

Ekspozycja sektora drzewno-meblarskiego i mineralnego na skutki konfliktu na Bliskim Wschodzie

PKO Bank Polski
26.03.2026



Centrum
Analiz





Wprowadzenie

Oddziaływanie konfliktów geopolitycznych, w tym obecnego konfliktu na Bliskim Wschodzie, na wyniki firm może odbywać się poprzez generowanie szoków zarówno po stronie podaży, jak i popytu.

Szok podażowy oznacza nagłą zmianę dostępności dóbr lub usług, wytrącając rynek z równowagi i przesuwając krzywą podaży. Może wynikać np. z zakłóceń w dostępności surowców energetycznych, prowadząc do wzrostu ich cen. Taki szok „rozlewa” się po gospodarce przekładając się na wyższe koszty energii, transportu, produktów pochodnych (np. tworzyw sztucznych) lub towarzyszących, np. gazów technicznych wydobywanych wraz z gazem ziemnym. Podwyższona niepewność związana z łańcuchami dostaw zmusza przedsiębiorstwa do utrzymywania wyższych poziomów zapasów lub poszukiwania nowych źródeł dostaw. Wszystkie te czynniki wywierają presję na koszty działalności przedsiębiorstw,

a w skrajnych przypadkach mogą powodować ograniczenia działalności.

Z kolei **szoki popytowe** są nagłymi zmianami zagregowanego popytu. Mogą być np. konsekwencją znacznego pogorszenia nastrojów konsumenckich lub inwestycyjnych.

Duże szoki podażowe mogą powodować silne efekty popytowe w innych obszarach gospodarki, noszące znamiona szoku popytowego. Można powiedzieć, że obydwie szoki występują jednocześnie. Z punktu widzenia firm może to oznaczać jednoczesny wzrost kosztów i spadek przychodów.

Konflikt na Bliskim Wschodzie dotyka w pierwszej kolejności surowców energetycznych i ich

pochodnych oraz globalnych szlaków handlowych. Szacuje się, że przez Cieśninę Ormuz realizowane jest ok. 20% światowego handlu LPG oraz 25% handlu morskiego ropą naftową. Na obecnym etapie konfliktu ceny obu surowców wyraźnie wzrosły.

W krótkim terminie wzrost cen surowców energetycznych przekłada się na nasilenie presji inflacyjnej i, na razie stosunkowo niewielkie, dostosowania po stronie popytu. W scenariuszu przedłużającego się konfliktu rośnie ryzyko wystąpienia silniejszych zjawisk stagflacyjnych, łączących podwyższoną inflację z wyhamowaniem wzrostu gospodarczego.



Podejście do analizy

W raporcie omawiamy ryzyka związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie dla wybranych branż przetwórstwa przemysłowego – sektora mineralnego, drzewnego, papierniczego i meblarskiego. Branże te łączy powiązanie z cyklem koniunkturalnym, w szczególności z popytem inwestycyjnym w budownictwie oraz konsumpcją dóbr trwałych

Z punktu widzenia firm działających w omawianych branżach, oddziaływanie konfliktu na Bliskim Wschodzie może dokonywać się poprzez:

1. **Wzrost cen energii**
2. **Inflację surowców ropopochodnych**
3. **Utrzymanie wysokich cen gazu**
4. **Oslabienie złotego**
5. **Wzrost cen lub zaburzenia dostaw z Azji Południowej i Wschodniej**
6. **Spadek popytu konsumpcyjnego**
7. **Scenariusz mocnej recesji.**

Jako scenariusz bazowy przyjęliśmy, że konflikt będzie trwał jeszcze przez kilka tygodni, wywierając negatywny wpływ na światową podaż surowców energetycznych, przy czym jego konsekwencje będą odczuwalne w znacznie dłuższym okresie. W tym scenariuszu za wysoce prawdopodobne uznajemy: wzrost cen energii, wzrost cen surowców ropopochodnych (m.in. chemii, tworzyw sztucznych) oraz utrzymanie lub dalszy wzrost cen gazu. Przy niewielkiej skali dotychczasowego osłabienia złotego, ryzyko dalszej deprecjacji naszej waluty uznajemy za niskie. Handel na linii Chiny/Indie – Europa przebiega obecnie bez większych zakłóceń, jednak bierzemy pod uwagę ryzyko ich wystąpienia, z uwagi na doniesienia

o możliwych działaniach w regionie Morza Czerwonego. Za prawdopodobne uznajemy ryzyko spadku popytu konsumpcyjnego w UE, ze względu na presję inflacyjną oraz utrzymujące się w ostatnich latach ograniczenia popytowe. Natomiast ryzyko wystąpienia głębszej recesji lub stagflacji pozostaje na obecnym etapie ograniczone.

W raporcie omawiamy poszczególne ryzyka związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie i oceniamy ich znaczenie dla następujących segmentów przetwórstwa przemysłowego:

- produkcja wyrobów tartacznych,
- produkcja płyt drewnopochodnych,
- produkcja gotowych parkietów,
- produkcja stolarki drewnianej,
- produkcja opakowań drewnianych,
- produkcja masy włóknistej i papieru,
- produkcja opakowań z papieru,
- produkcja art. higienicznych i sanitarnych,
- produkcja szkła i wyrobów ze szkła,
- produkcja ceramicznych materiałów budowlanych,
- produkcja cementu, wapna i gipsu,
- produkcja mebli.

Najważniejsze wnioski

Najwyższy poziom ekspozycji na ryzyka związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie obserwowany jest w branżach energochłonnych oraz silnie powiązanych z popytem konsumpcyjnym

Dużą energochłonnością produkcji charakteryzuje się **sektor mineralny** (produkcja szkła, ceramiki, cementu), **produkcja płyt drewnopochodnych** oraz **przemysł papierniczy**. Branże te są wrażliwe nie tylko na wzrost cen energii, ale też gazu, który pełni kluczową rolę w procesach technologicznych. W obecnych warunkach rynkowych czynniki te będą negatywnie oddziaływać na marżę firm z branż energochłonnych. Ryzyko niedoborów gazu oceniamy na ten moment nisko, z uwagi na dużą dywersyfikację dostaw tego surowca do Polski.

W przypadku branży produkcji papieru dodatkowym czynnikiem ryzyka są wahania kursowe, wpływające na koszt importu celulozy, jednak ryzyko silnej deprecjacji złotego jest niewielkie.

Istotnie narażony pozostaje również **sektor meblarski** oraz **producenci wyrobów**

wykończeniowych (parkiety, stolarka), gdzie kluczowym czynnikiem ryzyka jest osłabienie popytu konsumpcyjnego w UE. W warunkach podwyższonej niepewności makroekonomicznej segment dóbr trwałych może doświadczać silnej presji na sprzedaż i marżę. Lekkie osłabienie złotego może co prawda krótkoterminowo poprawiać pozycję konkurencyjną eksporterów i pozytywnie wpływać na ich przychody, jednak po stronie kosztów obciążeniem pozostaje wzrost cen surowców wykorzystywanych w produkcji, m.in. surowców ropopochodnych.

Relatywnie mniejszą wrażliwością na ryzyko spadku popytu charakteryzuje się natomiast **branża opakowań papierowych, produkcji artykułów higienicznych** oraz **część segmentów powiązanych z budownictwem**. W ich przypadku popyt jest bardziej stabilny lub

wspierany cyklem inwestycyjnym, co ogranicza skalę negatywnego oddziaływania.

Niektóre branże mogą częściowo korzystać na osłabieniu presji konkurencyjnej ze strony wyrobów gotowych z Azji Południowej i Wschodniej, szczególnie z Chin i Indii, z powodu wzrostu kosztów transportu oraz możliwych zakłóceń w dostawach z tych rynków. Efekt ten mógłby wspierać pozycję krajowych producentów **mebli i ceramiki**.

Skala oddziaływania konfliktu na firmy jest zależna od dalszego przebiegu i długości jego trwania. Niezależnie jednak od dalszych rozstrzygnięć, w krótkim okresie spodziewamy się przewagi zjawisk negatywnych, które będą wywierać presję na marżę firm. W scenariuszu przedłużającego się konfliktu skala omawianych zjawisk ulegnie nasileniu.



Wzrost cen surowców energetycznych bezpośrednio dotyka branże energochłonne

Wzrost kosztów energii w sposób bezpośredni przekłada się na koszty w sektorach energochłonnych, do których należą m.in. **branże przemysłu mineralnego (produkcja szkła, wyrobów ceramicznych, cementu), produkcja płyt drewnopochodnych oraz produkcja i przetwórstwo papieru, w tym artykułów higienicznych i sanitarnych**. W większości tych branż dodatkowo istotne

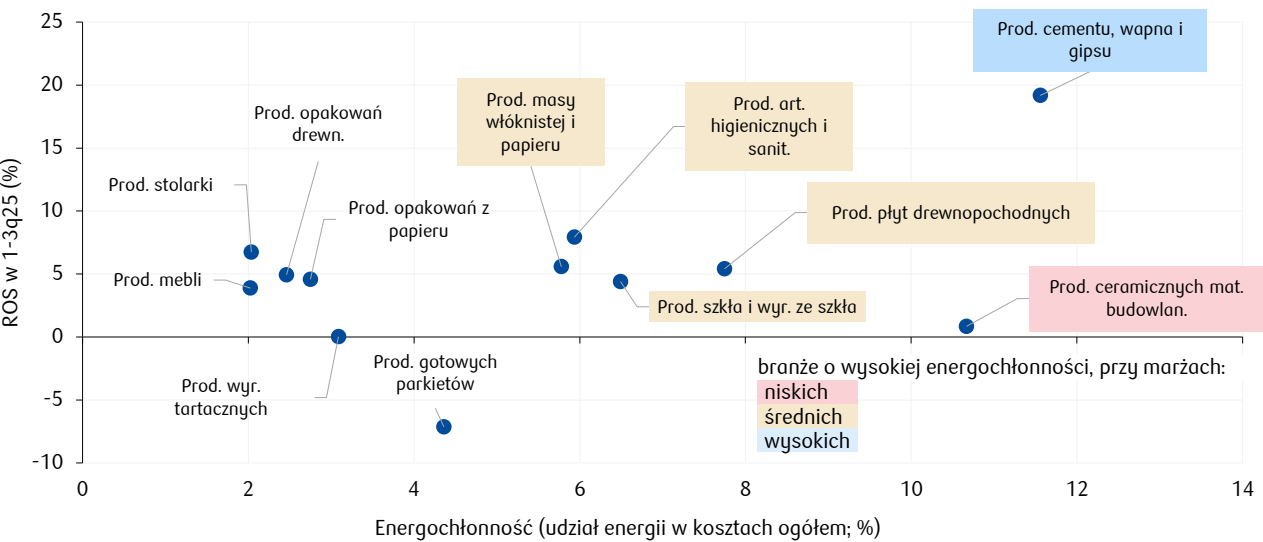
znaczenie ma cena gazu, wykorzystywanego w procesach technologicznych.

Z wyjątkiem **branży cementowej**, która w 2025 osiągnęła relatywnie wysoką rentowność netto, **sektory te operują na niskich lub umiarkowanych marżach**, przy czym szczególnie niska rentowność charakteryzuje **branżę ceramiczną**. W obecnych warunkach rynkowych, w

których wiele firm zmaga się z barierą niedostatecznego popytu na swoje wyroby, firmy mogą mieć problem z przeniesieniem rosnących kosztów na odbiorców końcowych. Wzrost cen nośników energii może w konsekwencji wywierać presję na wyniki finansowe przedsiębiorstw i prowadzić do pogorszenia ich rentowności.

W większości energochłonnych branż przestrzeń do obniżenia marż jest już ograniczona

Energochłonność produkcji vs rentowność netto; dane za 1-3q25



Źródło: GUS, PONT Info, PKO Bank Polski



Wraz ze wzrostem cen ropy, rosną koszty transportu oraz wielu surowców ropopochodnych (m.in. chemii, tworzyw)

Wzrost cen surowców energetycznych wywołuje również istotne efekty pośrednie – przekłada się na **podwyżki cen innych surowców wykorzystywanych w produkcji**, a także **wzrost kosztów transportu**. Może to mieć szczególne znaczenie dla firm z sektora **drzewno-meblarskiego**, poprzez wzrost cen chemii przemysłowej (m.in. klejów, żywic, lakierów), tworzyw sztucznych (np. pianek tapicerskich), elementów

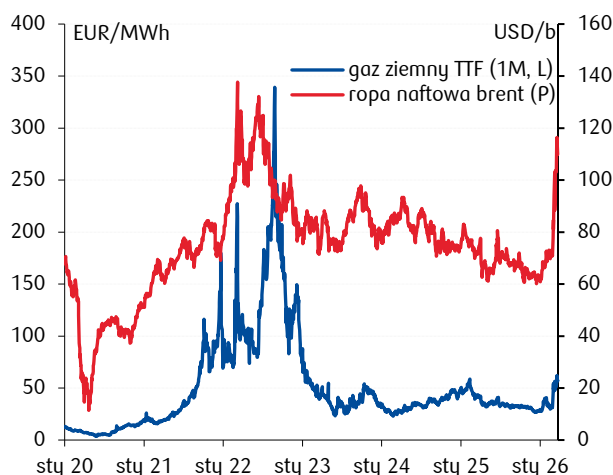
metalowych, czy tkanin. Warto dodać, że presja kosztowa w obszarze surowców drzewnych była widoczna już przed eskalacją napięć geopolitycznych. Ceny drewna w sprzedaży Lasów Państwowych w 1h26 wzrosły średnio o 12% r/r, natomiast według danych PSB produkty z grupy drzewnej zdrożały w sty'26 o 15% r/r – najsilniej spośród analizowanych kategorii. **Oznacza to, że procesy inflacyjne widoczne jeszcze przed**

kryzysem energetycznym mogą ulec dalszemu wzmocnieniu.

Wzrost kosztów energii, transportu oraz kluczowych surowców będzie wywierał istotną presję na marżę operacyjne przedsiębiorstw operujących na dalszych etapach łańcuchów wartości. **Okres deflacji cen producentów (PPI) dobiegł najpewniej końca.**

W wyniku konfliktu wzrosły ceny ropy i gazu, jednak pozostają poniżej szczytów z 2022

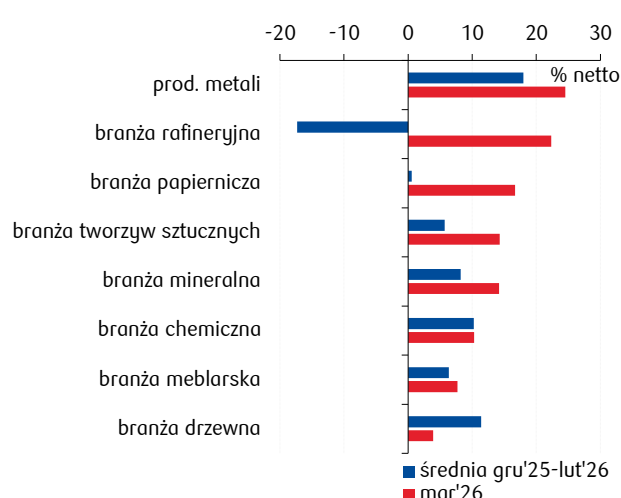
Notowania cen ropy naftowej i gazu ziemnego



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

W mar'26 wzrosły oczekiwania cenowe w wielu branżach przetwórstwa

Wskaźnik przewidywanych cen w wybranych branżach przetwórstwa (koniunktura gospodarcza)



Źródło: GUS, PKO Bank Polski



Wzrost cen gazu uderza szczególnie w branżę mineralną i papierniczą

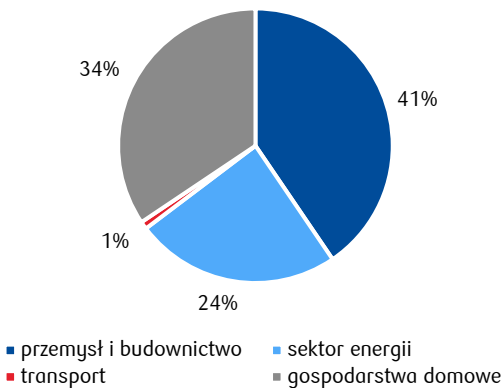
Na obecnym etapie konfliktu ryzyko fizycznych niedoborów gazu w Polsce pozostaje niskie dzięki dywersyfikacji dostaw: 20% wydobycie krajowe, 31% Dania (Norwegia), 18% USA, 13% Katar; 18% pozostałe. Odbiorcy przemysłowi gazu pozostają jednak wrażliwi na zmienność cen surowca. Gaz jest kluczowym nośnikiem energii wykorzystywanym bezpośrednio w procesach technologicznych

m.in. w **branży mineralnej oraz papierniczej** – jest wykorzystywany m.in. w procesach suszenia, a możliwość jego substytucji w krótkim okresie jest ograniczona. W praktyce oznacza to wysoką zależność ciągłości produkcji od stabilności dostaw tego surowca. Prawdopodobnie najwięksi odbiorcy zabezpieczają się w dużej mierze przed zmianami cen gazu, niemniej duża

zmienność utrudnia przedsiębiorstwom planowanie działalności operacyjnej, zwiększając niepewność oraz ryzyko pogorszenia wyników finansowych. Ewentualne zakłócenia podaży mogą prowadzić nie tylko do wzrostu kosztów, ale również do konieczności ograniczania produkcji, a w skrajnych przypadkach do czasowych przestojów.

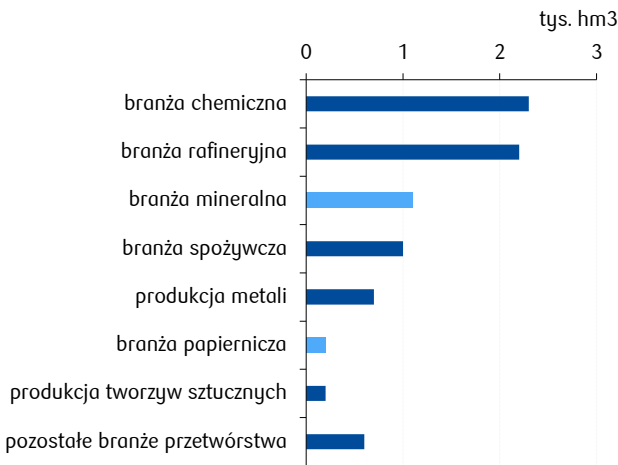
Przemysł i budownictwo odpowiadają za 41% zużycia gazu ziemnego w Polsce

Struktura zużycia gazu ziemnego w Polsce, dane za 2024



Branża mineralna i papiernicza odpowiadają za 16% gazu zużywanego w przetwórstwie

Branże przetwórstwa przemysłowego o największym zużyciu gazu ziemnego; dane za 2024



Źródło: GUS, PKO Bank Polski



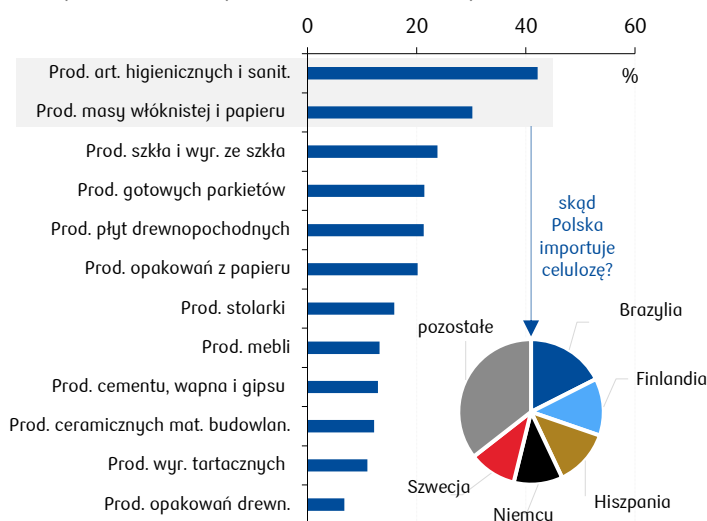
Na dodatkowe ryzyka kosztowe są narażone branże o wysokiej importochłonności produkcji

Producenci z sektora **drzewno-meblarskiego** charakteryzują się relatywnie niską importochłonnością produkcji. Wynika to przede wszystkim z lokalnej dostępności podstawowego surowca do produkcji, jakim jest drewno. Niska jest również importochłonność produkcji **materiałów mineralnych**. Wyższą zależność od importu obserwuje się natomiast w **branży papierniczej**, w szczególności w produkcji masy włóknistej oraz artykułów higienicznych i sanitarnych, gdzie istotnym komponentem kosztowym jest celuloza. Polska pozostaje w dużym stopniu uzależniona od importu tego surowca, przy czym jego dostawy są geograficznie zdywersyfikowane (główne kierunki importu to Brazylia oraz kraje UE), tym samym ryzyko niedoborów surowca jest na ten moment niewielkie. Jednocześnie istotna część importu celulozy realizowana jest drogą morską, co oznacza wysoką wrażliwość na koszty frachtu. Dodatkowym czynnikiem kosztotwórczym jest ryzyko osłabienia złotego, które prowadzi do wzrostu kosztów zakupu w ujęciu krajowym.

Z punktu widzenia krajowej podaży surowców istotne znaczenie importu występuje w przypadku papieru i tektury (50%). W pozostałych analizowanych segmentach popyt w zdecydowanej większości zaspokajany jest przez produkcję krajową.

Wysoką importochłonnością produkcji charakteryzuje się branża papiernicza

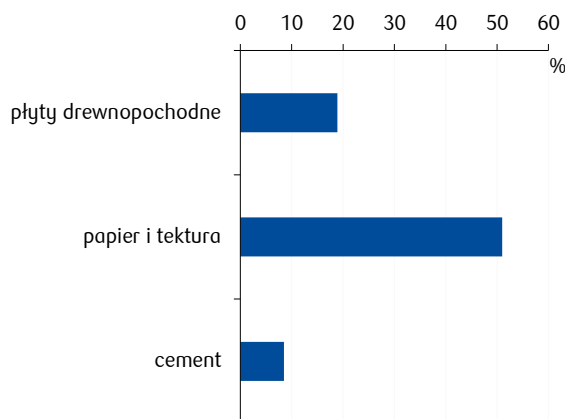
Udział importu w kosztach producentów; dane za 1-3q25



Źródło: GUS, PONT Info (firmy pow. 49 prac; dane za 1-3q25), Eurostat, PKO Bank Polski

Import odpowiada za połowę podaży papieru i tektury w Polsce

Udział importu w krajowym bilansie wybranych surowców



Źródło: GUS, Rocznik Statystyczny Przemysłu 2024, PKO Bank Polski



Ewentualne osłabienie złotego mogłoby wesprzeć eksporterów, choć na ten moment ryzyko deprecjacji naszej waluty jest niskie

W okresach globalnych kryzysów zazwyczaj spada popyt na waluty rynków wschodzących, przy jednoczesnym umocnieniu dolara, co obserwujemy również podczas obecnego konfliktu na Bliskim Wschodzie.

W analizowanych branżach wpływ kanału kursowego jest zróżnicowany i zależy od ekspozycji branży na wymianę międzynarodową. Jak wskazano

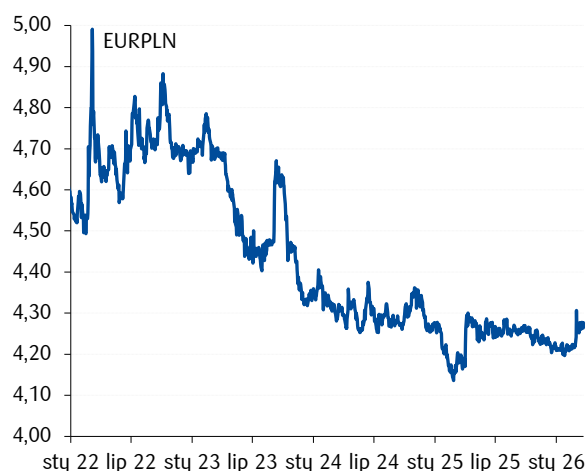
wcześniej, w większości analizowanych branż importochłonność produkcji pozostaje relatywnie niska, z wyjątkiem segmentów **branży papierniczej** istotnie uzależnionych od importu celulozy. W warunkach osłabienia złotego wzrośnie koszt importu tego surowca.

Z kolei sektory o silnej ekspozycji na eksport przy jednocześnie niskim udziale importu w

kosztach mogą korzystać na osłabieniu złotego. Dotyczy to w szczególności **produkcji mebli**, gdzie udział eksportu w przychodach sięga 65%, przy jednocześnie ograniczonej importochłonności. W takich warunkach deprecjacja złotego względem euro prowadzi do poprawy konkurencyjności cenowej oraz wzrostu przychodów w ujęciu złotowym, co krótkoterminowo wspiera marżę i wyniki finansowe.

Złoty nieznacznie osłabił się, jednak na razie nie oczekujemy dalszej wyraźnej deprecjacji

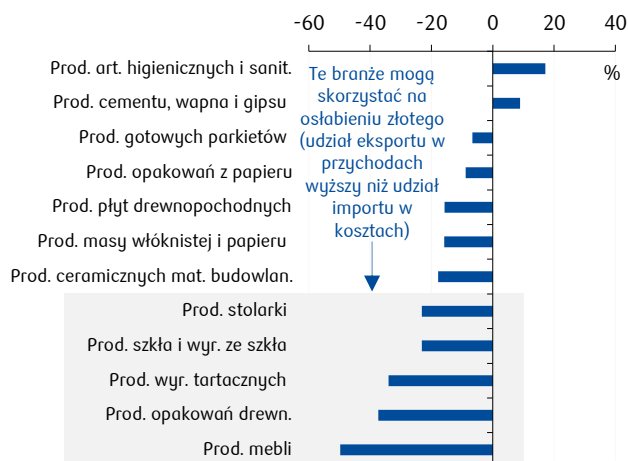
Kurs EURPLN



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Branże o dużym eksporcie i niskim imporcie korzystają na osłabieniu waluty

Różnica między udziałem eksportu w przychodach a udziałem importu w kosztach



Źródło: GUS, PONT Info (dane za 1-3q25), PKO Bank Polski



Wzrost kosztu lub ewentualne zaburzenia dostaw wyrobów gotowych z kierunków azjatyckich mogą wzmocnić pozycję krajowych producentów

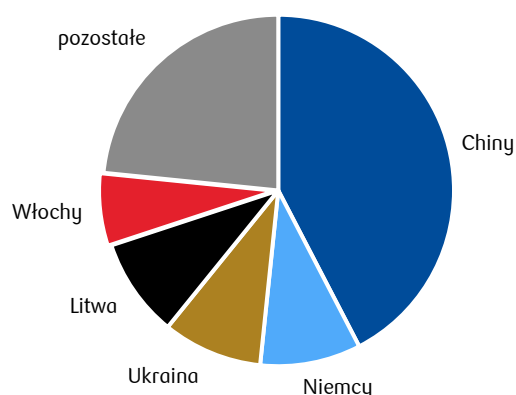
Dostawy morskie z Azji Południowej i Wschodniej przebiegają obecnie bez większych zakłóceń, choć obserwuje się wzrost kosztów frachtu (wynikający ze wzrostu cen paliw i ubezpieczeń) oraz wydłużenie czasu dostaw. Ewentualne zakłócenia transportu przez Morze Czerwone mogłyby dodatkowo nasilić te problemy. W efekcie osłabiłaby się konkurencyjność importu z Azji, co sprzyjałoby krajowym

producentom, zwłaszcza w segmencie dóbr trwałych. Z Chin pochodzi blisko 40% **mebli** oraz części mebli importowanych do Polski, przy czym ponad 90% importu realizowane jest drogą morską. Potencjalne zakłócenia dostaw z tego kierunku mogłyby z jednej strony negatywnie oddziaływać na firmy importujące części, prowadząc do wzrostu kosztów oraz ryzyka opóźnień produkcyjnych. Z drugiej strony ograniczenie

importu gotowych mebli z Chin lub wzrost ich cen mogłyby wzmocnić pozycję konkurencyjną krajowych producentów. Z kolei na rynku **płytek ceramicznych** coraz większy udział mają Indie (>50% importu). Przy dużej zależności indyjskiego sektora ceramicznego od dostaw katarskiego gazu, możliwe są ograniczenia produkcji oraz wzrost cen płytek importowanych z tego kierunku.

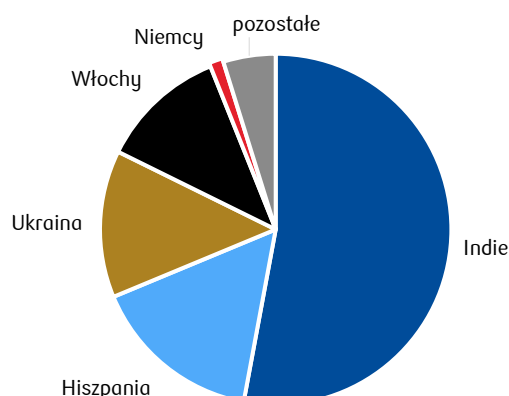
Chiny mają największy udział w imporcie mebli do Polski

Kierunki importu mebli do Polski



Ponad połowa płytek ceramicznych importowanych do Polski pochodzi z Indii

Kierunki importu płytek ceramicznych do Polski



Źródło: Eurostat (dane za 2025), PKO Bank Polski



Przedłużający się konflikt negatywnie odbije się na popycie konsumpcyjnym, który pozostaje osłabiony już od 3 lat

Region Bliskiego Wschodu nie stanowi istotnego kierunku polskiego eksportu (1-2% eksportu analizowanych branż), w związku z czym zaburzenia popytu w tym regionie mają ograniczone znaczenie bezpośrednie. **Pośrednio jednak konflikt może oddziaływać na popyt poprzez wzrost ogólnej niepewności makroekonomicznej.** Pogorszenie nastrojów, ryzyko wzrostu inflacji oraz

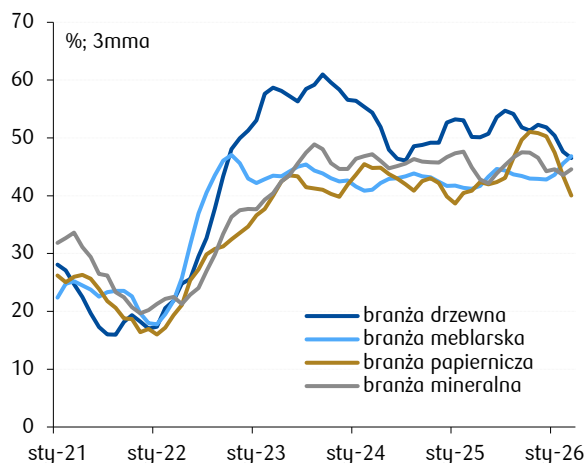
spowolnienia wzrostu gospodarczego w UE (lub nawet scenariusza stagflacyjnego) mogą prowadzić do osłabienia dynamiki konsumpcji. **Najsilniej odczują to producenci dóbr trwałego użytku, w tym m.in. sektor meblarski, który już wcześniej zmagał się z ograniczonym popytem.**

Relatywnie mniejszy wpływ powinien dotyczyć **branż silniej**

powiązanych z budownictwem, gdzie aktywność pozostaje w większym stopniu determinowana cyklem inwestycyjnym. W okresie 2026–2027 oczekiwany jest szczyt aktywności inwestycyjnej w Polsce (KPO, środki unijne), przyspieszyła również aktywność na rynku mieszkaniowym w UE, co powinno wspierać popyt na materiały budowlane, a w dalszej kolejności na artykuły wyposażeniowe.

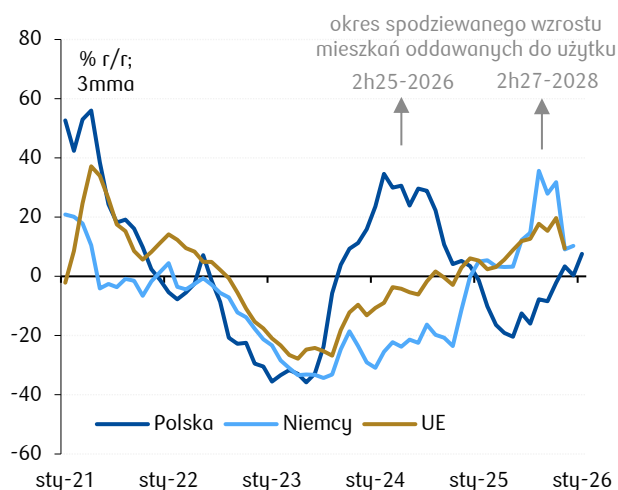
Niedostateczny popyt ciąży firmom już od ponad 3 lat

średnia dla oceny bariery popytu krajowego i zagranicznego; % firm oceniających, że bariera jest istotna (koniunktura gospodarcza)



Rynek mieszkaniowy powinien wspierać branżę materiałów budowlanych i wyposażenia wnętrz

Dynamika pozwoleń na budowę mieszkań



Źródło: GUS, PONT Info, PKO Bank Polski

Podsumowanie

Ocena znaczenia poszczególnych czynników ryzyka dla branż

1. Wzrost cen energii bezpośrednio oddziałuje na branże energochłonne, w szczególności **mineralną, papierniczą oraz płyt drewnopochodnych**.
2. Wzrost cen surowców ropopochodnych (np. kleje, lakiery czy tworzywa sztuczne) podnosi koszty produkcji w sektorze **drzewno-meblarskim**.
3. Utrzymanie wysokich cen gazu stanowi ryzyko dla **branży mineralnej i papierniczej**, które wykorzystują gaz bezpośrednio w procesach technologicznych.
4. Osłabienie złotego działa negatywnie na branże importochłonne, m.in. **producentów papieru**. Krótkoterminowo wspiera eksporterów, m.in. z **branży meblarskiej czy stolarki**.
5. Wzrost kosztu lub zaburzenia dostaw gotowych wyrobów z Chin czy Indii mogą podnosić konkurencyjność krajowych producentów, m.in. **mebli czy ceramiki**.
6. Spadek konsumpcji w UE najsilniej uderza w producentów dóbr trwałego użytku, takich jak **meble, ceramika czy parkiety**. Mniej narażone są branże związane z cyklem inwestycyjnym.
7. W scenariuszu recesji lub stagflacji negatywne oddziaływanie obejmuje szerokie spektrum branż, w szczególności **dobra trwałe**, a w dalszej kolejności również **dobra inwestycyjne**.

Możliwe konsekwencje konfliktu na Bliskim Wschodzie* i ocena ich wpływu na branże

* w scenariuszu trwania konfliktu przez kolejne kilka tygodni

	1. Wzrost cen energii	2. Inflacja surowców ropopochodnych	3. Utrzymanie wysokich cen gazu	4. Osłabienie złotego	5. Zaburzenia dostaw z Azji Płd.-Wsch.	6. Spadek popytu konsumpcyjnego	7. Scenariusz mocnej recesji
ryzyko wystąpienia (na dzień publikacji raportu):	wysokie	wysokie	wysokie	niskie	średnie	średnie	niskie
Produkcja wyr. tartacznych	silnie negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	niewielki wpływ / brak wpływu	negatywny	silnie negatywny
Produkcja płyt drewnopochodnych	silnie negatywny	silnie negatywny	negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	niewielki wpływ / brak wpływu	negatywny	silnie negatywny
Produkcja gotowych parkietów	negatywny	negatywny	negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	niewielki wpływ / brak wpływu	silnie negatywny	silnie negatywny
Produkcja stolarki drewnianej	negatywny	negatywny	negatywny	pozytywny	niewielki wpływ / brak wpływu	niewielki wpływ / brak wpływu	silnie negatywny
Produkcja opakowań drewnianych	negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	negatywny	pozytywny	niewielki wpływ / brak wpływu	negatywny	silnie negatywny
Produkcja masy włóknistej i papieru	silnie negatywny	negatywny	silnie negatywny	silnie negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	negatywny	silnie negatywny
Produkcja opakowań z papieru	negatywny	negatywny	negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	pozytywny	negatywny	negatywny
Produkcja art. higienicznych i sanitarnych	silnie negatywny	negatywny	silnie negatywny	silnie negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	negatywny	negatywny
Produkcja szkła i wyr. ze szkła	silnie negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	silnie negatywny	pozytywny	niewielki wpływ / brak wpływu	negatywny	silnie negatywny
Produkcja ceramicznych mat. budowlanych	silnie negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	silnie negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	pozytywny	silnie negatywny	silnie negatywny
Produkcja cementu, wapna i gipsu	silnie negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	silnie negatywny	niewielki wpływ / brak wpływu	niewielki wpływ / brak wpływu	niewielki wpływ / brak wpływu	silnie negatywny
Produkcja mebli	negatywny	silnie negatywny	negatywny	pozytywny	pozytywny	silnie negatywny	silnie negatywny

ocena wpływu: ● silnie negatywny ● negatywny ● niewielki wpływ / brak wpływu ● pozytywny

Źródło: PKO Bank Polski



Bank Polski

#1.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
e-mail: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista,
Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

Michał Koleśnikow (Dyrektor Biura)
Aleksandra Balkiewicz-Żerek
dr Mariusz Dziwulski
Piotr Krzysztofik
Maciej Rozkrut
Anna Senderowicz
Karolina Sędzimir

michal.kolesnikow@pkobp.pl
aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl
mariusz.dziwulski@pkobp.pl
piotr.krzysztofik@pkobp.pl
maciej.rozkrut@pkobp.pl
anna.senderowicz@pkobp.pl
karolina.sedzimir@pkobp.pl

+48 723 672 759
+48 785 065 517
+48 785 065 543
+48 723 672 235
+48 785 065 524
+48 887 091 976
+48 883 370 847

Autorka raportu: Aleksandra Balkiewicz-Żerek
Akceptował: Michał Koleśnikow

 @PKO_Research



Bank Polski

Centrum
Analiz



Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.