



Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

październik 2019 r.

MAKROTEMATY MIESIĄCA

CZY MAMY BAŃKĘ NA RYNKU MIESZKANIOWYM?

Rynek mieszkaniowy w Polsce jest w fazie silnej ekspansji. W drugim kwartale br. oddano do użytkowania prawie 50 tys. mieszkań. To o około 20 proc. więcej niż w tym samym okresie poprzedniego roku. Wzrost cen mieszkań także jest dwucyfrowy – w sześciu największych miastach (poza Warszawą) wyniósł średnio 13,5 proc. r/r. Skokowo wzrosła także wartość i liczba nowo podpisanych umów kredytowych. W drugim kwartale podpisano ich 60 tys. na łączną kwotę ponad 16 mld PLN (średnia wartość kredytu to 250-300 tys. PLN). Ostatni raz tak wysoką wartość nowych kredytów odnotowano w 2008 r.

Czy te dane mogą sugerować powstawanie bańki na rynku mieszkaniowym? Raczej nie. Podstawową cechą bańki jest to, że dane aktywo kupowane jest wyłącznie z zamiarem stosunkowo szybkiego jego odsprzedania za wyższą cenę. Takie zjawisko występowało na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych tuż przed kryzysem w 2008 r. W Polsce, nawet jeśli część obecnego popytu ma charakter inwestycyjny, jego celem jest raczej wypełnienie ogromnej luki na rynku wynajmu niż natychmiastowa sprzedaż (choć przyznajemy, że to jedynie nasza intuicja, a twardych dowodów w tym obszarze brak). Ekspansja na polskim rynku mieszkaniowym to przede wszystkim skutek splotu dwóch czynników: wciąż potężnego niedoboru liczby mieszkań oraz świetnej koniunktury na rynku pracy.

REKORDOWO NISKI DEFICYT W FINANSACH PUBLICZNYCH

Deficyt sektora *general government* w 2018 r. wyniósł zaledwie 0,2 proc. PKB (5,0 mld PLN) – podał GUS. To najniższy jego poziom w ostatnim 30-leciu. Imponujący jest w szczególności spadek wysokości deficytu po 2010 r. W 2010 r. deficyt finansów publicznych w Polsce był jednym z najwyższych w Unii Europejskiej – wynosił 7,4 proc. PKB. Od tego czasu systematycznie malał, niemal do stanu równowagi w 2018 r.

Jakie czynniki zdecydowały o dojściu do takiego poziomu? W porównaniu do 2010 r. relacja wydatków publicznych do PKB jest niższa o 4,2 pkt. proc. W relacji do PKB spadły m.in. wydatki na wynagrodzenia w sektorze publicznym (-0,8 pkt. proc.) oraz wydatki na inwestycje publiczne (-0,9 pkt. proc.). Najważniejsza pozycja w wydatkach państwa – transfery socjalne – pozostały w relacji do PKB w zasadzie bez zmian (+0,1 pkt. proc.).

Z kolei relacja dochodów państwa do PKB w 2018 r. była o 3,0 pkt. proc. wyższa niż w 2010 r. Największą zasługę ma w tym wzrost dochodów ze składek między 2010 a 2015 r. wynikający głównie ze zmian w OFE (+1,6 pkt. proc.) oraz wzrost dochodów z VAT i podatków bezpośrednich po 2015 r. (odpowiednio +1,1 pkt. proc. i +0,9 pkt. proc. w latach 2015-2018).

SPRZEDAŻ DETALICZNA ZASKAKUJE IN MINUS

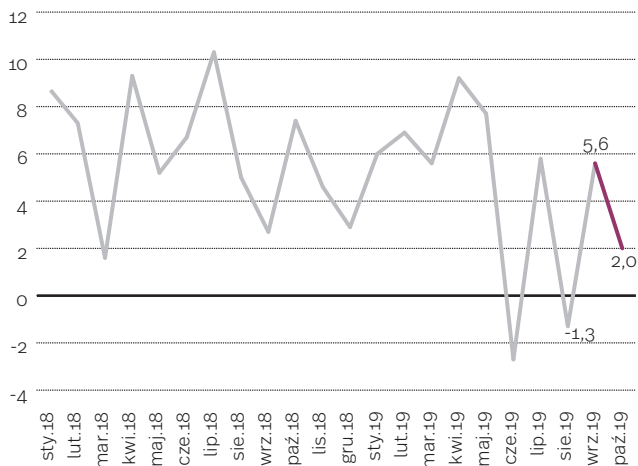
Sprzedaż detaliczna we wrześniu wzrosła o 4,3 proc. r/r. To znacznie poniżej konsensusu rynkowego, zgodnie z którym przewidywano wzrost o 6,6 proc. (żaden zespół nie prognozował wyniku poniżej 5 proc.). Zaskakujący jest przede wszystkim spadek sprzedaży w kategorii „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” – o 2,9 proc. r/r.

Nie będziemy wyjaśniać tego fenomenu, ponieważ trudno znaleźć racjonalne wytłumaczenie. Portfele gospodarstw domowych we wrześniu zasilono dodatkowymi środkami z rozszerzonego 500+. Nawet jeśli w nowej wersji programu większa część środków trafia do relatywnie zamożnych gospodarstw domowych (o mniejszej krańcowej skłonności do konsumpcji), to powinno pojawić się choćby minimalne odzwierciedlenie w sprzedaży. Skąd spadek akurat w sprzedaży żywności? Poczekajmy na dane za kolejny miesiąc – wówczas dowiemy się, czy to tylko jednorazowy wyskok czy też mamy do czynienia z jakimś nowym trendem.

WYKRESY I PROGNOZY

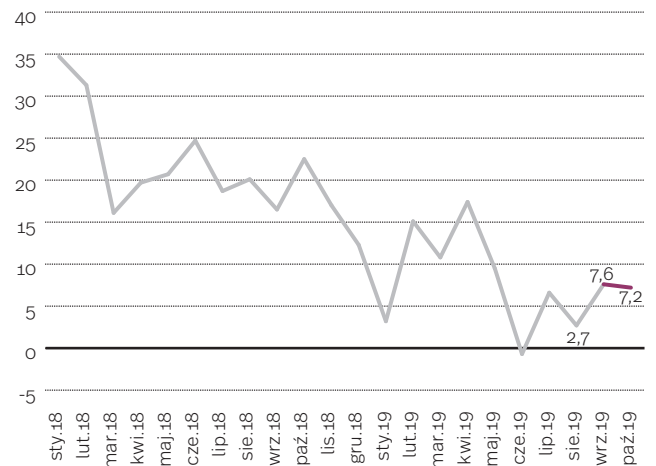
kolor szary = dane rzeczywiste; kolor bordowy = prognoza PIE

Produkcja przemysłowa (w proc., r/r)



Roczna dynamika produkcji przemysłowej w październiku była prawdopodobnie niska (przewidujemy 2,0 proc.), ale jest to konsekwencja głównie wysokiej bazy z października roku poprzedniego. W ujęciu miesięcznym produkcja przemysłowa wzrastała stosunkowo szybko – naszym zdaniem o 6,3 proc. Pomijając wybrane sektory (np. motoryzację), spowolnienie w Niemczech wciąż nie przekłada się na znaczące obniżenie dynamiki produkcji w Polsce.

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



Tradycyjnie październik rozpoczyna okres zwiększonej liczby mieszkań oddawanych do użytkowania w końcówce roku. Przewidujemy, że liczba ta może przekroczyć 20 tys., co byłoby najlepszym wynikiem od przełomu lat 2008 i 2009. Perspektywy dla sektora budowlanego na przyszły rok także są bardzo dobre, o czym piszemy szerzej na pierwszej stronie.

Inflacja producencka (w proc., r/r)

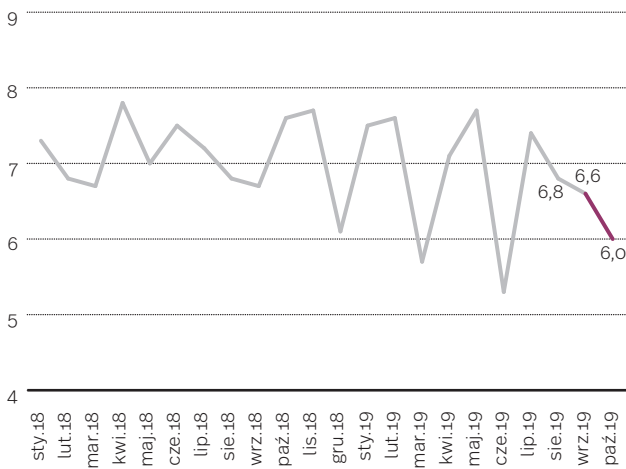


Już piąty miesiąc ceny producentów rosną w tempie niższym niż 1 proc. (r/r). Przy utrzymującej się wysokiej dynamice płac oznacza to, że znacząco rośnie także udział płac w kosztach produkcji, co naszym zdaniem w kolejnych miesiącach będzie wywoływało presję na powrót inflacji producenckiej do 2 proc.

Inflacja konsumencka (w proc., r/r)

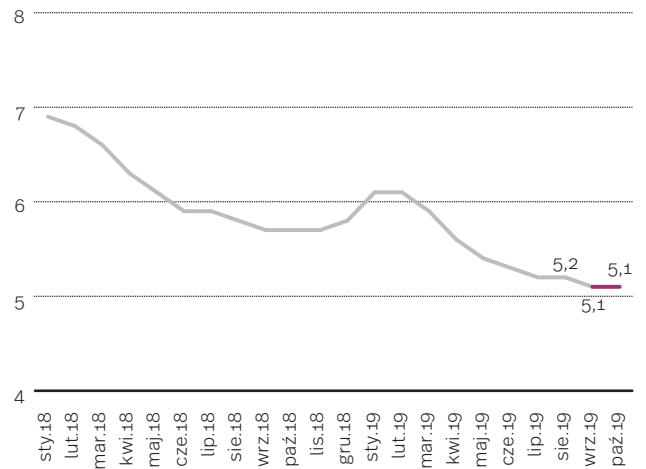


Po nieco wyższej stopie inflacji w dwóch wakacyjnych miesiącach, wskaźnik cen powraca w okolice celu NBP. Przewidujemy, że w tym względzie do końca roku nie wydarzy się nic zaskakującego – inflacja będzie utrzymywała się na poziomie równym lub bardzo bliskim 2,5 proc.

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

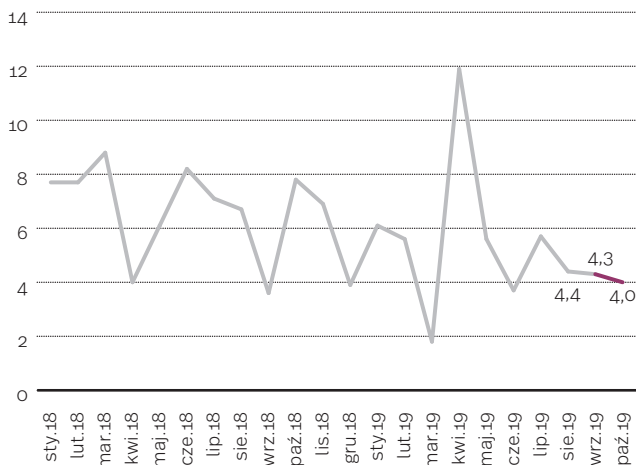
Naszym zdaniem dynamika płac w październiku była nieco niższa niż w poprzednich miesiącach, ale wciąż solidna. Co istotne, cały czas wynagrodzenia rosną wyraźnie szybciej niż inflacja (choć różnica ta jest mniejsza niż w ubiegłym roku).

Stopa bezrobocia rejestrowanego (w proc.)



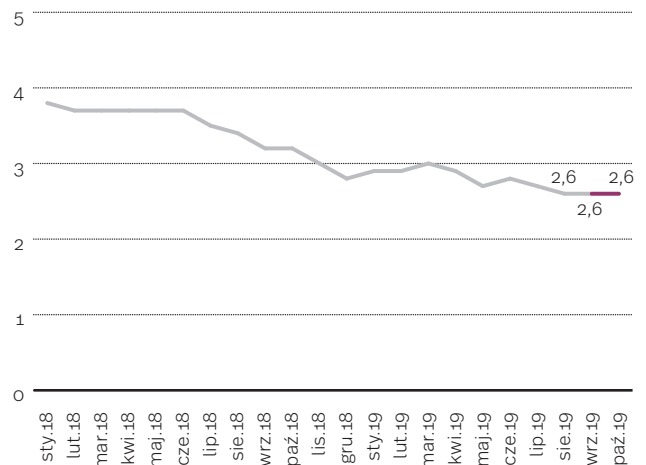
Bezrobocie rejestrowane równe 5,0 proc.? Coś co jeszcze dziesięć lat temu wydawało się niemożliwe, dziś jest w zasięgu ręki. W ubiegłym roku najniższą stopę bezrobocia odnotowano w okresie od września do listopada – to sugeruje, że osiągnięcie poziomu 5,0 proc. w listopadzie jest możliwe.

Sprzedaż detaliczna (w proc., r/r)



Sprzedaż detaliczna we wrześniu zaskoczyła negatywnie (piszemy o tym na pierwszej stronie). Prawdopodobnie większość zespołów (my również) przeszacowała wpływ rozszerzonego 500+ na ten wskaźnik. W październiku jesteśmy już bardziej ostrożni. Warto zauważyć, że na przestrzeni ostatnich dwóch lat dynamika sprzedaży detalicznej ma trend malejący.

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



Dynamika zatrudnienia w ostatnich miesiącach utrzymuje się na poziomie 2,6 proc., podczas gdy w ubiegłym roku przekraczała 3 proc. Biorąc pod uwagę trendy demograficzne oraz prawdopodobne spowolnienie w gospodarce wydaje się, że dynamika ta będzie zmierzała raczej w kierunku 2 proc. niż 3 proc.

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