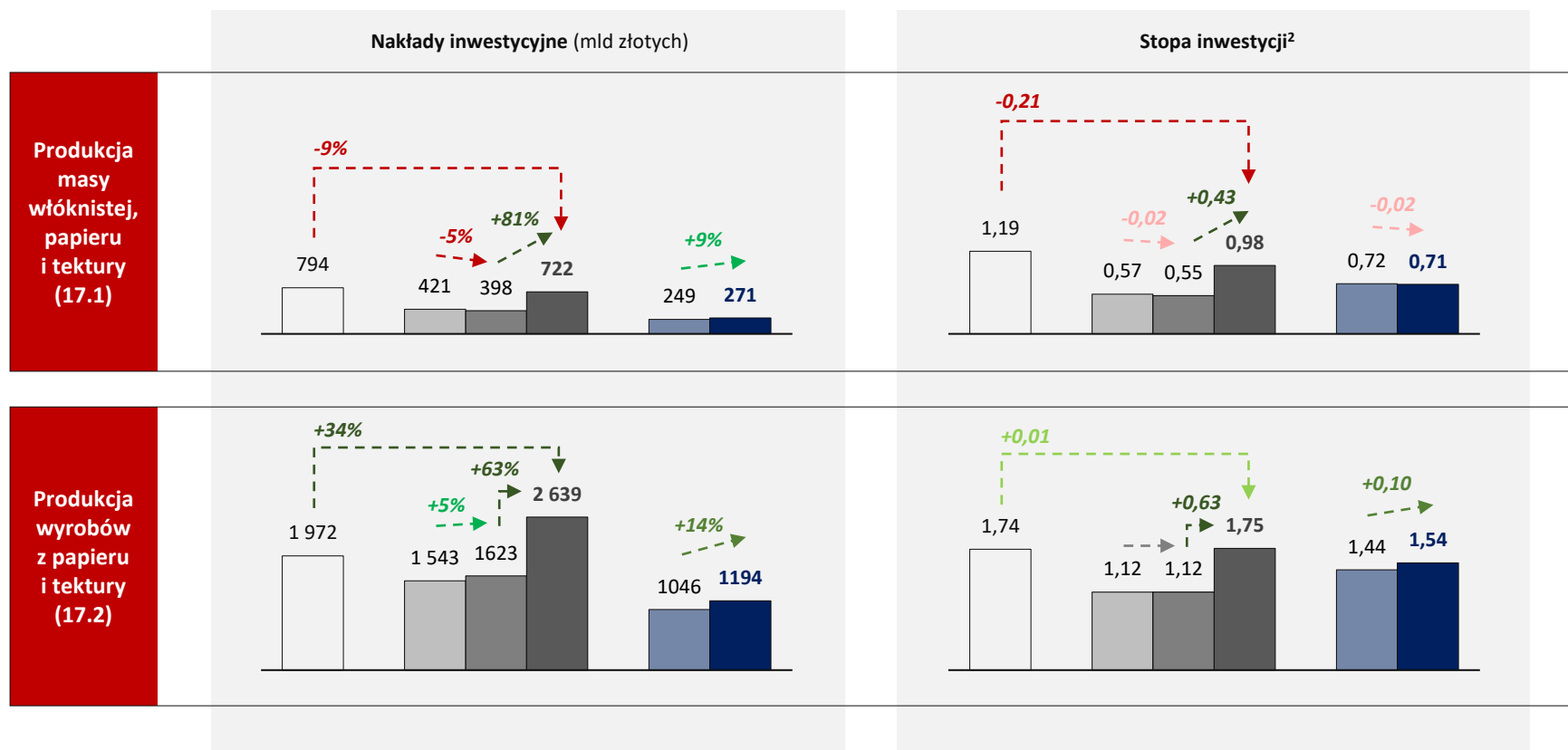
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

Sytuacja finansowa: Aktywność inwestycyjna w ostatnich latach pozostawała wyraźnie silniejsza w segmencie wyrobów niż surowcowym, co może skutkować dalszym wzrostem jego zależności od importu materiałów.



Aktywność inwestycyjna branży papierniczej, 2019-2021 oraz 1H22 vs 1H21¹

□ Średnia z lat 2015-2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 1H21 ■ 1H22



- 2020:** W pierwszym pandemicznym roku aktywność inwestycyjna branży papierniczej nie uległa silniejszej zmianie w porównaniu z 2019 r., trzeba jednak pamiętać że jeszcze przed wybuchem pandemii była ona – jak na tę branżę – dość niska (zwłaszcza w segmencie surowcowym, gdzie wartość nakładów była niższa od wartości amortyzacji środków trwałych).
- 2021:** Rok ubiegły przyniósł silny wzrost nakładów na środki trwałe w obu segmentach branży. O ile jednak segmente wyrobów gotowych stopa inwestycji zwykłała znacznie powyżej średniej dla przetwórstwa przemysłowego, o tyle w segmencie surowcowym nie osiągnęła nawet poziomu 100%.
- Może to sugerować, że ożywienie gospodarcze przyniosło bardziej intensywną rozbudowę mocy produkcyjnych segmentu wyrobów, niż segmentu surowcowego. **Sytuacja taka mogłaby jeszcze silniej uzależnić segment wyrobów od importu materiałów.**
- 1H2022:** W pierwszych półroczu obecnego roku aktywność inwestycyjna obu segmentów pozostawała o kilka / kilkanaście procent wyższa niż w analogicznym okresie 2021 roku. Biorąc jednak pod uwagę symptomy osłabienia popytu i pesymistyczne oczekiwania na kolejne kwartały **naależy oczekiwać, że aktywność ta będzie słabnąć.** W dodatku w segmencie surowcowym pozostaje ona na względnie niskim poziomie.

1) Dane roczne dla podmiotów zatrudniających 10 i więcej pracowników 2) Nakłady inwestycyjne w relacji do amortyzacji
 Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

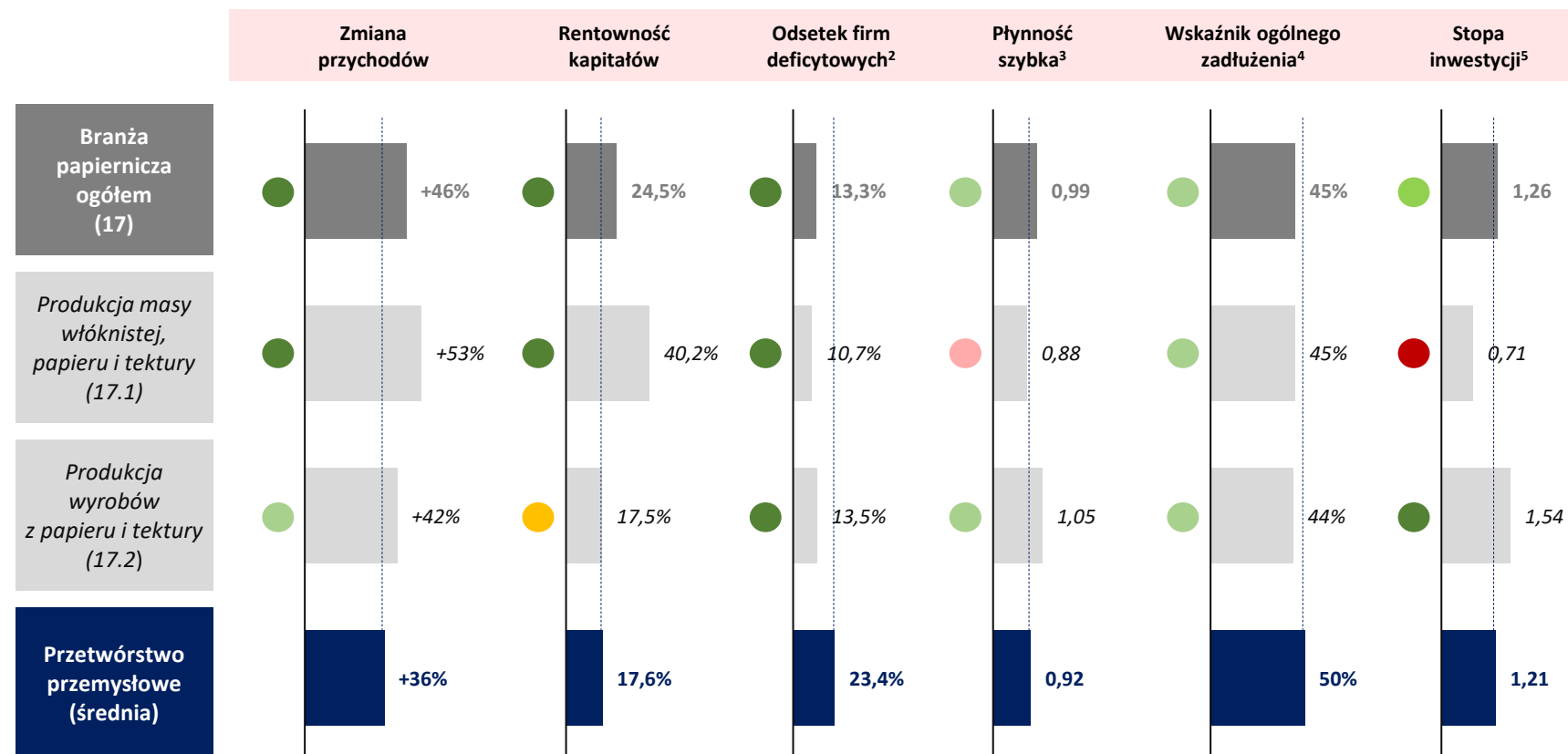
Sytuacja finansowa: W większości aspektów firmy z branży papierniczej wykazywały w I półroczu 2022 roku ponadprzeciętnie dobre wskaźniki finansowe (na tle średniej przetwórstwa przemysłowego)

Porównanie podstawowych wskaźników finansowych branży papierniczej do średniej dla całego przetwórstwa przemysłowego, prowadzi do następujących wniosków:

- w 1H22 odnotowała ona wyraźnie silniejszy wzrost przychodów niż średnio całe przetwórstwo (zwłaszcza segment wyrobów gotowych);
- segment surowcowy osiągnął w tym czasie bardzo wysoką rentowność kapitałów własnych, co obrazuje korzystny wpływ trendów cenowych na tę działalność;
- odsetek firm ze stratą netto w obu segmentach ukształtował się na niskich poziomach, co potwierdza ich ogólnie dobrą na tle przetwórstwa sytuację finansową;
- sytuacja płynnościowo-zadłużeniowa całej branży jest nieco lepsza od średniej dla przetwórstwa, przy nieznacznie wyższych zagregowanych wskaźnikach płynności i dość wyraźnie niższym poziomie zadłużenia. Zwraca uwagę nieco niższy od przeciętnej wskaźnik płynności szybkiej w segmencie surowcowym;
- segment wyrobów gotowych wykazywał w 1H22 wysoką na tle całego przetwórstwa aktywność inwestycyjną, podczas gdy w segmencie surowcowym pozostaje ona relatywnie niska.

Wybrane podstawowe wskaźniki finansowe branży papierniczej na tle średniej dla sektora przetwórstwa przemysłowego¹ (1H22)

Kondycja branży vs średnia przetwórstwa: ● wyraźnie lepsza ● lepsza ● zbliżona ● gorsza ● wyraźnie gorsza



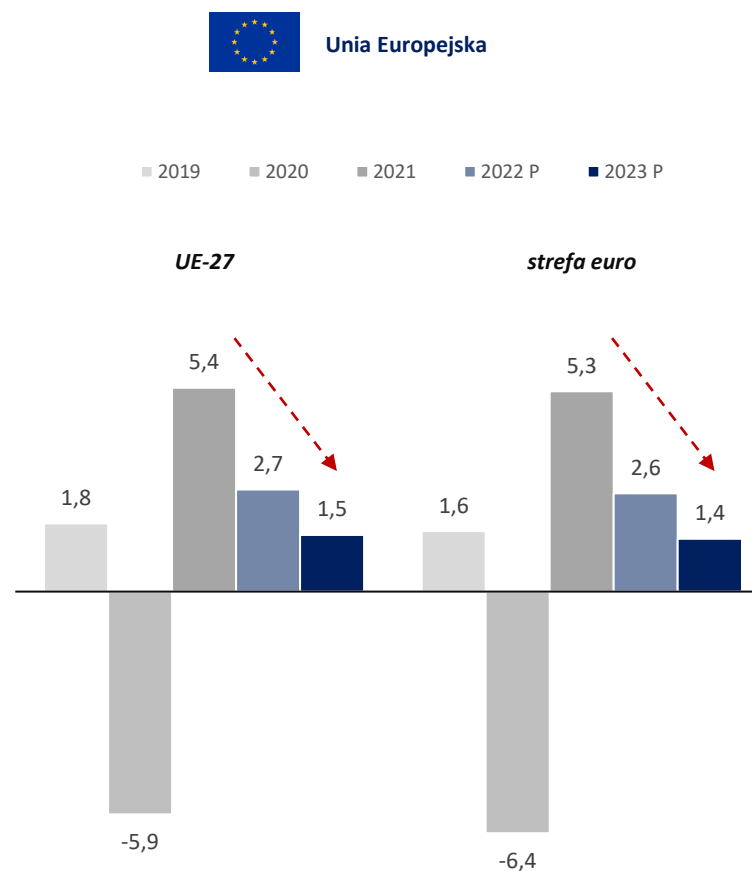
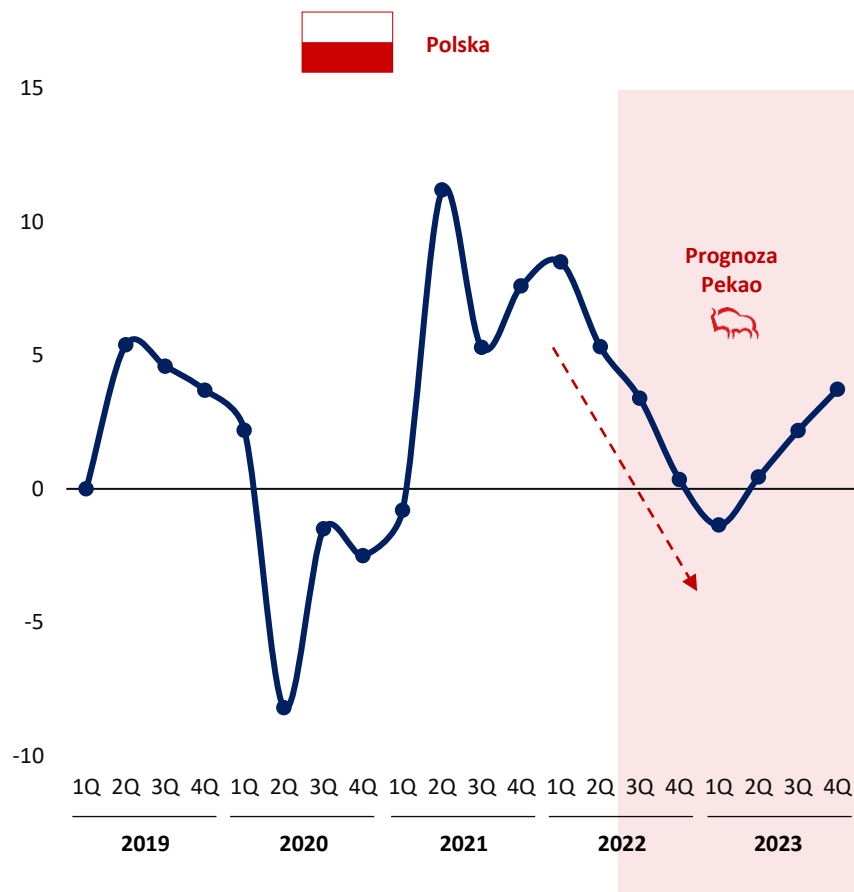
1) Dane roczne dla podmiotów zatrudniających 10 i więcej pracowników 2) Wykazujących stratę brutto 3) Należności i inwestycje krótkoterminowe w relacji do zobowiązań krótkoterminowych

4) Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania w relacji do aktywów 5) Nakłady inwestycyjne w relacji do amortyzacji

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

Perspektywy rozwojowe: W krótkim okresie sytuację branży będzie determinować spodziewane spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce i UE, odbijające się negatywnie na popycie i zdolności do utrzymania marż.

Dotychczasowa i prognozowana dynamika PKB w Polsce i UE-27 (% r/r)

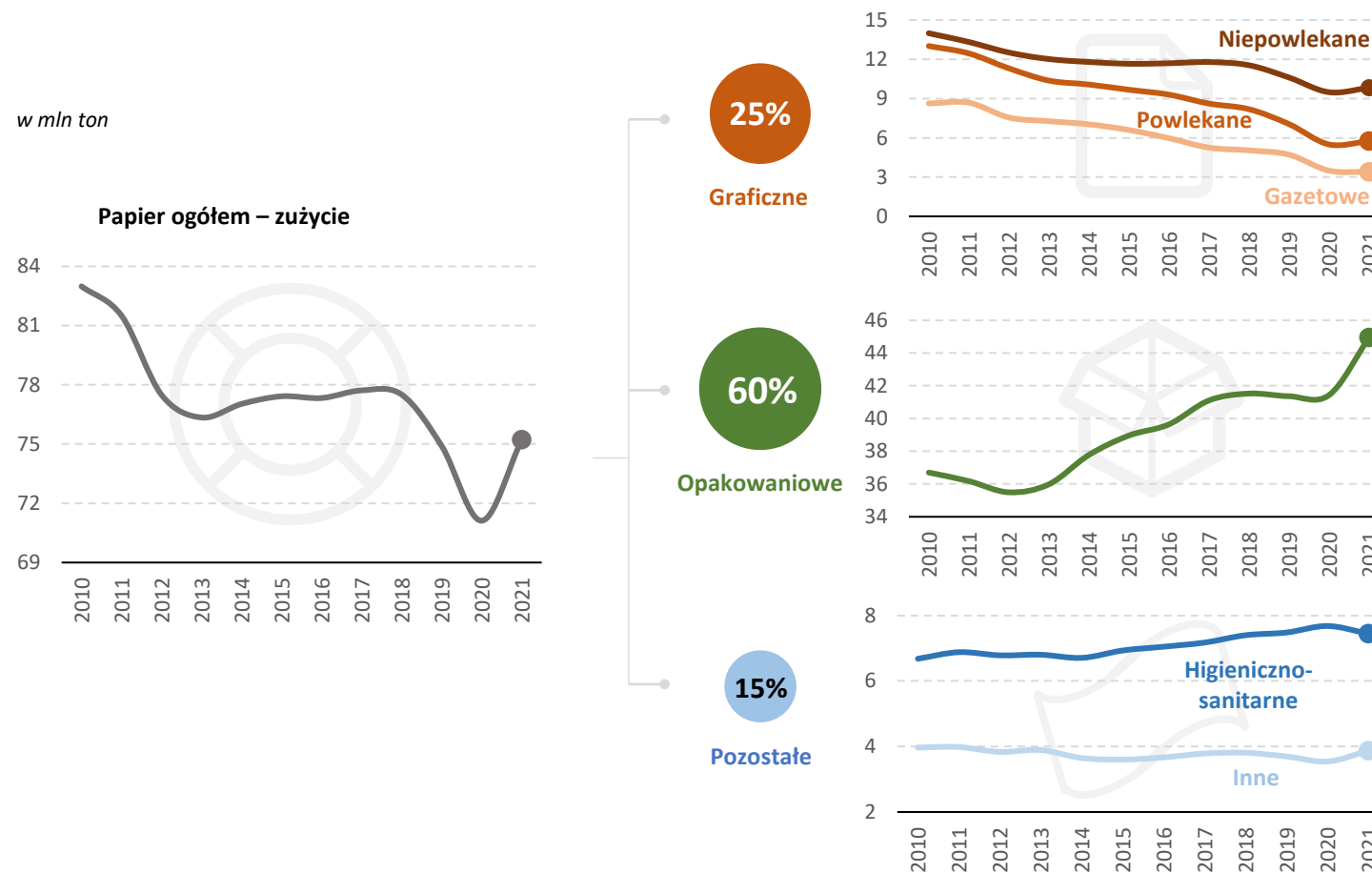


- W krótkim okresie perspektywy branży – poza wspomnianymi wcześniej czynnikami kosztowymi związanymi z wysokimi cenami surowców i energii – **będą determinowane przez uwarunkowania popytowe, zależne z kolei od ogólnej aktywności gospodarczej**
- Aktualne prognozy nie są pod tym względem optymistyczne. Powszechne jest oczekiwanie, że silna presja kosztowa napędzana przez ekstremalnie wysokie ceny energii, wysoka inflacja wpływająca na realne dochody gospodarstw domowych oraz ostry cykl podwyżek stóp procentowych zwiększające koszty kredytu przyniosą **głębokie spowolnienie wzrostu polskiego PKB**. Podobne czynniki są podstawą pesymizmu odnośnie wzrostu gospodarczego w całej Unii Europejskiej.
- Przeważająca część produkcji branży papierniczej (w szczególności papier opakowaniowy i graficzny) **jest wrażliwa na koniunkturę gospodarczą i zapewne odczuje negatywnie wpływ spowolnienia gospodarczego na popyt** (co zresztą jest już sygnalizowane przez spływające dane bieżące). Tym razem nie można będzie liczyć na neutralizujący efekt przesunięcia sprzedaży z kanału stacjonarnego do e-commerce, jak to miało miejsce podczas pierwszych fal pandemii COVID-19 w 2020 r. **Jedynie wyroby higieniczne i sanitarne, jako produkty pierwszej potrzeby, mogą okazać się bardziej odporne na skutki spowolnienia.**

Perspektywy rozwojowe: W długim okresie dominujący obecnie w branży papier opakowaniowy ma korzystne perspektywy popytowe, podobnie jak papier sanitarno-higieniczny.

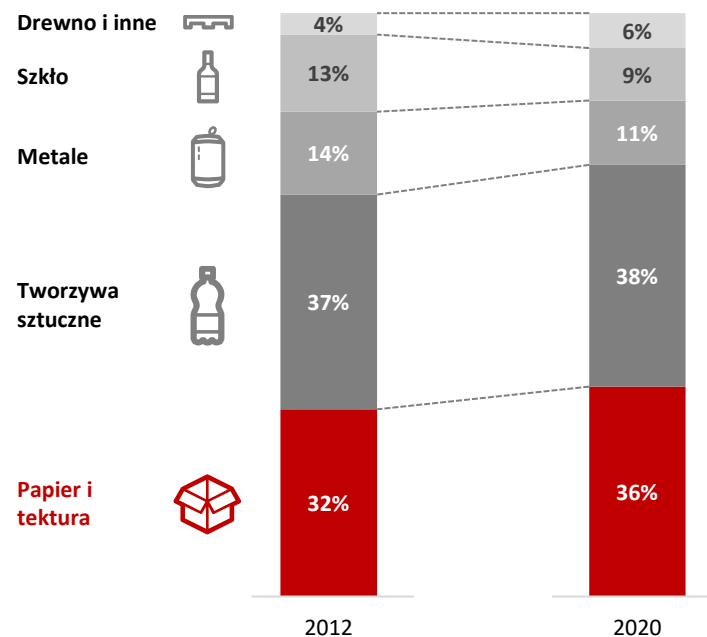
- W długim okresie perspektywy branży wyznaczone będą przez czynniki strukturalne, a podstawową kwestią będzie w tym kontekście popyt na papier.
- Trendy w zakresie zapotrzebowania na papier są silnie zróżnicowane w poszczególnych segmentach.
 - Najślabze perspektywy ma papier graficzny, co jest związane z postępującym ucyfrowieniem mediów. W samych tylko krajach CEPI jego udział w łącznym zużyciu papieru spadł z blisko 45% w 2010 r. do 25% w 2021 r. Trend spadkowy utrzyma się zapewne także w przyszłości, choć niektóre specyficzne zastosowania mogą oferować nisze odporne na wpływ cyfryzacji.
 - Na przeciwnym biegunie znajduje się od lat papier opakowaniowy. Dalszemu wzrostowi popytu w tym przypadku sprzyjać powinny: 1) ogólny rozwój gospodarczy i wzrost obrotów towarowych, 2) postępujący wzrost udziału e-commerce w handlu detalicznym oraz 3) ekologiczne właściwości opakowań z papieru/tektury.
 - Lekki trend wzrostowy utrzymuje się także w konsumpcji papieru sanitarnego i higienicznego. Poza walorami samych produktów sprzyja temu wzrost dochodów społeczeństwa i poprawa świadomości odnośnie zdrowia i higieny.

Konsumpcja papieru w państwach CEPI według głównych kategorii (2010-2021)



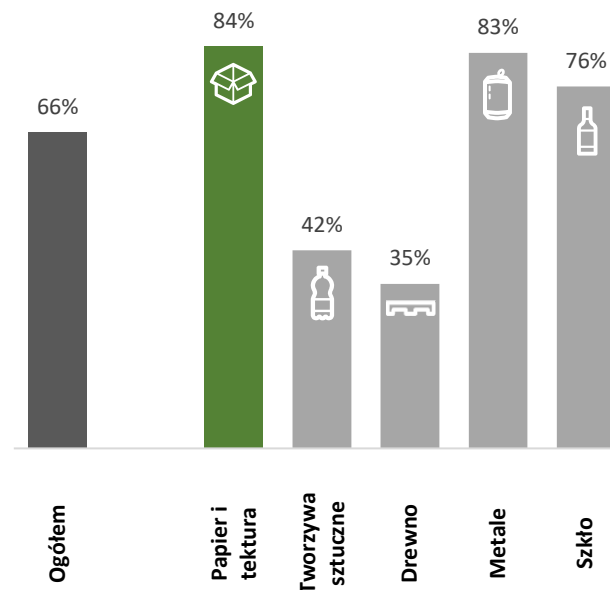
Perspektywy rozwojowe: Pozytywnie na perspektywy papieru oddziałują również aspekty środowiskowe ze względu na jego wysoką stopę recyklingu i biodegradowalność.

Rynek opakowań w Polsce – udziały poszczególnych materiałów



Stopa recyklingu¹ opakowań w UE-27 według materiału

dane za 2019 r.², UE-27



- W przypadku **papieru opakowaniowego** istotną rolę w kontekście długoterminowych perspektyw odgrywa **aspekt środowiskowy**. Materiał ten **bardzo dobrze wpisuje się w politykę środowiskową komisji Europejskiej** ze względu na 1) bardzo dobre parametry jego wykorzystania pod kątem gospodarki obiegu zamkniętego (charakteryzuje się on najwyższą spośród wszystkich materiałów opakowaniowych stopą recyklingu) oraz 2) pełną biodegradowalność zdecydowanej większości produktów papierniczych.
- Udział papieru i tektury w zużyciu wszystkich materiałów opakowaniowych od lat systematycznie rośnie** w Polsce, jak i całej UE. Jest to tendencja dodatkowo wzmacniająca perspektywy rozwojowe segmentu opakowaniowego, obok wzrostu samej produkcji opakowań związanego z rozwojem handlu towarami.
- Można zakładać, że **polityka środowiskowa Komisji Europejskiej** penalizująca wykorzystanie innych materiałów opakowaniowych (w szczególności tworzyw sztucznych) w najbliższych latach **pozostanie istotnym wsparciem dla opakowaniowego segmentu branży papierniczej**.

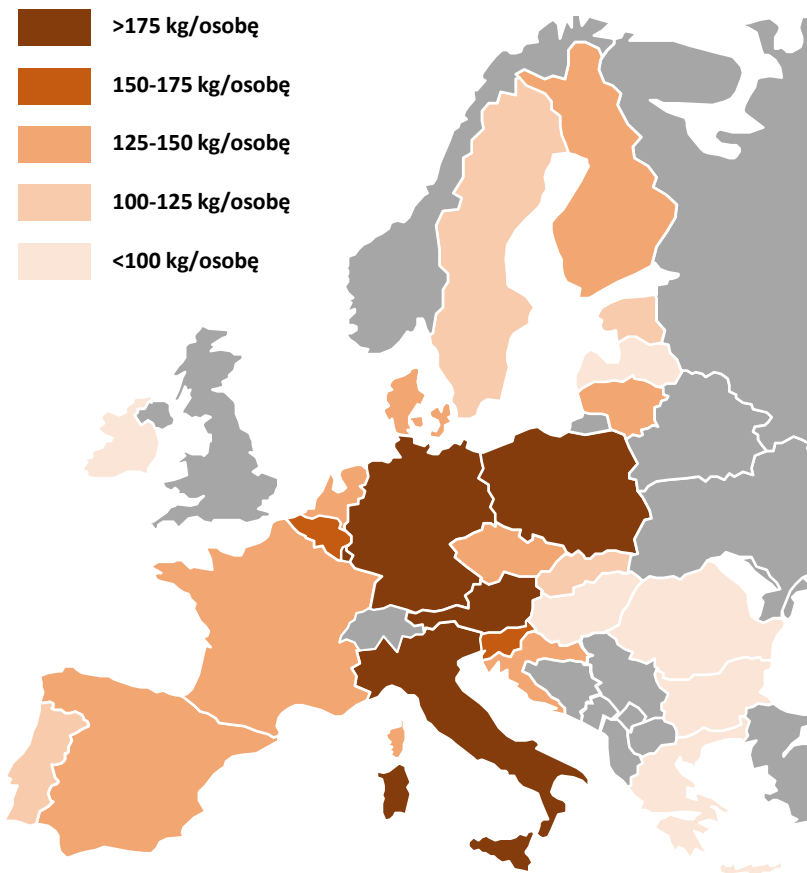
Perspektywy rozwojowe: Istotne będzie utrzymanie roli ważnego unijnego dostawcy wyrobów z papieru, jak również ogólnie silnego profilu eksportowego całej gospodarki. Narastającym wyzwaniem może być dostępność surowca.



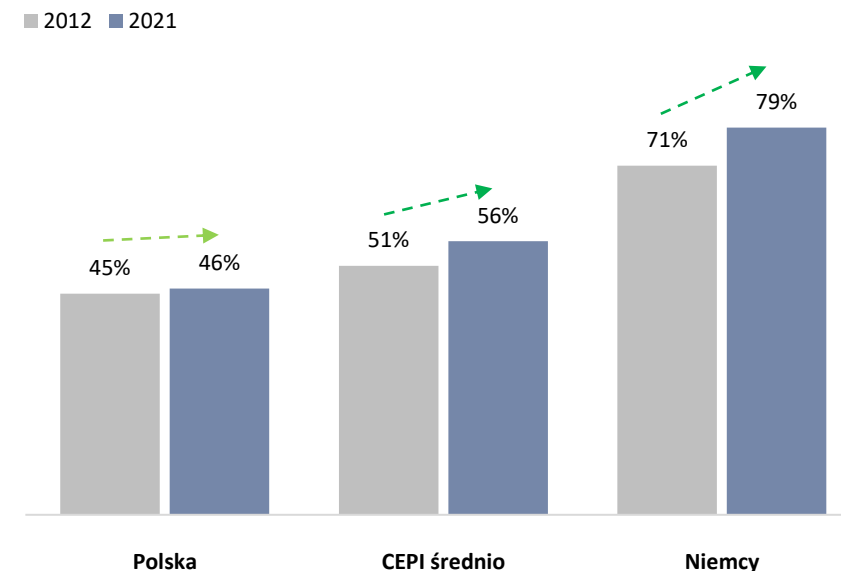
■ W kontekście długiego okresu można również wskazać **potencjalne bariery rozwojowe**. Należą do nich m.in.:

- **Specyfika polskiej gospodarki.** Nasz kraj należy do państw UE-27 o najwyższym bilansowym zużyciu papieru i tektury w roli materiału per capita. Znaczna część zużycia generowana jest przez eksport wyrobów z papieru, lecz także przez sprzedaż zagraniczną różnych towarów wykorzystujących produkowane w kraju opakowania z papieru i kartonu. Oznacza to, że perspektywy rozwojowe branży będą w długim okresie silnie uzależnione od 1) **zdolności branży papierniczej do utrzymania międzynarodowych przewag kosztowych** oraz 2) **zdolności całej polskiej gospodarki do utrzymania roli ważnego dostawcy dla Unii Europejskiej**.
- **Czynniki surowcowe.** Polityka bioróżnorodności i Strategia Leśna UE do 2030 r. przewidujące zwiększenie powierzchni objętej ścisłą ochroną mogą oznaczać pogorszenie dostępności surowca drzewnego (według niektórych krajowych i zagranicznych analiz może to skutkować redukcją pozyskiwania drewna w Polsce i całej UE nawet o ponad 30%). W tym kontekście kluczowego znaczenia nabiera **wykorzystanie surowca wtórnego, które w naszym kraju pozostaje wyraźnie niższe w porównaniu ze średnią dla całego CEPI**, a do tego rośnie w niskim tempie.

Zużycie papieru per capita w UE-27¹, 2019 r.²



Stopa wykorzystania papieru z recyklingu³ – Polska na tle CEPI i Niemiec



1) W ujęciu bilansowym (produkcja + import – eksport) 2) Dane FAO o konsumpcji papieru za 2021 r. nie były jeszcze dostępne w momencie sporządzania niniejszego opracowania, zaś rok 2020 pominięto ze względu na zniekształcający wpływ pandemii COVID-19

3) Masa papieru z recyklingu wykorzystanego do produkcji papieru i tektury w relacji do łącznej masy papieru i tektury wyprodukowanej w danym roku

Źródło: FAO, Eurostat, CEPI, Analizy Pekao

Perspektywy rozwojowe: Pomimo wyzwań podażowo-kosztowych branżę cechuje wiele mocnych stron, przekładających się w naszej ocenie na przewagę szans rozwojowych nad zagrożeniami.

Analiza SWOT przemysłu papierniczego w Polsce – podsumowanie najważniejszych czynników



Silne strony i szanse

- ✓ **Chłonny rynek wewnętrzny** – silnie rozwinięty przemysł i rola regionalnego hubu logistycznego (zapotrzebowanie na papier opakowaniowy), duży potencjał ludnościowy
- ✓ **Mocna pozycja eksportowa branży i całej polskiej gospodarki** – silne zapotrzebowanie na opakowania dla towarów eksportowanych
- ✓ **Silna specjalizacja segmentu produkcji wyrobów z papieru w rozwojowych produktach** (opakowania, wyroby sanitarne i higieniczne)
- ✓ **Kierunek polityki ekologicznej w UE** – papier surowcem perspektywnym ze względu na wysokie wskaźniki recyklingu i niższą na tle innych materiałów szkodliwość odpadów dla środowiska
- ✓ **Wysoki poziom zaawansowania technologicznego i jakości produkcji** przy wciąż wysokiej konkurencyjności cenowej (zwłaszcza w kontekście eksportu)
- ✓ **Dobre wyniki finansowe branży w ostatnich dwóch latach i w pierwszych miesiącach 2022 r.** pomimo silnych zawirowań w otoczeniu – wejście w oczekiwany okres dekoniunktury przy względnie stabilnej sytuacji finansowej



Słabe strony i zagrożenia

- ✗ **Wysoka na tle przetwórstwa ogółem materiałochłonność i energochłonność** – silny wpływ obecnej sytuacji na rynkach surowcowych i energetycznych na koszty działalności; ryzyko pogorszenia marż w warunkach spodziewanego osłabienia koniunktury gospodarczej; potencjalne ryzyko przestojów produkcyjnych w kraju i Europie w przypadku radykalnego pogorszenia opłacalności lub niedoborów surowców energetycznych (gaz, energia elektryczna)
- ✗ **Wciąż wysokie rozdrobnienie w segmencie produkcji wyrobów z papieru** – ryzyko pogorszenia sytuacji mniejszych, niezintegrowanych pionowo (z segmentem surowcowo-materiałowym) przetwórców w niesprzyjających warunkach gospodarczych oraz wobec pełnego uzależnienia od dostaw z zewnętrznych źródeł drożęjącego materiału
- ✗ **Nie w pełni wykorzystywany potencjał recyklingu surowca** (wykorzystanie papieru z recyklingu w relacji do produkcji 46% w Polsce vs 56% średnio w krajach CEPI) w warunkach wysokich cen drewna i ryzyka pogorszenia jego dostępności w Europie
- ✗ **Wysoka kapitałochłonność** – inwestycje rozwojowe wymagające znacznych nakładów
- ✗ **Niekorzystny wpływ postępującej cyfryzacji** (przyspieszonej przez pandemię COVID-19) **na zapotrzebowanie na papier graficzny**

Perspektywy rozwojowe: Spowolnienie gospodarcze i kryzys energetyczny powinny mieć jedynie przejściowy wpływ na branżę. W długim okresie – pod warunkiem odpowiednich dostosowań – spodziewamy się jej dalszego rozwoju.



Ocena perspektyw branży papierniczej, pożądane działania dostosowawcze



Krótkookresowe (2022-23):

Presja kosztowa vs słabnąca koniunktura

Czynniki kosztowe

- W najbliższych kwartałach silna presja kosztowa może utrzymywać się we wszystkich pozycjach rachunku wyników (koszty surowców/materiałów, ceny surowców energetycznych i energii elektrycznej, wynagrodzenia, koszty finansowania) obu segmentów branży papierniczej

Popyt

- Spodziewane spowolnienie gospodarcze będzie odbijać się negatywnie na popycie (w szczególności na opakowania, które są największą kategorią produktową branży)

Ryzyko pogorszenia marż

- Branża może doświadczać coraz większych trudności z przetrzucaniem kosztów na ceny wyrobów, co w ostatnich kwartałach warunkowało jej zdolność do utrzymywania dobrych wyników finansowych; dodatkowym czynnikiem ryzyka może być ewentualna regramentacja dostaw gazu i energii elektrycznej oraz ryzyko przestoju produkcyjnych w branży tartacznej i w segmencie surowcowym branży papierniczej ze względu na ekstremalnie wysokie ceny rynkowe surowców energetycznych lub ich ewentualne niedobory



Średnio- / długookresowe:

Zmiany w strukturze popytu, wyzwania kosztowe

Rozwój branży

- Korzystne perspektywy dla opakowań (polityka ekologiczna UE i rozwój e-commerce powinny w długim okresie wspierać wzrost wykorzystania papieru w tym zastosowaniu) i papieru higienicznego (długoterminowy trend wzrostowy wykorzystania przez gospodarstwa domowe)
- Słabe perspektywy długoterminowe dla papieru graficznego – postępujące wypieranie druku przez media cyfrowe, najniższy spośród rodzajów papieru potencjał do wykorzystania recyklingu; w ramach tej kategorii istnieją jednak pewne nisze o potencjalnie względnie wysokiej odporności

Czynniki ryzyka

- Prawdopodobnie długoterminowy charakter wzrostu kosztów energii (i to niezależnie od wojny w Ukrainie – pochodna kosztów przyszłej transformacji energetycznej w Polsce), a być może również surowca pierwotnego (polityka środowiskowa UE i ryzyko ograniczenia dostępności drewna, monopolistyczna pozycja Lasów Państwowych w krajowej dystrybucji)

Pożądane działania



- W krótkim okresie: działania optymalizacyjne w celu przeciwdziałania deterioracji marż – obniżenie bieżących kosztów poprzez usprawnienia organizacyjne, procesowe i logistyczne, optymalizacja zużycia energii (przekierowanie/tworzenie zapasów na zabezpieczenie kluczowych procesów), w miarę możliwości wykorzystanie instalacji pozwalających na wykorzystanie alternatywnych źródeł energii względem gazu i energii elektrycznej (np. olej opałowy)
- W średnim/długim horyzoncie: inwestycje w rozbudowę własnych źródeł energii (zwłaszcza odnawialnej) w kontekście stojących przed Polską wyzwań energetycznych, poprawa wskaźnika wykorzystania surowca z recyklingu (w szczególności zaangażowanie we wsparcie rozwoju systemu zbierania i selekcji odpadów papierowych), inwestycje w wykorzystanie cyfrowych narzędzi optymalizujących procesy (dalsza automatyzacja wykraczająca poza same procesy produkcyjne, zaawansowany cyfrowy monitoring i analityka bazująca na sztucznej inteligencji), w segmencie opakowaniowym wdrażanie rozwiązań dedykowanych do obsługi e-commerce

Zapraszamy do kontaktu z naszymi Doradcami Klienta – ekspertami w obsłudze sektora drzewnego

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

Katarzyna Kwaśnicka
☎ +48 609 539 916
✉ katarzyna.kwasnicka@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

Paweł Paraszewski
☎ +48 571 401 273
✉ pawel.paraszewski@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

Sylwester Babiarczyk
☎ +48 697 970 064
✉ sylwester.babiarczyk@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.



Bank Pekao

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

Grzegorz Rykaczewski

✉ grzegorz.rykaczewski@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

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

dr Tomasz Tyc

☎ +48 727 421 204 ✉ tomasz.tyc@pekao.com.pl