



Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

czerwiec 2020 r.

CZAS NA DRUGĄ FAZĘ WALKI Z KRYZYSEM

Wiele wskazuje na to, że pierwszą fazę walki z kryzysem mamy za sobą. Po drastycznych spadkach wskaźników gospodarczych w kwietniu – przede wszystkim produkcji przemysłowej (o prawie 25 proc. r/r) i sprzedaży detalicznej (o 23 proc. r/r) – maj przyniósł odbicie. Spadek produkcji przemysłowej zmalał do 17 proc., a sprzedaży detalicznej do niecałych 8 proc. W czerwcu powinniśmy kontynuować poprawę w tych obszarach – według naszych prognoz produkcja przemysłowa spadnie o około 10 proc. w ujęciu rok do roku, a zmiana sprzedaży detalicznej będzie bliska zera.

Pierwszą fazę walki z kryzysem w Polsce można ocenić pozytywnie. W ostatnich trzech miesiącach najważniejszym celem polityki gospodarczej było niedopuszczenie do masowych bankructw firm i zwolnień pracowników. Dane wskazują, że to się udało. Według statystyk CEIDG liczba zakończonych działalności gospodarczych od 10 marca do 25 czerwca wyniosła 28 tys. (to mniej niż w tych samych dniach ubiegłego roku), a liczba nowo zarejestrowanych prawie 60 tys. Przedsiębiorcy masowo zawieszali działalność w ostatnich dniach marca (ponad 20 tys. przypadków zawieszenia w ciągu tygodnia), ale od połowy kwietnia więcej firm wznawia działalność niż ją zawiesza. Znaczące pogorszenie sytuacji nie wystąpiło także na rynku pracy. Owszem, bezrobocie wzrosło – przewidujemy, że na koniec czerwca wyniosło 6,3 proc. – ale to bardzo daleko od pierwszych marcowych prognoz, w których część analityków zakładała wzrost stopy bezrobocia do dwucyfrowych poziomów. Dziś ten scenariusz jest już bardzo mało prawdopodobny.

Wyzwaniem kolejnej fazy jest powrót gospodarki do normalnego poziomu aktywności. Fundament jest dobry, ale poszczególne składowe PKB napotkają w najbliższym czasie na różne istotne bariery:

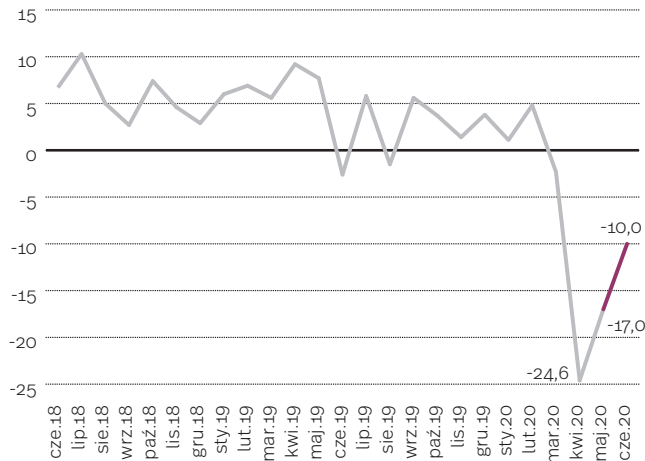
- **Konsumpcja.** W tej części powinno być najłatwiej, bo dane wskazują, że sprzedaż detaliczna wraca do ubiegłorocznych poziomów dużo szybciej niż produkcja. Konsumenci przez jakiś czas mogą jednak odczuwać awersję do niektórych aktywności, np. do korzystania z rozrywki i kultury oraz wyjazdów wakacyjnych (szczególnie za granicę). Powrót do kilkuprocentowych wzrostów konsumpcji w ujęciu rok do roku może trwać tak długo, jak ta awersja będzie się utrzymywała.
- **Inwestycje.** Niepewność związana z rozwojem pandemii i kryzysem gospodarczym będzie hamowała decyzje inwestycyjne. Chodzi zwłaszcza o niepewność dotyczącą ewentualnej kolejnej fali pandemii w drugiej połowie roku. Dane o produkcji przemysłowej wskazują na wyraźny spadek w produkcji dóbr inwestycyjnych – zmniejszenie produkcji maszyn i urządzeń było dużo głębsze niż spadek produkcji ogółem (26 proc. wobec 17 proc.). Wyraźnego odbicia w tej części można spodziewać się dopiero w 2021 r.
- **Handel międzynarodowy.** Zmniejszenie polskiego eksportu i importu o prawie 30 proc. w kwietniu wskazuje, że to handel międzynarodowy jest być może największym poszkodowanym pandemią. Wpływ zmniejszenia obrotów handlowych na krajową produkcję widać zwłaszcza w przemyśle motoryzacyjnym – ponad 1/3 spadku produkcji przemysłowej w maju wynika ze spadku w tej branży.

Wielką niewiadomą najbliższych miesięcy jest kierunek inflacji. Co do zasady w kryzysie ceny rosną wolniej niż w okresie dobrej koniunktury, tym razem mamy jednak do czynienia z kryzysem wyjątkowym – odłożony popyt konsumentów i chęć „odkucia” się po okresie *lockdownu* przez przedsiębiorców mogą pchać ceny w górę.

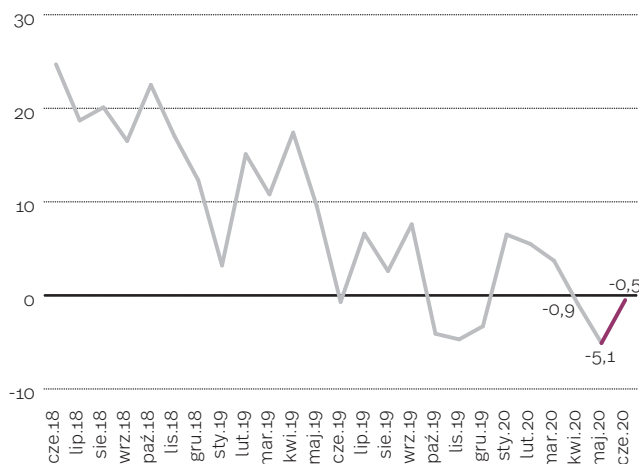
WYKRESY I PROGNOZY

kolor szary = dane rzeczywiste; kolor bordowy = prognoza PIE

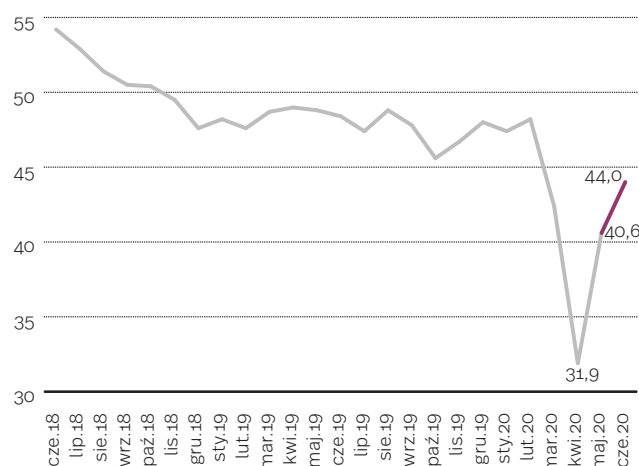
Produkcja przemysłowa (w proc., r/r)



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



PMI (w pkt.)



Skala spadku produkcji przemysłowej była w maju wyraźnie mniejsza niż w kwietniu. Głównym siedliskiem recesji pozostał przemysł samochodowy, który odpowiadał za ponad 35 proc. całkowitej redukcji rozmiarów działalności przemysłowej. Ponad 20-procentowe (r/r) spadki odnotowały górnictwo węglowe (efekt fali zakażeń górników) oraz produkcja maszyn i urządzeń. W podziale wg grupowań najbardziej ucierpięła produkcja dóbr inwestycyjnych, a najmniej – produkcja dóbr konsumpcyjnych. W przemyśle spożywczym spowolnienie sięgnęło tylko ok. -5 proc. W czerwcu prognozujemy kolejne energiczne odbicie dynamiki produkcji przemysłowej w górę (w ujęciu miesiąc do miesiąca) w konsekwencji postępującego odmrażania gospodarki krajowej i zachodnioeuropejskiej.

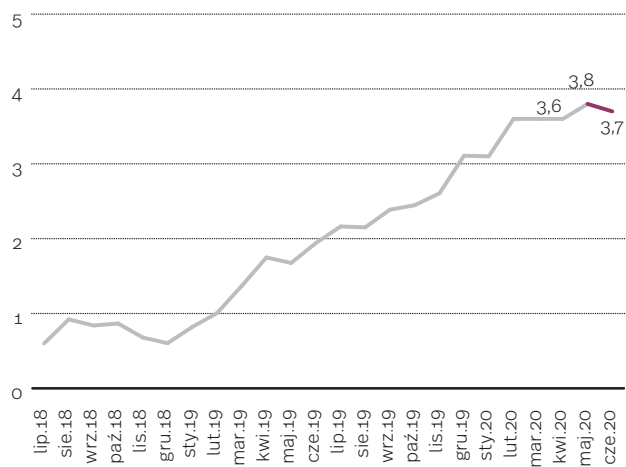
Produkcja budowlano-montażowa jest nadal znacznie mniej dotknięta przez kryzys niż produkcja przemysłowa. Trzy główne rodzaje działalności: budowa budynków, budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz specjalistyczne roboty budowlane wykazały w maju równomierny 5-procentowy (r/r) spadek. Czynnikiem hamującym działalność budowlaną jest spadek popytu na mieszkania objawiający się obniżką liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto oraz liczby udzielonych pozwoleń na budowę. W czerwcu spadek produkcji budowlano-montażowej powinien być mniejszy niż w maju, także dzięki wyższej liczbie dni roboczych niż rok wcześniej.

Poprawiające się nastroje menedżerów znajdują odzwierciedlenie, jak prognozujemy, w blisko 4-punktowym wzroście wskaźnika PMI, głównie dzięki zakończeniu *lockdownu* i narastającemu optymizmowi przedsiębiorców co do rozwoju koniunktury w Unii Europejskiej. Odczyt polskiego PMI powinien przesuwać się w górę wzdłuż podobnej ścieżki jak odczyt PMI w przemyśle niemieckim.

Inflacja konsumencka (w proc., r/r)



Inflacja bazowa (w proc., r/r)



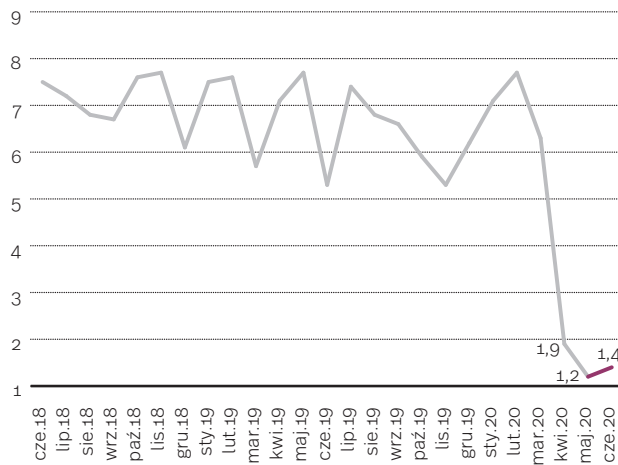
Inflacja producencka (w proc., r/r)



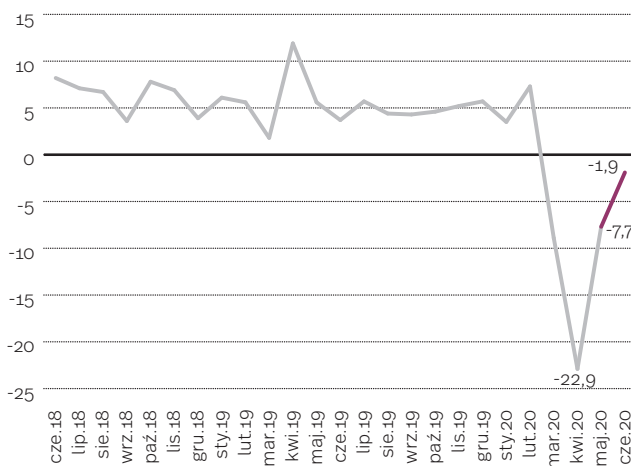
Według naszej prognozy wzrost cen w najbliższych miesiącach powinien maleć – tak zazwyczaj dzieje się w warunkach kryzysu. Wstępny odczyt inflacji za czerwiec – 3,3 proc. r/r – wskazuje jednak, że mamy do czynienia z sytuacją niecodzienną. Odczyt ten jest znacznie wyższy – o 0,4 pkt. proc. – od konsensusu ekonomistów. To zmienia perspektywę kształtowania się cen w kolejnych miesiącach. Być może czeka nas trwał utrzymywanie się wskaźnika cen powyżej celu inflacyjnego NBP.

Ceny producentów naszym zdaniem utrzymają się w dotychczasowym trendzie deflacyjnym, ale jego zastopowanie jest według naszych ocen coraz bardziej realne. Istotny wpływ na ten proces ma dążenie przedsiębiorców do odbudowy rentowności sprzedaży przez wzrost marż.

Płace (w proc., r/r)



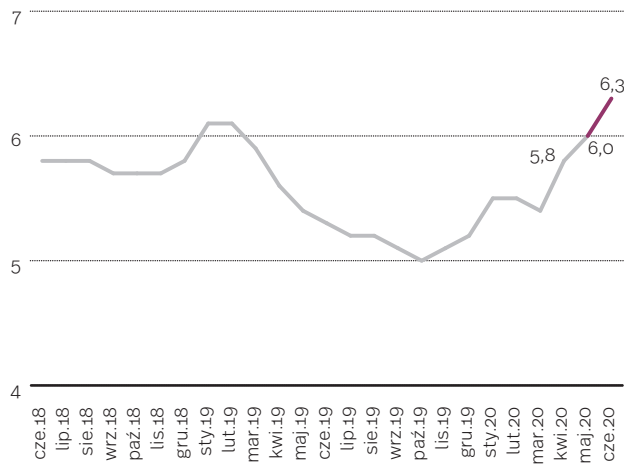
Sprzedaż detaliczna (w proc., r/r)



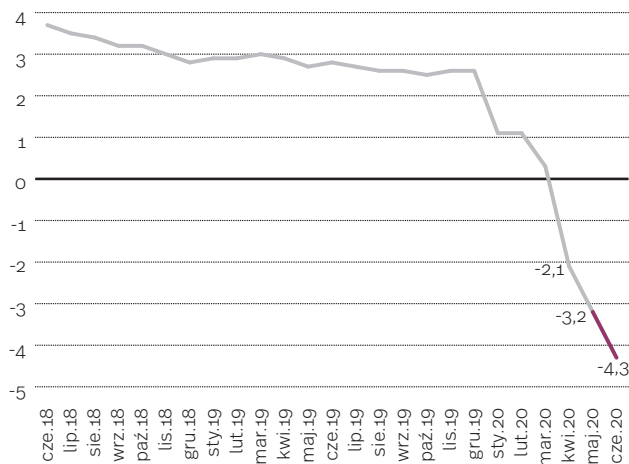
Po drastycznym kwietniowym spadku, w maju i czerwcu roczne tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw utrzymuje się na poziomie 1-2 proc. Co znamienne, struktura sektorowa dynamiki wynagrodzeń jest silnie dodatnio skorelowana ze strukturą sektorową dynamiki produkcji. W przemyśle wyraźne redukcje tempa wzrostu przeciętnego wynagrodzenia wystąpiły bowiem w produkcji samochodów, a znaczące przyrosty tego tempa – w produkcji wyrobów farmaceutycznych i artykułów spożywczych. Z pewnością miało na to wpływ utrzymywanie w szeregu dotkniętych kryzysem przedsiębiorstw wynagrodzeń postojowych oraz ograniczeń czasu pracy.

Sprzedaż detaliczna od maja szybko zmierza do poziomu przedkryzysowego. W wielu branżach realizowany jest popyt odłożony, w szczególności w maju o ponad 14 proc. wzrósł (r/r) wolumen sprzedaży mebli oraz sprzętu RTV i ADG. W czerwcu rozmiary sprzedaży detalicznej ogółem będą – wg prognozy – już tylko o 1,9 proc. niższe niż rok wcześniej.

Stopa bezrobocia (w proc.)

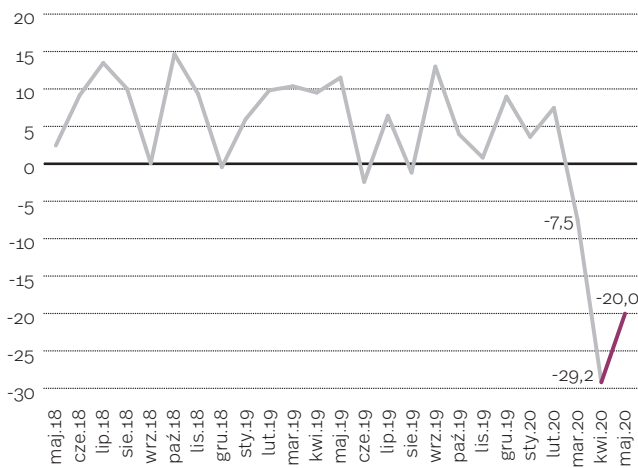


Zatrudnienie (w proc., r/r)

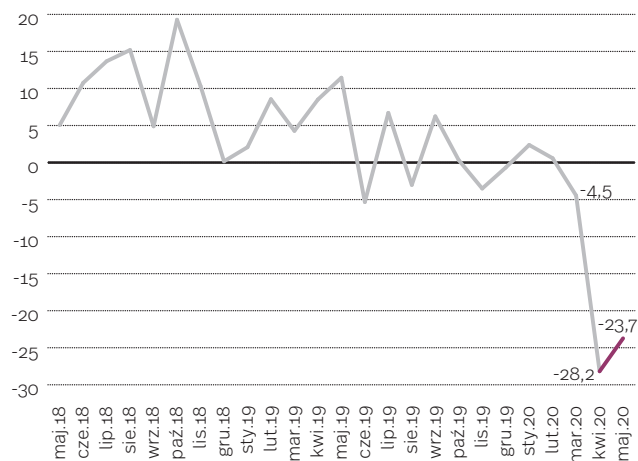


Przewidujemy kontynuację spadku poziomu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. W maju była to obniżka o 3,2 proc. (r/r), a w czerwcu może to być obniżka o ponad 4 proc. Należy jednak pamiętać, że są to wielkości zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty. Między innymi dlatego w maju poziom zatrudnienia mierzony statystycznie obniżył się w górnictwie węglowym o ponad 14 proc. Znaczące spadki zatrudnienia wystąpiły ponadto w sekcji zakwaterowania i gastronomii, a także w przemysłach odzieżowym i skórzanym. Natomiast praktycznie na ubiegłorocznym poziomie pozostaje zatrudnienie w budownictwie oraz w transporcie i gospodarce magazynowej. W konsekwencji redukcji zatrudnienia prognozujemy dalszy, ale dość umiarkowany wzrost stopy bezrobocia. Hamująco na ten proces może oddziaływać wzrost możliwości zatrudnienia w pracach sezonowych.

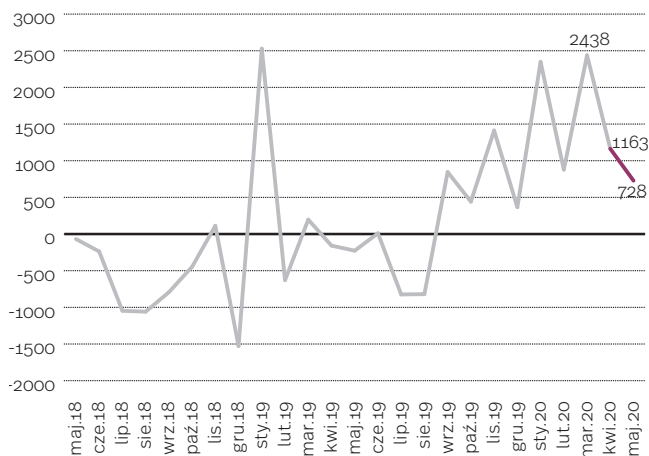
Eksport (w proc., r/r)



Import (w proc., r/r)

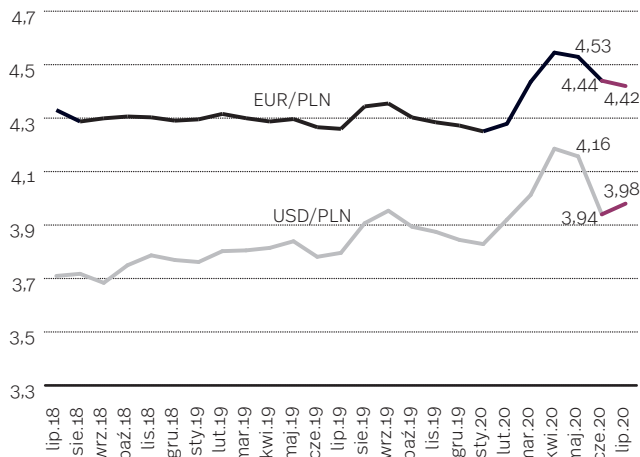


Saldo obrotów bieżących (w mln EUR)

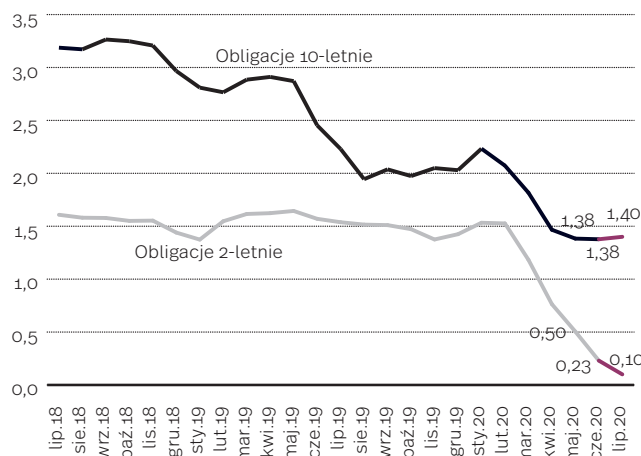


Na strumieniu handlu zagranicznego oddziałują trzy główne czynniki: koniunktura krajowa, koniunktura zagraniczna oraz poziom konkurencyjności cenowo-kosztowej wymiany z zagranicą. Czynniki koniunkturalne w maju były niesprzyjające, a poziom kursu walutowego nie służył poprawie konkurencyjności eksportu. Prognozujemy, że z tych względów wielkość eksportu w ujęciu rocznym obniżyła się o 20 proc., a importu – o niemal 24 proc. W warunkach kontynuacji tej silnej redukcji rozmiarów obrotów handlowych saldo rachunku obrotów bieżących powinno utrzymać obserwowany w ostatnich miesiącach dodatni poziom.

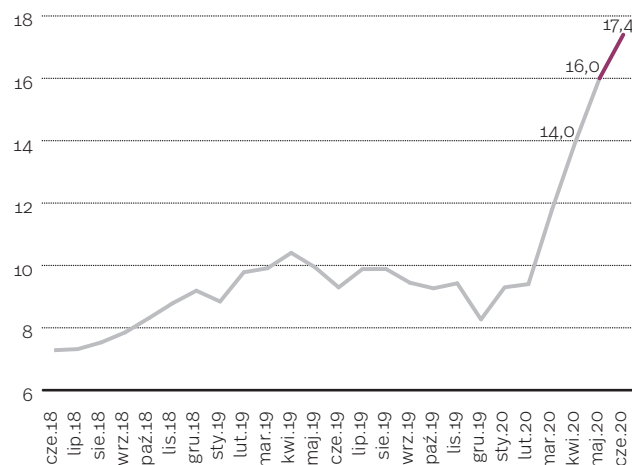
Kursy walut (średnio w miesiącu, w PLN)



Rentowność obligacji (średnio w miesiącu, w proc.)



Podaż pieniądza M3 (w proc., r/r)



Pozytywne oceny sposobu radzenia sobie przez polską gospodarkę z następstwami pandemii, formułowane zarówno przez organizacje międzynarodowe, jak i przez światowe agencje ratingowe, sprzyjają ustabilizowanej pozycji złotego wobec głównych walut. W lipcu przewidujemy tylko lekką aprecjację złotego wobec euro i jego także lekkie osłabienie wobec dolara amerykańskiego. Oceniamy bowiem, że dolar wzmocni się wobec euro, schodząc do poziomu 1,11 EUR/USD. Czynnikiem zaskakującym może okazać się jednak pojawienie się drugiej fali epidemii COVID-19 w USA.

Rentowność 2-letnich obligacji skarbowych doszła w czerwcu do historycznego minimum, w lipcu oczekujemy kolejnego rekordu. Natomiast obligacje 10-letnie mogą odnotować – po raz pierwszy od stycznia – lekki wzrost rentowności (rzędu 2 pkt. bazowych). Odzwierciedleniem pewnego stonowania skali ekspansywnej polityki pieniężnej NBP jest prognozowany przez nas w czerwcu, mniejszy niż w poprzednich miesiącach, przyrost dynamiki podaży pieniądza.

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

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