



Gospodarka w czasach pandemii

Spojrzenie sektorowe na bazie pierwszych doświadczeń globalnych

Kwiecień 2020

Spis treści

- 3** | **Otoczenie makroekonomiczne – co przyniosą najbliższe kwartały?**
- 5** | **Gospodarka w czasach pandemii – zróżnicowany wpływ na sektory**
- 7** | **Najwięksi poszkodowani w obecnym kryzysie**
- 18** | **Najbardziej odporni i potencjalni zwycięzcy**
- 24** | **Główni aktorzy – ich charakterystyka i rola w polskiej gospodarce**

Otoczenie makroekonomiczne – co przyniosą najbliższe kwartały?

Recesja: nagła, nietypowa i niespodziewana

Najgłębszej od II wojny światowej globalnej recesji, w dodatku wywołanej przez pandemię nieznanego wcześniej nauce wirusa, w prognozach na 2020 rok nie miał nikt.

Trzeba pamiętać, że recesja nie jest konsekwencją samej choroby, tylko działań podejmowanych przez rządy i samych obywateli, by powstrzymać jej rozprzestrzenianie. Obejmują one zamknięcia szkół, ograniczenia w poruszaniu się ludności, masową pracę zdalną, rezygnację z wielu typów aktywności, od wyjazdów, po zakupy dóbr trwałych. Natura tej recesji jest wyjątkowa – **nigdy wcześniej tak wielu konsumentów w tak krótkim czasie jednocześnie nie zamknęło się w domach.** Efekt? Główne gospodarki światowe mogą w samym II kwartale skurczyć się o 10% lub więcej. Najnowsze Prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego (*World Economic Outlook, kwiecień 2020*) wskazują, że w 2020 r. światowa gospodarka może odnotować spadek aż o 3%.

Recesja nie oszczędzi polskiej gospodarki

Sytuacja gospodarcza Polski jest nieco lepsza od sytuacji państw najmocniej dotkniętych przez epidemię. Ograniczenia w przemieszczaniu się ludności, zamknięcie szkół, obostrzenia w handlu i funkcjonowaniu placówek usługowych spowodowały **głęboki spadek aktywności gospodarczej.** Szczególnie silnie obostrzenia te dotknęły branżę usług, która odpowiada za ok. 60% wartości dodanej w polskiej gospodarce. **Prognozujemy, że w 2020 r. krajowa gospodarka skurczy się o 4,4%, doświadczając pierwszej od 1991 r. recesji.** W samym II kwartale, kiedy spodziewany jest szczyt epidemii, PKB obniży się prawdopodobnie o nawet 10% r/r. **Dekoniunkturze będzie towarzyszył stopniowy spadek inflacji.**

Szczególnie dotkliwie obecną sytuację odczuje sektor mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, który doświadczył załamania przychodów przy ograniczonych możliwościach redukcji kosztów. Będzie to skutkowało wzrostem **stopy bezrobocia w okolice 10-13% na koniec 2020 roku.** Skala pogorszenia na rynku pracy może jednak być łagodzona bezprecedensową reakcją władz fiskalnych i monetarnych. Łączna skala pomocy dla gospodarki (jeśli dodamy do siebie bezpośrednie wsparcie, gwarancje i pożyczki) przekroczy 10% PKB.

Długi marsz ku normalności

Tak, jak o recesji zadecydowało zamrożenie gospodarek, tak ich odmrażanie będzie zwiastunem ożywienia. Ponownie jednak decyzje będą uwarunkowane sytuacją epidemiologiczną i chęcią uniknięcia kolejnych fal zachorowań. **Dlatego też odmrażanie gospodarki po hibernacji będzie procesem stopniowym i rozłożonym w czasie.** Część ograniczeń administracyjnych może zostać zniesiona dopiero jesienią, a przewidzenie, jak szybko zachowania konsumentów wrócą do normy sprzed pandemii, wiąże się z ogromną niepewnością.

Słowem, rozruch gospodarki będzie wymagał czasu, a niektóre rodzaje aktywności i wydatków będą się normalizować dłużej niż inne. Widmo nawrotu epidemii będzie wpływać na decyzje firm, konsumentów i decydentów. Dlatego też **najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest odbicie koniunktury w kształcie litery „U”** i powolny powrót do świat sprzed pandemii.

Świat po kryzysie?

Nie możemy jednak poddawać się w pełni pesymizmowi. Przyjmowana w większości państw strategia odnosi pożądane skutki w postaci obniżenia tempa rozwoju epidemii. Zyskany czas jest wykorzystywany na budowanie systemów monitorowania i testowania oraz zwiększanie wydajności służby zdrowia. Kwestią czasu jest prawdopodobnie wynalezienie skuteczniejszych form leczenia czy szczepionki.

Pandemia nie wywróciła całkowicie hierarchii ludzkich potrzeb i większość z nich będzie musiała być zaspokajana, choć niekoniecznie w taki sam sposób, jak wcześniej. „Nowa normalność” przyniesie szereg zmian strukturalnych, które wpłyną na warunki funkcjonowania wielu sektorów i ich relatywną atrakcyjność. Należy się m.in. liczyć z trwałym wzrostem stopy oszczędzania (ostrożność, oddłużanie), zmianami modelu spędzania czasu wolnego (*social distancing*), wzrostem znaczenia zdalnych kanałów obsługi klienta (m.in. *e-commerce*), czy też zmianami w podejściu do „gospodarki współdzielenia” (*sharing economy*). **Wielu sektorom gospodarka po pandemii postawi nowe wyzwania, a przed innymi otworzy nowe perspektywy.**

Kryzys COVID-19 a gospodarka Polski

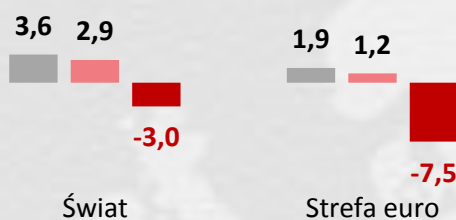


Otoczenie globalne

- W związku z pandemią koronawirusa globalna gospodarka wpadnie w tym roku w **głęboką recesję**, której skala będzie największa od lat 30-tych ubiegłego wieku.
- Jedną z najbardziej dotkniętych kryzysem gospodarek będzie strefa euro, stanowiąca najbliższe otoczenie polskiej gospodarki.

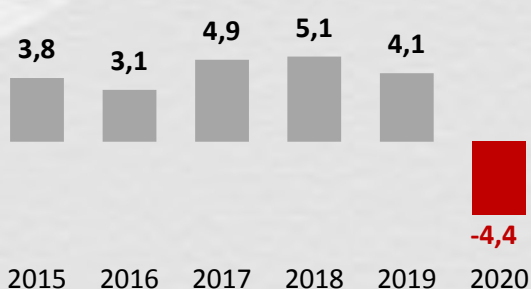
Wzrost PKB* (%)

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020



* Prognoza MFW

Wzrost PKB Polski (%)



Wzrost gospodarczy

- Blokada antyepidemiczna generuje ogromne koszty ekonomiczne, gwałtownie **wyhamowując aktywność gospodarczą w wielu branżach**.
- Wymuszonej przepisami **słabości popytu konsumpcyjnego towarzyszyć będzie wyhamowanie popytu zagranicznego oraz cięcia inwestycji prywatnych**.
- W efekcie należy się w tym roku spodziewać **głębokiego spadku PKB (-4,4%)**.



Rynek pracy

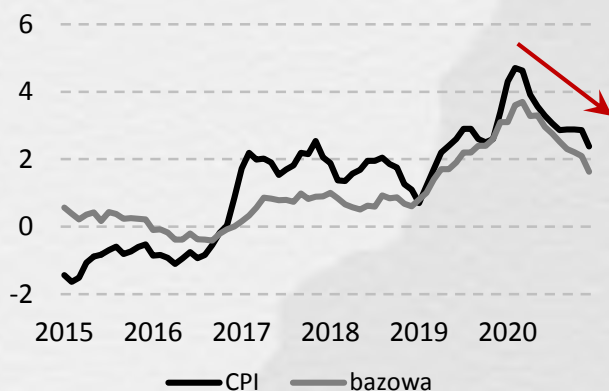
- W związku z bezprecedensowym spadkiem aktywności gospodarczej czeka nas **redukcja zatrudnienia** i w efekcie **wzrost stopy bezrobocia – w okolicach 10-13% na koniec 2020 r.**
- Skala redukcji zatrudnienia może być (i widzimy na to dużą szansę) mitygowana działaniami rządu i władz monetarnych (Tarcza Antykryzysowa 2.0).

Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)

na koniec roku



Inflacja konsumencka (%r/r)



Inflacja

- Szczyt inflacji przypadł na początek 2020 r. (4,7%), po czym **dynamika cen konsumpcyjnych powinna zbiegać w okolicach celu NBP (2,5%) pod koniec roku**.
- Załamanie aktywności w wielu branżach usługowych oraz zmiany w strukturze popytu ograniczą wzrost inflacji bazowej, zaś przecena ropy naftowej przekłada się na **silne spadki cen paliw**.
- Spadek inflacji mogą spowolnić rosnące ceny żywności** zależne w dużej mierze od czynników pogodowych i możliwych wahań podaży.

Gospodarka w czasach pandemii – zróżnicowany wpływ na sektory

Epidemia uderza w gospodarkę wieloma kanałami...

Skala i zasięg szoku, jakiego doświadcza światowa gospodarka, wiążą się z **dużą liczbą kanałów oddziaływania** epidemii. Wśród nich można wymienić przede wszystkim:

- 1. Załamanie popytu**, związane głównie z wprowadzanymi przez państwa ograniczeniami mobilności. Obejmuje ono rynki wewnętrzne państw dotkniętych epidemią, jak i handel międzynarodowy;
- 2. Zakłócenia łańcuchów dostaw**, najbardziej dotkliwe w przypadku silnych powiązań międzynarodowych (import surowców, półproduktów, towarów), lecz odczuwalne także na poziomie rynków wewnętrznych;
- 3. Przestoje operacyjne**, narzucone administracyjnie (np. zawieszenie działalności wybranych branż w ramach działań prewencyjnych) albo wynikające z braku zasobów pracy (np. w wyniku ograniczenia mobilności, zakażenia personelu czy obaw pracowników o zdrowie);
- 4. Niekorzystne trendy cenowe** (pod wpływem osłabienia popytu lub zakłóceń łańcuchów dostaw);
- 5. Pogorszenie sytuacji finansowej odbiorców** – firm wpadających w problemy w wyniku kryzysu (możliwe zatory płatnicze) i zwalnianych przez nie pracowników.

...dotykając wszystkich branż, choć z niejednakową siłą

Dane globalne pokazują, że **podczas gdy niektóre branże w krótkim czasie wpadają w głęboki kryzys, inne wykazują stosunkowo dużą odporność**, a nawet są w stanie do pewnego stopnia obrócić zaistniałą sytuację na swoją korzyść. Bazując na tych doświadczeniach można wskazać branże szczególnie wrażliwe na skutki epidemii, jak i te relatywnie na nią odporne. **Do tych pierwszych zaliczają się:**

- 1. Branże usługowe bezpośrednio dotknięte załamaniem popytu wynikającym z decyzji administracyjnych** - m.in. lotnictwo pasażerskie, turystyka czy usługi czasu wolnego (np. restauracje, kawiarnie, kina, kluby fitness);
- 2. Produkcja i dystrybucja produktów innych niż dobra pierwszej potrzeby.** Branże te doświadczają poważnych ograniczeń działalności, a do tego borykają się ze zmianami struktury popytu konsumpcyjnego oraz spadkiem aktywności inwestycyjnej firm (m.in. odzież i obuwie, motoryzacja, maszyny, meble i drewno)

- 3. Branże narażone na skutki ogólnego spadku aktywności gospodarczej i społecznej.** Czynniki ten silnie odczuwają m.in. **transport towarów, sektor paliwowy oraz niektóre usługi biznesowe dla firm.**

Z kolei wśród branż najbardziej odpornych można wskazać:

- 1. Produkcję dóbr pierwszej potrzeby** – przede wszystkim **żywność**, a w obecnych warunkach także **farmaceutyki** (zwłaszcza w kontekście prac nad lekiem na koronawirusa). Pomimo pewnych problemów (np. z logistyką), branże te mogą liczyć na **względnie stabilny popyt**;
- 2. Branże odczuwające w pewnych obszarach wzrost popytu związany ze zmianą trybu funkcjonowania społeczeństw i gospodarek.** Są to przede wszystkim **ICT** (rozwiązania zdalne i mobilne) oraz **e-commerce** (wzrost handlu internetowego niektórymi produktami) i obsługujące ten kanał handlu **usługi kurierskie.**

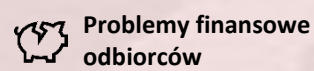
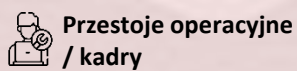
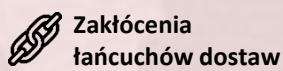
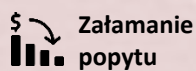
Polska może dotkliwie odczuć skutki epidemii, a kluczowe znaczenie będzie mieć wsparcie ze strony państwa

Branże najsilniej narażone na skutki epidemii koronawirusa wytwarzają ok. 25% polskiego PKB, zatrudniając ok. 3,6 mln pracowników. Nie mogą w tym kontekście dziwić relatywnie pesymistyczne prognozy makroekonomiczne również dla naszego kraju. Należy jednak pamiętać, iż z uwagi na lokalne uwarunkowania (działające zarówno na korzyść, jak i niekorzyść), wpływ kryzysu na poszczególne sektory w Polsce może mieć inną skalę i charakter niż wskazują na to przedstawione w raporcie trendy globalne.

Wysoka dynamika epidemii i brak możliwości określenia czasu jej trwania **przekładają się na bardzo dużą niepewność.** Możliwe, że dopiero wynalezienie skutecznego lekarstwa lub szczepionki na koronawirusa uwolni globalną gospodarkę od powodowanych przez niego zakłóceń. Precyzyjne oszacowanie ostatecznego wpływu kryzysu na poszczególne branże jest w tej sytuacji niemożliwe. Wiele będzie zależeć **od efektywności wsparcia systemowego ze strony państwa. Priorytetem powinna być pomoc w utrzymaniu płynności i przeciwdziałanie zwolnieniom pracowników.** Pomoc tę należy koncentrować na najsilniej dotkniętych branżach, nie zapominając jednak, że również w pozostałych obszarach gospodarki znaczna część firm może odczuć skutki epidemii.

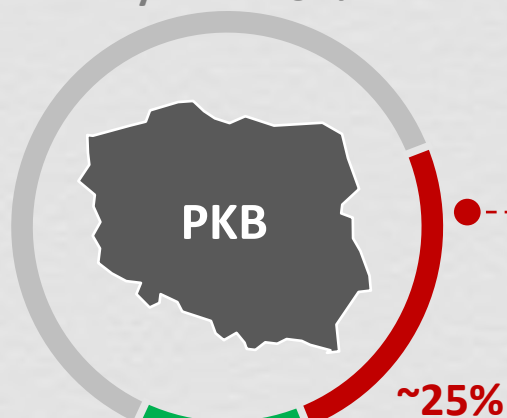
Koronawirus a sektory gospodarki

Główne kanały oddziaływania kryzysu Covid-19:



Szacunkowy udział omawianych branż w polskiej gospodarce:

Pozostałe sektory ~62%



Najbardziej odporni i potencjalni zwycięzcy



Branża rolno-spożywcza



Branża farmaceutyczna



E-commerce



Usługi kurierskie



Branża ICT

- ✓ Dobra pierwszej potrzeby, stabilny popyt
- ✓ Efekt „tworzenia zapasów”

- ✓ Zwiększona dbałość o zdrowie
- ✓ Prace nad lekiem/szczepionką na wirusa

- ✓ B. duży popyt w warunkach kwarantanny
- ✓ Przenoszenie usług do Internetu

- ✓ Obsługa wzmożonego ruchu w sprzedaży internetowej i zdalnej

- ✓ Wzrost popytu na rozwiązania zdalne, przetw. danych i rozrywkę elektroniczną

Najbardziej poszkodowani w obecnym kryzysie¹



Branża lotnicza



Transport towarów



Branża modowa



Motoryzacja



Turystyka



Meble i drewno



Branża paliwowa



Usługi czasu wolnego



Usługi dla firm



Maszyny i urządzenia



1) Ikony dotyczące kanałów wpływu wyróżniają jedynie najbardziej odczuwalne – ale nie wszystkie – kanały (szczegóły znajdują się w sekcjach dotyczących poszczególnych branż).

Najwięksi poszkodowani w obecnym kryzysie



Kryzys związany z pandemią COVID-19 sprowadził na wiele sektorów gospodarki niespodziewane problemy o bezprecedensowej skali. Załamanie popytu, a w skrajnych przypadkach wręcz niemożność fizycznego prowadzenia sprzedaży pozbawiają firmy z tych branż źródeł przychodów niezbędnych do pokrycia choćby stałych kosztów działalności. Na to wszystko nakładają się niejednokrotnie duże problemy podażowe związane z zakłóceniami globalnych łańcuchów dostaw czy też przestojami operacyjnymi spowodowanymi przez sytuację epidemiczną i/lub przejściowe braki kadrowe. To obszary gospodarki, które w tych ekstremalnie trudnych warunkach mogą wymagać szczególnie dużego wsparcia kryzysowego ze strony państwa.

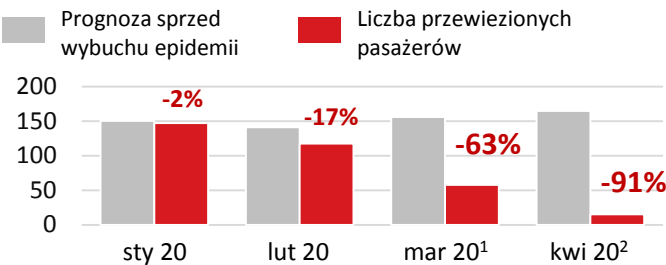


Lotnictwo pasażerskie: „Totalne uziemienie”

Ograniczenie swobody poruszania i zamknięte granice zmniejszyły popyt niemal do zera

Branża lotnicza należy do gałęzi światowej gospodarki najsilniej dotkniętych przez epidemię. Ostre restrykcje ograniczające swobodę poruszania się pomiędzy krajami i na ich terytoriach, wprowadzone przez różne państwa, przełożyły się bowiem na **bezprecedensowy spadek popytu**.

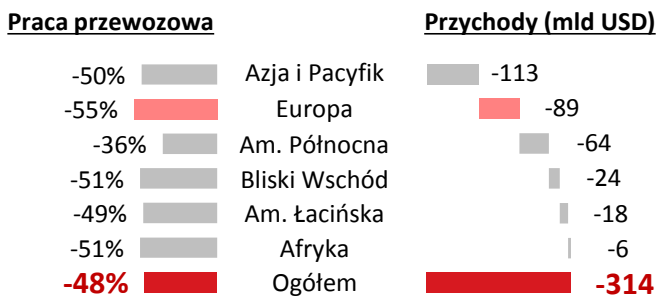
Rys. 1 Pasażerowie w lotach międzynarodowych vs prognozy sprzed wybuchu epidemii (mln)



1) Minimalny szacowany spadek 2) Minimalny prognozowany spadek
Źródło: ICAO

Skutki restrykcji odczuwane są od lutego. **W marcu liczba pasażerów** przewiezionych w lotach międzynarodowych na całym świecie była już **o ponad 60% mniejsza od prognoz sprzed wybuchu epidemii**. Szacunki przewidują, że w kwietniu przewoźnicy obsłużą **o ponad 90% pasażerów mniej, niż zakładano na początku roku**.

Rys. 2 Prognoza pracy przewozowej i przychodów w globalnej branży lotniczej w 2020 roku



Źródło: IATA

Oczekuje się, że **zamrożenie popytu utrzyma się przez większą część 2Q20**. Według prognoz IATA, **w 3Q20 powinno dojść do „odmrożenia” przewozów krajowych, jednak przewozy międzynarodowe pozostaną pod presją przynajmniej do końca 2020 r.** (wpływ decyzji administracyjnych i efektów psychologicznych – obawa przed zakażeniem na pokładzie samolotu). Nałożą się na to negatywne skutki recesji gospodarczej. W rezultacie **branża zakłada spadek**

pracy przewozowej w całym 2020 r. o blisko 50%, przychodów zaś o ok. 300 mld USD. Spadki te zostaną jedynie częściowo zrekomensowane niższymi kosztami zmiennymi (uziemienie flot), a w przeciwnym kierunku oddziaływać będą odszkodowania za odwołane loty. **Utrata płynności może skutkować wzrostem liczby upadłości linii na całym świecie.**

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe strukturalne zmiany w branży

- ➔ **Konsolidacja i ograniczenie strukturalnego problemu nadpodaży mocy przewozowych** – poprawa pozycji negocjacyjnej względem producentów samolotów
- ➔ **Wzrost roli państw w sektorze** – wiele linii będzie wymagać wsparcia ze strony rządów swoich krajów
- ➔ **Potencjalnie znaczące przetasowania wśród przewoźników** – linie, które przetrwają kryzys, zagospodarują ruch obsługiwany przez upadające firmy



Wpływ kryzysu na krajową branżę

- **Prawdopodobna potrzeba wsparcia „narodowego przewoźnika” przez państwo** (kolejne obciążenie budżetu)
- + **Szansa na poprawę pozycji rynkowej po kryzysie** (warunek – utrzymanie możliwie dobrej kondycji narodowego przewoźnika)
- + **Perspektywy CPK bez zmian** – potrzeba rozwiązania problemów przepustowości w długim okresie

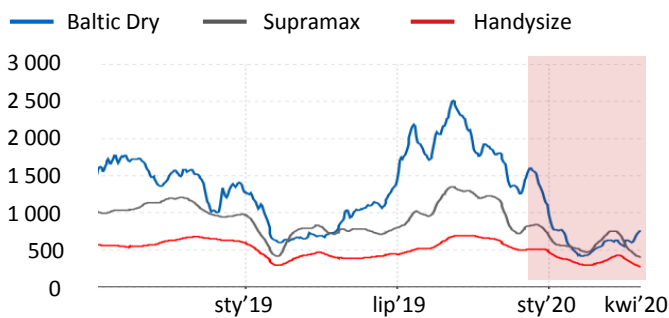


Transport towarów: „Barometr gospodarki mocno w dół”

Utrudnienia w handlu międzynarodowym i osłabienie aktywności gospodarczej silnie uderzą w branżę

Transport towarów będzie najprawdopodobniej zaliczać się do **najsilniej dotkniętych obszarów gospodarki**. Złożą się na to **utrudnienia w handlu międzynarodowym, spadek popytu „zamrożonych” gałęzi przemysłu, braki kadrowe firm transportowych**, a w dłuższym okresie **skutki spowolnienia gospodarczego wywołanego epidemią**. Wymienione czynniki **jedynie do pewnego stopnia zneutralizuje zwiększony popyt na e-commerce** i związaną z jego obsługą logistykę.

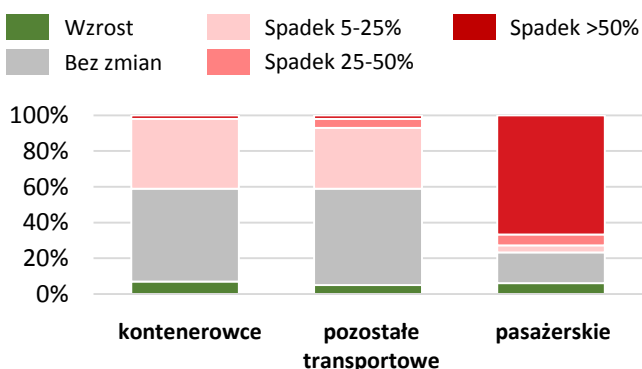
Rys. 3 Indeksy stawek frachtu morskiego ładunków masowych Baltic Exchange



Źródło: www.pacificbasin.com, Baltic Exchange

Wpływ epidemii na globalny transport towarów przejawia się m.in. **głębokimi spadkami stawek frachtu morskiego ładunków masowych**. Pomiędzy początkiem gru'19 a początkiem lut'20 obrazujące je indeksy Baltic Exchange **zniżkowały nawet o 75%**. **Rozprzestrzenienie się wirusa w Europie i USA wywołało z kolei falę spadków zwłaszcza w segmentach mniejszych jednostek** (indeksy Supramax i Handysize **zniżkowały o 35-45%** połowa kwietnia vs połowa marca'20).

Rys. 4 Ruch statków w portach morskich¹, pierwszy tydzień kwietnia'20 vs „stan normalny”



1) Ankieta wśród 67 portów z całego świata – odsetek odpowiedzi
Źródło: IAPH

Prognozy na dalszą część roku nie są optymistyczne. Na początku kwietnia WTO oceniała, że **globalny handel w 2020 r. może skurczyć się o od blisko 15 do nawet ponad 30%, co wpłynie bezpośrednio na transport międzynarodowy**. **Nalozą się na to spadki w przewozach krajowych** poszczególnych państw, związane z osłabieniem aktywności gospodarczej i popytu konsumpcyjnego.

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe strukturalne zmiany w branży

- ➔ Prawdopodobny **trwały wzrost roli e-commerce w procesach logistycznych**, większa specjalizacja logistyki w obsłudze tego kanału
- ➔ **Optymalizacja procesów logistycznych firm, wzrost elastyczności łańcuchów dostaw** (większa liczba potencjalnych dostawców, mniejsze partie zamówień z kilku różnych źródeł) **lub ich skracanie** (lokalni dostawcy, wykorzystanie druku 3D do wytwarzania półproduktów)
- ➔ **Przyspieszenie automatyzacji w samej branży transportowej** – np. autonomizacja pojazdów, robotyzacja w procesach logistycznych, szersze wykorzystanie IT w zarządzaniu procesami



Wpływ kryzysu na krajową branżę

- **Negatywne oddziaływanie głównie na transport drogowy** (42% przewoźników zgłasza spadek przychodów w marcu'20 przynajmniej o 40% r/r) **i porty morskie**
- **Wysoki udział przewozów międzynarodowych w strukturze pracy transportu drogowego** – silne negatywne oddziaływanie sytuacji w Europie Zachodniej
- **Bardzo duże rozdrobnienie w transporcie drogowym** – ryzyko upadłości małych i średnich przewoźników (utrata płynności)



Branża modowa: „Czas zmiany modelu biznesowego”

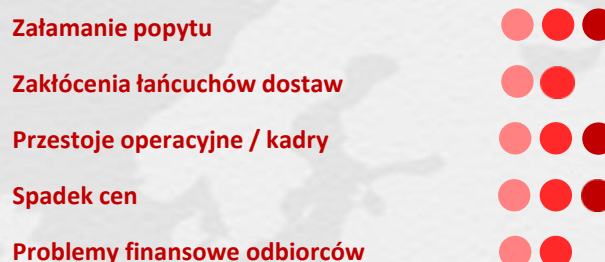
Zamknięcie galerii handlowych pozbawia branżę modową głównego źródła przychodów

Administracyjny nakaz **zamknięcia galerii handlowych** uniemożliwia branży realizację sprzedaży kolekcji wiosennej w sklepach stacjonarnych. Negatywne trendy dotyczą również segmentu online - **sprzedaż internetowa** branży od momentu wybuchu pandemii skurczyła się o 5-20% r/r w Europie, 15-25% r/r w Chinach oraz o 30-40% r/r w USA (szacunki McKinsey & Company). Silne spadki sprzedaży w kanałach zdalnych wynikają z jednej strony z rosnącej **niepewności konsumentów** co do ich przyszłej sytuacji finansowej, z drugiej zaś z oczekiwania znaczących **rabatów cenowych** bezpośrednio po otwarciu sklepów stacjonarnych. McKinsey & Company prognozuje, że przychody globalnego sektora modowego mogą **spaść w 2020 r. nawet o 27-30% r/r**, po czym w roku kolejnym odnotują jedynie niewielki wzrost (o 2-4% r/r).

W odpowiedzi na załamanie sprzedaży branża **usiłuje wzmocnić płynność finansową** poprzez wydłużanie terminów płatności, redukcję zatrudnienia oraz negocjowanie obniżki stawek czynszowych. Spółki detaliczne z branży modowej zapowiadają także znaczące **ograniczenie** wydatków marketingowych oraz **inwestycji w rozwój** stacjonarnej **sieci sprzedaży**. Dodatkowym wyzwaniem dla sektora będzie **oszacowanie skali popytu** w sezonie jesienno-zimowym celem zbudowania odpowiedniego poziomu zapasów, który pozwoliłby uniknąć ponownych wyprzedaży.

Istotną przeszkodą dla branży, która zaopatruje się głównie w niskokosztowych krajach Azji, może być również ograniczenie mocy produkcyjnych w **Bangladeszu i Indiach** spowodowane przez pandemię koronawirusa, jak i domaganie się przedpłat **zaliczek** przez tamtejszych producentów.

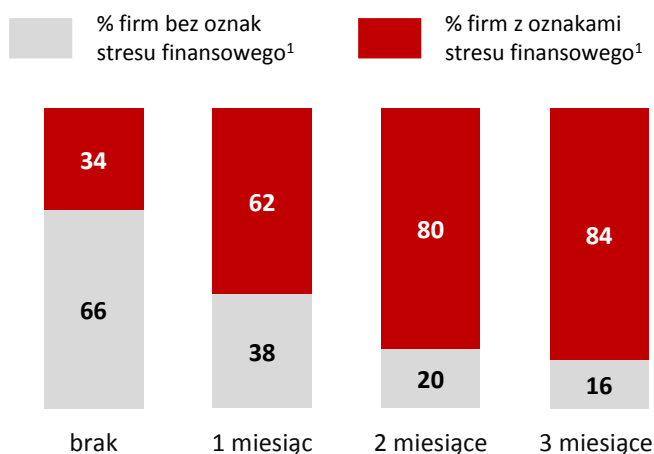
Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe strukturalne zmiany w branży

- ➔ Przyspieszenie procesu **zamykania sklepów** stacjonarnych
- ➔ Zmiana źródeł zaopatrzenia na kraje zlokalizowane **bliżej rynków zbytu**
- ➔ Rozwój nowych form sprzedaży produktów bazujących na tzw. **virtual & augmented reality**
- ➔ Wzrost popularności agregujących **platform modowych** kosztem sklepów markowych
- ➔ Zmniejszenie popytu na tzw. **odzież biurową**

Rys. 5 Wpływ okresu zamknięcia sklepów na kondycję finansową firm modowych (USA, UE, Kanada)



1) Stres finansowy rozumiany jako ujemna EBITDA lub dług netto/EBITDA > 4

Wpływ kryzysu na krajową branżę

- Branża od połowy marca notuje drastyczny **spadek przychodów**, którego nie jest w stanie **zrekompensować** znaczącą **redukcją kosztów**
- Przejęcia **najatrakcyjniejszych lokalizacji** w galeriach handlowych przez sieci zagraniczne
- **Anulowanie zamówień** kolekcji jesienno-zimowej doprowadzi do silnej **presji deflacyjnej**
- + Kontynuacja procesu **konsolidacji kapitałowej** (fuzje, przejęcia)



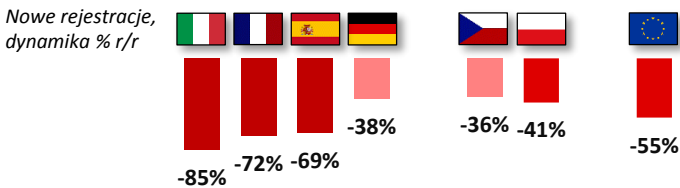
Motoryzacja: „Wieloletnie konsekwencje kryzysu”

Dane już teraz wskazują na bezprecedensową skalę wyzwań w sektorze

W obecnym kryzysie koncerny motoryzacyjne muszą mierzyć się z szeregiem wyzwań – z jednej strony **załamaniem popytu** (mniejsze inwestycje firm, gorsze nastroje klientów), a z drugiej poważnymi **zaburzeniami dostaw w ramach łańcucha wartości** (ze względu na globalny charakter motoryzacji przy obecnych problemach z funkcjonowaniem fabryk, w tym czasowego wstrzymania produkcji wielu z nich).

Według pierwszych twardych danych, **sprzedaż aut w marcu na głównych rynkach unijnych spadła od 40 do nawet 85% r/r**, osiągając w wielu krajach wieloletnie minima.

Rys. 6 Sprzedaż samochodów w UE w mar’2020

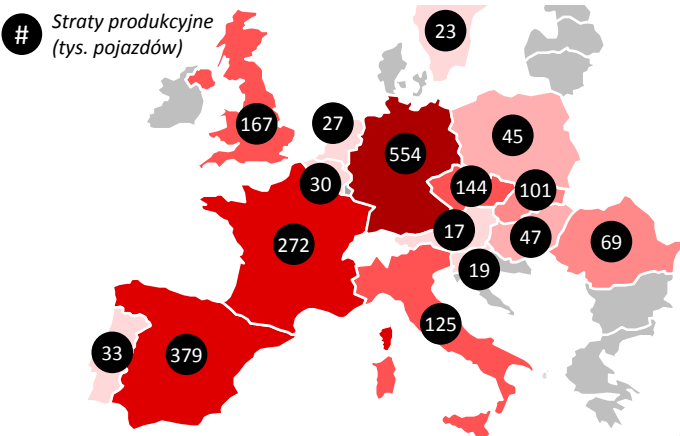


Źródło: ACEA

W Unii Europejskiej i Wlk. Brytanii już teraz **łącznie straty produkcyjne szacuje się na blisko 2,1 mln pojazdów**, a **łącną liczbę dotkniętych z tego powodu pracowników na ponad 1,1 mln**. Rzeczywisty efekt byłby jeszcze silniejszy gdyby wziąć pod uwagę cały łańcuch wartości (np. produkcję części czy handel samochodami).

To nie pierwszy raz, kiedy europejska branża automotive staje w obliczu dużego kryzysu, ale **skala obecnych wyzwań jest jednak bezprecedensowa**. **Powrót do normalności będzie trwał długo** – zarówno od strony popytowej (odbudowa

Rys. 7 Skutki kryzysu dla europejskiego przemysłu motoryzacyjnego



Źródło: ACEA, stan na 20 kwietnia 2020 r.

sytuacji finansowej i nastrojów wśród firm oraz konsumentów), jak i podażowej (odtworzenie płynnego funkcjonowania wszystkich kanałów łańcucha wartości). W tej sytuacji wydaje się, że **kryzys COVID-19 może przynieść szereg strukturalnych zmian w branży, które będą odczuwalne nawet wiele lat po ustąpieniu epidemii**.

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe zmiany strukturalne w branży

- ➔ Konieczne **reakcje producentów**: dalsze fuzje i przejęcia, ograniczenie wydatków na R&D, rewizja/wyjścia z najmniej zyskowych segmentów i krajów (racjonalizacja działań)
- ➔ **Elektromobilność** – opóźnienie rewolucji czy powrót do normalności już w nowym wydaniu?
- ➔ Tymczasowe **zmiany w strukturze popytu** (fokus na tańszych segmentach i autach spalinowych w związku ze zubożeniem społeczeństwa)
- ➔ Możliwe **wyhamowanie rozwoju idei car sharing** (wzrost popularności posiadania)
- ➔ **Rewizja łańcuchów wartości** (możliwy ponowny wzrost popularności podejścia „lokalnego” vs. dotychczasowej globalizacji)

Wpływ kryzysu na krajową branżę

- Jako **czołowy eksporter i poddostawca dla europejskiej motoryzacji**, Polska ma dużo do stracenia w obecnej sytuacji
- **Uzależnienie od kapitału zagranicznego** powoduje, że decyzje strategiczne podejmowane są przy małym wpływie Polski
- + **Przewagi kosztowe i bliskość Polski** mogą się okazać jeszcze większym atutem niż dotychczas przy rewizji strategii przez koncerny
- + Polski przemysł jest silnie **przesunięty w stronę produkcji części**, gdzie rynek wtórny może częściowo łagodzić wpływ kryzysu



Turystyka: „Nieoczekiwany szok popytowy”

Bardzo silny spadek popytu może przynieść falę upadłości w sektorze

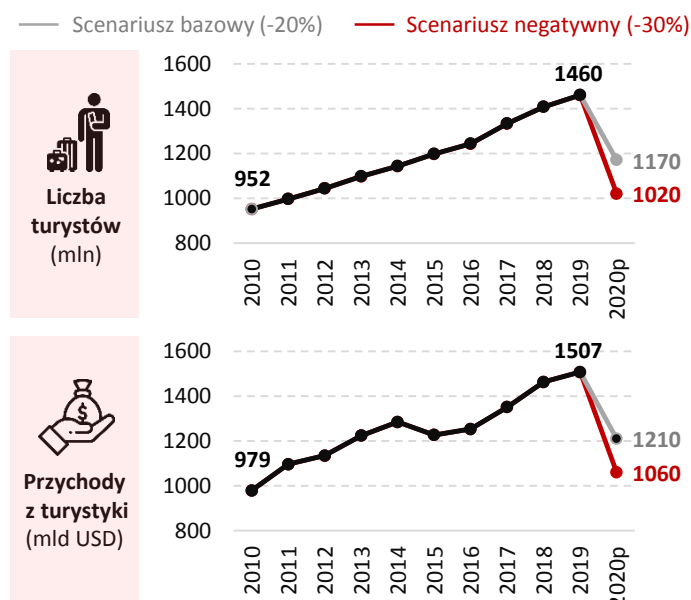
Szeroko pojęty sektor turystyczny, obejmujący hotele, biura podróży, najem krótkoterminowy, strony rezerwacyjne i wiele innych powiązanych usług, jako **jeden z pierwszych odczuł bezpośrednie skutki epidemii COVID-19**. Gdy rozprzestrzenianie się wirusa przyspieszyło, **lawinowo spadła mobilność ludności** – czy to ze względu na prywatne obawy, czy coraz większe restrykcje nakładane przez kolejne kraje. **Turystyka wakacyjna, zawodowa, związana z odwiedzaniem rodziny czy każda inna praktycznie zamarła z dnia na dzień.**

Szok jest tym dotkliwszy, że ostatnia dekada była czasem niezwykle dynamicznego rozwoju globalnej turystyki, a **wiele krajów czy obszarów oparło na niej swoją gospodarkę.**

Szacuje się, że w 2020 r. ruch turystyczny na świecie może obniżyć się o 20-30% r/r (290-440 mln), „redukując” rynek do stanu z 2012-14 roku. Odpowiadałoby to spadkowi **wpływów z turystyki o 300-450 mld USD**. Z kolei World Travel & Tourism Council szacuje, że na świecie z powodu epidemii zagrożonych jest nawet 75 mln miejsc pracy w turystyce.

Bazowo w ciągu drugiego-trzeciego kwartału roku sytuacja w zakresie mobilności na świecie będzie stopniowo wracała do normy. Niemniej jednak, skala kryzysu gospodarczego oraz możliwe bariery psychologiczne mogą oznaczać, że **ruch turystyczny będzie odczuwalnie niższy do końca 2020 r.,**

Rys. 8 Szacunkowy wpływ kryzysu COVID-19 na ruch turystyczny na świecie i powiązane przychody



Źródło: UNWTO

a prawdopodobnie także w 2021 r. Ponadto obecny, niemal całkowity zastój może okazać się „zabójczy” dla wielu hoteli, biur turystycznych czy firm świadczących bezpośrednio usługi dla turystów – istotna ich część **bez wsparcia finansowego może nie przetrwać oczekiwania na powrót do normalności.** Nieoceniona będzie tu pomoc publiczna w najbliższych, najtrudniejszych miesiącach.

Główne kanały oddziaływania kryzysu

Załamanie popytu	●●●
Zakłócenia łańcuchów dostaw	●
Przestoje operacyjne / kadry	●●
Spadek cen	●●
Problemy finansowe odbiorców	●●●

Możliwe zmiany strukturalne w branży

- ➔ **Małe firmy i drobny biznes** są z jednej strony **najbardziej narażone** na nagłe pogorszenie sytuacji, ale z drugiej strony ich elastyczność może okazać się przewagą w czasie „odbudowy”
- ➔ Zubożenie konsumentów może przełożyć się na **czasowy wzrost popularności tańszej turystyki lokalnej** (kosztem kierunków „egzotycznych”, które dynamicznie zyskiwały w ostatnich latach)
- ➔ W krajach dotkniętych problemami masowej turystyki czas epidemii może się okazać dobrą – i jedyną taką – **okazją do rewizji swojej polityki turystycznej**, a docelowo lepszej ochrony swoich największych atrakcji

Wpływ kryzysu na krajową branżę

- Polska jest wśród krajów, które **szybko wprowadziły silne restrykcje** w zakresie krajowej i międzynarodowej mobilności
- **Popularne wśród Polaków destynacje należą do najbardziej dotkniętych epidemią krajów** (np. Hiszpania, Włochy), co będzie stwarzać duże wyzwania dla pośredników turystyki
- + Polska branża **w stosunkowo niewielkim stopniu opiera się na turystyce przyjazdowej** (ok. 1/5 stanowią obcokrajowcy), a **turystyka krajowa może się szybciej odbudować** po głównej fali kryzysu

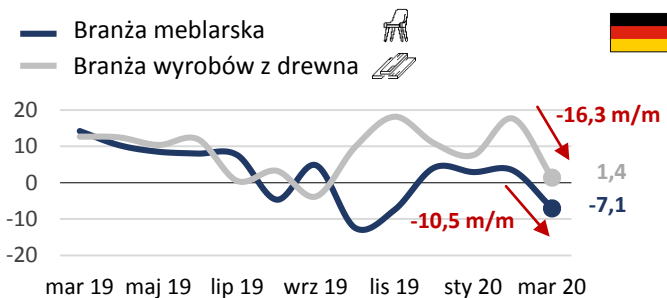


Meble i drewno: „To nie czas na meblowanie”

Ograniczenia w handlu tradycyjnym i spadek wydatków konsumpcyjnych wyzwaniami dla branży

Przemysł drzewno-meblarski zalicza się do branż, które mogą szczególnie dotkliwie odczuwać skutki wzrostu niepewności wśród konsumentów oraz firm, a także ponosić negatywne konsekwencje restrykcji obowiązujących w handlu. W drugiej fazie kryzysu dodatkowym wyzwaniem dla tego sektora może okazać się zaś spowolnienie na rynku nieruchomości. Zgodnie z badaniem firmy McKinsey, przeprowadzonym na przełomie marca i kwietnia, najsilniejszych spadków wydatków na meble i wyposażenie domu mogą doświadczyć w najbliższym czasie m.in. czołowe gospodarki Europy Zachodniej, USA i Rosja.

Rys. 9 Wskaźniki koniunktury Instytutu IFO w niemieckiej branży meblarskiej i drzewnej¹



1) Badanie ankietowe na podstawie stanu bieżącego i oczekiwań odnośnie przyszłości, dane odsezonowane
Źródło: Instytut IFO

Badanie koniunktury przeprowadzone w największej gospodarce UE, wskazuje na silne pogorszenie nastrojów w obu branżach. **Na szczególną uwagę zasługują głębokie spadki oczekiwań odnośnie przyszłości.** Wskaźniki te obniżyły się o ok. 20 pkt m/m i były wyraźnie niższe od oceny sytuacji bieżącej. Odczyty te można traktować jako pewien barometr dla kondycji branży w UE – Niemcy są bowiem liderem w produkcji wyrobów z drewna i drugim największym producentem mebli w Unii Europejskiej.

Firma analityczna B+R Studio szacuje, że majowa sprzedaż mebli w Europie Zachodniej wyniesie zaledwie 30% stanu sprzed kryzysu. Obroty osiągną 50% normalnego stanu dopiero jesienią br. **Natomiast pełna odbudowa rynku do czasów sprzed pandemii zajmie minimum 1,5 roku.**

Dodatkowo specyfika dystrybucji wyrobów drzewno-meblarskich w połączeniu z oczekiwanym spadkiem wydatków konsumpcyjnych ogranicza możliwość przeniesienia sprzedaży do kanałów on-line. Choć prognozowany spadek popytu będzie odczuwalny w całej

branży, to część producentów może być w relatywnie lepszej sytuacji ze względu na zawarte długoterminowe kontrakty i rozpoczęte przed pandemią inwestycje budowlane (dotyczy to głównie producentów wyrobów dla budownictwa oraz parkietów).

Główne kanały oddziaływania kryzysu

Załamanie popytu	●●●
Zakłócenia łańcuchów dostaw	●●
Przestoje operacyjne / kadry	●
Spadek cen	●●
Problemy finansowe odbiorców	●●

Możliwe zmiany strukturalne w branży

- ➔ **Wydatki konsumentów** na zakup nowych mebli pozostaną prawdopodobnie **pod presją** także po ustąpieniu pandemii (zubożenie społeczeństwa). Dodatkowo możliwe osłabienie inwestycji firm i tym samym **spadek popytu na meble biurowe**
- ➔ **Przyspieszenie procesów konsolidacyjnych** – szansa dla dużych podmiotów o silnie zdywersyfikowanej strukturze odbiorców
- ➔ Możliwe bardziej **konserwatywne zarządzanie płynnością** firm i tym samym potencjalnie dodatkowa presja na rentowność
- ➔ Dostosowanie modelu biznesowego pod kątem zwiększenia roli kanału **e-commerce** (np. wirtualne spacery)



Wpływ kryzysu na krajową branżę

- **Polska branża meblarska jest silnie narażona na spadek popytu zagranicznego** (udział eksportu w sprzedaży wynosi 65% w tym ~90% trafia na rynki UE)
- Jednym z największych wyzwań dla krajowego sektora drzewno-meblarskiego będzie **utrzymanie płynności finansowej** (ze szczególnym uwzględnieniem producentów wyrobów z drewna)
- + W nieco lepszym położeniu powinny być firmy **skoncentrowane na rynku krajowym**

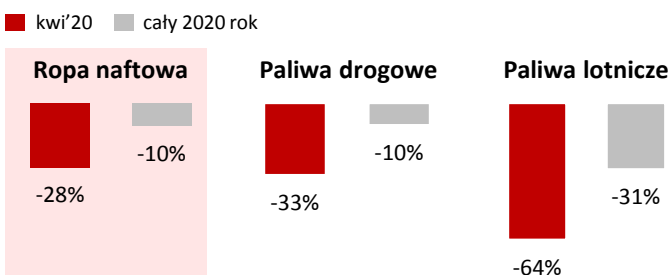


Branża paliwowa: „Krach na rynku ropy”

Bezprecedensowy spadek popytu wywiera presję na wszystkie ogniwa łańcucha wartości

Spadek aktywności gospodarczej i restrykcje w transporcie doprowadziły do załamania popytu na paliwa. Wg Rystad Energy w kwi'20 globalne zużycie paliw drogowych będzie o 33% niższe niż w kwi'19, a w całym 2020 r. spadnie o blisko 10% r/r. Jeszcze głębszego spadku oczekuje się w przypadku paliwa lotniczego, którego zużycie może zniżkować o ponad 30% w całym 2020 r. W rezultacie mniejszego zużycia paliw, spadek popytu na ropę naftową w kwi'20 może wynieść blisko 30% r/r, a w całym 2020 r. blisko 10% r/r.

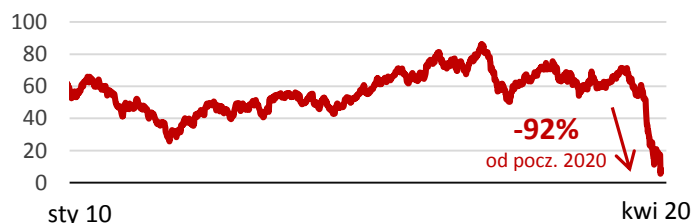
Rys. 10 Prognozowana zmiana zużycia ropy naftowej i paliw na świecie (% r/r)



Źródło: Rystad Energy

W segmencie upstream (wydobycie) drastyczny spadek popytu nałożył się na wojnę cenową pomiędzy Arabią Saudyjską i Rosją, skutkującą wzrostem globalnej produkcji ropy naftowej. Branża doświadczyła gwałtownego kryzysu nadprodukcji, który doprowadził do rosnących problemów logistycznych (zapełniające się magazyny, obawy o techniczne możliwości przechowywania surowca). Rezultatem było załamanie cen, a notowania kontraktów na ropę z najkrótszymi terminami dostaw spadły poniżej zera. Osiągnięte ostatecznie porozumienie krajów OPEC+ nie ustabilizowało sytuacji, gdyż skala uzgodnionej redukcji wydobycia (ok. 10 mln baryłek dziennie – historyczny rekord) została oceniona jako niewystarczająca w stosunku do spadku popytu.

Rys. 11 Cena ropy naftowej Brent (USD/baryłka)¹



1) Dane tygodniowe
Źródło: Thomson Reuters

Segment downstream (przetwórstwo ropy w rafineriach, dystrybucja paliw) jedynie w ograniczonym stopniu może skorzystać na spadku globalnych cen surowca. Boryka się on z załamaniem popytu na paliwa, którego nie są w stanie przełamać obniżki cen detalicznych. Również ten segment odczuwa problemy z nadprodukcją i logistyką. Wiele rafinerii w krajach zachodnich zagrożonych jest wymuszonymi postojami. Dodatkowo segment detaliczny doświadcza spadku sprzedaży pozapaliwowej (mniejszy ruch na stacjach).

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe zmiany strukturalne w branży

- ➔ Przyspieszona konsolidacja sektora – głównie w segmencie upstream (szansa dla dużych, pionowo zintegrowanych koncernów)
- ➔ Możliwa większa aktywność koncernów paliwowych w segmencie odnawialnych źródeł energii – efekt obniżenia oczekiwanej stopy zwrotu z wydobycia paliw kopalnych
- ➔ Spadek inwestycji w ograniczanie emisji CO₂ – konsekwencja niższych cen uprawnień i koncentracji na utrzymaniu rentowności

Wpływ kryzysu na krajową branżę

- Koncentracja na działalności rafinerijnej i detalicznej – dotkliwe skutki spadku popytu
- + Oligopolistyczna struktura polskiego rynku rafinerijnego pozwala ograniczać spadki marż
- + Możliwa większa aktywność akwizycyjna Orlenu w segmencie upstream
- + Obecny kryzys nie powinien mieć istotnego wpływu na planowaną fuzję Orlenu z Lotosem



Usługi czasu wolnego: „Kiedy wróci życie?”

Domowa kwarantanna wymusiła na firmach przestoje, a im dłużej będzie trwała, tym większe będą wyzwania

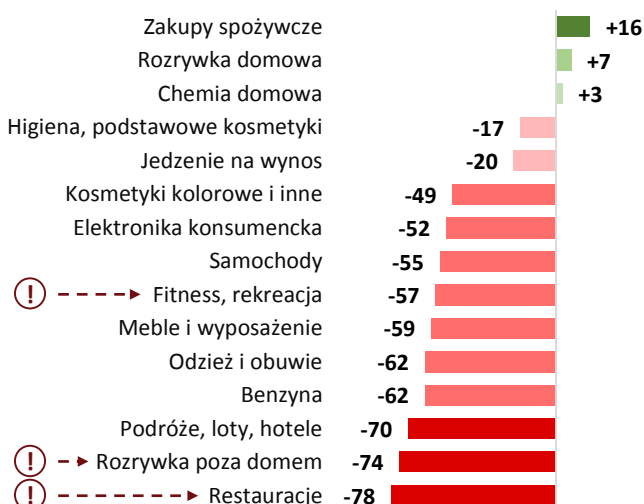
Konieczność ograniczenia kontaktów międzyludzkich sprawiła, że szereg firm zapewniających ludziom rozrywkę w czasie wolnym – niebędącą podstawową potrzebą życiową – musiała **zawiesić swoją działalność na czas epidemii**. Należą do nich m.in. restauracje, kawiarnie, siłownie i kluby fitness, kina, teatry, galerie handlowe, muzea i inne podobne obiekty. **Każdy kolejny dzień kwarantanny oznacza dla tych branż dotkliwe straty** (brak przychodów przy koniecznych kosztach stałych). Są one **tym trudniejsze do udźwignięcia, że zdecydowanie dominują w nich mikro i małe firmy**.

W przeciągu ostatniego miesiąca **niemal wszystkie kraje Unii Europejskiej wprowadziły rządowy, całkowity zakaz prowadzenia lokali usługowych niezwiązanych z dobrami pierwszej potrzeby** (m.in. żywność, leki). **Dostępne dla Stanów Zjednoczonych dane ankietowe z przełomu marca i kwietnia pokazują z kolei, że w czasie i po epidemii wydatki na omawiane usługi znajdują się wśród tych, które konsumenci planują ograniczyć najbardziej** (nawet 70-80% respondentów deklaruujących taką odpowiedź).

Można również przypuszczać, że **nawet po zniesieniu restrykcji konsumenci przez co najmniej kilka miesięcy będą podchodzili z obawą do tego typu publicznych miejsc**, częściowo ograniczając swoje wyjścia. Co więcej, sam efekt **zubożenia społeczeństwa wywołany kryzysem przełoży się na ograniczanie wydatków w tych obszarach**.

Rys. 12 Wydatki konsumenckie w czasie epidemii

Dane ankietowe dla USA, wybrane kategorie; wynik jako % netto odpowiedzi; „Czy zamierzasz w najbliższym czasie ograniczyć wydatki w tych kategoriach?”



Źródło: badanie McKinsey z marca/kwietnia 2020 r.

W najbliższych miesiącach **kluczowe będą dwa aspekty: bezpośrednie środki pomocowe dla firm i czas trwania całej epidemii**. Środki publiczne dla firm muszą pomóc im w **utrzymaniu płynności i miejsc pracy** w najtrudniejszym okresie kryzysu. Z kolei od tego jak szybko uda się unormować sytuację pandemiczną i przywrócić gospodarce do normalnego funkcjonowania zależy **poziom optymizmu konsumentów, a tym samym ponowne zwiększenie ich wydatków** (w czym także mogą pomóc pakiety pomocowe) już w okresie „regeneracji” po kryzysie.

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe zmiany strukturalne w branżach

- ➔ **W najbardziej negatywnym scenariuszu, duża skala obecnego kryzysu może na długi okres zmienić nawyki konsumentów**, którzy nawet w „dobrych czasach” ograniczą swoje wydatki na rozrywkę w obawie przed kolejnym załamaniem
- ➔ Część firm może **trwale zwiększyć rolę i jakość swoich usług zdalnych**, jako uzupełnienie tradycyjnego biznesu (większe przyzwyczajenie konsumentów do jedzenia na wynos, spektakli czy zajęć fitness przez Internet, także po kryzysie)

Wpływ kryzysu na krajową branżę

- Polska jest wśród krajów, które **szybko wprowadziły silne restrykcje** w zakresie działalności lokali usługowych
- **Dla wielu polskich drobnych przedsiębiorców to pierwszy tak poważny kryzys** z którym muszą się mierzyć. Skutki społeczne – w tym bezrobocie, **szczególnie wśród młodych osób** – będą z pewnością dotkliwe
- + **Przymusowa „przyspieszona digitalizacja”** może w długim okresie przynieść korzyści niektórym polskim firmom, które pod tym względem znacząco ustępowały swoim odpowiednikom z Europy Zachodniej



Usługi dla firm: „Cięcia kosztów w obliczu niepewności”

Problemy płynnościowe firm przekładają się na mniejszy popyt na usługi biznesowe

Gwałtowne, niespodziewane **ograniczenie** bieżącej **aktywności** biznesowej oraz **niepewność** co do długości okresu i skali recesji gospodarczej zmusza wiele przedsiębiorstw do działań optymalizujących koszty i wspierających płynność finansową. Jednym ze źródeł **poprawy kondycji** firm jest redukcja kosztów prowadzenia biznesu oraz ograniczenie wydatków inwestycyjnych. Obecnie **największa redukcja kosztów** spodziewana jest w obszarze zatrudnienia, operacji podstawowych oraz IT. Źródłem istotnych oszczędności firm mogą być ponadto również zmniejszone wydatki marketingowe (przy czym w branżę reklamową dodatkowo uderzyć może także brak dużych imprez sportowych w tym roku). **Relatywnie mniej zagrożone** cięciami są wydatki związane z cyfryzacją procesów oraz bezpieczeństwem systemów, a także badania satysfakcji klientów ze świadczonych usług.

Im dłuższa przerwa w funkcjonowaniu gospodarek i związana z tym niepewność o wielkość przyszłych dochodów, tym większa będzie skłonność zarządów do dokonania **głębszych cięć kosztów**. Oprócz wystąpienia efektu redukcji popytu na usługi można oczekiwać także wystąpienia silnego **efektu deflacyjnego** w sektorze.

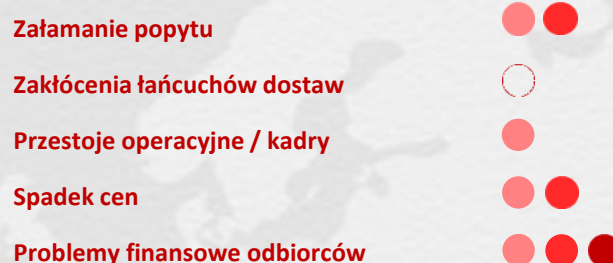
Rys. 13 Obszary redukcji kosztów w obliczu kryzysu wywołanego pandemią COVID-19



Źródło: PwC; Ankieta wśród 210 dyrektorów finansowych koncernów globalnych, 8 kwietnia 2020 r.

W trudnych warunkach otoczenia w **relatywnie lepszym położeniu** mogą znaleźć się **dostawcy usług bazujący na zaawansowanych technologiach** (np. rozwiązania algorytmiczne i big data). Liczba globalnych centrów rozwijających te technologie jest jednak ograniczona (głównie Dolina Krzemowa, Chiny, Korea), a zdolność ich pozyskania w przyszłości może być jednym z kluczowych czynników sukcesu.

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe strukturalne zmiany w branży

- ➔ Wzrost popularności **pracy zdalnej**
- ➔ Zwiększone nakłady na **cyberbezpieczeństwo**
- ➔ Wzrost zapotrzebowania na magazynowanie i przetwarzanie danych („**big data**”)
- ➔ Zwiększenie wydatków na badania związane ze **sztuczną inteligencją** (zastępowanie pracy ludzkiej algorytmami)

Wpływ kryzysu na krajową branżę

- Zamknięcie granic i fala zwolnień utrudnia działalność **agencji zatrudnienia**
- **Redukcja wydatków marketingowych** przez firmy w ramach cięć kosztów
- + Dalszy rozwój **centr outsourcingowych** usług biznesowych (przewagi kosztowe, optymalizacja w globalnych koncernach)
- + Przyspieszenie rozwoju sektora **zaawansowanego oprogramowania**



Maszyny i urządzenia: „Niepewność tłumi inwestycje”

Niepewność gospodarcza ma silnie negatywny wpływ na inwestycje w maszyny i urządzenia

Silnie uzależniony od nastrojów inwestycyjnych w firmach przemysł maszyn i urządzeń jest jedną z bardziej wrażliwych na wahania koniunktury gałęzi przetwórstwa, a ostateczna skala spadków zamówień w sektorze będzie pochodną negatywnych skutków gospodarczych wywołanych przez pandemię. **Poza silnym spadkiem popytu oczekuje się także negatywnych efektów zakłóceń łańcuchów dostaw**, choć wpływ ten może być częściowo łagodzony poprzez istniejące bufony zapasów magazynowych. Związek VDMA szacuje, że zakłócenia łańcuchów dostaw najbardziej dotkną Włochy, Niemcy, Chiny, Francję i USA. Zgodnie z wynikami marcowej ankiety przeprowadzanej przez tę organizację, w samych Niemczech problem dotyczy ok. 40% firm z branży.

Wg szacunków firmy Roland Berger przy założeniu 2 miesięcy „zamrożenia gospodarki” **przychody branży w Niemczech, Austrii i Szwajcarii skurczą się w 2020 r. o ponad 20% r/r**. Kraje te łącznie odpowiadają za niemal 50% unijnej produkcji.

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe zmiany strukturalne w branży

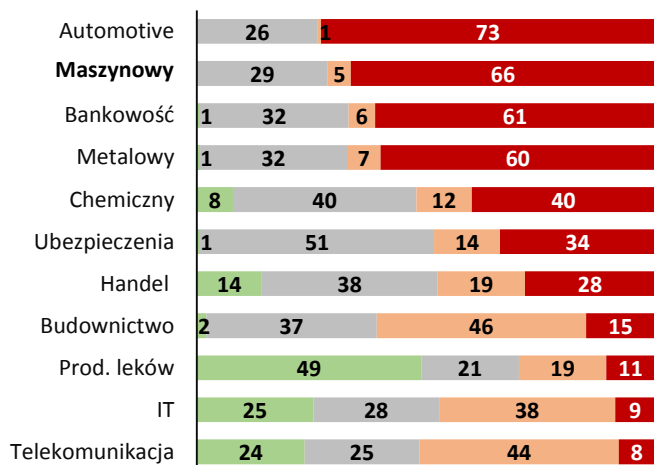
- ➔ **Trwała erozja rentowności** (po kryzysie 2008-2009 branża relatywnie szybko odbudowała przychody, jednak rentowność pozostała na wyraźnie niższym poziomie)
- ➔ **Dalsza optymalizacja kosztów i wzrost znaczenia polityki cenowej**
- ➔ **Silniejszy fokus na główną specjalizację firm** (kosztem dywersyfikacji oferty) w celu uzyskania przewagi konkurencyjnej
- ➔ **Wzrost znaczenia usług związanych z serwisem i konserwacją maszyn** (wzrost znaczenia długoterminowych relacji)

Rys. 14

Wpływ kryzysu COVID-19 na wyniki firm z wybranych branż w Niemczech¹

% odpowiedzi

■ Pozytywny ■ Brak wpływu ■ Umiarkowanie negatywny ■ B. negatywny



1) Ocena wpływu pandemii w perspektywie 6 miesięcy, sondaż na grupie 350 ekspertów z badanych branż, marzec 2020 r.

Źródło: ZEW

Przeprowadzone w Niemczech badanie instytutu ZEW, wskazuje branżę maszynową jako drugą po motoryzacji, najbardziej narażoną na skutki pandemii. Z innej analizy opublikowanej przez związek VDMA wynika, że ok. 60% niemieckich firm z branży oczekuje spadków obrotów o 10-30%. Niemcy są drugim po Chinach największym eksporterem maszyn na świecie (z ok. 12% udziałem w globalnym eksporcie) oraz głównym producentem w UE.

Wpływ kryzysu na krajową branżę

- **Polski przemysł maszynowy jest dość silnie narażony na spadek popytu zagranicznego** (udział eksportu w sprzedaży wynosi ponad 50%, głównym odbiorcą są Niemcy odpowiadające za 26% krajowego eksportu)
- **Część krajowych podmiotów może być szczególnie dotknięta erozją marż** (koncentracja na względnie prostych wyrobach i tym samym ograniczona przestrzeń do obniżania cen)
- + **W czasach dekonunktury polscy producenci mogą stanowić alternatywę dla droższej produkcji zachodniej**

Najbardziej odporni i potencjalni zwycięzcy



Każdy kryzys, w zależności od tego jakie jest jego źródło i natura, ma także swoich zwycięzców – sektory, które mają szansę wyjść z globalnych zawirowań nie tylko obronną ręką, ale też często strukturalnie wzmocnione i z dobrymi perspektywami na przyszłość. W obecnych, niezwykle trudnych warunkach ekonomicznych, lista ta jest dość krótka i obejmuje m.in. producentów dóbr pierwszej potrzeby, firmy oferujące usługi mobilne, jak również branże wspierające sprzedaż w kanałach zdalnych. Nawet w tych potencjalnie bezpiecznych obszarach kryzys może jednak spowodować poważne problemy podmiotów, które odpowiednio nie dostosują się do wymagających warunków otoczenia.



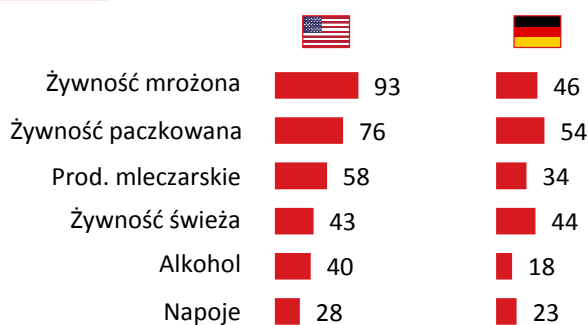
Branża rolno-spożywcza: „Oaza stabilności?”

Charakter dóbr pierwszej potrzeby ogranicza negatywny wpływ epidemii

Produkty rolno-spożywcze, jako niezbędne do życia dobra pierwszej potrzeby, są co do zasady **względnie odporne na spadki konsumpcji wywołane kryzysami gospodarczymi**. Efekty dochodowe powodują jednak **przesunięcie wydatków do najbardziej podstawowych i względnie tanich kategorii żywności i napojów**. Sytuacja taka może być niekorzystna dla producentów żywności wysoko przetworzonej, produktów premium czy szeroko pojętych używek.

Rys. 15

Wydatki kartowe na żywność w tygodniu kończącym się 15 marca, wzrost r/r (%)

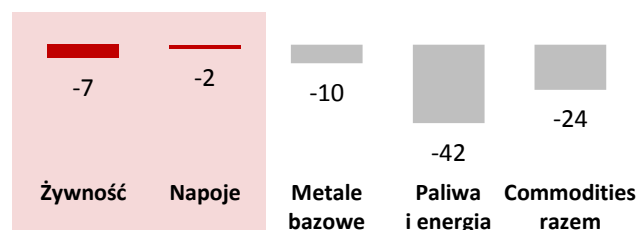


Źródło: IRI, BCG

Kraje dotknięte epidemią w początkowym jej okresie odnotowały **gwałtowny wzrost popytu na szereg produktów spożywczych**. Najsilniej rosła sprzedaż takich wyrobów jak makarony, konserwy, zupy, żywność mrożona i gotowa, mąka, puree ziemniaczane. **Popyt ten miał jednak charakter krótkoterminowy**. Kumulacja trwała z reguły 1-2 tygodnie, po czym intensywność zakupów spadała (do czego przyczyniały się m.in. ograniczenia mobilności).

Rys. 16

Zmiana indeksów cen commodities IMF, mar'20 vs sty'20 (%)



Źródło: IMF

Obok korzystnego wpływu przejściowego wzrostu popytu, **branża doświadcza jednak również problemów obciążających jej perspektywy**. Do najważniejszych należą: **zakłócenia łańcuchów dostaw** (zatory w transporcie i logisty-

ce, utrudnienia w handlu międzynarodowym), **niemal całkowite zamrożenie kanału HoReCa** (duża część popytu zwłaszcza w krajach rozwiniętych) i **problemy kadrowe**. Odczuwalny jest też negatywny wpływ spadku cen ropy naftowej i olejów mineralnych na biopaliwa i surowce do ich produkcji. **W handlu detalicznym żywnością** (zwłaszcza wielkopowierzchniowym) **odczuwalne mogą być także skutki ograniczeń mobilności społeczeństw**, choć sytuacja jest i tak znacznie lepsza, niż w często całkowicie zamrożonych gałęziach handlu innymi rodzajami towarów.

Główne kanały oddziaływania kryzysu

Załamanie popytu

Zakłócenia łańcuchów dostaw

Przestoje operacyjne / kadry

Spadek cen

Problemy finansowe odbiorców

Możliwe strukturalne zmiany w branży

- ➔ Ze względu na swój charakter, **branża w długim okresie powinna wrócić do normalnego stanu** bez głębokich przekształceń strukturalnych
- ➔ **Prawdopodobny trwały wzrost udziału kanału on-line** w handlu detalicznym żywnością
- ➔ **Ryzyko nasilenia się niedoborów żywności** w regionach, w których występują one nawet w „normalnych” warunkach



Wpływ kryzysu na krajową branżę

- + **Przetwórstwo oparte na krajowych surowcach** ogranicza ryzyko przerw w łańcuchach dostaw, **ograniczony udział HoReCa w krajowym popycie**
- + **Szansa wejścia na nowe rynki** – przestrzeń stworzona przez regionalne niedobory
- **Duże rozdrobnienie może grozić wysoką liczbą upadłości w rolnictwie i przetwórstwie** (problemy z płynnością)
- **Możliwy spadek popytu Europy Zachodniej na półprodukty**



Branża farmaceutyczna: „Potencjalny wybawca”

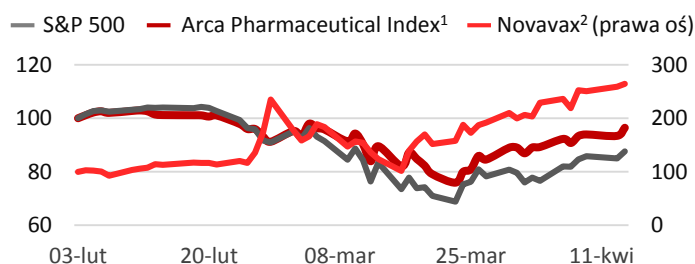
Świat wstrzymuje oddech śledząc postępy prac branży farmaceutycznej nad szczepionką przeciw COVID-19

Branża farmaceutyczna zalicza się do tych gałęzi przemysłu, które wykazują dużą odporność na wahania koniunktury.

Dostarcza ona bowiem dobra pierwszej potrzeby, bez których konsumentom trudno się obejść nawet w czasach ekonomicznych zawirowań. Zależność ta jest mniejsza jedynie w przypadku części produkowanego asortymentu, który stosowany jest profilaktycznie (np. suplementy diety) lub np. w celach poprawy urody (niektóre dermokosmetyki).

Dodatkowo wielu innowacyjnych producentów jest obecnie zaangażowanych w prace nad szczepionką i skutecznymi terapiami COVID-19. Działania te spotykają się z istotnym wsparciem rządów państw, jak również dobrze rokują, jeśli chodzi o przyszłe perspektywy finansowe tych koncernów. W połączeniu z dość stabilną sytuacją popytową znajduje to odzwierciedlenie w wyższych notowaniach wielu firm aktywnie pracujących nad szczepionką, jak również generalnie mocnych indeksach giełdowych branży farmaceutycznej.

Rys. 17 Notowania firm farmaceutycznych na tle indeksu S&P 500 (3 luty 2020 = 100)



1) Indeks firm farmaceutycznych notowanych na NYSE

2) Innowacyjna firma pracująca nad szczepionką przeciw COVID-19

Źródło: NYSE

Choć czynniki popytowe stanowią obecnie o sile światowej branży farmaceutycznej, to dużym zagrożeniem i wyzwaniem wywołanym przez pandemię są narastające napięcia podażowe. O ile w części innowacyjnej sektora łańcuchy dostaw są dość stabilne i skoncentrowane głównie w krajach rozwiniętych, o tyle w segmencie generycznym są one dużo bardziej kruche, oparte na modelu just-in-time i w dużej mierze bazujące na poddostawcach z krajów rozwijających się takich jak Chiny czy Indie. Zakłócenia w zaopatrzeniu przy relatywnie małych zapasach grożą niedoborami niektórych leków, które mogą trwać nawet miesiącami. Problem dotyczy zaś głównie tanich zamienników leków oryginalnych, wiąże się zatem z dostępem do wielu

terapii dla najuboższych grup konsumentów. Niezwykle ważne w tym kontekście będzie skuteczne udrażnianie międzynarodowych kanałów dostaw oraz zapewnienie ciągłości operacyjnej zakładów w krajach objętych restrykcjami związanymi z ograniczaniem rozwoju pandemii.

Główne kanały oddziaływania kryzysu

Załamanie popytu	●
Zakłócenia łańcuchów dostaw	●●●
Przestoje operacyjne / kadry	●●
Spadek cen	○
Problemy finansowe odbiorców	●

Możliwe strukturalne zmiany w branży

- ➔ **Wzrost wsparcia systemowego** i zacieśnienie współpracy między producentami **innowacyjnych szczepionek / terapii antywirusowych**
- ➔ **Usprawnienie (skrócenie) procedur** związanych z wprowadzaniem na rynek nowych leków
- ➔ **Transformacja globalnych łańcuchów dostaw**
- ➔ **Rosnący dług publiczny i zubożenie społeczeństwa** skutkujące dalszą **reorientacją popytu w stronę leków generycznych i presją na marże**



Wpływ kryzysu na krajową branżę

- Szczególnie silne **uzależnienie od importu surowców** (35-40% kosztów operacyjnych) do produkcji leków generycznych)
- Relatywnie **wysoka pracochłonność** (możliwe przejściowe braki specjalistycznej kadry)
- **Silna orientacja na produkcję leków OTC / suplementów diety** (potencjalnie bardziej narażonych na przejściowy spadek popytu)
- + **Zaangażowanie części firm** w prace nad skuteczną terapią COVID-19, obiecujące wyniki skuteczności niektórych leków
- + **Przewagi kosztowe** w połączeniu z możliwym wzrostem popularności tańszych zamienników – generyków (efekt zubożenia części konsumentów)



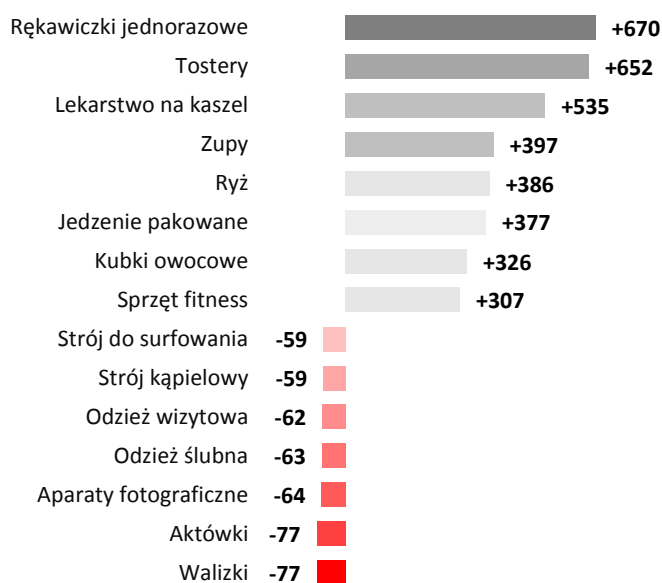
E-commerce: „Wiatr w żagle dla niektórych segmentów”

Ograniczenia w przemieszczaniu się ludności wzmacniają rozwój sektora sprzedaży internetowej

W obecnych warunkach branża **e-commerce** charakteryzuje się **relatywną odpornością** z uwagi na restrykcje w przemieszczaniu się ludności oraz zamknięcie galerii handlowych. **Możliwości zakupowe w wielu** obszarach takich jak odzież, buty, artykuły gospodarstwa domowego czy sprzęt elektroniczny zostały w dużej mierze **ograniczone do kanału internetowego**. Ponadto konsumenci **unikają** dużych **skupisk ludzkich**, co wyraża się w większym zainteresowaniu nabywaniem towarów spożywczych przez kanał online a nie bezpośrednio w sklepach stacjonarnych. Po wybuchu pandemii **największe dynamiki** wzrostu sprzedaży online r/r występują w kategorii **produktów żywnościowych, środków ochronnych, przedmiotów rozrywki domowej, jak i środków chemicznych**.

Z drugiej strony na rynkach globalnych wzrostowi wolumenów sprzedaży online towarzyszą liczne **promocje cenowe**, wynikające ze spadku siły nabywczej konsumentów. Dodatkowo platformy oraz sklepy internetowe wydłużają **terminy zwrotów towarów** oraz **rezygnują z pobierania opłat** za usługi ich dostarczenia. Ponadto w najbliższych tygodniach dynamika wzrostów sprzedaży sektora e-commerce zacznie spadać wraz pojawieniem się „**efektu zapasów**” oraz stopniowym znoszeniem ograniczeń w przemieszczaniu się ludności.

Rys. 18 Najszybciej rosnące/spadające kategorie e-commerce w marcu 2020 (% w ujęciu r/r)



Źródło: Stackline

W ostatnich latach **czynnikiem ograniczającym** rozwój sektora była **niedostatecznie rozwinięta logistyka**, która zapewniałaby szybkie dostarczenie towarów do konsumenta. W najbliższych latach branża będzie inwestować w likwidację tego wąskiego gardła poprzez tworzenie **własnych kanałów logistycznych** przez **platformy sprzedażowe**.

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe strukturalne zmiany w branży

- ➔ Rozwój punktów odbioru pozbawionych kontaktu ludzkiego (**paczkomaty**)
- ➔ Przyspieszenie dynamiki wzrostu sektora dzięki **zamykaniu sklepów stacjonarnych**
- ➔ Zwiększone **inwestycje w logistykę** zapewniającą terminową realizację dostaw
- ➔ **Konsolidacja** sklepów internetowych z dostawcami usług logistycznych
- ➔ Wzrost dominacji **platform sprzedażowych**

Wpływ kryzysu na krajową branżę

- + Próba rozwinięcia modelu sprzedaży internetowej przez **dystributorów żywności** (inwestycje w magazyny chłodnicze)
- + Dalszy wzrost wartości rynku zachęci **nowych globalnych graczy** do zwiększenia skali inwestycji w Polsce
- + Wzrost wydatków marketingowych na **reklamę w sieci**
- + **Zmiana preferencji zakupowych** na bardziej online **wśród konsumentów ze starszych grup wiekowych**

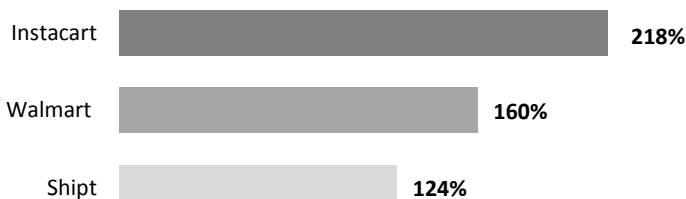


Usługi kurierskie: „Jak długo starczy energii do wzrostów?”

Popyt na transport z branży e-commerce oraz dostawy posiłków z restauracji pomagają branży kurierskiej

W obliczu wprowadzenia ograniczeń w przemieszczaniu się i zamknięcia galerii handlowych znacznie większą popularnością wśród konsumentów (niż przed wybuchem epidemii) cieszą się **zakupy** realizowane drogą **online**. Zjawisko to kreuje dodatkowy **popyt na** usługi świadczone przez **branżę kurierską**. Konsumenty unikają jednak bezpośredniego kontaktu z dostawcą przy odbiorze zakupionego towaru, co przekłada się na dynamiczny rozwój usług „**click & collect**”, które umożliwiają osobisty odbiór zamówienia w **paczkomacie**.

Rys. 19 Wzrost pobrań aplikacji do dostaw żywności w USA (marzec 2020; m/m)

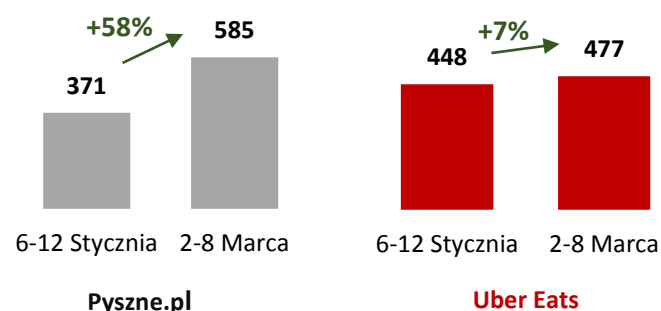


Źródło: Statista

W związku z **administracyjnymi ograniczeniami** spożywania posiłków w **barach i restauracjach** obserwuje się zwiększone zainteresowanie **osobistym odbiorem** zamówienia z lokalu oraz dostarczaniem posiłków przez **kurierów**. Ta druga opcja zyskuje na popularności ze względu na fakt, iż większość punktów gastronomicznych **zaniechała poboru opłat** za dowóz posiłków a konsumenci starają się ograniczać liczbę wyjść na zewnątrz.

Rys.20 Użytkownicy platform „food delivery” w Polsce

Tys. osób



Źródło: Statista

W ostatnich latach głównym problemem branży, który utrudniał jej szybki rozwój był **niedobór pracowników**. Szczególnie jest on odczuwany obecnie, w momencie wzrostu popytu ponad oczekiwania. W niedalekiej przyszłości problemy długodystansowej branży logistycznej mogą jednak spowodować **transfer pracowników** do branży kurierskiej.

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe strukturalne zmiany w branży

- ➔ Wzrost popularności koncepcji „**dark store**”, czyli magazynów zlokalizowanych w pobliżu punktów odbioru
- ➔ Dalszy rozwój **automatyzacji** branży (np. poprzez dostawy dronowe)
- ➔ Intensywniejsze wejście **platform sprzedażowych** w kanały dystrybucji kurierskiej
- ➔ Podniesienie efektywności procesów przez zastosowanie **innowacyjnych rozwiązań IT**
- ➔ Zwiększenie inwestycji w nowe **powierzchnie magazynowe**



Wpływ kryzysu na krajową branżę

- + Wzrost zainteresowania ekspansją online przez podmioty sprzedaży stacjonarnej
- + **Zmniejszenie presji na wzrost płac** w wyniku dodatkowej podaży siły roboczej
- + **Konsolidacja kapitałowa** wśród krajowych, **mniejszych podmiotów**
- Próba eksploracji rynku przez firmy z branży logistycznej długodystansowej

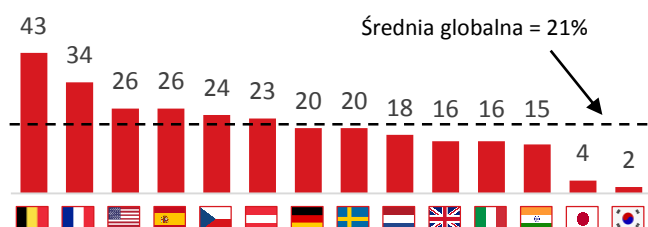


Branża ICT: „Ratunek w pracy zdalnej i usługach mobile”

Rozwiązania zdalne, przetwarzanie danych i rozrywka elektroniczna przeciwdziałają głębokiej recesji

W krajach walczących z epidemią branża notuje **silny wzrost zapotrzebowania ze strony firm na rozwiązania umożliwiające pracę zdalną**. Rośnie też ilość **przetwarzanych danych**, wykorzystanie **aplikacji mobilnych** i wspierających **e-commerce** oraz popyt na **elektroniczną rozrywkę**.

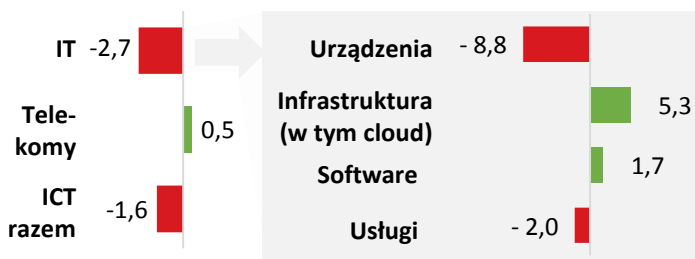
Rys. 21 Wzrost transferu danych przez Express VPN w okresie 24 lut – 22 mar 2020, %



Źródło: Express VPN

Globalne **zapotrzebowanie na transfer danych przez VPN** wzrosło w marcu'20 o ponad 20% m/m. Średni **czas spędzany w aplikacjach mobilnych** w 1Q20 zwiększył się o 20% r/r, a **liczba gier mobilnych ściągniętych tygodniowo** w marcu była o 30% wyższa od średniej z 4Q19. Odnotowano tak silny wzrost transferu danych w Internecie, że wzbudził on obawy o przepustowość. **Wzrosły też wydatki firm** na sprzęt mobilny do pracy zdalnej, rozwiązania typu cloud i cyber-security.

Rys. 22 Prognoza dynamiki r/r globalnych wydatków na produkty ICT w 2020 r. (%)



Źródło: IDC

Obok wzrostów w wymienionych kategoriach, występują niestety **poważne utrudnienia w produkcji sprzętu ICT** (przerwane łańcuchy dostaw) i ich **detalicznej dystrybucji** (zamknięte sklepy i markety z elektroniką). Nakładają się na to **oczekiwane w dalszej części roku cięcia wydatków firm** na

tradycyjne produkty i usługi ICT, związane z narastającym kryzysem gospodarczym. Te negatywne czynniki znajdują odzwierciedlenie w **prognozach globalnych wydatków na ICT (spadek o 1,6% r/r, tzn. blisko 0,1 bn USD)**. Mimo to, branża jako całość **powinna należeć do względnie najmniej dotkniętych skutkami epidemii**.

Główne kanały oddziaływania kryzysu



Możliwe strukturalne zmiany w branżach

- ➔ **Przyspieszenie rozwoju cloud i cybersecurity**, umasowienie ich wykorzystania, przełamanie barier (technologie, opór przed korzystaniem)
- ➔ **Trwałe przesunięcia w strukturze produktowej sprzedaży** (wzrost udziału technologii zdalnych kosztem tradycyjnych produktów)
- ➔ **Przyspieszenie prac nad wprowadzeniem technologii 5G** (wzrost potrzeb w zakresie przepustowości)
- ➔ **Zacieśnienie współpracy między operatorami telekom** (wspólne inwestycje, dzielenie się przepustowością)
















Wpływ kryzysu na krajową branżę

- + **Korzystne warunki dla producentów gier** (silna polska specjalizacja)
- + **Szansa dla firm wyspecjalizowanych w rozwiązaniach zdalnych, mobilnych i obsłudze e-commerce**
- + **Potencjalnie pozytywny wpływ na zlokalizowane w Polsce centra przetwarzania danych**
- **Ryzyko spadku popytu firm na tradycyjne usługi i oprogramowanie** (główna pozycja w portfelach wiodących polskich firm IT)




























































Główni aktorzy – ich charakterystyka i rola w polskiej gospodarce¹

Najbardziej poszkodowani w obecnym kryzysie

Potencjalni zwycięzcy

Sektor	PKD ²	Udział w PKB ³ , 2018	CAGR przychodów, 2017-2019
 Branża lotnicza	51, 52.23	0,5%	b.d.
 Transport towarów	49.2, 49.41, 52.21-22	3,7%	+8,3%
 Branża modowa	13-15, 46.41-42, 47.71-72	1,4%	+0,2% +9,0%
 Motoryzacja	29, 22.1, 45	5,0%	+2,4% +10,9%
 Turystyka	79, 55	0,8%	+10,8%
 Meble i drewno	16, 31, 46.47, 47.59	2,0%	+3,1% +10,7%
 Branża paliwowa	19, 46.71, 47.3	2,6%	+10,2% +10,4%
 Usługi czasu wolnego	56, 90-93	1,4%	+23,3%
 Usługi dla firm	69, 71-74, 78	4,9%	+8,0%
 Maszyny i urządzenia	27, 28, 33, 46.6	3,0%	+8,6% +13,8%
 Przemysł spożywczy	10, 46.2-3, 47.1-2	8,0%	+2,9% +4,0%
 Branża farmaceutyczna	21, 46.46	0,9%	-7,2% +5,0%
 E-commerce	47.9	0,2%	+16,8%
 Usługi kurierskie	53	0,4%	+14,5%
 IT i telekomunikacja	58, 60-63	3,8%	+6,0%

1) Dotyczy firm zatrudniających powyżej 9 pracowników. W przypadku dwóch wskaźników w jednym polu, wskaźnik/wykres górny (jaśniejszy) odnosi się do części przemysłowej branży, a wskaźnik/wykres dolny (ciemniejszy) do części handlowej 2) Spis nie uwzględnia wszystkich PKD z danego sektora, jedynie te najważniejsze 3) udziały szacunkowe

	Udział eksportu w przychodach	Importochłonność ⁴	Średnia rentowność netto (2017-19)	Wskaźnik zadłużenia ⁵	Płynność szybka ⁶
	 44%	 25%		b.d.	b.d.
	 27%	 5%	 2,7%	76%	144%
	 53% 20%	 26% 46%	 5,0% 4,6%	44% 45%	106% 74%
	 77% 6%	 51% 40%	 3,8% 1,8%	52% 71%	86% 64%
	 2%	 2%	 5,8%	49%	156%
	 54% 12%	 16% 25%	 5,4% 3,9%	43% 64%	93% 56%
	 25% 3%	 54% 8%	 4,6% 1,2%	42% 56%	98% 99%
	 1%	 2%	 3,1%	54%	112%
	 25%	 9%	 5,4%	55%	147%
	 55% 10%	 36% 47%	 4,0% 4,5%	53% 54%	90% 104%
	 27% 4%	 16% 11%	 3,7% 2,0%	45% 62%	103% 65%
	 26% 13%	 35% 30%	 8,1% 2,9%	34% 60%	144% 99%
	 18%	 25%	 2,4%	63%	99%
	 7%	 4%	 1,3%	73%	100%
	 21%	 11%	 6,3%	48%	143%

4) Udział importu w kosztach operacyjnych 5) Relacja zobowiązań do aktywów 6) Inwestycje krótkoterminowe plus należności krótkoterminowe do zobowiązań krótkoterminowych



Bank Pekao

Bankowość Korporacyjna i Inwestycyjna

ZMIENNOŚĆ PRZYNOŚI WYZWANIA, MY DAJEMY ROZWIĄZANIA

Bankowość Korporacyjna

Przyszłość na solidnych fundamentach



Nota prawna

Niniejsza publikacja (dalej „Publikacja”) przygotowana przez Biuro 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 jakiegokolwiek 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.

Biuro 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 Publikacje 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 Publikacje 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 Publikacje, 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.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista Banku

☎ +48 (22) 524 59 14

✉ ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Manager

☎ +48 (22) 524 68 55

✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Marek Czachor

✉ marek.czachor@pekao.com.pl

Jerzy Grześkowiak

☎ +48 (22) 524 87 76

✉ jerzy.grzeskowiak@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

☎ +48 (22) 524 68 51

✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Kamil Zduniuk

☎ +48 (22) 524 68 52

✉ kamil.zduniuk@pekao.com.pl

Zespół Analiz i Prognoz Rynkowych

Adam Antoniak

☎ +48 (22) 524 59 95

✉ adam.antoniak@pekao.com.pl

Piotr Bartkiewicz, CFA

✉ piotr.bartkiewicz@pekao.com.pl

Kamil Łuczowski

☎ +48 (22) 524 59 15

✉ kamil.luczowski@pekao.com.pl

Piotr Piękoś, CFA

☎ +48 (22) 524 59 16

✉ piotr.piekos@pekao.com.pl

Arkadiusz Urbański

☎ +48 (22) 524 59 93

✉ arkadiusz.urbanski@pekao.com.pl