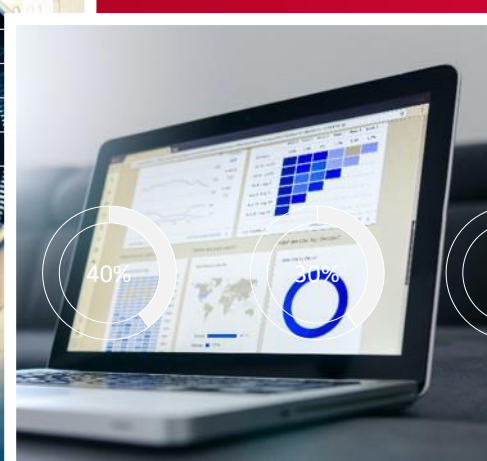




Perspektywy makroekonomiczne dla przedsiębiorców. Spojrzenie na gospodarkę z punktu widzenia jej najważniejszych sektorów

Krzysztof Mrówczyński
Menedżer ds. analiz sektorowych

Warszawa
7 listopada 2023

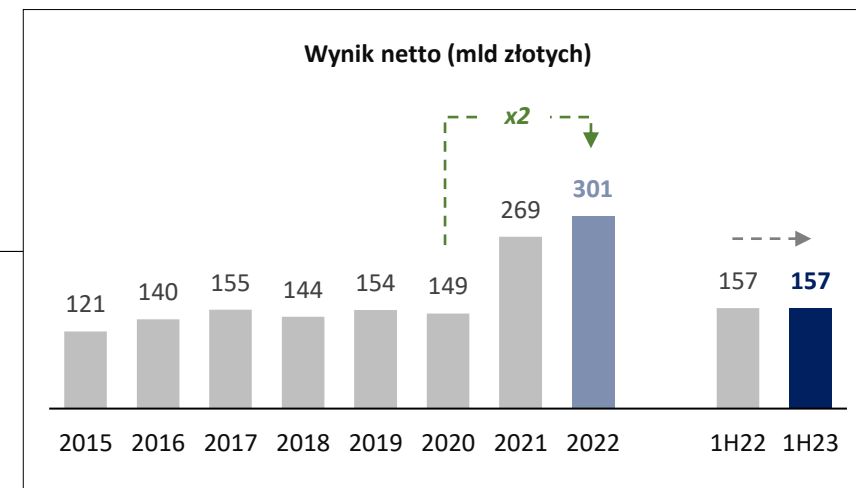
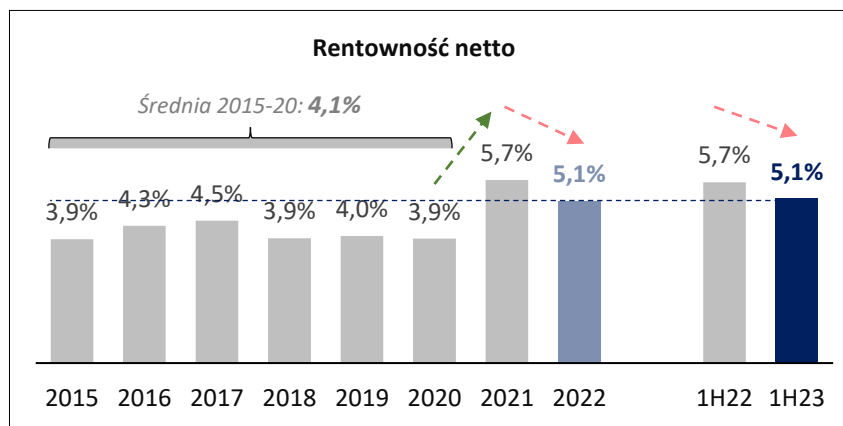
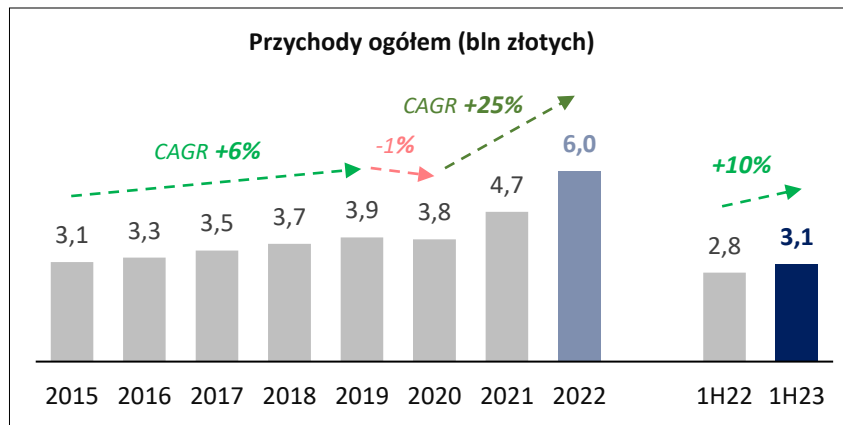




Kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw

W pierwszym półroczu tego roku kondycja polskich przedsiębiorstw pozostawała wciąż mocna, choć negatywne tendencje były już coraz bardziej widoczne

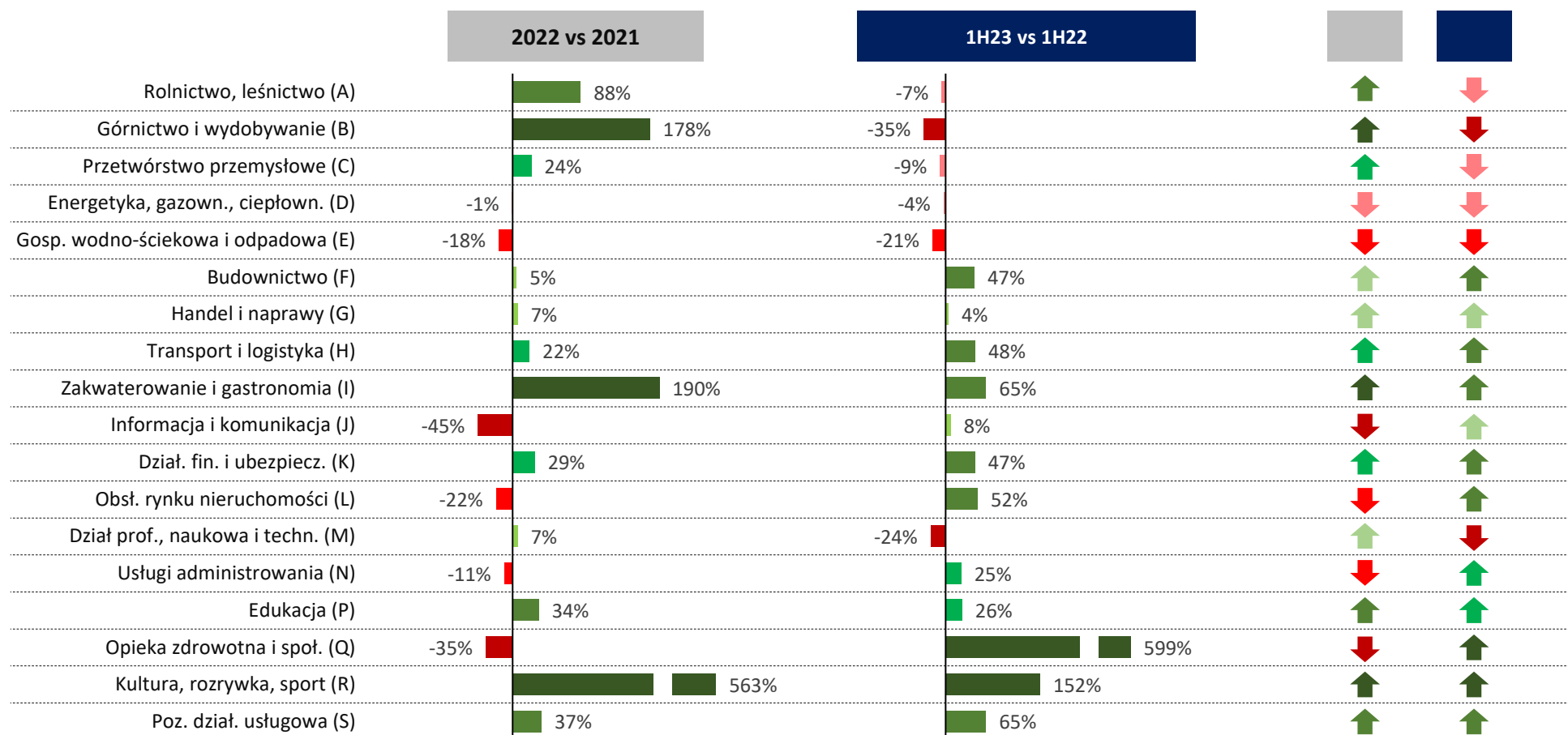
Przychody oraz wynik i rentowność netto sektora przedsiębiorstw¹, 2015-2023



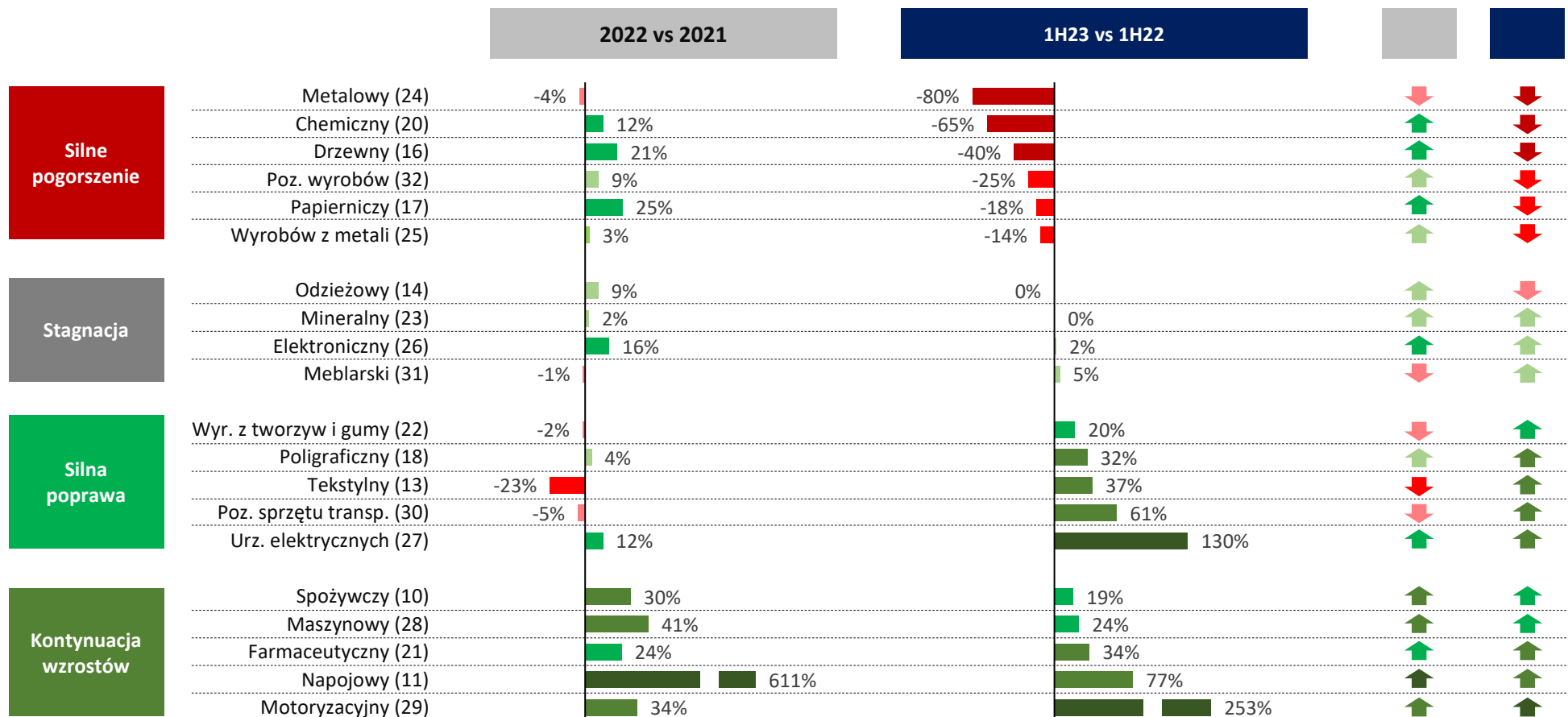
1) Dane dla firm zatrudniających 10 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

Pogorszenie wyniku netto w porównaniu z pierwszym półroczem 2022 notowały głównie sektory produkcyjne, podczas gdy w większości usług miała miejsce dalsza silna poprawa

Zmiana wyniku netto poszczególnych sekcji PKD polskiej gospodarki, 2022 vs 2021 oraz 1H23 vs 1H22



Zmiana wyniku netto poszczególnych gałęzi krajowego przetwórstwa przemysłowego, 2022 vs 2021 oraz 1H23 vs 1H22



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

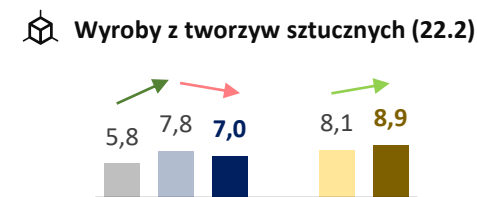
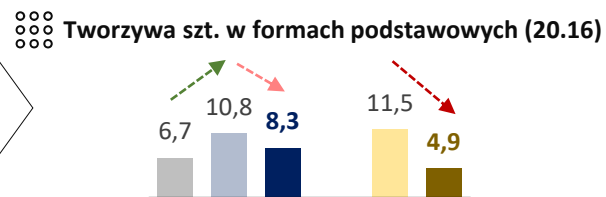
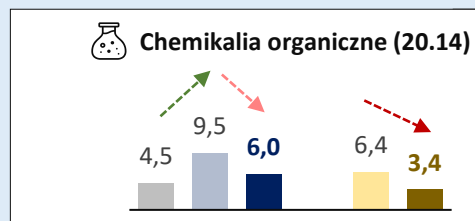
Do co najmniej 1H22 na surowcowych zawirowaniach najmocniej zyskiwały firmy z górnych ogniw łańcuchów produkcyjnych przesuwając całą presję na branżę obsługującą odbiorców końcowych. W ostatnich kwartałach „układ sił” się zmienił.

Przebieg zyskowności netto poszczególnych sektorów z wybranych łańcuchów produkcyjnych przetwórstwa przemysłowego¹ (%), 2018-2023

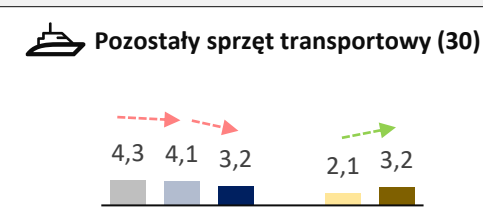
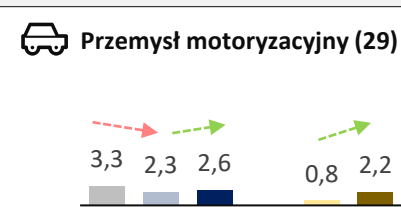
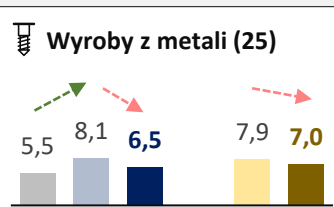
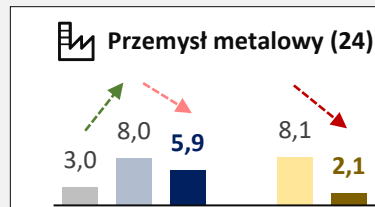


■ Średnia 2018-2019 ■ 2021 ■ 2022 ■ 1H22 ■ 1H23

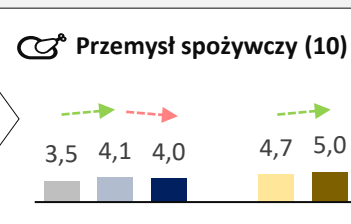
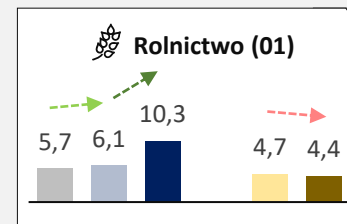
Tworzywa



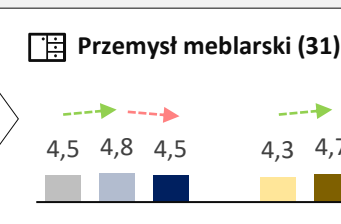
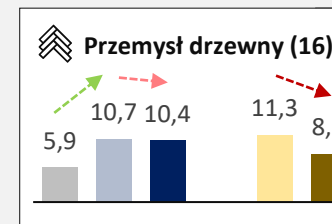
Metale



Surowce rolne



Drewno



Odbiorcy końcowi



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



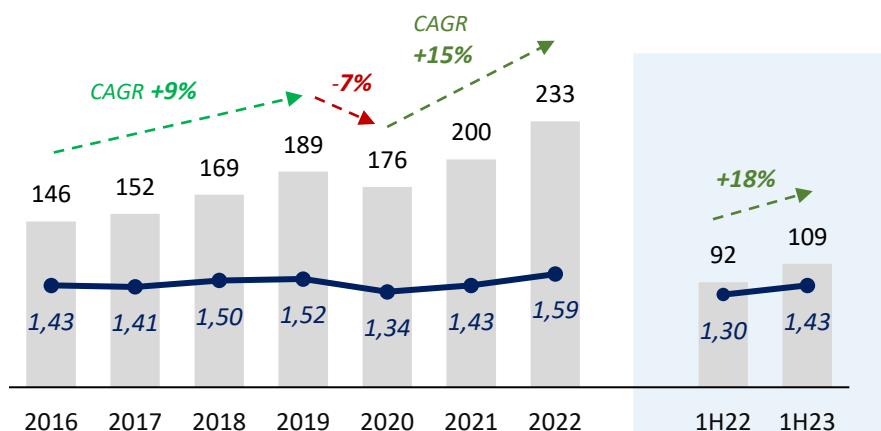
Co z inwestycjami przedsiębiorstw?

Duże nadwyżki finansowe po rekordowych wynikach z lat 2021-2022 mocno zachęciły firmy do inwestycji. Siłą rozpędu rosną one także w pierwszym półroczu 2023, najszybciej w obszarze środków transportu i maszyn.

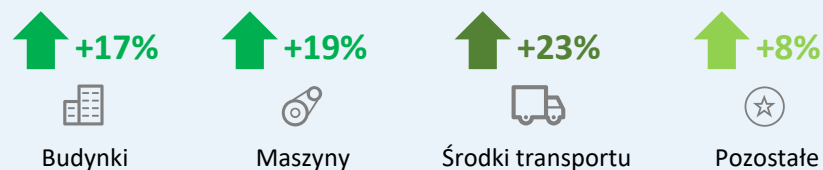
Aktywność inwestycyjna sektora przedsiębiorstw¹

Ogółem sektor przedsiębiorstw, 2016-2023

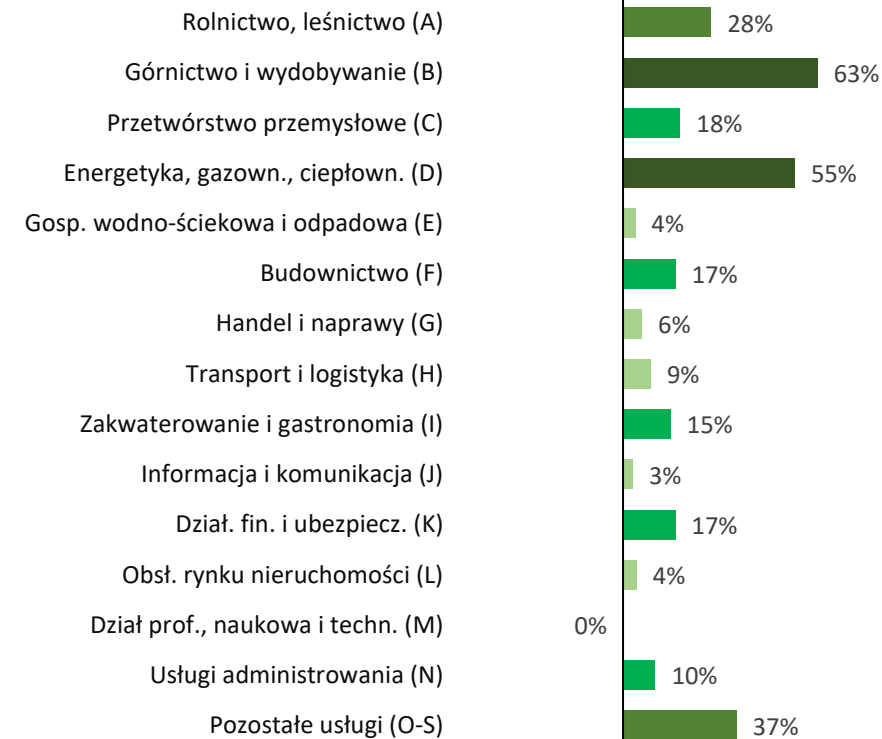
■ Nakłady inwestycyjne (mld złotych) ● Stopa inwestycji (nakłady / amortyzacja)




Zmiana r/r w 1H23



Zmiana r/r w 1H23 – wybrane sekcje PKD

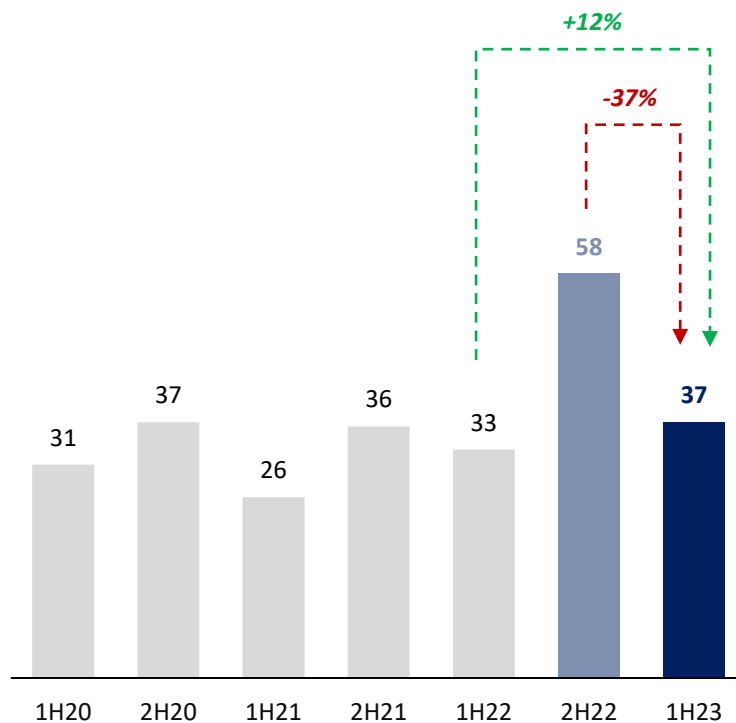


1) Dane dla firm zatrudniających 10 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

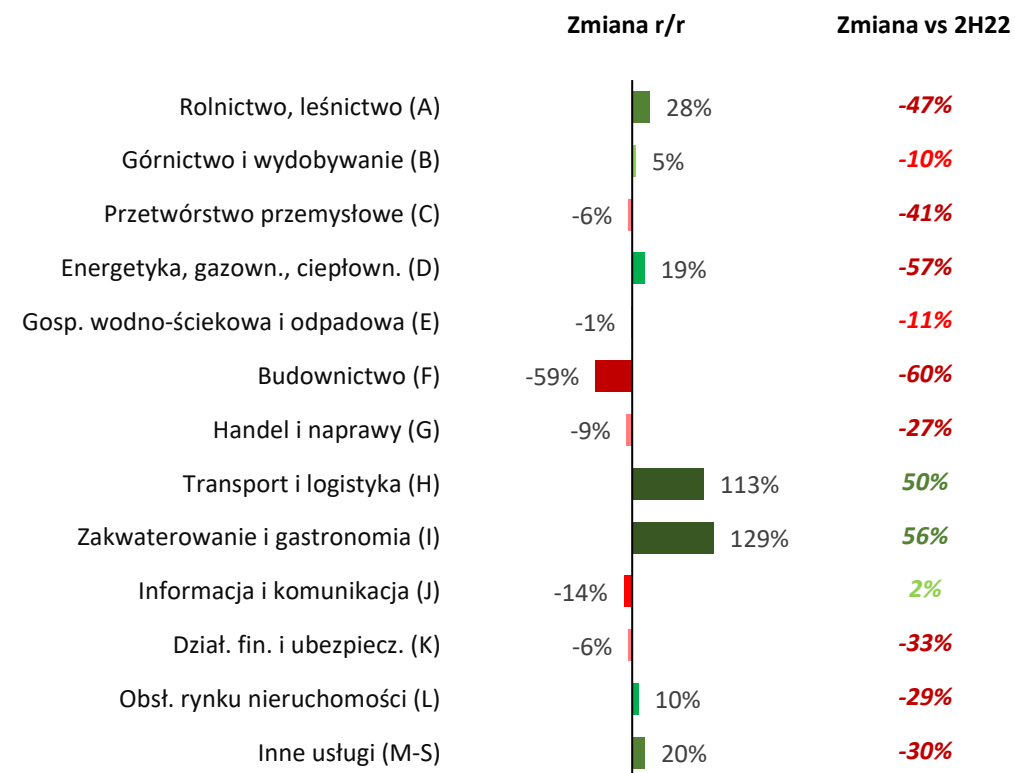
Kontynuacja wzrostów inwestycji w 1. połowie roku była jednak w dużej mierze zasługą kontynuacji projektów rozpoczętych w 2H22. W 1H23 wartość deklarowanych przez firmy nowo rozpoczętych inwestycji wróciła do normalnych poziomów. 

Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji (mld złotych)

Ogółem sektor przedsiębiorstw, 1H20-1H23



1H23 na tle 1H22 i 2H22 – wybrane sekcje PKD

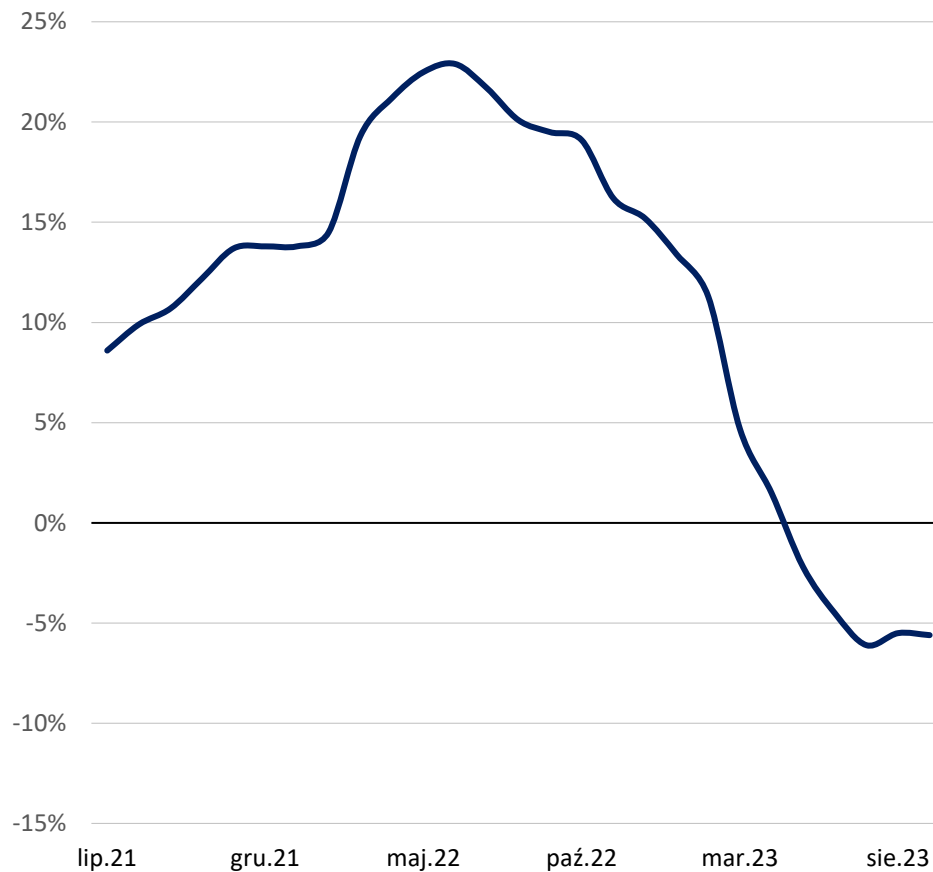




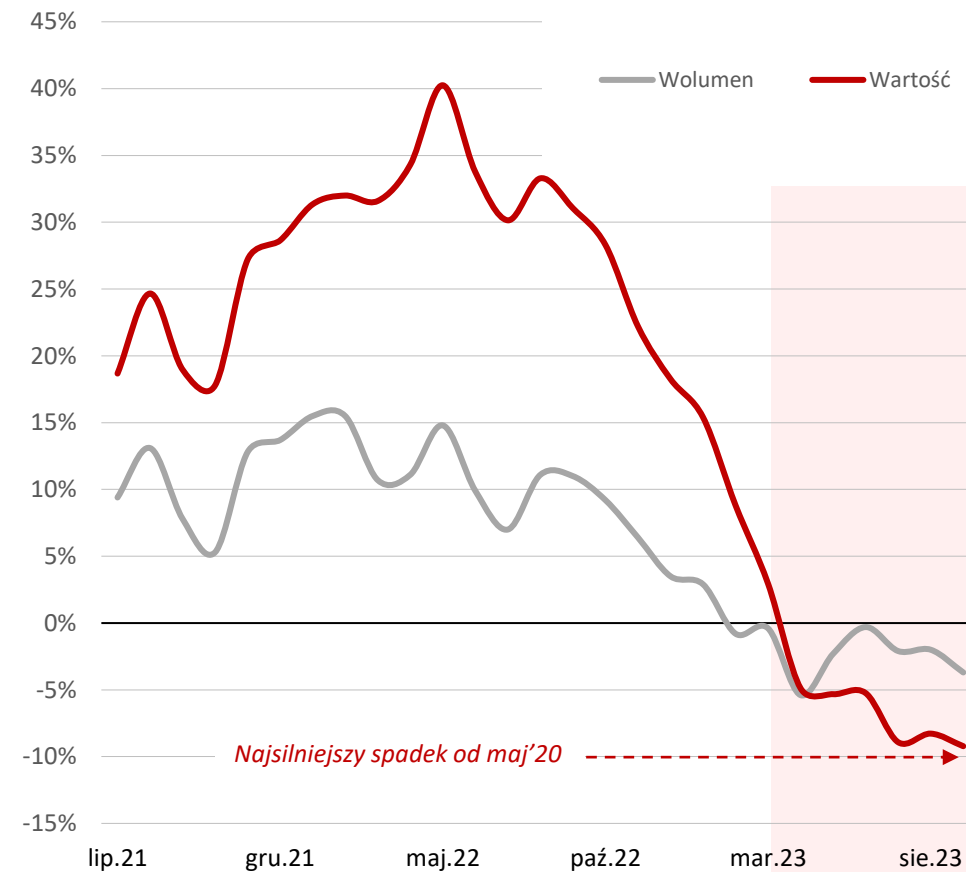
Kluczowe wyzwania i bariery działalności

W sektorze przetwórczym spadek sprzedaży od pewnego czasu potęgują zniżkujące ceny producentów

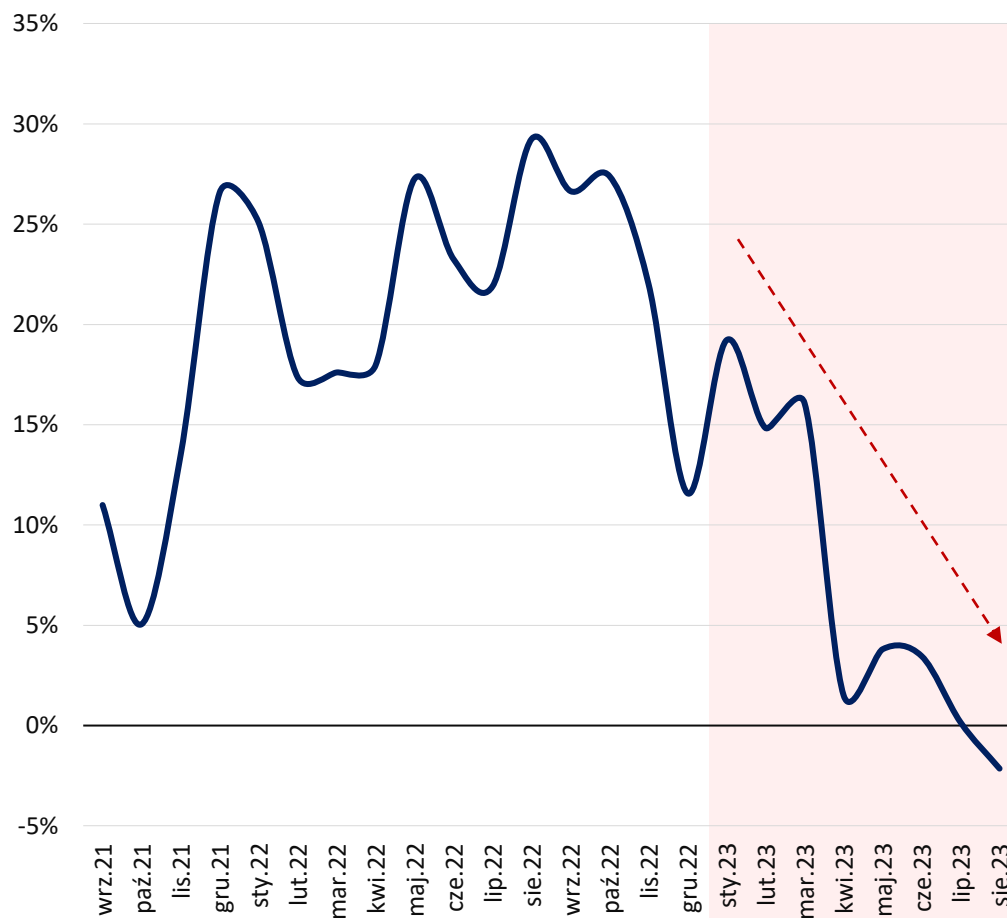
Zmiana r/r cen produkcji sprzedanej, lip'21 – wrz'23



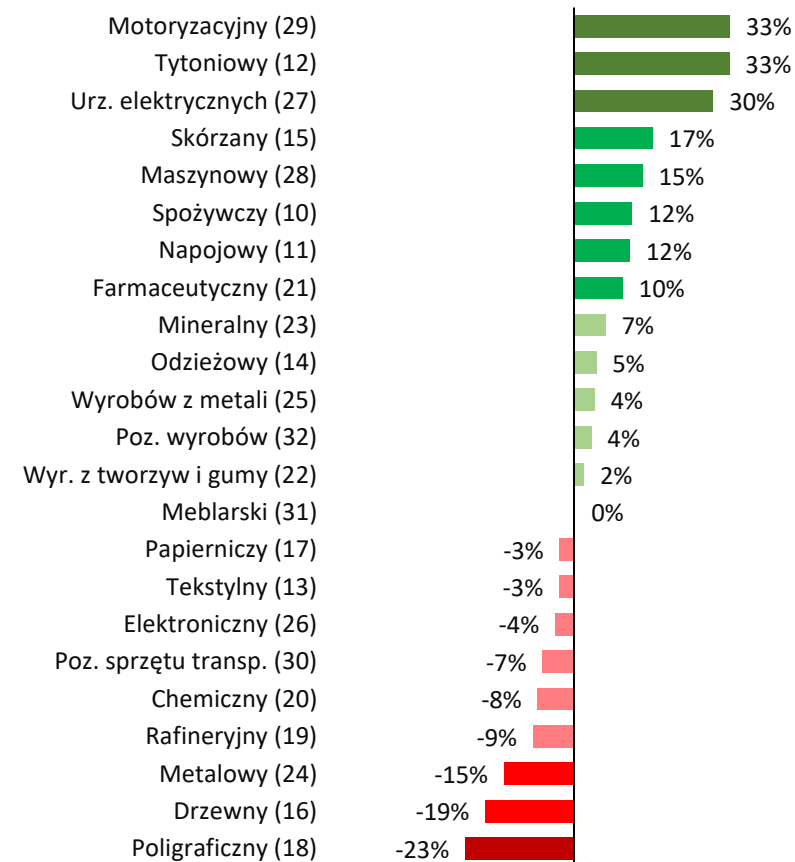
Zmiana r/r wolumenu i wartości produkcji sprzedanej przetwórstwa przemysłowego, lip'21 – wrz'23



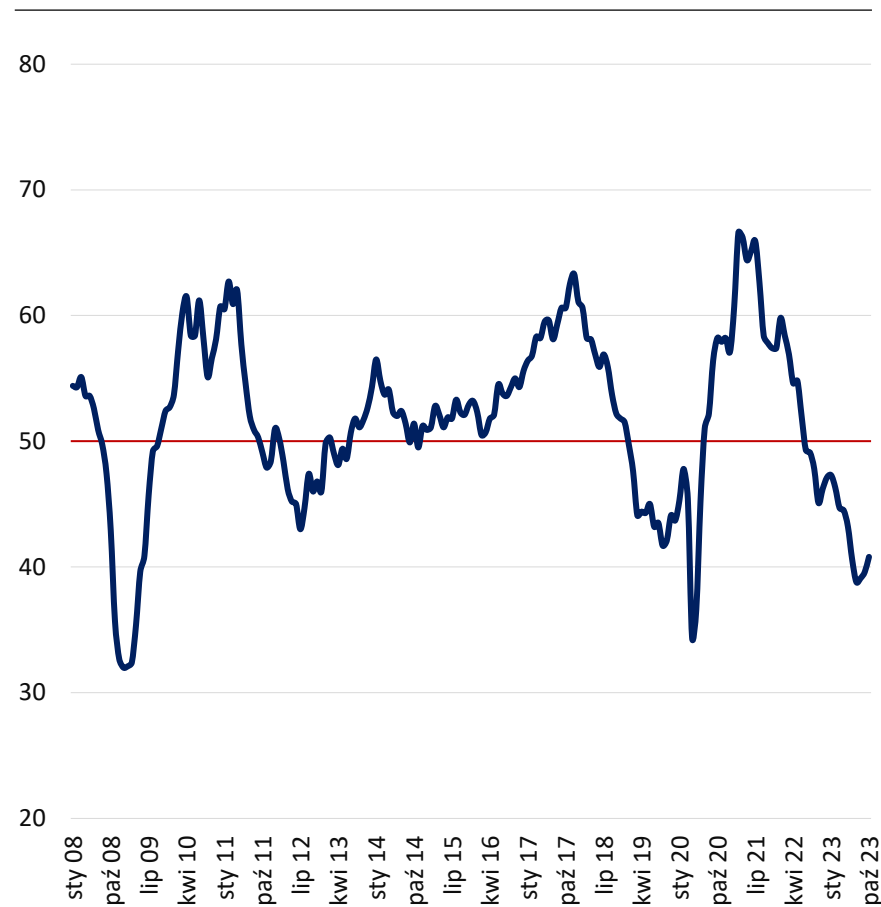
Dynamika r/r eksportu Polski (liczonego w euro), wrz'21-sie'23



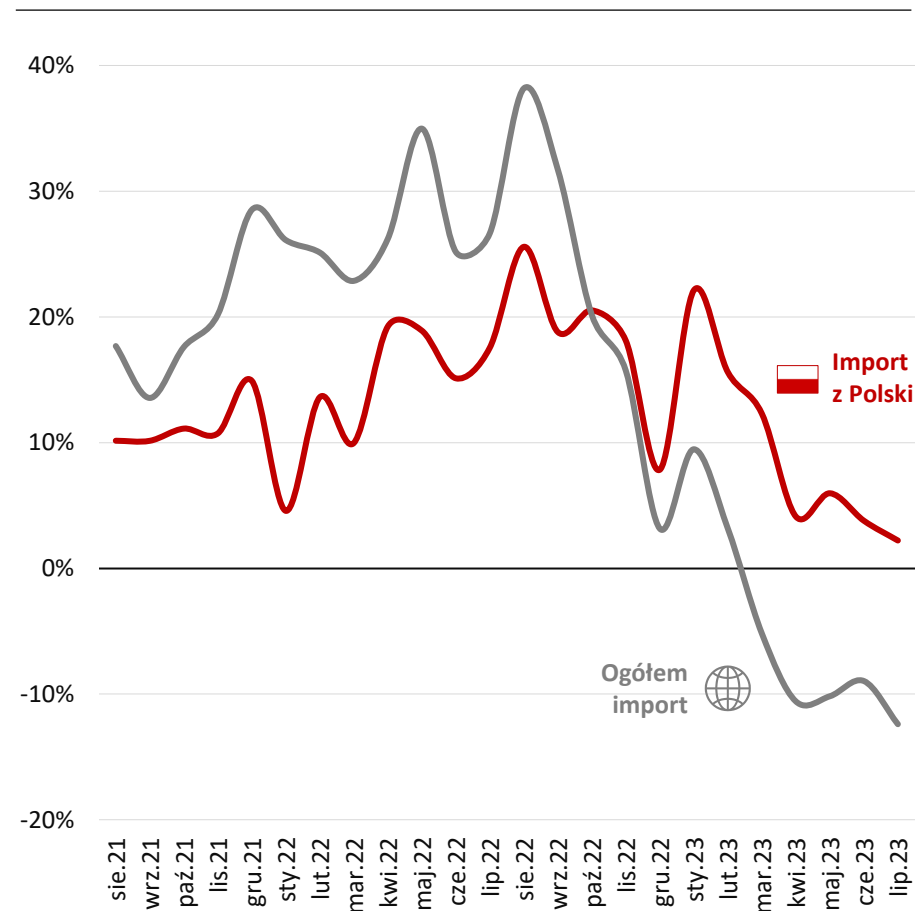
Zmiana r/r polskiego eksportu wg branż w pierwszych 7 miesiącach 2023 roku



PMI dla przemysłu niemieckiego

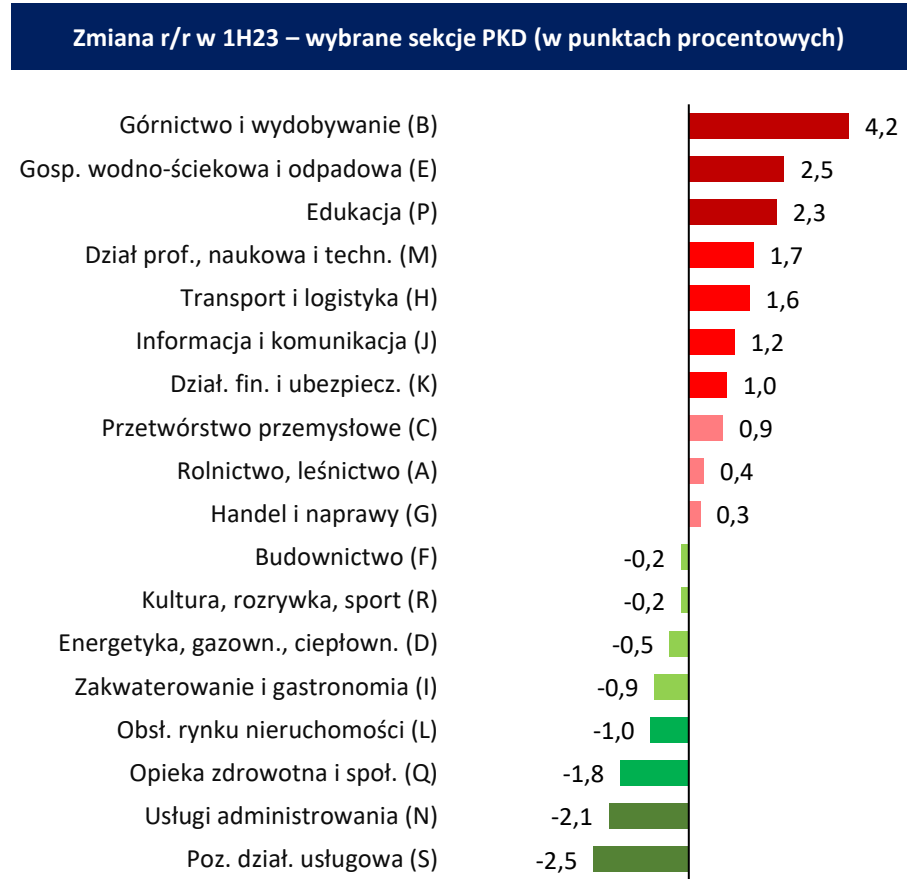
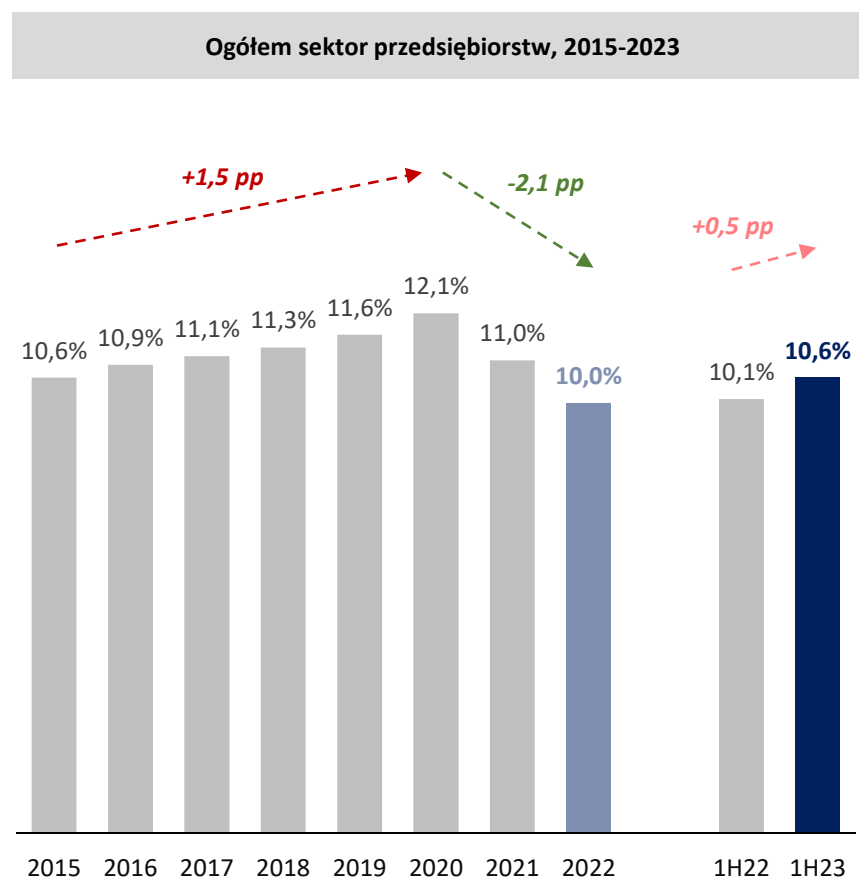


Dynamika r/r importu Niemiec – ogółem oraz z Polski, sie'21-lip'23



Po stronie kosztowej, po kilku latach słabszego wzrostu wynagrodzeń niż przychodów do głosu dochodzi ponownie presja płacowa. W 1H23 koszty pracy oddziaływały niekorzystnie na rentowność ponad połowy sekcji polskiej gospodarki.

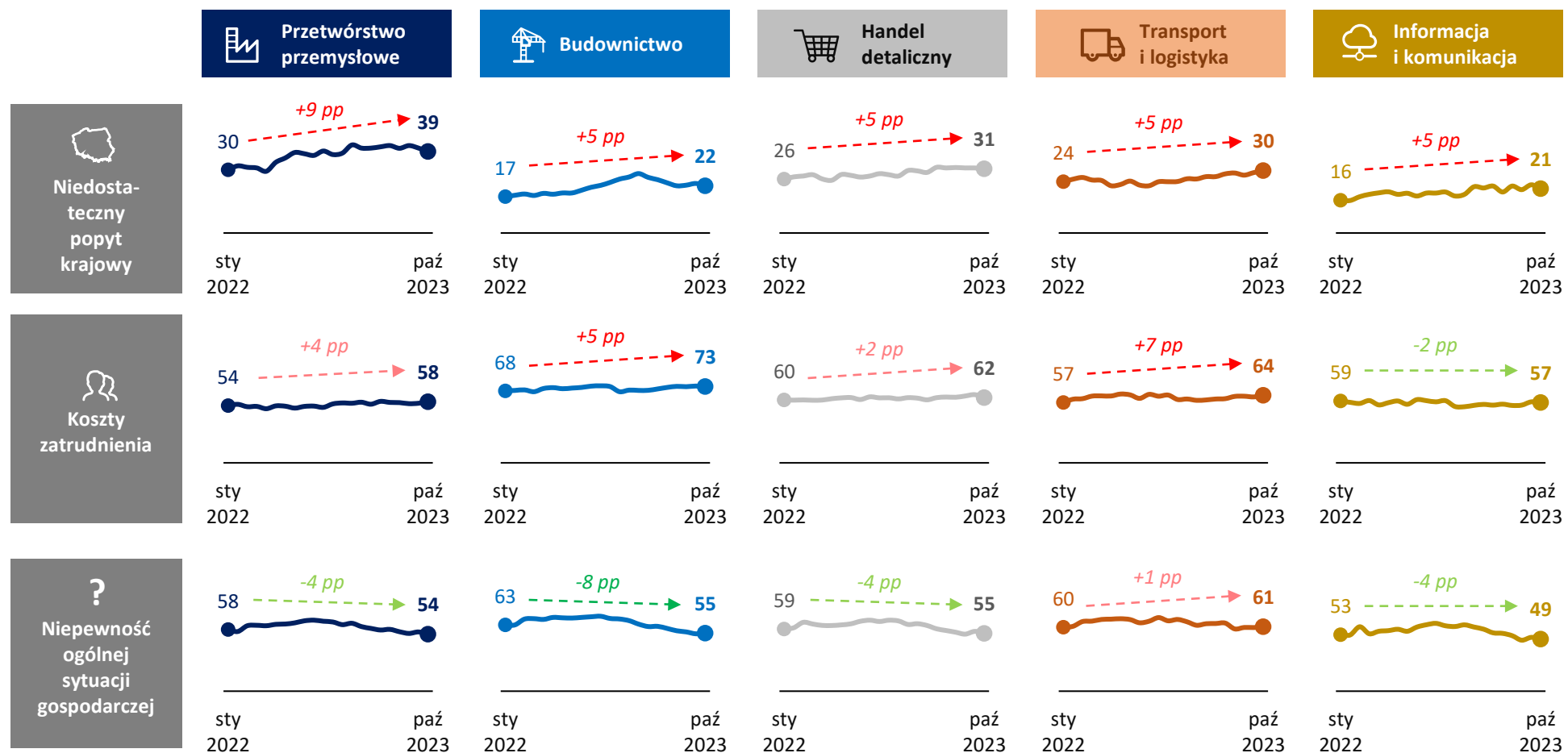
Relacja kosztów płacowych do przychodów polskich przedsiębiorstw¹



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

Rosnącą odczuwalność barier popytowych oraz w postaci wysokich kosztów pracy potwierdzają badania wśród samych przedsiębiorstw z różnych sekcji polskiej gospodarki

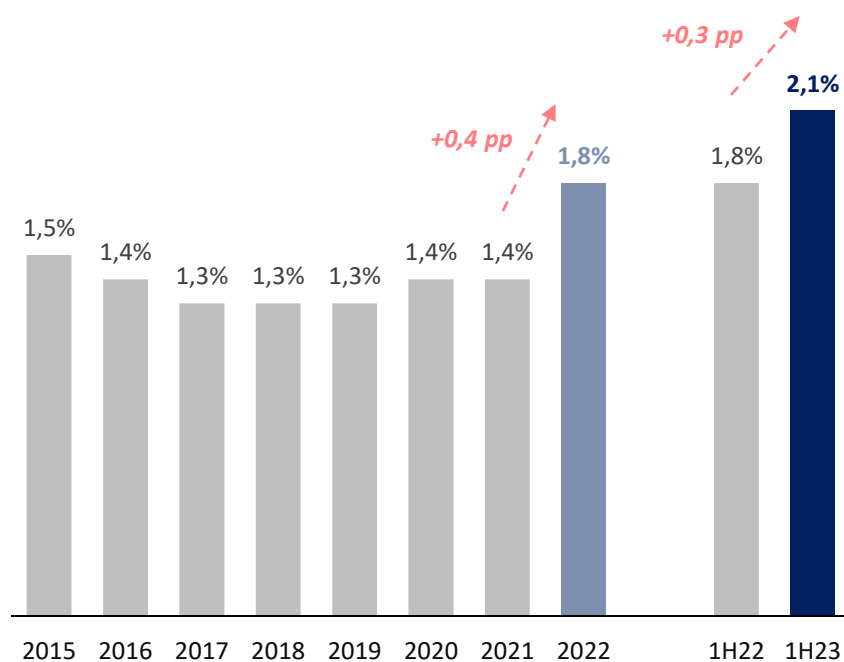
Postrzeżenie przez firmy z różnych sekcji gospodarki wybranych czynników jako barierę działalności (odsetek wskazań), sty'22-paź'23



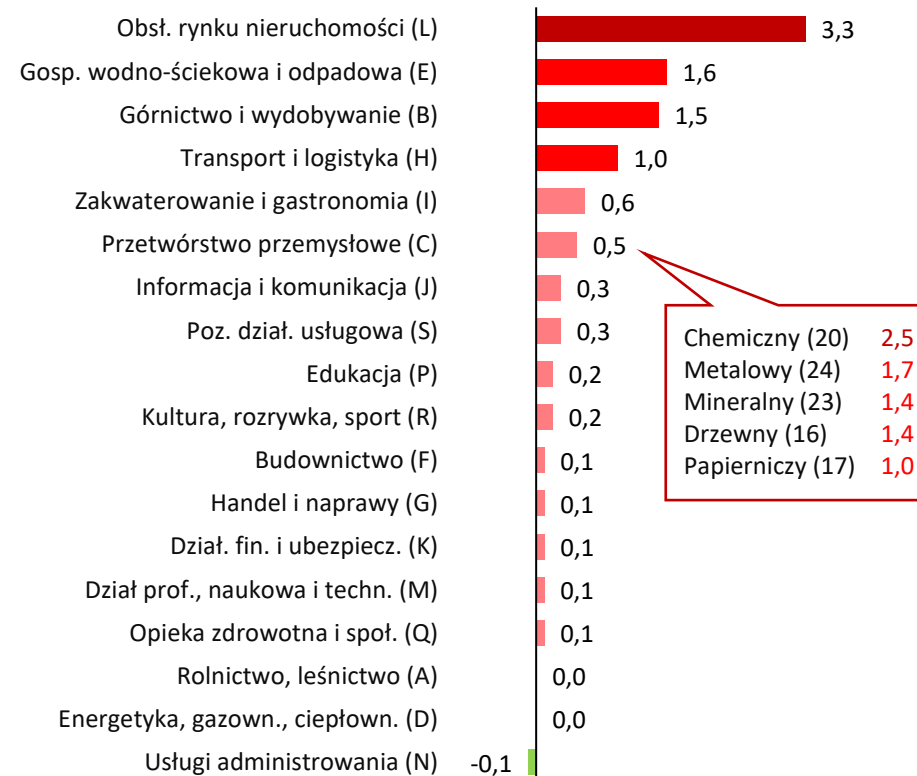
Z pewnym opóźnieniem na marże firm rzutują również rosące koszty energii. Pod presją znajdują się nie tylko energochłonne sektory produkcyjne, ale też niektóre usługi (obsługa rynku nieruchomości, transport, zakwaterowanie)

Relacja kosztów energii do przychodów polskich przedsiębiorstw¹

Ogółem sektor przedsiębiorstw, 2015-2023



Zmiana r/r w 1H23 – wybrane sekcje PKD (w punktach procentowych)



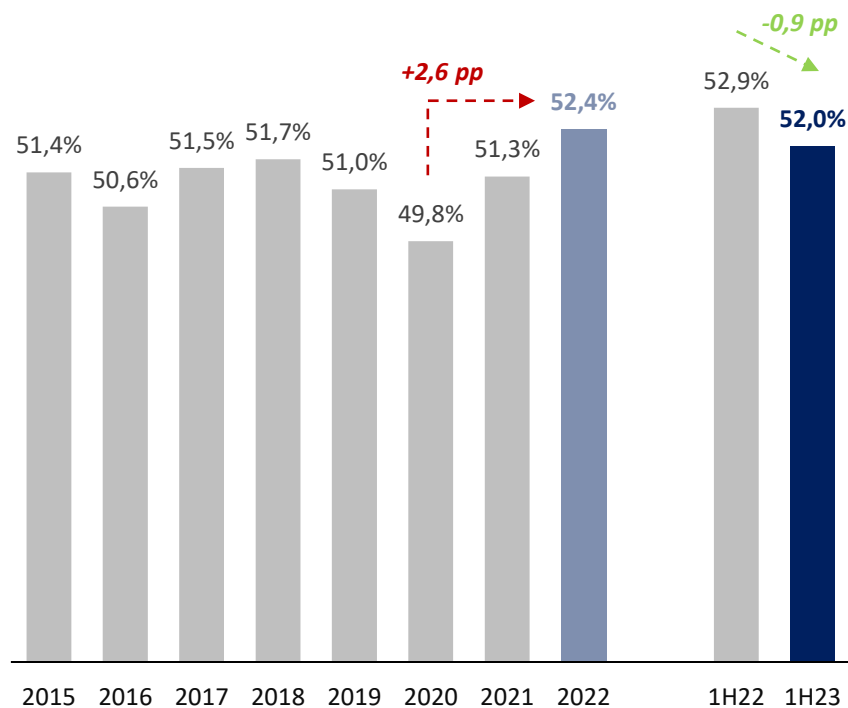
Chemiczny (20) 2,5
Metalowy (24) 1,7
Mineralny (23) 1,4
Drzewny (16) 1,4
Papierniczy (17) 1,0

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

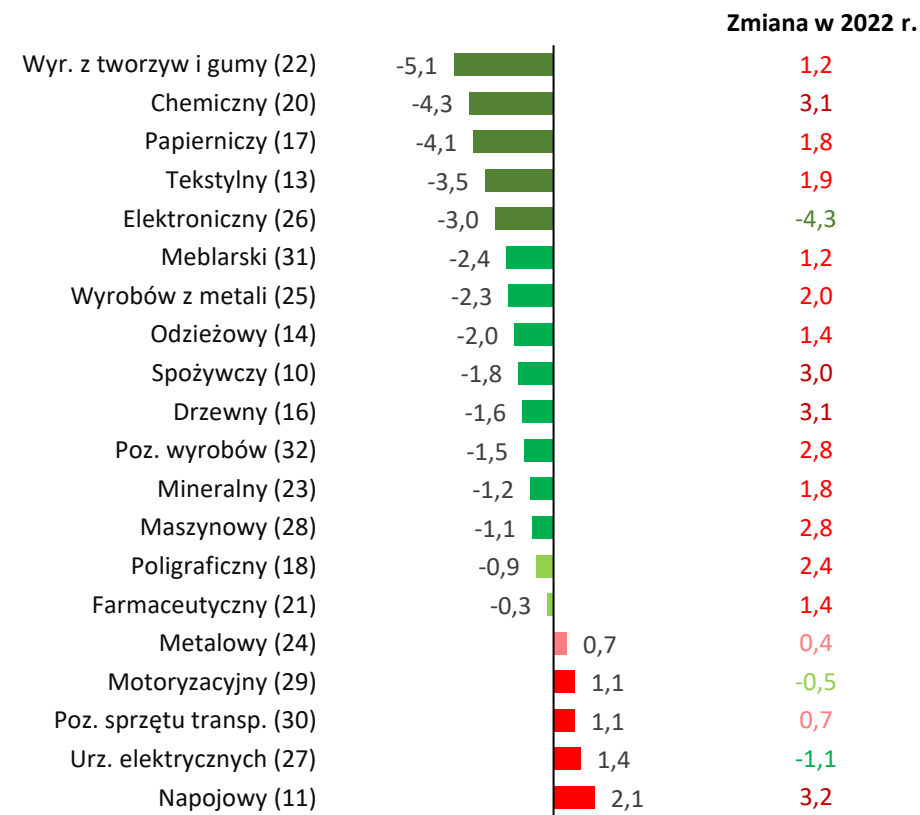
Z drugiej strony na korzyść rentowności firm przetwórczych zaczyna już oddziaływać odwilż cenowa na rynku surowców i materiałów produkcyjnych

Obciążenie przychodów firm z sektora przetwórstwa przemysłowego¹ kosztami materiałowymi

Ogółem przetwórstwo przemysłowe, 2015-2023



Zmiana r/r w 1H23 – wybrane gałęzie przetwórstwa (w pp)

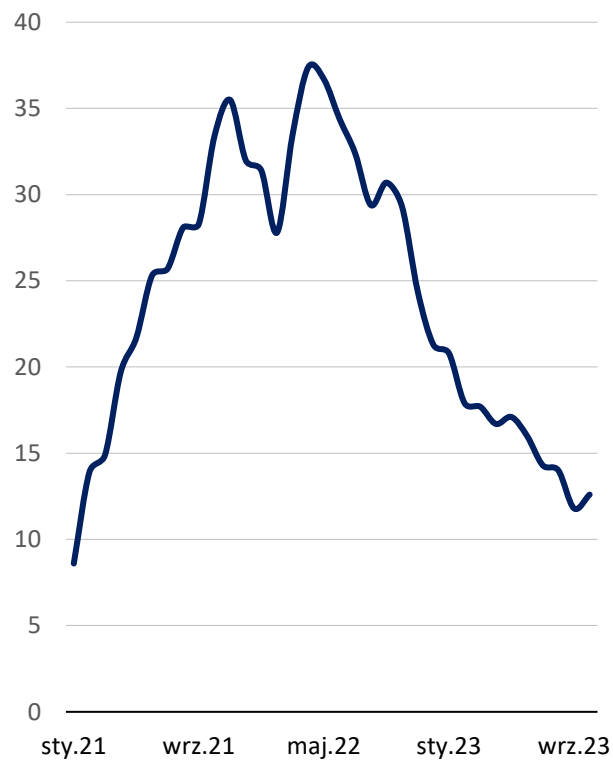


1) Dane dla firm zatrudniających 10 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

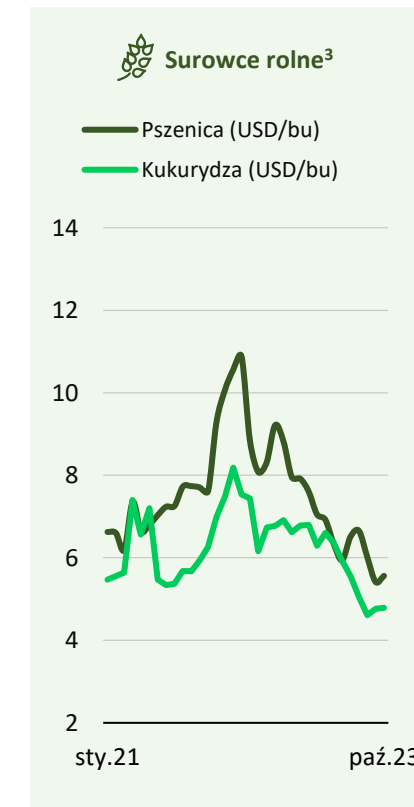
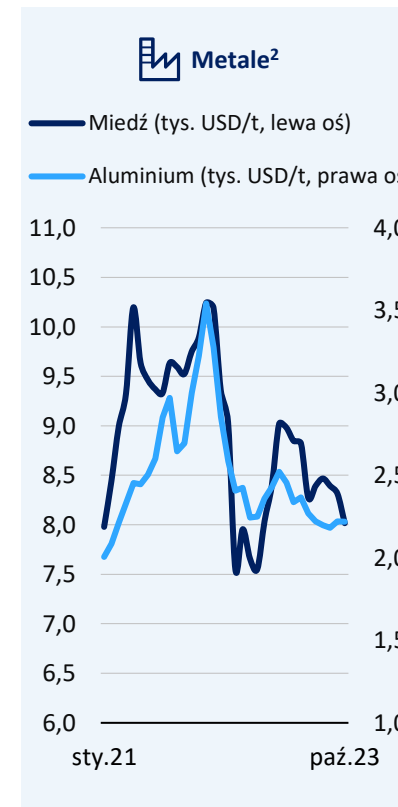
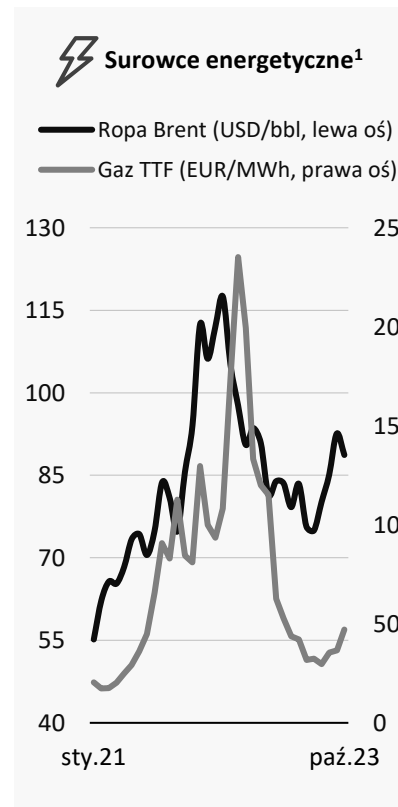
Po niedawnym kryzysie podażowym raczej już nie ma śladu, choć ceny niektórych kluczowych surowców ponownie odbiły, a w większości przypadków są one wciąż wysokie na tle średnich historycznych.



Niedobór surowców i materiałów jako bariera działalności (odsetek wskazań firm z sektora przetwórstwa przemysłowego)



Globalne notowania kluczowych surowców



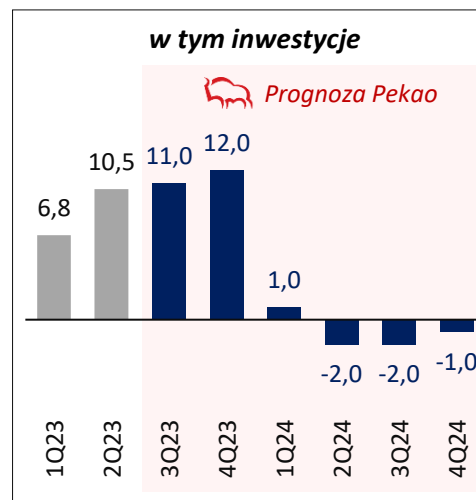
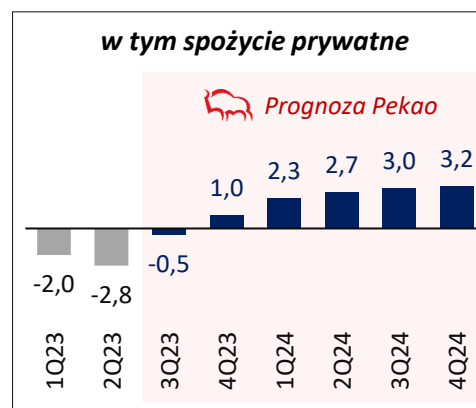
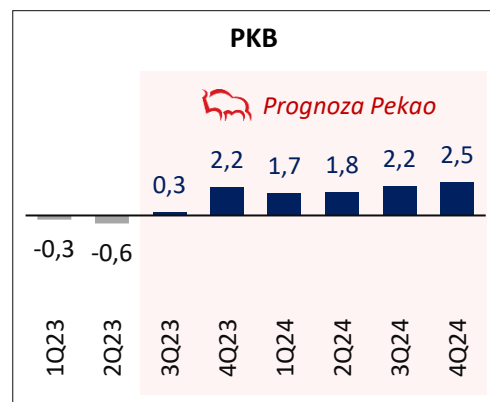
1) Notowania z giełdy ICE w ujęciu miesięcznym
 2) Notowania z giełdy LME w ujęciu miesięcznym
 3) Notowania z giełdy CBoT w ujęciu miesięcznym
 Źródło: GUS, Bloomberg, Thomson Reuters, Investing.com, Analizy Pekao



Perspektywy na najbliższe kwartały

Prognozy makroekonomiczne dla Polski są wciąż jedynie umiarkowanie korzystne. Gospodarka wkrótce przyspieszy, ale nie tak mocno jak byśmy tego chcieli. Motorem wzrostu ponownie stanie się konsumpcja

Prognozy wzrostu PKB i jego głównych składowych do końca 2024 roku 

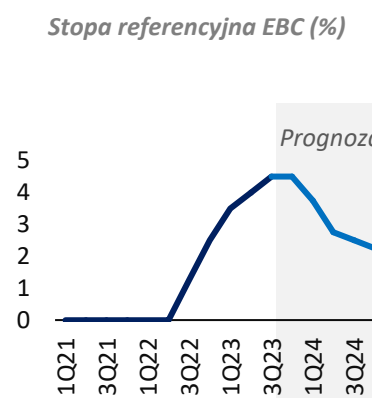
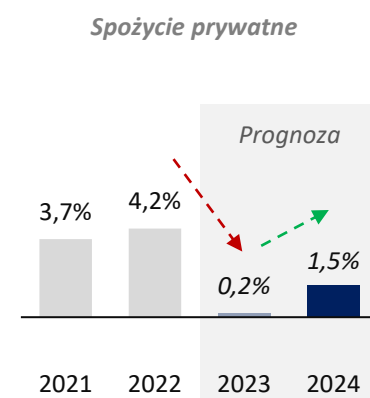
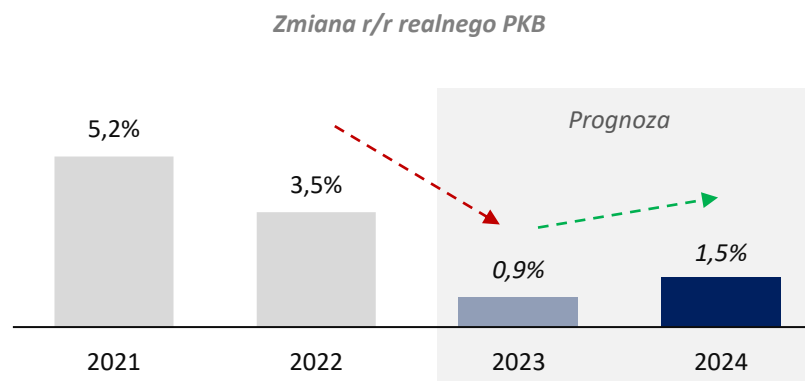


Oczekiwany wpływ na sytuację sektorów w 2024 roku

- ✓ **Generalna poprawa w handlu**
- ✓ **Stopniowa poprawa (po dołku z tego roku) sytuacji popytowej na krajowym rynku dóbr trwałego użytku (meble i drewno, sprzęt AGD) oraz pośrednich (wyroby papiernicze, chemikalia, wyroby z tworzyw sztucznych i gumy)**
- ✓ **Ożywienie na rynku usług konsumenckich (zakwaterowanie i gastronomia, usługi „czasu wolnego”)**
- **Słabsza koniunktura w budownictwie i branżach wytwarzających dobra inwestycyjne (metalurgia i wyroby z metali, maszyny i urządzenia, sprzęt transportowy)**

Słabe odbicie przewidywane jest również w kluczowej z punktu widzenia eksporterów Europie Zachodniej. Nastroje firm przetwórczych w całej Unii Europejskiej są bardzo zróżnicowane po sektorach.

Prognozy makroekonomiczne dla strefy euro¹

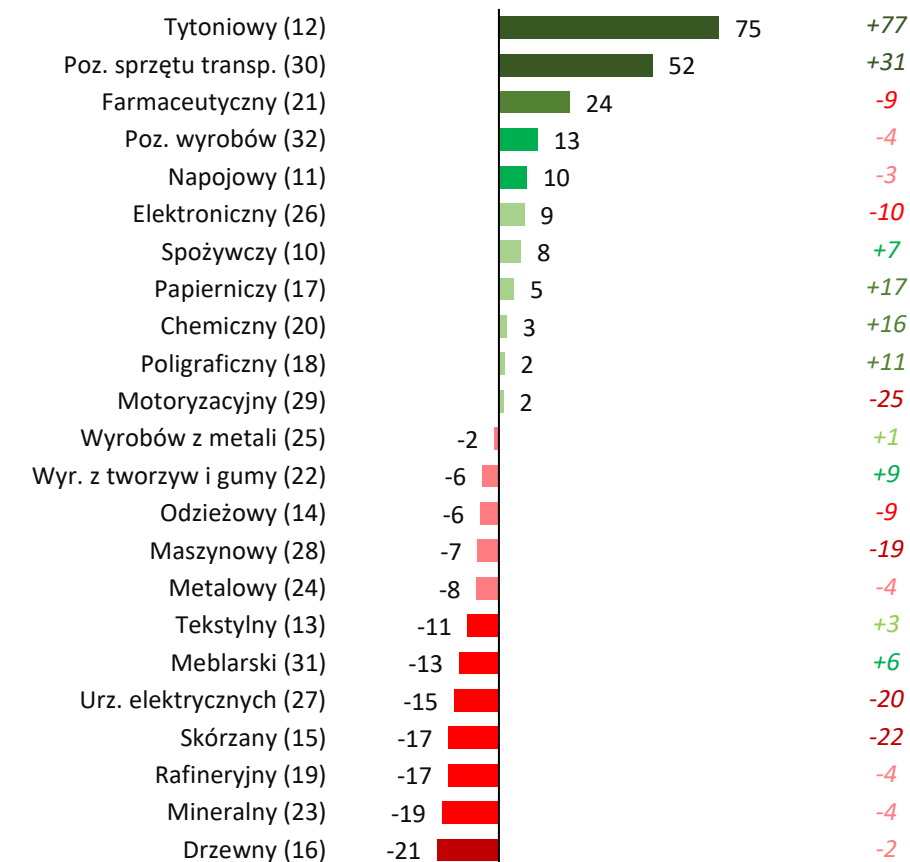


Oczekiwania unijnych firm z poszczególnych branż odnośnie zmiany produkcji w najbliższych miesiącach (saldo odpowiedzi), paź'23



w punktach procentowych

Zmiana vs paź'22

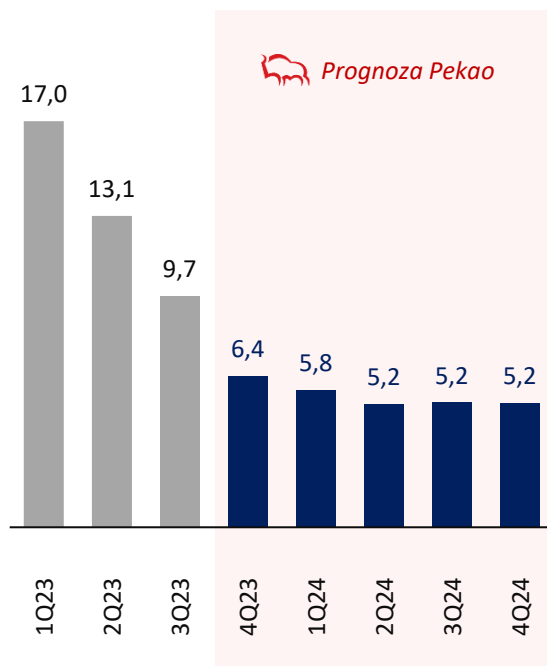


1) Prognoza OECD z października 2023 roku
Źródło: OECD, Komisja Europejska, Analizy Pekao

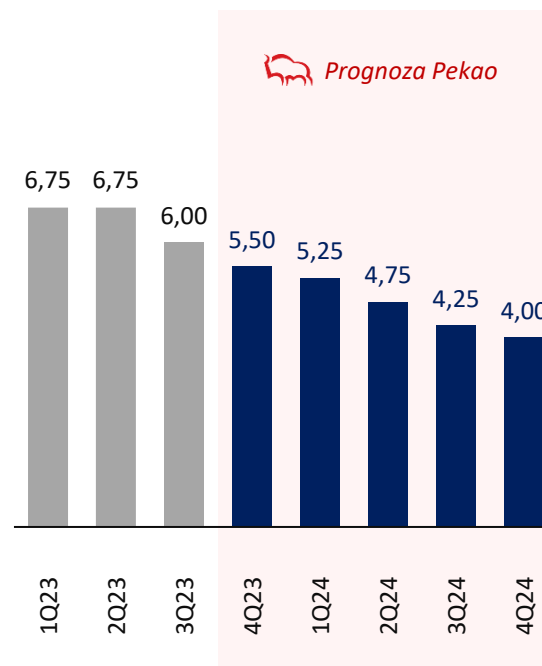
Popyt krajowy, oprócz bodźców fiskalnych, powinna wspierać także stabilizacja cen i dalsze obniżki stóp. Scenariusz ten nie jest jednak pozbawiony ryzyk, zwłaszcza że spodziewamy się utrzymania silnego trendu wzrostowego wynagrodzeń.

Prognozy dla inflacji, stóp procentowych i rynku pracy 

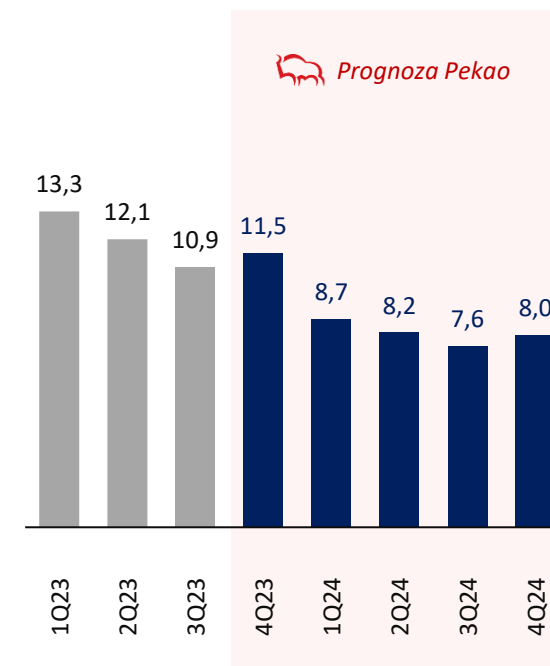
Inflacja (średnia w kwartale, %)



Stopy procentowe (na koniec okresu, %)

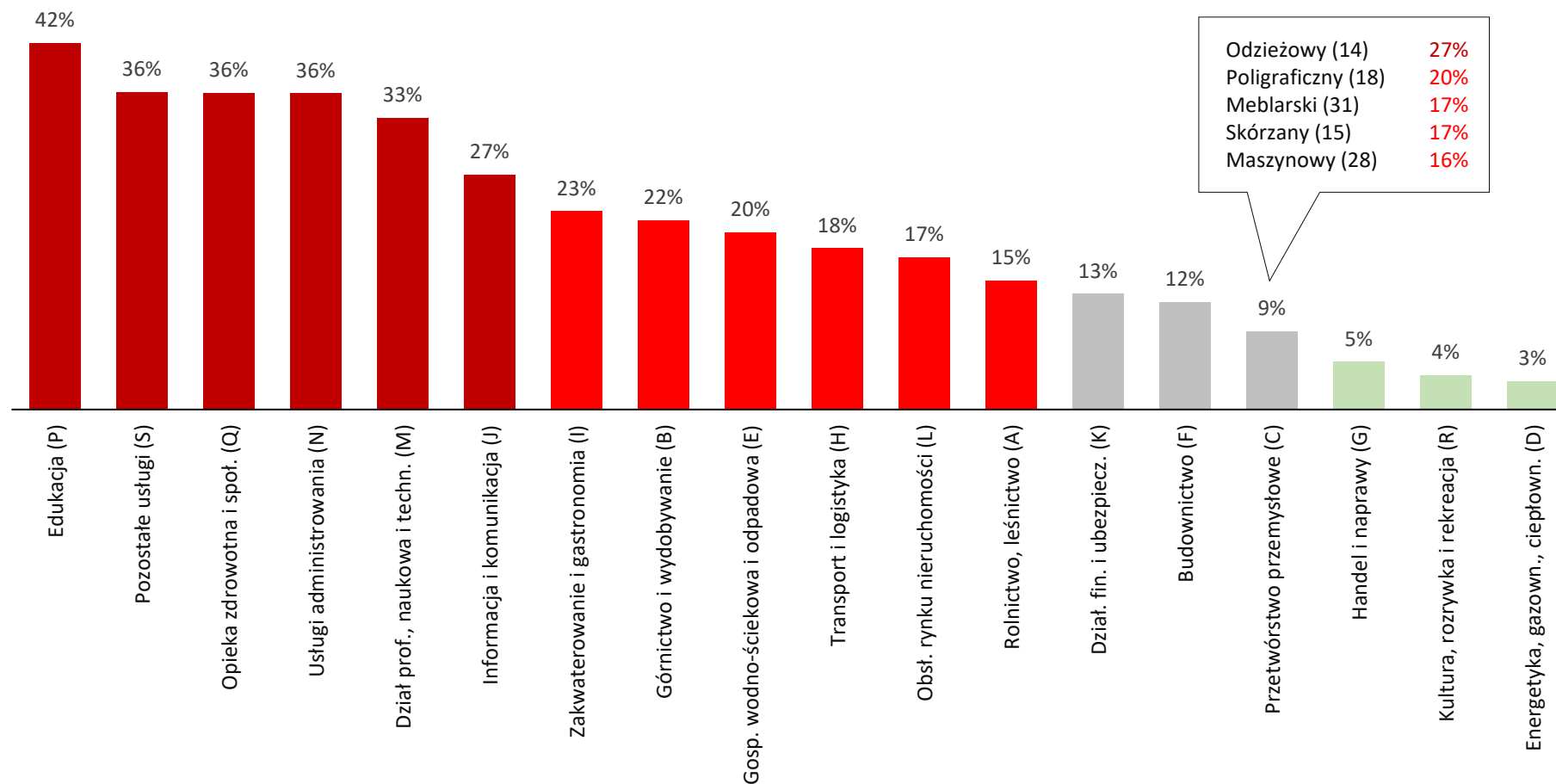


Wynagrodzenia (średnio w kwartale, %)




Presja płacowa może być szczególnie uciążliwa dla sektorów wysoce pracochłonnych – zwłaszcza takich, w których średni poziom płac jest relatywnie niski (a co za tym idzie wysoki jest udział osób pracujących za płacę minimalną)

Udział kosztów płacowych w przychodach przedsiębiorstw z różnych sektorów polskiej gospodarki, 2022

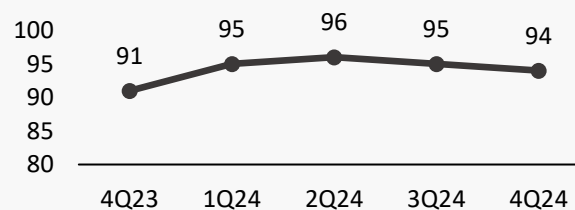


1) Dane dla firm zatrudniających 10 i więcej pracowników
 Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

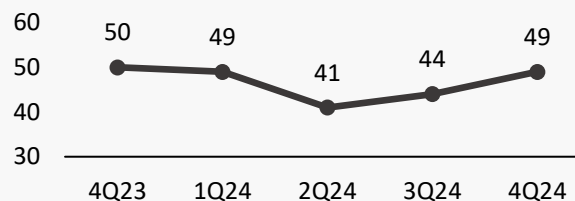
Prognozy globalnych cen kluczowych surowców

 Surowce energetyczne¹

Ropa naftowa (USD/bbl)

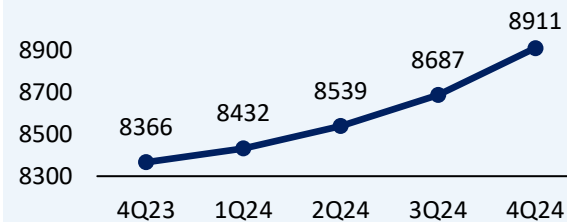


Gaz ziemny (EUR/MWh)

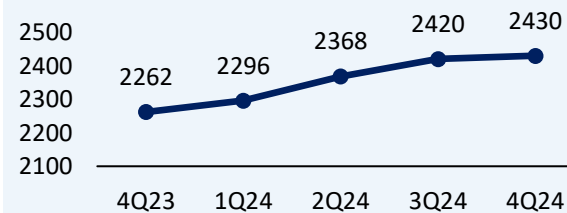


 Metale²

Miedź (USD/t)

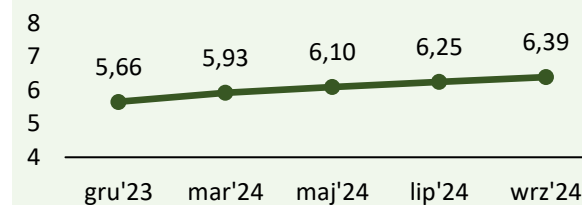


Aluminium (USD/t)

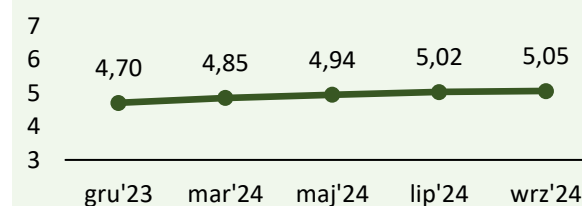


 Surowce rolne³

Pszenvica (USD/bu)



Kukurydza (USD/bu)



1) 2) Średnia z prognoz serwisu Bloomberg (06.11)

3) Krzywe kontraktów terminowych na giełdzie CBoT (03.11)

Źródło: Bloomberg, CBoT, Analizy Pekao

Nota prawna

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Departament Analiz Makroekonomicznych

dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Kierownik Zespołu

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

Paweł Kowalski

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

Magdalena Płaczek

☎ +48 887 217 554 ✉ magdalena.placzek@pekao.com.pl

Grzegorz Rykaczewski

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