



# Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

wrzesień 2019 r.

## MAKROTEMATY MIESIĄCA

### PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA NA LEKKIM MINUSIE

Produkcja sprzedana przemysłu była w sierpniu o 1,3 proc. niższa niż w tym samym miesiącu roku poprzedniego. To wyraźnie poniżej konsensusu z prognoz ekonomistów, w którym zakładano wzrost o 1,6 proc. (przewidywania PIE były bardziej pesymistyczne niż większości zespołów – prognozowaliśmy +0,4 proc.).

Z pewnością za część osłabienia dynamiki produkcji odpowiada spowolnienie w Niemczech. Ponad 10-procentowy spadek w Polsce odnotowała produkcja w sektorze motoryzacji, która jest silnie zależna od tego, co dzieje się u naszych zachodnich sąsiadów. Perspektywy dla niemieckiej gospodarki nie są optymistyczne – *flash* PMI dla przemysłu wyniósł we wrześniu 41,4. To najniższy poziom od globalnego kryzysu finansowego w 2009 r.

Gdyby jednak pominąć efekty kalendarzowe, dynamika produkcji w Polsce w sierpniu byłaby dodatnia (+1,7 proc. r/r). Wpływ spowolnienia w Niemczech na polską gospodarkę wciąż jest więc ograniczony. Powody są dwa. Po pierwsze, niemiecką gospodarkę ciągnie w dół spadający eksport, podczas gdy popyt wewnętrzny jest stosunkowo silny. Tymczasem połowa polskiego eksportu do Niemiec to dobra konsumpcyjne i inwestycyjne, które trafiają bezpośrednio właśnie na rynek wewnętrzny. Po drugie, spadek eksportu do Niemiec jest niwelowany przez wzrost sprzedaży w innych kierunkach. W II kwartale tego roku eksport do Niemiec spadł o 5 proc. (w USD, r/r), ale znacząco wzrósł eksport polskich produktów

m.in. do Austrii (+14 proc.), Chin (+27 proc.) i Stanów Zjednoczonych (+12 proc.).

### EUROPA CZEKA NA LUZOWANIE FISKALNE W NIEMCZECH

Europejski Bank Centralny łagodzi politykę pieniężną – we wrześniu obniżył stopę depozytową, przedstawił kolejny program skupu aktywów oraz zapowiedział brak podwyżek stóp aż inflacja nie wróci do celu (a to prawdopodobnie nie nastąpi do końca 2021 r.). W praktyce Mario Draghi przyznał jednak, że luźna polityka pieniężna jest nieskuteczna – mimo kolejnych instrumentów, inflacja wciąż jest poniżej celu. Zasugerował, że pomocą mogłaby być luźniejsza polityka fiskalna. I tu uwaga została skierowana przede wszystkim na Niemcy oraz (w mniejszym stopniu) Holandię.

Przestrzeń do luzowania fiskalnego w Niemczech jest ogromna. Niemcy przeszli drogę od deficytu w wysokości 4,2 proc. PKB w 2010 r. do nadwyżki wynoszącej prawie 2 proc. PKB w 2018 r. Ten rok będzie prawdopodobnie szóstym z rzędu z dodatnim saldem finansów publicznych. W porównaniu do 2010 r. wydatki publiczne w relacji do PKB są o 3-4 pkt proc. niższe, a dług publiczny spadł o ponad 20 pkt. proc. (wynosi około 60 proc. PKB). Przy ujemnej rentowności niemieckich obligacji, niskiej inflacji w strefie euro i coraz gorszej koniunkturze w niemieckim przemyśle – uparte trwanie przy polityce nadwyżek budżetowych jest coraz mniej zrozumiałe.

### PŁACA MINIMALNA WYRAŹNIE W GÓRĘ

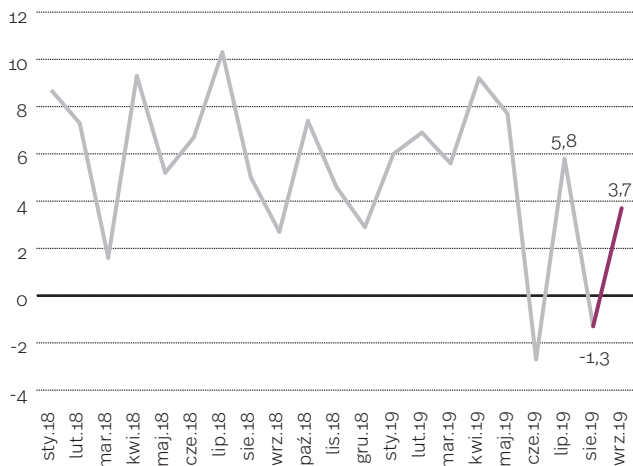
Płaca minimalna w 2020 r. wyniesie 2600 PLN brutto. To oznacza, że osiągnie pułap około 50 proc. przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce. Co więcej, rządząca partia – w przypadku zwycięstwa w najbliższych wyborach –zapowiedziała dalszy wzrost płacy minimalnej – do poziomu prawie 60 proc. średniej płacy w 2024 r. Tak znaczący wzrost płacy minimalnej ma zmotywować firmy do odejścia od konkutowania niskimi kosztami pracy. W zamian oczekuje się podnoszenia produktywności – przez inwestycje w automatyzację i innowacyjność oraz przejęcia firm o niskiej efektywności działania.

Wyniki badań naukowych dowodzą, że takie efekty są możliwe (zob. „Tygodnik Gospodarczy PIE”, nr 34/2019). Barięramoże być nie tyle brak środków finansowych na inwestycje, ile brak chęci rozwijania firm i brak pomysłu na ten rozwój, zwłaszcza że w strukturze polskiej gospodarki od lat dominują mikroprzedsiębiorstwa. Należy pamiętać, że w niektórych branżach, np. części usług budowlanych, możliwości zastępowania pracy kapitałem są ograniczone, a dodatkowym wyzwaniem dla instytucji państwa będzie dopilnowanie przestrzegania nowych reguł na rynku pracy.

## WYKRESY I PROGNOZY

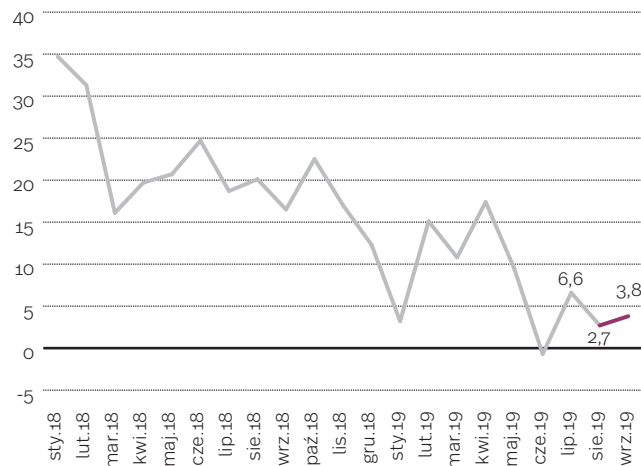
kolor szary = dane rzeczywiste; kolor bordowy = prognoza PIE

Produkcja przemysłowa (w proc., r/r)



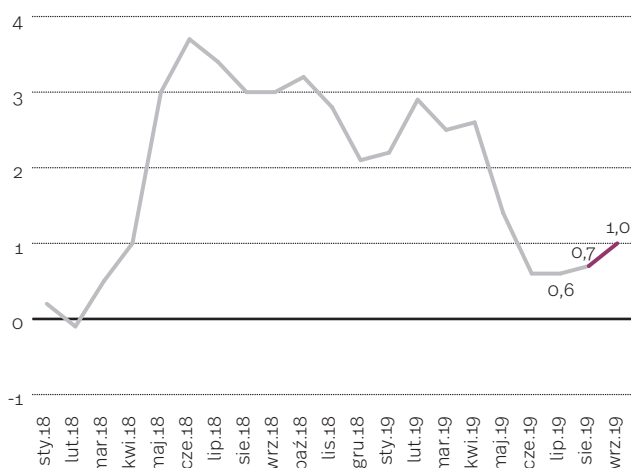
Po słabym sierpniu, we wrześniu prawdopodobnie nastąpiło odbicie dynamiki produkcji przemysłowej w górę. Głównym powodem była jednak większa liczba dni roboczych (r/r), a nie czynniki strukturalne. Koniunkturę w przemyśle osłabia sytuacja u partnerów handlowych (głównie w Niemczech) – w sierpniu odnotowano spadek zamówień na nasz eksport i wywóz w przemyśle o 2,5 proc. (r/r).

Produkcja budowlano-montażowa (w proc., r/r)



Wrzesień to kolejny miesiąc, w którym dynamika produkcji budowlano-montażowej była niższa niż 5 proc. W porównaniu do ponad 20 proc. wzrostów w ubiegłym roku, wyniki w ostatnich kilku miesiącach są mizerne. Wyraźnie obniżyła się dynamika liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto – w pierwszych 8 miesiącach tego roku jest ich tylko o 1,5 proc. więcej, niż w tym samym okresie roku poprzedniego. Dla porównania w poprzednim roku (2018 wobec 2017) dynamika ta wyniosła 7,7 proc.

Inflacja producencka (w proc., r/r)

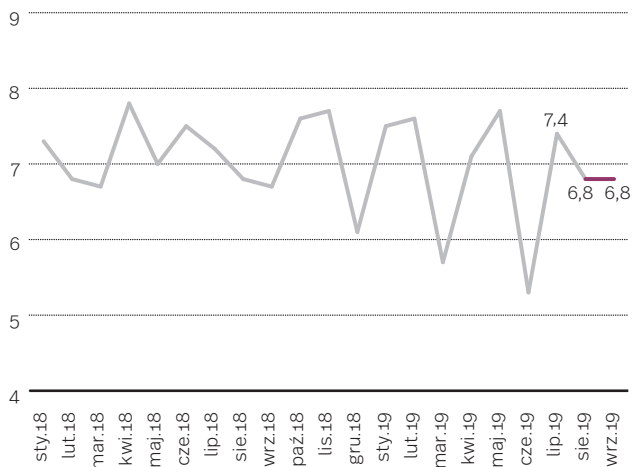


Inflacja producencka powoli odzyskuje wigor. Jednostkowe koszty pracy w przemyśle rosną, czyli rośnie udział płac w kosztach produkcji. W związku z tym w kolejnych miesiącach spodziewamy się silnej presji na wzrost cen producentów i powrotu ich dynamiki do poziomu 2 proc.

Inflacja konsumencka (w proc., r/r)

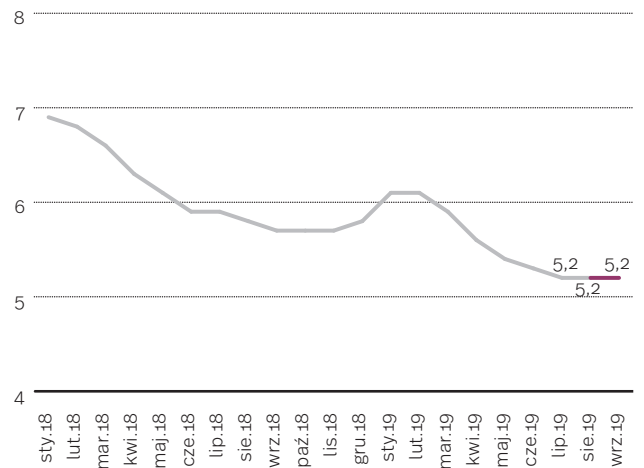


Roczna dynamika cen konsumentów była we wrześniu niższa niż w poprzednich dwóch miesiącach. Odpowiadała za to głównie niższa dynamika cen żywności. Dane o cenach hurtowych i targowiskowych odzwierciedlają, że we wrześniu większość warzyw była tańsza niż we wcześniejszych miesiącach (aczkolwiek spadków nie widać jeszcze w cenach owoców). Z kolei w kolejnych miesiącach dynamikę cen mogą podbijać wzrosty cen ropy na rynkach światowych oraz osłabienie złotego wobec zagranicznych walut.

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw  
(w proc., r/r)

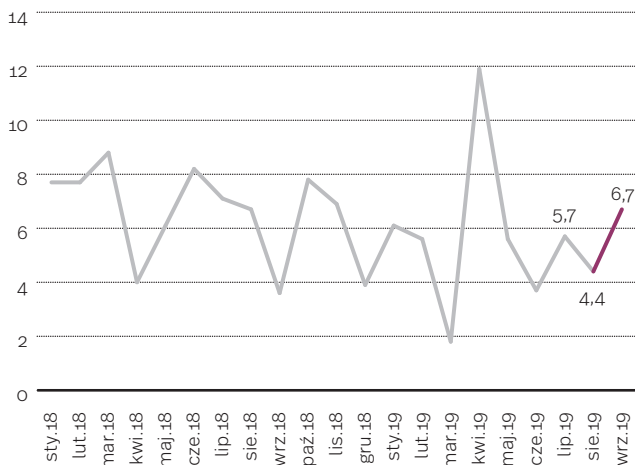
Dynamika płac od wielu miesięcy jest wysoka – zawiera się w przedziale od 5 proc. do 8 proc. Nie spodziewamy się, żeby do końca roku w tym względzie wydarzyło się coś zaskakującego. To oznacza jednak, że przy wyższej inflacji, płace realne w tym roku rosną wolniej niż w roku ubiegłym.

Stopa bezrobocia rejestrowanego (w proc.)



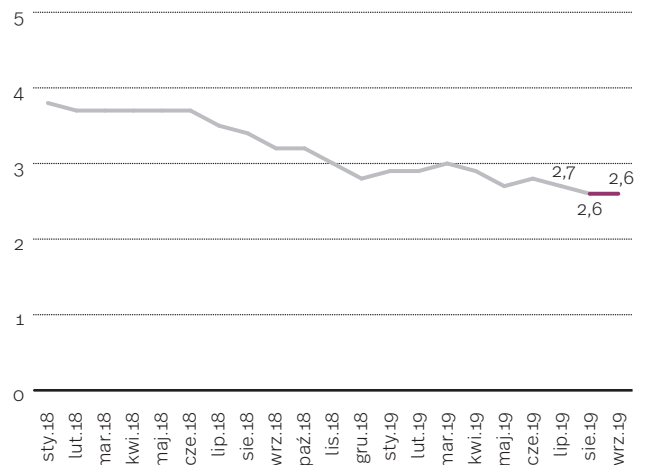
Stopa bezrobocia utrzymuje się na najniższym poziomie od 1991 r., a dalszy jej spadek może być trudny do osiągnięcia (wskazuje na to np. zmniejszająca się liczba wakatów w gospodarce), chyba że spadek ten wynikałby z ograniczenia szarej strefy i wzrostu aktywności zawodowej tych, którzy rejestrują się jako bezrobotni dla ubezpieczenia zdrowotnego i/lub zasiłku. Stopa bezrobocia rejestrowanego wciąż jest bowiem o około 2 pkt proc. wyższa niż stopa bezrobocia według Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności.

Sprzedaż detaliczna (w proc., r/r)



Spodziewamy się, że dynamika sprzedaży detalicznej była we wrześniu bliska 7 proc. – po raz ostatni tak wysoką dynamikę odnotowano prawie rok temu, w listopadzie 2018 r. (pomijając kwiecień tego roku, który był wyjątkowy ze względu na Wielkanoc). To w dużym stopniu efekt wypłaty 500+ na pierwsze dziecko. We wrześniu wielu rodzinom wypłacono potrójne świadczenie - nie tylko za wrzesień, ale także za lipiec i sierpień.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (w proc., r/r)



Koniunktura na rynku pracy słabnie. Liczba wakatów w gospodarce maleje – w I kwartale była o 6,5 proc. niższa niż rok wcześniej, a w II kwartale o 7,8 proc. niższa. Według Barometru ManpowerGroup w II kwartale zwiększenie zatrudnienia deklarowało 14 proc. firm, podczas gdy w tym samym okresie poprzedniego roku było to 18 proc. Te dane w połączeniu z czynnikami demograficznymi tłumaczą wyraźnie niższą dynamikę zatrudnienia w całym 2019 r. w porównaniu do 2018 r.

# Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* gospodarczy, którego historia sięga 1928 roku. Obszary badawcze Polskiego Instytutu Ekonomicznego to przede wszystkim handel zagraniczny, makroekonomia, energetyka i gospodarka cyfrowa oraz analizy strategiczne dotyczące kluczowych obszarów życia społecznego i publicznego Polski. Instytut zajmuje się dostarczaniem analiz i ekspertyz do realizacji Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, a także popularyzacją polskich badań naukowych z zakresu nauk ekonomicznych i społecznych w kraju oraz za granicą.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi porad inwestycyjnych i/lub doradztwa. Podjęto starania dla zapewnienia jak największej dokładności przedstawionych prognoz, jednak informacje zawarte w publikacji nie są wiążące, a Instytut i autorzy publikacji nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na ich podstawie.



## Kontakt

Jakub Sawulski  
Kierownik Zespołu Makroekonomii  
jakub.sawulski@pie.net.pl  
tel. 48 504 740 278

Andrzej Kubisiak  
Kierownik Zespołu Komunikacji  
andrzej.kubisiak@pie.net.pl  
tel. 48 512 176 030