Polski Instytut Ekonomiczny

4/2020

# Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

kwiecień 2020 r.

# OPTYMIZM WYGASŁ, W 2020 ROKU CZEKA NAS RECESJA

W połowie marca opublikowaliśmy prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce w trzech scenariuszach. W pierwszym – najbardziej optymistycznym – zakładaliśmy, że epidemia wygaśnie do końca kwietnia, a od maja gospodarka wróci do normalnego funkcjonowania. **To był jedyny scenariusz, w którym PKB w 2020 r. mógłby być wyższy niż w 2019 r. Dzisiaj wiemy, że ten wariant się nie spełni.**

Pandemia koronawirusa silnie uderzyła w całą globalną gospodarkę, w tym we wszystkie najważniejsze zagraniczne rynki zbytu dla naszych towarów i usług – Włochy, Hiszpanię, Francję, Wielką Brytanię, Stany Zjednoczone. Wreszcie Niemcy, naszego głównego partnera handlowego – choć nieco słabiej niż w pozostałe państwa Europy Zachodniej. **Popyt zewnętrzny był najważniejszym czynnikiem wzrostu naszej gospodarki w ostatnich kilkunastu latach**[1], a teraz jest znacząco osłabiony.

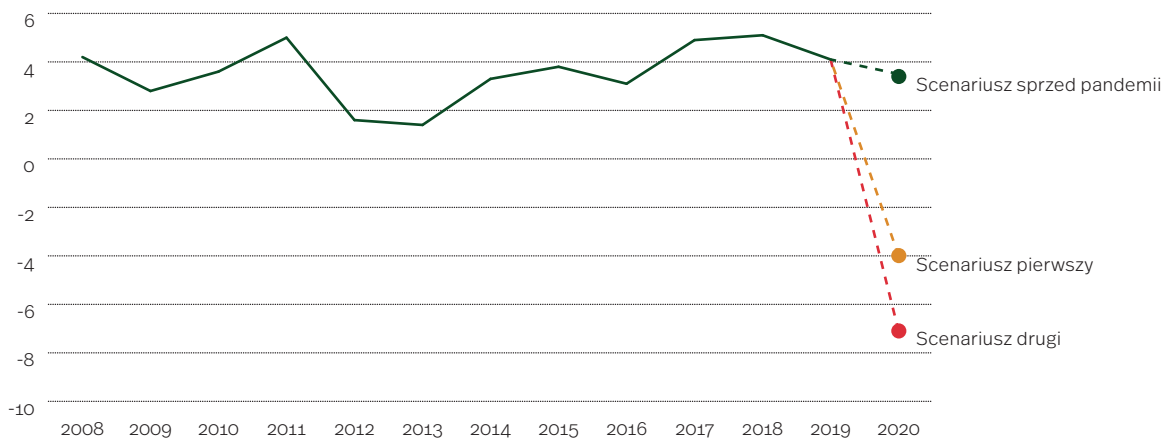
Z tego powodu rewidujemy prognozę przygotowaną w połowie marca. Tym razem opracowaliśmy dwa scenariusze (w przybliżeniu odpowiadają one scenariuszowi drugiemu i trzeciemu z poprzedniej prognozy):

- **Scenariusz pierwszy** – stopniowe znoszenie restrykcji gospodarczych rozpoczyna się w maju i trwa do końca czerwca. Od lipca uruchomione są niemal wszystkie sektory gospodarki, lecz nadal utrzymywany jest rygor sanitarny. Dzięki temu spodziewana druga fala zachorowań osiąga mniejszą skalę i nie jest konieczne ponowne zamykanie wybranych sektorów.
- **Scenariusz drugi** – od bazowego odróżnia się przede wszystkim skutkami drugiej fali zachorowań – w tym wariancie zakładamy, że mimo rygoru sanitarnego druga fala będzie podobna lub większa niż pierwsza, w związku z czym jesienią konieczne będzie ponowne zamknięcie niektórych sektorów gospodarki na 1-2 miesiące.

W prognozie uwzględniamy **spadek konsumpcji krajowej** rzędu 15-30 proc. w miesiącach objętych restrykcjami (rozłożony nierównomiernie między sektory) oraz **wyraźny spadek popytu zewnętrznego**. W tym drugim przypadku posługujemy się prognozą Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Do obliczeń wykorzystujemy model przepływów międzygałęziowych.

**W pierwszym scenariuszu PKB Polski w 2020 r. zmniejszy się o 4,0 proc.** (w porównaniu z 2019 r.). Oznaczałoby to, że w relacji do prognoz sprzed kilku miesięcy, epidemia obniża wzrost gospodarczy w Polsce o 7,5 pkt. proc.[2]. Z tego około 40 proc. jest wynikiem spadku konsumpcji krajowej, a około 60 proc. – spadku popytu zewnętrznego oraz zakłóceń po stronie podażowej związanych z przerwaniem międzynarodowych łańcuchów dostaw. **W drugim scenariuszu PKB Polski w 2020 r. zmniejszy się o 7,1 proc.** W tym wariancie wpływ epidemii przekracza 10 pkt. proc., a podział źródeł spadku na popyt krajowy i sytuację zewnętrzną rozkłada się niemal po połowie.

Wzrost gospodarczy w Polsce w latach 2008-2019 i 2020 (różne scenariusze, w proc.)




Źródło: obliczenia własne PIE.

[1] Rozkrut, M. (2019), *Czy konsumpcja jest głównym motorem wzrostu polskiej gospodarki?*, https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-prezentacja-eat-zrodla_wzrostu_polskiej_gospodarki/$File/ey-prezentacja-eat-zrodla%20wzrostu%20polskiej%20gospodarki.pdf [dostęp: 29.04.2020].

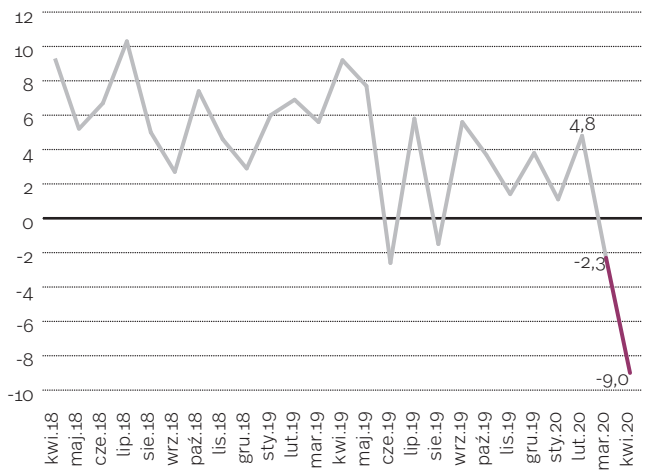
[2] Przed wybuchem epidemii prognozowano, że wzrost gospodarczy w Polsce w 2020 r. wyniesie około 3,5 proc.

# WYKRESY I PROGNOZY

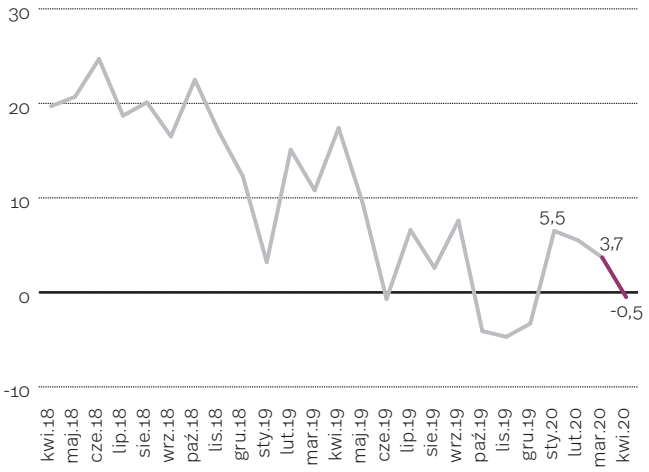
*kolor szary = dane rzeczywiste; kolor bordowy = prognoza PIE*

PRODUKCJA

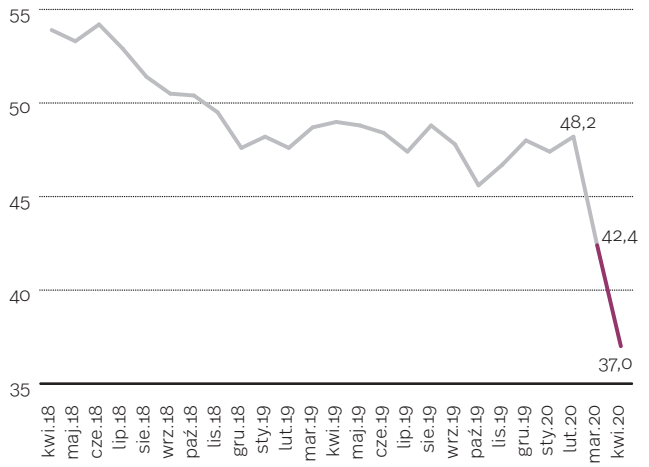
Produkcja przemysłowa (w proc., r/r)




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




PMI (w pkt.)




Najlepszym predyktorem produkcji przemysłowej w obecnej sytuacji wydaje się być zużycie energii elektrycznej. Zużycie to jest o około 10 proc. niższe niż w tym samym okresie ubiegłego roku. Prawdopodobnie spadek zużycia w samym przemyśle jest nawet większy, bo całkowite zapotrzebowanie zawyżają obecnie gospodarstwa domowe. Tym niemniej, jeżeli weźmiemy pod uwagę energochłonność poszczególnych sektorów oraz stopień w jakim zużycie energii koreluje z produkcją, naszym zdaniem spadek produkcji przemysłowej w kwietniu wyniósł 9 proc. r/r.

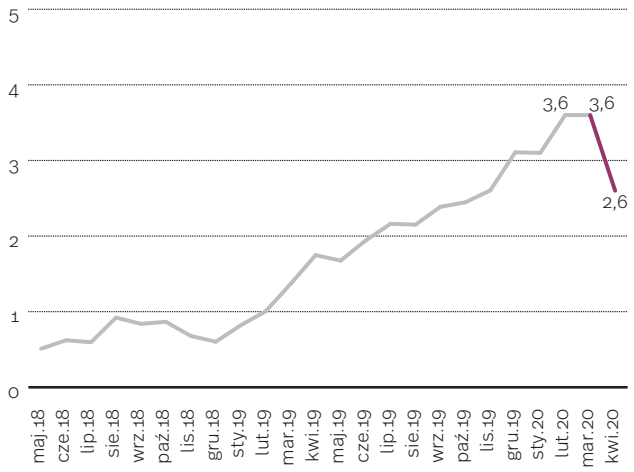
Dane za marzec pozwalają zauważyć, że sektor budowlany radzi sobie w tym kryzysie stosunkowo dobrze. Przewidujemy, że trend ten zostanie utrzymany także w kwietniu i spadek produkcji budowlano-montażowej okaże się dużo niższy niż produkcji przemysłowej. Koniunkturę w tym segmencie wspierają otwarte sklepy budowlane, do których konsumenci przenoszą część wydatków w sytuacji zamknięcia większości innych obiektów handlowych.

Nastroje menedżerów spadają na łeb na szyję. Dla kwietnia przewidujemy wartość 37,0 pkt. czyli mniej niż w najsłabszym odczycie z poprzedniego globalnego kryzysu (38,3 pkt. w grudniu 2008 r.). A to i tak lepiej niż w strefie euro, gdzie PMI dla przemysłu zszedł do zaledwie 33,6 pkt.

CENY

Inflacja konsumencka (w proc., r/r)

Inflacja bazowa (w proc., r/r)



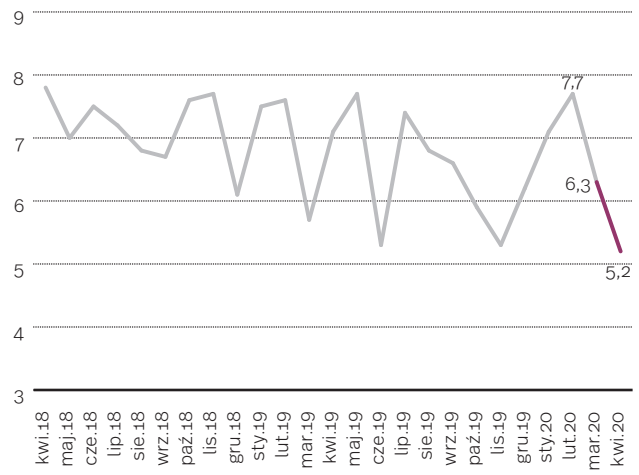

Inflacja producencka (w proc., r/r)

Z powodu kryzysu wzrost cen będzie się stopniowo zmniejszał. Nadal jednak inflacja utrzyma się powyżej celu inflacyjnego NBP. Główne czynniki jej wzrostu w ostatnich miesiącach – ceny żywności oraz opłaty związane z użytkowaniem mieszkania – pozostaną bowiem niezmienione.

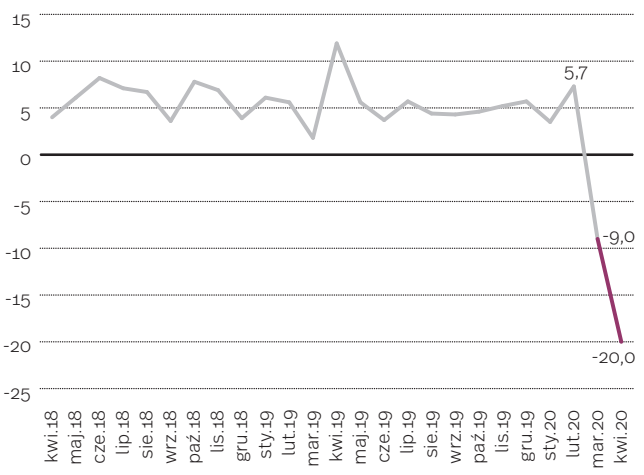
Kluczowe dla kształtowania się inflacji w drugiej połowie roku będą ceny żywności, odpowiadające na 1/4 całego koszyka inflacyjnego. Od lipca w tej części koszyka wystąpi efekt wysokiej bazy (szybki wzrost cen żywności rozpoczął się w lipcu ubiegłego roku). Jeżeli bez względu na to wzrost cen żywności nie spowolni (w czym udział będzie miała tegoroczna susza), stopa inflacji prawdopodobnie nie spadnie poniżej celu NBP do końca roku, mimo głębokiego kryzysu w gospodarce.

PŁACE/KONSUMPCJA

Płace (w proc., r/r)




Sprzedaż detaliczna (w proc., r/r)



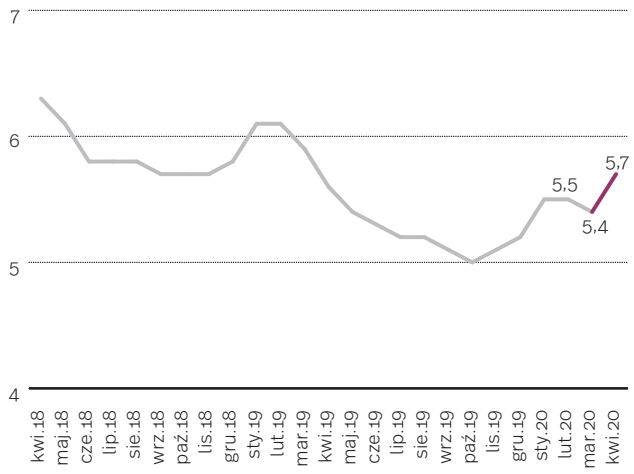

W stopie wzrostu płac być może czeka nas w kolejnych miesiącach następujący paradoks: jeżeli z powodu kryzysu częściej będą zwalniani pracownicy o relatywnie niskich płacach, to średnie wynagrodzenie w firmach będzie rosło, mimo głębokiego kryzysu w gospodarce.

To jednak pieśń przyszłości – w kwietniu ze względu na okresy wypowiedzeń liczba pracowników, którzy „spadli" z listy płac nie jest jeszcze duża. Spowolnienie wzrostu wynagrodzeń wynika głównie z ograniczenia liczby dni/godzin pracy oraz rezygnacji z wypłat premii.

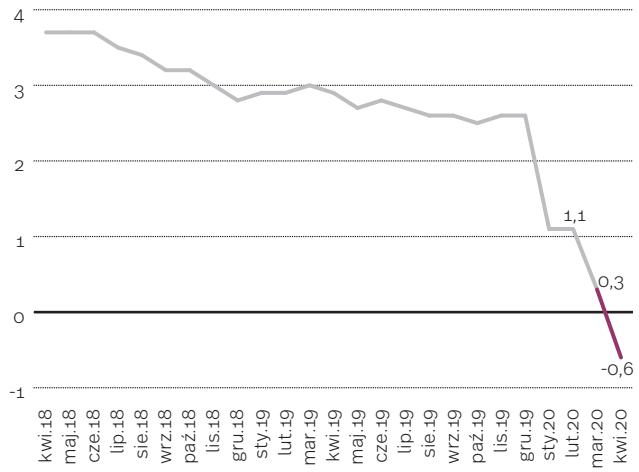
Restrykcje gospodarcze powodują znaczący spadek sprzedaży detalicznej. Drastycznie spada sprzedaż samochodów, mebli, sprzętu RTV i AGD oraz odzieży. Utrzymują się jedynie sklepy spożywcze, sklepy budowlane oraz apteki. Na podstawie informacji o transakcjach kartami płatniczymi szacujemy, że w kwietniu spadek sprzedaży ogółem wyniósł 20 proc.

RYNEK PRACY

Stopa bezrobocia (w proc.)




Zatrudnienie (w proc., r/r)

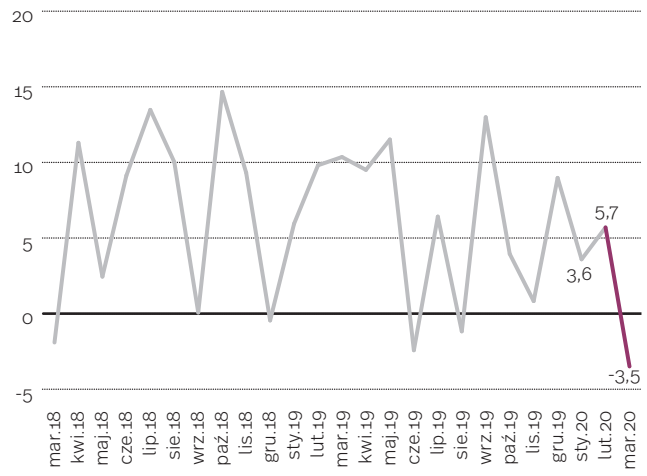



Stopa bezrobocia zaskoczyła w marcu spadkiem i naszym zdaniem zaskoczy także w kwietniu – niewielkim wzrostem. Nagły i znaczący wzrost stopy bezrobocia wstrzymują dwa czynniki. Pierwszy to okresy wypowiedzeń. Drugi to prawdopodobna niechęć części pracowników do rejestrowania się w urzędach pracy. Obecne zwolnienia będą więc ujawniały się w stopie bezrobocia sukcesywnie i jej istotny wzrost zobaczymy dopiero w kolejnych miesiącach.

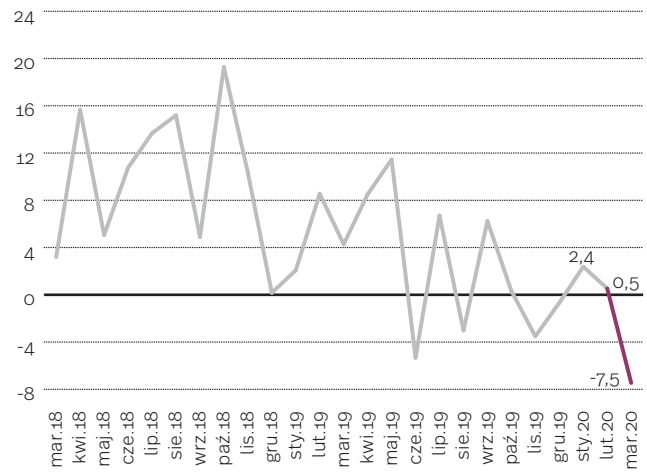
Nie bez znaczenia są także efekty sezonowe – kwiecień tradycyjnie jest pierwszym miesiącem, w którym stopa bezrobocia spadała ze względu na prace sezonowe. Ten czynnik będzie działał w najbliższych kilku miesiącach, choć słabiej niż w poprzednich latach – zatrudnienia sezonowego prawdopodobnie nie zobaczymy np. w turystyce.

HANDEL ZAGRANICZNY

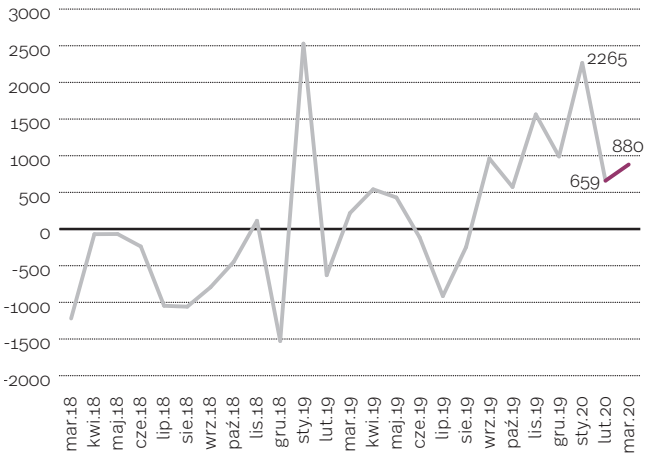
Eksport (w proc., r/r)




Import (w proc., r/r)




Saldo obrotów bieżących (w mln EUR)

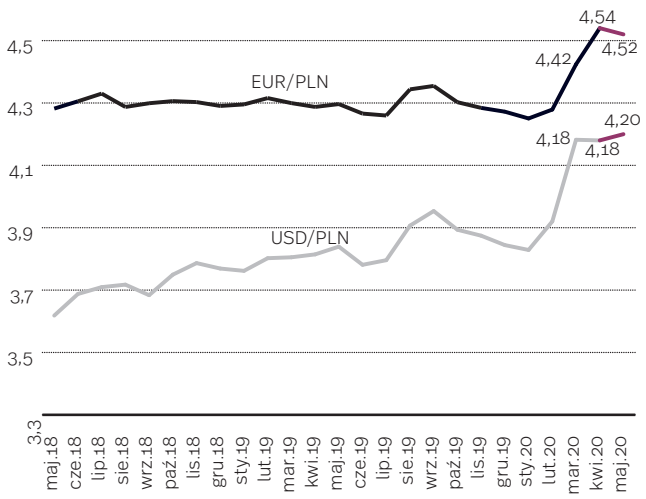



W marcu – wyniki za ten miesiąc prognozujemy ze względu na opóźnienia w publikacji danych – działały jeszcze efekty zamówień z poprzednich miesięcy, stąd spadek wolumenu handlu nie będzie tak widoczny.

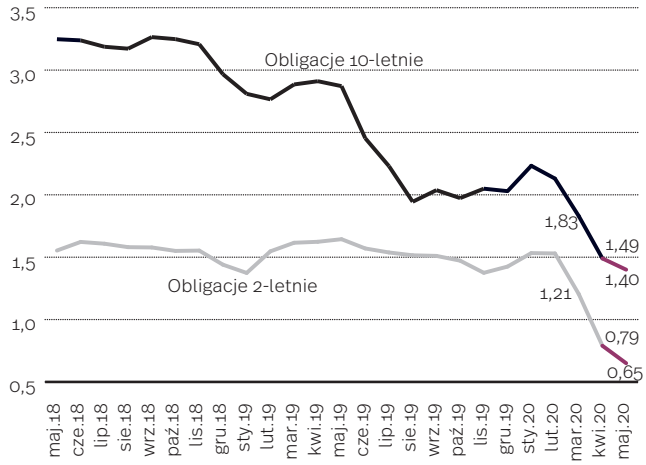
Możemy już przewidywać, które z najważniejszych sektorów eksportowych ucierpią najbardziej: przemysł motoryzacyjny (wyraźny spadek zakupów nowych samochodów), produkcja maszyn (wstrzymane inwestycje firm) oraz produkcja mebli i odzieży (zamknięte sklepy).

RYNKI FINANSOWE

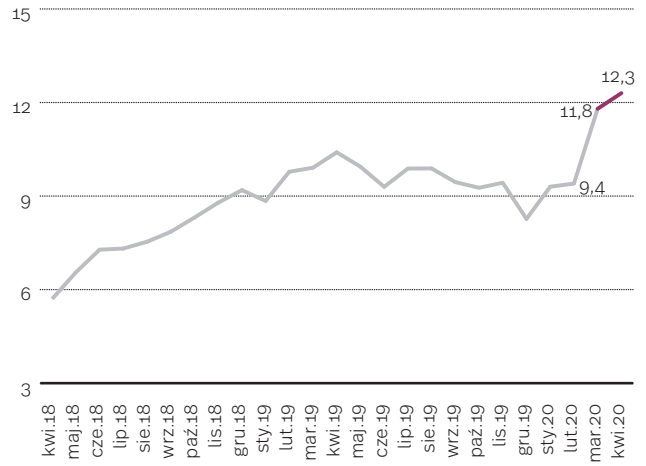
Kursy walut (średnio w miesiącu, w PLN)




Rentowność obligacji (średnio w miesiącu, w proc.)




Podaż pieniądza M3 (w proc., r/r)




Rentowności polskich obligacji w kwietniu zanurkowały wraz z obniżeniem stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. W drugiej połowie miesiąca były już jednak stabilne – ok. 0,6 proc. dla obligacji 2-letnich oraz 1,3-1,4 proc. dla obligacji 10-letnich. Zakładamy, że ta stabilizacja zostanie utrzymana także w maju, w czym będzie pomagał skup papierów wartościowych przez NBP na rynku wtórnym.

Podoba sytuacja ma miejsce w kursach walut – złoty osłabił się znacząco w marcu i na początku kwietnia, ale druga połowa miesiąca przyniosła stabilizację. Naszym zdaniem ta stabilizacja będzie trwała w kolejnych miesiącach.

*Autorzy: Jakub Sawulski, Michał Gniazdowski, Krzysztof Marczewski, Łukasz Ambroziak.*

## 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.

Polski Instytut Ekonomiczny

Kontakt

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

Paweł Leszczyński
Starszy Specjalista ds. Komunikacji
pawel.leszczynski@pie.net.pl
tel. 48 789 387 682