

Sector flash

Produkcja mebli

Trendy – najważniejsze zmiany na rynku

- Dane z lipca wskazują na dynamiczną odbudowę wartości produkcji sprzedanej, która jest już na poziomie 93,6% poziomu z ubiegłego roku.
- W lipcu wynagrodzenia wróciły już do trendu sprzed pandemii, obserwujemy również wzrost zatrudnienia.
- Po 5 miesiącach 2020 r. eksport mebli z Polski jest niższy R/R o 20%, jednak bazując na ścieżce odbicia produkcji również tutaj spodziewamy się kontynuacji pozytywnego trendu.
- Holandia zajęła miejsce Wielkiej Brytanii jako 3. największy kierunek eksportowy dla polskich producentów mebli.
- Bariera w postaci popytu zagranicznego znormalizowała się już całkowicie w sierpniu, po wysokim w kwietniu, maju. Rentowność powróciła do poziomów przedpandemicznych, po bardzo trudnym pod tym względzie 1Q 20.
- Lipcowy odczyt koniunktury dał 7. najwyższe wskazanie portfeli zamówień na przestrzeni ostatnich 20 lat, jest silny impuls odbudowy, realizacja dużej części utraconego popytu.

Perspektywy na 2H 20 i 2021 r.

- Rynek krajowy odbija szybciej od eksportu. Spodziewamy się że branża może dzięki temu zamknąć do końca roku lukę z 2Q 20 i zakończyć rok na podobnym poziomie R/R.
- Wzrost cen drewna (mniejsza podaż, większy popyt po dopuszczeniu energetyki do spalania drewna z LP) oraz chemii ropopochodnej może wywierać presję na rentowność i skłonić producentów mebli do nieznacznego podniesienia cen w przyszłym roku.
- Bazując na prognozach Komisji Europejskiej z końca czerwca br. spodziewamy się, że w przyszłym roku eksport mebli z Polski powróci do wzrostów, w skali 4+% R/R.

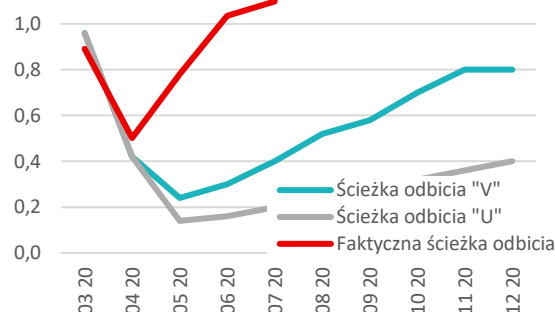
Koronawirus uderzył mocno, ale krótkotrwale?

Popyt w Polsce odbija nieznacznie szybciej niż na rynkach eksportowych

Jeszcze na początku br. sprzedaż mebli nabierała rozpędu, zaś świetna koniunktura w Polsce powodowała że producenci mebli widzieli coraz mniejsze bariery dla wzrostu swojej sprzedaży. Meble nie są jednak towarem pierwszej potrzeby i branża mocno odczuła spadek popytu we wszystkich kanałach. W kwietniu, kiedy wpływ ograniczeń wynikających ze stanu zagrożenia epidemicznego był największy, produkcja sprzedana dużych i średnich przedsiębiorstw spadła o ok. 50% R/R, zaś wolumen produkcji mebli drewnianych był niższy R/R o ponad 60%. Powodowało to, że prognozy na cały 2020 r. były bardzo pesymistyczne, szczególnie że moment powrotu popytu konsumenckiego i zniesienia ograniczeń w przemieszczaniu ludności, czy też otwarcie galerii handlowych i największych sieci sklepów meblowych stał pod wielkim znakiem zapytania. Sporządzone pod koniec marca prognozy B+R Studio przygotowane na bazie wywiadów z firmami meblarskimi zakładały, że popyt nie wróci w pełni do końca 2020 r., zaś w ostatnich miesiącach sprzedaż będzie niższa jeszcze o 20% w porównaniu do analogicznych miesięcy 2019 r. Oznaczałoby to spadek produkcji sprzedanej w całym 2020 o ponad 40%. Scenariusz jeszcze bardziej pesymistyczny od przedstawionego przez B+R Studio zakładał powrót popytu



Scenariusze odbicia* produkcji sprzedanej przemysłu meblarskiego (zmiana R/R sprzedaży w poszczególnych m-cach)



Zródło: B+R Studio, Santander, ścieżka faktyczna – prod. 2020 vs średniomiesięczna produkcja 2019 r.

dopiero pod koniec 2021 r. **Rzeczywistość okazuje się jednak bardzo mocno wyprzedzać prognozy.** U uruchomienie środków pomocowych dla firm obliczonych na utrzymanie płynności i zatrudnienia oraz stopniowe otwieranie gospodarek najważniejszych rynków eksportowych spowodowało, że już od końca czerwca produkcja sprzedana polskiego przemysłu meblarskiego znalazła się powyżej poziomów z rekordowego 2019 r., zaś w samym lipcu wzrost ten wyniósł aż 10% powyżej średniej miesięcznej za ub. r. Licząc od początku roku branży meblarskiej udało się odrobić część strat z bardzo ciężkiego kwietnia, przez co wartość produkcji sprzedanej po 7 miesiącach 2020 r. jest mniejsza o „tylko” 6,4% wobec 2019 r.

Poprawa wyników nie tylko za sprawą odroczonego popytu

Kluczowym pytaniem powinno być to na ile jest to realizacja odłożonego popytu z okresu najostrzejszego lockdownu, a na ile rzeczywista poprawa koniunktury. Z pomocą przychodzą dane ankietowego GUS. **Wg wskazań producentów mebli niedostateczny popyt zarówno na rynku krajowym jak i zagranicznym był problemem przejściowym i z każdym kolejnym miesiącem coraz mniej firm wskazywało ten czynnik jako barierę swojej działalności.** Również bilans firm które nie widzą poważnych barier dla swojego rozwoju stopniowo poprawia się, chociaż pozostaje wciąż poniżej poziomów przed-pandemicznych (wciąż mniej jest firm które nie widzą barier). **W wyniku ograniczenia produkcji w kwietniu i maju zmalała presja związana z niedoborem pracowników i kosztami zatrudnienia.** Dla wielu firm problem ten wrócił wraz z odbudową wolumenu produkcji, jednak wygląda na to że z mniejszą siłą niż jeszcze na początku roku. Może to mieć związek z pogorszeniem koniunktury konsumenckiej i wzrostem obaw o utrzymanie pracy, co zmniejsza presję pracowników na podwyżki wynagrodzenia. Najbliższe poziomów przed-pandemicznych znajduje się ocena niedostatecznego popytu na rynku krajowym i zagranicznym jako bariery we wrocławiu. W sierpniu dla znacznej większości firm sytuacja pod tym względem wydaje się, że wróciła do normy. Wyraźna zmiana zaszła w przypadku opóźnień płatności. O ile odczyty w kwietniu/maju mogą być zaburzone przez dodatkową płynność zapewnioną przez Tarczę PFR, to w kolejnych miesiącach widać efekt niepewności i zapewne opóźnienia płatności przez firmy, które wciąż obawiają się o swoją płynność.

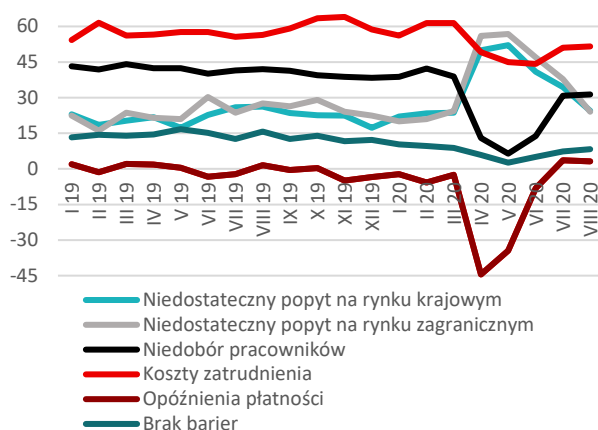
Wolumen produkcji spadł równomiernie w poszczególnych segmentach

Analizując jak powyższe czynniki wpływają na wolumen produkcji widać wyraźnie przestrzeń jaka pozostała branży do nadrobienia strat spowodowanych koronawirusem. **Struktura produkcji pomimo spadków pozostała zbliżona do tej z ub. r.** Wolumen produkcji w przypadku mebli salonowych był po siedmiu miesiącach 2020 o blisko 11% niższy R/R, w przypadku mebli do siedzenia spadek wyniósł ok. 16% R/R. Największy spadek dotyczył mebli kuchennych, aż o 21% R/R. Jest to wprost efekt lockdownu i przejściowego zamrożenia rynku mieszkaniowego. W kwietniu br. liczba mieszkań oddanych do użytkowania była o ponad 17% niższa R/R, jednak już maj przyniósł wzrost liczby mieszkań oddanych do użytkowania o 7%. **Wstrzymane odbiory mieszkań skumulowały się w lipcu, kiedy to wzrost wyniósł aż 40% R/R, przez co był to najlepszy pod tym względem miesiąc od kiedy tylko GUS zbiera dane o rynku mieszkaniowym.** Obrazuje to duża pula mieszkań obecnie czeka na wykończenie – od końca marca na rynek trafiło ich blisko 70 tys. Na rynkach zagranicznych rynek mieszkaniowy również daje pewne podstawy do lekkiego optymizmu.

Niemcy radzą sobie lepiej od średniej. Holandia awansowała na 3. miejsce

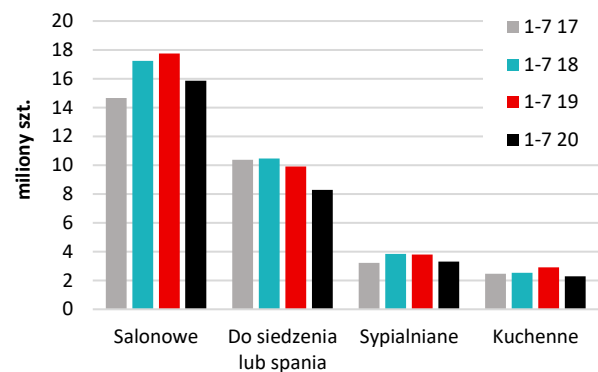
Dostępne dane na temat eksportu obejmują okres do maja br. W tym czasie **wartość dostaw polskich mebli na rynki zagraniczne spadła o 20% wobec analogicznego okresu ubiegłego roku.** Wartościowo w największym stopniu spadły zamówienia z rynku niemieckiego, jednak jeżeli odniesiemy to do skali dostaw (blisko 40% zamówień zagranicznych) to okaże się że był to relatywnie niewielki spadek. **Dostawy do Niemiec spadły o 18% R/R wobec 20% spadku eksportu ogółem, czy ok. 30% spadki dostaw na rynki takie jak Czechy, Wielka Brytania, czy Francja.** Relatywnie łagodniejsze skutki pandemii koronawirusa w Niemczech wobec krajów południa Europy przełożyły się na mniejsze skutki gospodarcze, a co za tym idzie lepszą koniunkturę konsumencką i skłonność do zakupów m. in. mebli. Poza rynkami wymionymi na wykresie istotny (>5%) udział w wyhamowaniu polskiego eksportu miał jeszcze rynek USA, który jeszcze przed pandemią był obiecującą destynacją. **Na uwagę zasługuje rynek Szwecji, która ze względu na tylko 4% spadek zamówień awansowała na 6. największy rynek eksportowy. Z kolei Holandia, jedyny z bardziej istotnych rynków eksportowych który odnotował wzrost dostaw polskich mebli, awansowała na 3. pozycję, zajmując miejsce Wielkiej Brytanii, która spadła na pozycję 5.** Pomimo

Barier rozwoju firm meblarskich (bilans odpowiedzi)



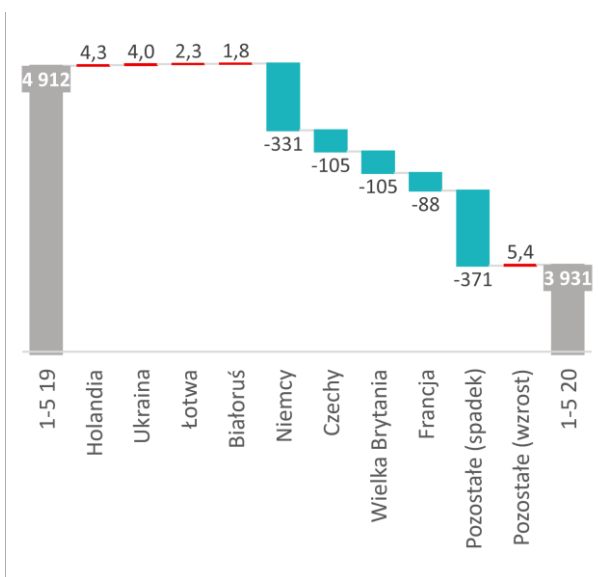
Zródło: GUS

Wolumen produkcji mebli drewnianych wg segmentów



Zródło: Eurostat

Struktura zmiany wartości eksportu mebli* po 5 m-cach 2020 r. (mIn EUR)



Zródło: Eurostat; *Dział 82 w bazie SITC z wyłączeniem pozycji 84111; 82112; 82127

ponadprzeciętnego spadku dostaw Francja (-28% R/R) obroniła pozycję czwartego największego importera polskich mebli.

Czechy, Wielka Brytania i Francja wolniej otwierają się na nowe zamówienia

Z uwagi na bardzo wysoki udział eksportu w produkcji sprzedanej polskich mebli ścieżka odbicia od kwietniowego dołka nie może zbyt mocno odbiegać od tej zaprezentowanej na początku raportu (spadek o ok. 50% w kwietniu, ok. -20% w maju, w czerwcu powrót do poziomów w ub. r. i następnie dalszy wzrost w lipcu). Pozostaje jednak istotne zróżnicowanie w ścieżce odbicia poszczególnych rynków eksportowych. W przypadku Niemiec eksport polskich mebli był w każdym miesiącu średnio o 5-10% powyżej ścieżki dla spadku eksportu ogółem. Czechy, Francja i Wielka Brytania to rynki na które eksport w kwietniu spadł mocniej od średniej, ścieżka powrotu w maju również pozostaje relatywnie słabsza. W przypadku Holandii, jedynego z głównych odbiorców gdzie wypracowano wzrost dostaw mebli R/R, kwiecień był jedynym miesiącem spadku, który ponadto był relatywnie płytki, tzn. -14% R/R vs średni spadek na poziomie -53% R/R w samym kwietniu. Z kolei ścieżka odbicia eksportu do Szwecji pokazuje wyraźnie efekty niezamykania gospodarki w czasie pandemii – dostawy mebli spadły w marcu i kwietniu po ok. 10-12%, zaś w maju było to już tylko -5% R/R. W efekcie utracona sprzedaż na kierunku szwedzkim za okres marzec-maj to „tylko” ok. 3% wyniku za 2019 r. w porównaniu do średniej na poziomie 9%. Przykładowo dla Czech, Francji i Wielkiej Brytanii było to ok. 14% sprzedaży za cały ubiegły rok, zaś dla USA aż 16%. Pozytywnym akcentem jest fakt, iż eksport do USA w czerwcu (dane dla rynków pozaunijnych są szybciej publikowane) był niższy R/R tylko o 13% vs 83% spadku w kwietniu. Oznacza to że najprawdopodobniej eksport na kierunkach europejskich w większości wrócił do ubiegłorocznych poziomów już w czerwcu.

W 2Q 20 średnia rentowność spadła, ale przybyło firm "nad kreską"

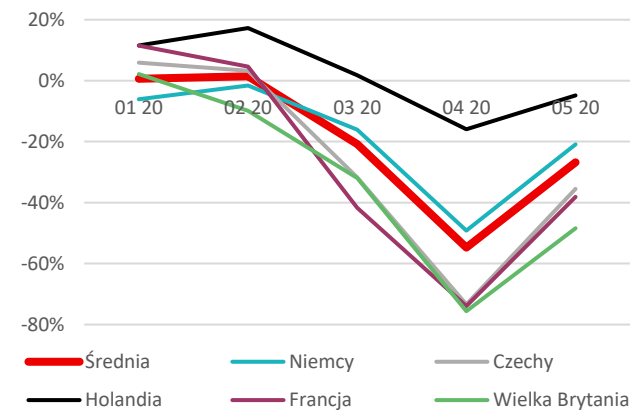
Załamaniu eksportu w marcu towarzyszyła utrata rentowności dla ok. 10% dużych i średnich producentów mebli. Razem z ok. 15% podmiotów, które już wcześniej miały problemy z rentownością przełożyło się to na ok. 25% udział firm poniżej progu rentowności. Największy wpływ pandemii widać w 1Q 20, zaś sytuacja w drugim kwartale br. wyglądała już stosunkowo normalnie na tle wyników z poprzednich lat. Z pewnością duży wpływ miała na to Tarcza PFR, szczególnie, że produkcja sprzedana mebli wróciła do przed-pandemicznych poziomów dopiero w czerwcu, zaś kwiecień i maj były miesiącami największych spadków sprzedaży. Bez zewnętrznej pomocy skala problemów byłaby prawdopodobnie wyraźnie większa. Na wzrost rentowności w 1Q 20 najprawdopodobniej złożyła się w takim razie pomoc finansowa i ograniczanie kosztów. Na przestrzeni kwietnia i maja liczba pracujących w przeliczeniu na pełnoetatowych pracowników spadła o ok. 3,6% wobec stanu z początku roku. Częściowo redukcja ta wynika z ograniczania wymiaru godzin pracy, co obrazuje również spadek przeciętnego wynagrodzenia. O ile przed pandemią tempo wzrostu wynagrodzeń utrzymywało się w branży na poziomie ok. 6-7% R/R, o tyle w kwietniu i maju spadki sięgały ok. -6% R/R. Jednak już od czerwca liczba zatrudnionych zaczęła rosnąć, co jednoznacznie świadczy o poprawiającym się nastroju producentów i stopniowym powrocie do normalności.

Jak długo ceny płyt meblowych mogą pozostać w trendzie spadkowym?

Kolejnym czynnikiem który mógł wspierać rentowność sprzedaży w 1Q 20 był trend spadkowy cen płyt drewnopochodnych na rynku unijnym. Brakuje szczegółowych danych z rynku krajowego, jednak na poziomie UE spadki cen płyt rozpoczęły się jeszcze przed pandemią, w drugiej połowie br. W Polsce obserwujemy stopniowy wzrost cen drewna z powodu wyczerpywania się nadwyżki podaży surowca z wiatrołomów, jednak wyraźnie niższe R/R ceny ropy przekładają się na niższe ceny klejów stosowanych do wiązania płyt. Ponadto w ub. r. ruszyła nowa fabryka firmy Egger, przez co na rynku była duża podaż, którą miała wchłonąć rosnąca produkcja mebli. Mimo iż pandemia przekreśliła ten scenariusz, to na poziomie UE widać raczej stabilizację cen płyt na niskich poziomach i stopniowe wyczerpywanie przestrzeni do obniżek. Na rynku niemieckim od początku ub. r. nieustająco spadały ceny surowych płyt meblowych, co z kolei w dużej mierze mogło być wynikiem wycinek związanych z atakami kornika i ew. presji z importu. Ceny płyt o większej wartości dodanej były bardziej stabilne, chociaż również tutaj można dostrzec presję na spadki związaną z okresowym spadkiem popytu ze strony przemysłu meblarskiego.

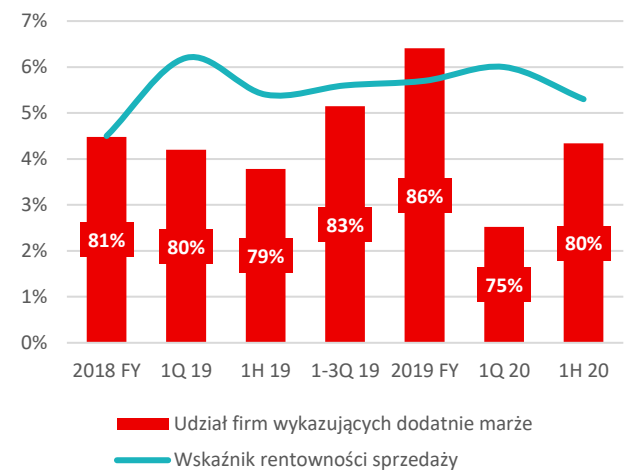
Podsumowując, w okresie kwiecień-maj branża meblarska zaliczyła potężny cios w niemal każdej statystyce śledzącej kondycję sektora. Jednak od czerwca sytuacja

Zmiana R/R wartości eksportu mebli wg destynacji



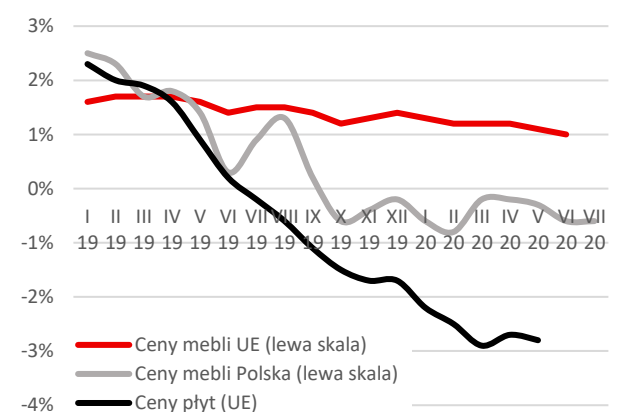
Źródło: GUS, Eurostat

Rentowność sprzedaży, udział firm o dodatnich marżach



Źródło: GUS

Zmiana R/R cen producentów mebli, płyt drewnopochodnych



Źródło: Eurostat

wyraźnie się poprawia, zarówno pod względem wolumenu produkcji, wartości, dynamiki eksportu oraz zatrudnienia i plac.

Wzrost produkcji przy niższym zatrudnieniu oznacza wzrost wydajności

W lipcu średnie wynagrodzenie w branży wróciło już do trendu 6% wzrostu R/R, jednak produkcja sprzedana była aż 23% ponad poziomem z lipca ub. r. Oznacza to że bardzo szybkiej odbudowie produkcji nie towarzyszył adekwatny powrót zatrudnienia. W lipcu liczba pracujących w przeliczeniu na pełne etaty była wciąż na poziomie z maja. **Powoduje to, że w samym lipcu wskaźnik wydajności, rozumiany jako wartość produkcji sprzedanej przypadająca na jednego pracującego był o 14% wyższy w od średniej dla całego 2019 r.** Wskaźnik prezentowany na wykresie pozostaje poniżej historycznych poziomów ponieważ uwzględnia on średnią z ostatnich 6 miesięcy, co obrazuje skalę spadku sprzedaży od drugiej połowy marca do końca maja i jej wpływ na wyniki producentów mebli.

Spektakularny wzrost produkcji w lipcu częściowo wynika z faktu iż typowo jest to sezon wakacyjny, zaś produkcja jest na obniżonym poziomie, co daje relatywnie niską bazę porównawczą z 2019 r. Jednak nawet odnosząc lipcowe wyniki branży do bardziej typowych miesięcy będzie to drugi najwyższy wynik od początku 2018 r. pod względem wartości produkcji. **Oznacza to że przemysł meblarski pracuje blisko potencjału swoich możliwości produkcyjnych.**

Perspektywy – co może przynieść drugie półrocze i 2021 r.?

Obiecujący potencjał budownictwa mieszkaniowego

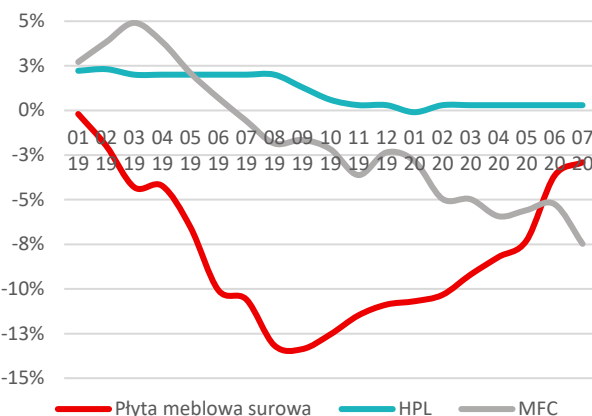
Dla określenia perspektyw producentów mebli należy ocenić perspektywy podaży mieszkań i co być może ważniejsze, skłonności do remontów, tzn. wymiany mebli w istniejącym parku mieszkaniowym. **Podaż nowej powierzchni mieszkaniowej na głównych rynkach eksportowych polskich producentów mebli ma potencjał do wzrostu w postaci dużej liczby wydanych pozwoleń na budowę.** Jest to miernik skłonności inwestorów do podejmowania nowych przedsięwzięć. Na rynku niemieckim powierzchnia budynków mieszkalnych na których budowę wydano pozwolenie zachowała trend wzrostowy w każdym z ostatnich 4 kwartałów, co pozwala sądzić, że popyt na najważniejszym rynku eksportowym polskich mebli będzie miał paliwo do lekkiego wzrostu w przyszłym roku. Szczególnie, że wg prognoz Komisji Europejskiej z czerwca br. **gospodarka niemiecka powinna poradzić sobie ze skutkami pandemii relatywnie lepiej od unijnej średniej.** Również pozytywnie wygląda sytuacja na rynku czeskim. Co prawda brakuje jeszcze danych za 2Q 20, natomiast na przestrzeni całego 2019 r. rosła powierzchnia mieszkalna na której budowę wydano pozwolenie, nawet w 1Q 20 pomimo wysokiej bazy z 1Q 19 i początkowego okresu lockdownu. Wskaźniki konsumenckie wskazują na nieznaczne osłabienie zainteresowania kupnem lub budową domu, jednak widoczny był również wzrost skłonności do remontów na początku br.

W przypadku Holandii obserwowaliśmy w br. wzrost wartości eksportu polskich mebli, przez co jest to obecnie 3. najważniejszy rynek eksportowy. Dzięki stosunkowo łagodnym ograniczeniom w życiu gospodarczym utrzymano w miarę stabilny popyt konsumencki. Jednocześnie w 1Q 20 widoczne było odwrócenie trendu spadkowego w powierzchni budynków mieszkalnych na budowę których wydano pozwolenie, zaś produkcja budowlana zanotowała dobry początek roku. Wskaźniki konsumenckie dotyczące rynku mieszkaniowego nie zmieniły się znacząco od początku roku, co pozwala sądzić że **sprzedaż na tym kierunku może notować kolejne, nieznaczne wzrosty.**

Francja jest jedynym z głównych odbiorców polskich mebli który należy do grupy państw najmocniej dotkniętych pandemią koronawirusa w Europie. Dobitnie świadczy o tym bardzo głęboki spadek wolumenu planowanej powierzchni budynków mieszkalnych w 2Q 20. Według prognoz Komisji Europejskiej spadek PKB we Francji będzie również największy w grupie TOP5 odbiorców polskich mebli, aż o -10,6% w 2020, przy wzroście o 7,6% w 2021 r. Trzeba jednak pamiętać, że ocena skali wpływu koronawirusa zmienia się w miarę tego jak w każdym kolejnym miesiącu pojawiają się nowe dane, przez co prognozy należy traktować z dużą ostrożnością.

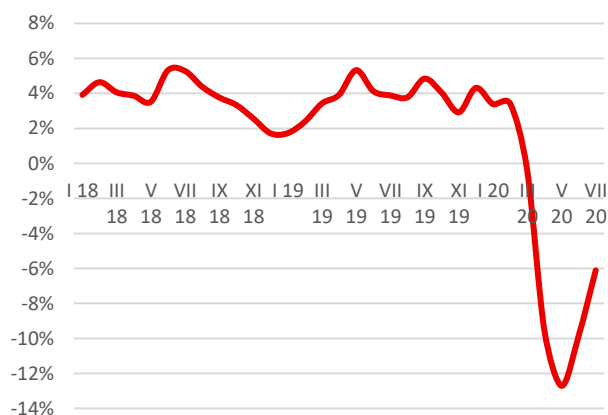
Wyraźnie gorzej sytuacja wygląda w przypadku Wielkiej Brytanii, gdzie aktywność budowlana w segmencie mieszkaniowym spada, zaś wydane pozwolenia na budowę nie wskazują na odbicie tego trendu. Dodatkowym czynnikiem niepewności jest tutaj wciąż niejasna perspektywa długoterminowej umowy o współpracy gospodarczej z UE od 2021 r. **Obrazu dopełnia najniższa od 2014 r. skłonność konsumentów do budowy lub zakupu domu, podczas gdy w skali całej**

Zmiana R/R cen płyt meblowych niemieckich producentów



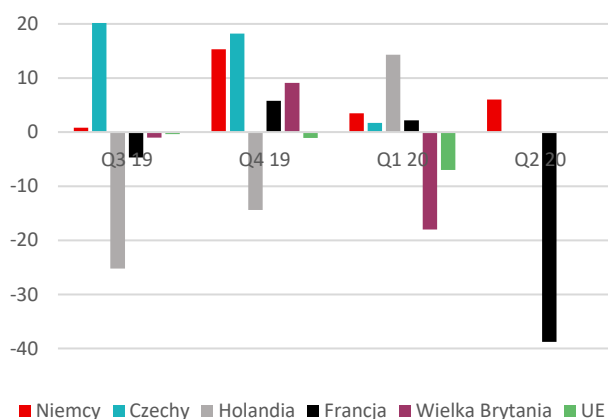
Zródło: Destatis

Zmiana R/R wydajności pracy (produkcja sprzedana / zatrudnienie, 6m średnia krocząca)



Zródło: GUS, Santander

Powierzchnia budynków mieszkalnych na których budowę wydano pozwolenie (% zmiana R/R)



Zródło: GUS, Santander

UE w sierpniu wskaźnik ten odrobił większość spadku zanotowanego w 2Q 20. Nieznacznie lepiej na rynku brytyjskim kształtuje się skłonność do remontów, wskaźnik ten w zasadzie nie zareagował na pandemię koronawirusa i pozostaje na stabilnym poziomie. **Oznacza to że prawdopodobnie w kolejnych kwartałach będziemy obserwować dalszy spadek eksportu na tym kierunku, szczególnie że wg prognoz KE brytyjska gospodarka w najmniejszym stopniu spośród omawianej grupy państw drobi w przyszłym roku straty w PKB z roku obecnego.**

Podsumowując perspektywy z najważniejszych rynków eksportowych spodziewamy się, że odbicie popytu w 2H 20 związane z rozluźnianiem restrykcji i powrocie aktywności gospodarczej, w miarę tego jak firmy i konsumenci oswoili się z obecnością koronawirusa, pozwoli odrobić dużą część strat z 2Q 20. Zakładając kontynuację obecnej ścieżki odbicia produkcji sprzedanej i powiązaną z nią ścieżki odbicia eksportu **spodziewamy się, że wartość eksportu na koniec roku może wynieść od między -5% a 0% wyniku za 2019 r. Ze względu na szybsze tempo wychodzenia rynku krajowego z kryzysu wywołanego pandemią spodziewamy się że produkcja mebli może zamknąć rok wynikiem pomiędzy ok. -3% R/R, a nieznacznym wzrostem (0-1,5%) w scenariuszu pozytywnym.**

Wybrane wskaźniki finansowe producentów mebli (PKD 31.0)

Wskaźnik	2018	2019	1Q 19	1Q 20
Rentowność EBITDA (%)	10,6	8,8	9,3	8,3
ROE (%)	4,0	13,1	9,9	8,0
Wskaźnik płynności bieżącej	1,7	1,7	1,6	1,8
Wskaźnik długu	0,4	0,4	0,4	0,4
Przychody ogółem - dynamika r/r (%)	5,1	0,5	-1,2	-1,1
Dług netto/EBITDA	0,5	0,7	0,7	0,8

Źródło: PONT Info; dane roczne za 2019 oraz dane kwartalne w oparciu o formularz f01

KONTAKT

Departament
Sektorów
Strategicznych

Al. Jana Pawła II 17
00-854 Warszawa

Dyrektor ds. sektora Produkcji Przemysłowej
Kamil Mikołajczyk
Email: Kamil.Mikolajczyk@Santander.pl

Analityk Sektorowy ds. sektora Produkcji Przemysłowej
Maciej Nałęcz
Email: Maciej.Nalecz@Santander.pl

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen surowców lub wyników finansowych. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Departament Sektorów Strategicznych, Al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 586 81 67 (opłata wg cennika operatora).