



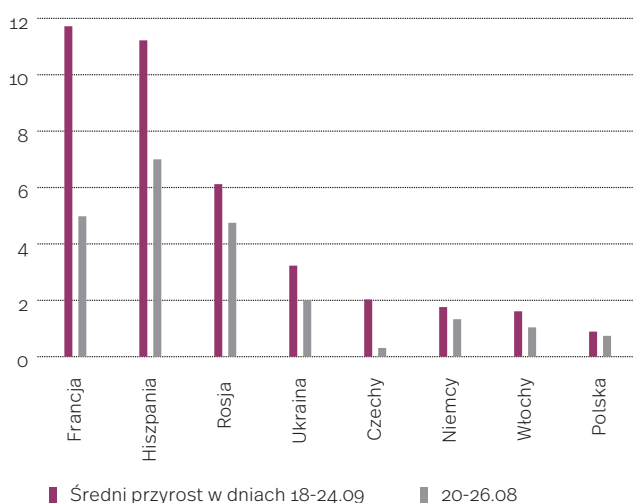
Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

wrzesień 2020 r.

BARDZIEJ OPTYMISTYCZNE PROGNOZY DLA GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

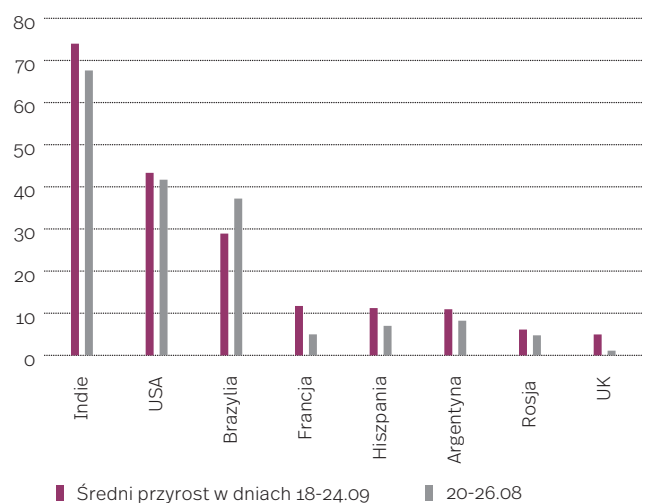
- **Aktywność gospodarcza w III kwartale pozytywnie zaskoczyła we wszystkich gospodarkach rozwiniętych.** Główne banki centralne (Fed i EBC), instytucje międzynarodowe (OECD) oraz czołowe *think tanki* (niemieckie Instytuty DIW i IFO) zrewidowały w górę całoroczne szacunki. Szczegółowe informacje o nowych prognozach przedstawiamy w sekcji *Gospodarka światowa – bardziej optymistyczne prognozy*.
- **Poprawie aktywności towarzyszy umiarkowane odbicie handlu międzynarodowego.** Holenderski *think tank* CPB wskazał, że w lipcu światowy import dalej notował 7,5 proc. spadki. Słabe wyniki widoczne są także w regionach szczególnie istotnych dla Polski, np. strefie euro, Europie Środkowo-Wschodniej czy gospodarkach azjatyckich. Równoległe wskaźniki WTO opisujące najbliższe perspektywy dalej znajdują się na historycznych minimach. Szczegóły przedstawiamy w sekcji *Handel międzynarodowy odbija powoli*.
- Uważamy, że **spowolnienie widoczne w handlu międzynarodowym ominie polską gospodarkę.** Produkcja dóbr konsumpcyjnych wyraźnie odbiła, a osłabienie sektora motoryzacyjnego na razie ma umiarkowane efekty. Dodatkowo import obniży spadek popytu na surowce energetyczne. Więcej w sekcji *Polska z dużą nadwyżką obrotów bieżących*.
- **Niepokoiki sytuacja epidemiologiczna w Europie.** W ostatnich tygodniach większość krajów odnotowała rekordy zakażeń COVID-19 – we Francji czy Hiszpanii dzienny przyrost nowych chorych przekracza 10 tys. osób dziennie. Sytuację epidemiologiczną w Europie i większych ogniskach przedstawiają wykresy poniżej.
- Równoległe trwa dyskusja na temat kształtu przyszłego ożywienia. W Unii Europejskiej większego znaczenia nabierze kwestia transformacji energetycznej i gospodarki niskoemisyjnej. Czy możliwe jest pogodzenie szybkiego wzrostu i dbałości o środowisko? Światowe badania w tej dziedzinie przedstawiamy w sekcji *Czy możliwy jest nie-emisyjny wzrost – dyskusja*.

COVID-19: Nowe zakażenia w Europie (w tys.)



Źródło: John Hopkins University.

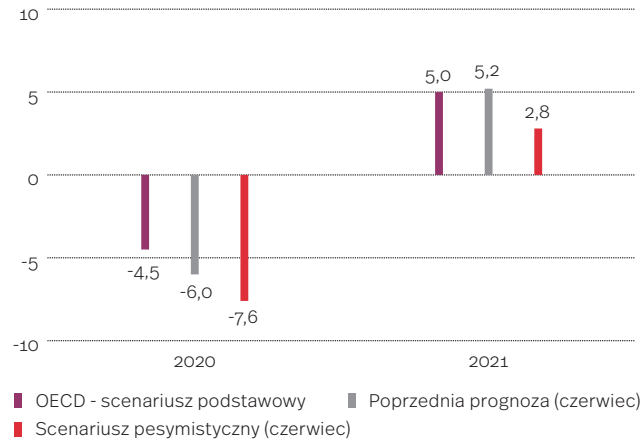
Zakażenia w największych ogniskach (w tys.)



Źródło: John Hopkins University.

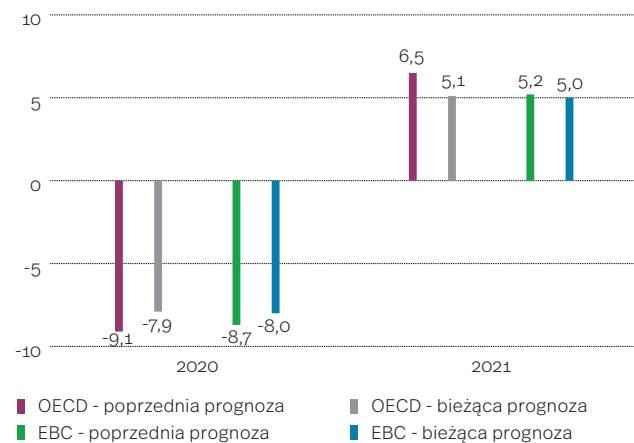
WYKRESY I PROGNOZY

OECD rewiduje w górę prognozę globalnego wzrostu PKB



Źródło: OECD.

Strefa euro dotknięta przez pandemię



Źródło: EBC.

Prognozy wzrostu PKB głównych instytucji

	2019	2020	2021
Świat			
OECD	2,6	-4,5 (-6,0)	5,0 (5,2)
MFW	2,9	-4,9	5,4
Strefa euro			
OECD	1,3	-7,9 (-9,1)	5,1 (6,5)
EBC	1,3	-8,0 (-8,7)	5,0 (5,2)
Niemcy			
Ifo	0,6	-5,2 (-6,7)	5,1 (6,4)
DIW	0,6	-4,2	5,8
USA			
Fed	2,3	-3,7 (-6,5)	4,0 (5,0)

Uwaga: w nawiasach poprzednia prognoza instytucji.

Źródło: OECD, EBC, Fed, DIW, Ifo.

Aktywność gospodarcza w krajach rozwiniętych w II i III kwartale 2020 r. okazała się znacznie lepsza niż zakładały prognozy instytucji międzynarodowych. W efekcie obserwujemy znaczne rewizje szacunków PKB.

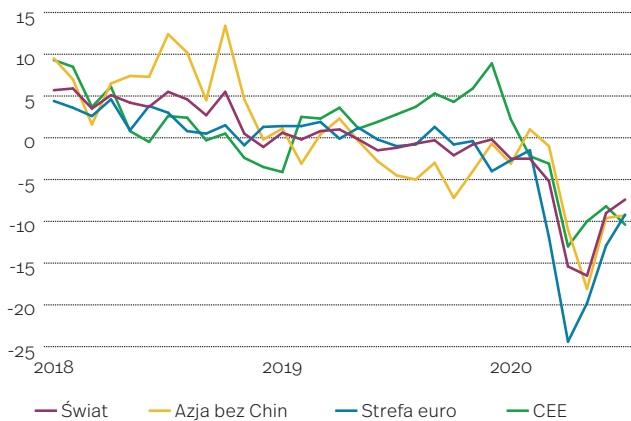
OECD wskazała, że światowy wzrost skurczy się o 4,5 proc. w 2020 r., a następnie odbije o 5 proc. w 2021 r. Wcześniej Organizacja zakładała głębszy spadek w bieżącym roku o 1,5 p.p. Poprzednie Prognozy OECD były pesymistyczne na tle Międzynarodowego Funduszu Walutowego – czerwcowe szacunki tej instytucji wskazują na spadek światowego PKB o 4,9 proc. W przypadku wystąpienia drugiego zamrożenia głównych gospodarek OECD w czerwcu przewidywała, że wzrost będzie płytszy o 1,6 p.p. w 2020 r. oraz 2,5 p.p. w 2021 r.

Analicyści OECD wskazują, że epidemia mocno dotknie gospodarki strefy euro, gdzie prognozowany jest spadek PKB o 7,9 proc. w 2020 r. i odbicie o 5,1 proc. w 2021 r. Podobne szacunki przedstawił też Europejski Bank Centralny (wykres 2) dokonując niewielkich rewizji w stosunku do czerwca. Ekonomiści EBC wskazują, że główne komponenty popytu wewnętrznego tj. konsumpcja i inwestycje, powrócą na poziomy sprzed kryzysu na koniec 2022 r. Trwale obniży się natomiast eksport.

Warto zauważyć jednak, że spowolnienie najmniej dotknie silnie powiązane z Polską Niemcy. Czołowy *think tank* Ifo prognozuje, że niemiecki PKB w 2020 r. skurczy się o 5,2 proc., a w 2021 r. odbije o 5,1 proc. Szacunek dla 2020 r. jest o 1,5 p.p. wyższy względem czerwcowej prognozy, głównie za sprawą lepszej oceny inwestycji. Jeszcze bardziej optymistyczny jest instytut DIW – od kwietnia wskazuje na spadek PKB o 4,2 proc. w 2020 r. oraz odbicie o 5,8 proc. w 2021 r.

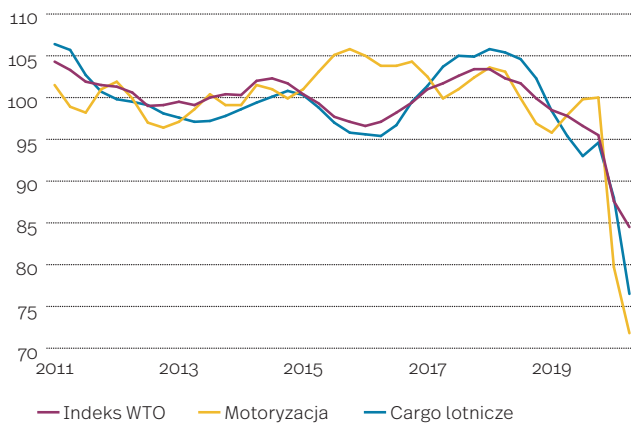
Poza Europą mocne rewizje prognoz widoczne są też w USA. Władze monetarne Fed obecnie oczekują spadku PKB o 3,7 proc. w 2020 r. oraz odbicia o 4 proc. w 2021 r. Czerwcowe projekcje wskazywały spadek głębszy o prawie 3 p.p. w bieżącym roku.

Lipiec przyniósł małe odbicie w handlu



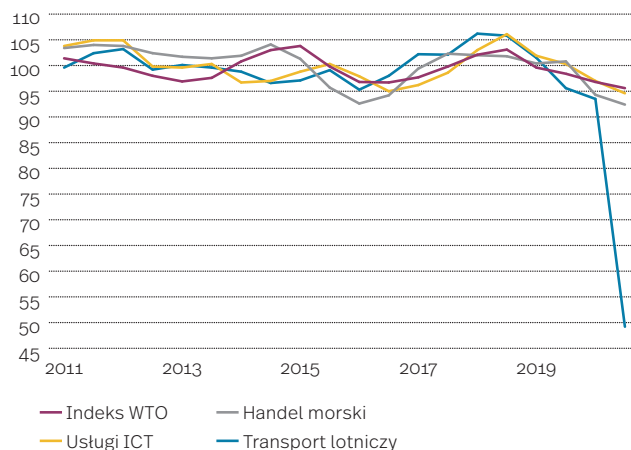
Na wykresie dynamika importu w podziale na regiony (w proc. r/r.).
Źródło: CPB.

Perspektywy eksportu dalej słabe



Uwaga: wartość indeksu poniżej 100 p. oznacza kurczenie się światowego handlu towarami.
Źródło: WTO.

Handel usługami bardziej odporny



Uwaga: wartość indeksu poniżej 100 p. oznacza kurczenie się światowego handlu usługami.
Źródło: WTO.

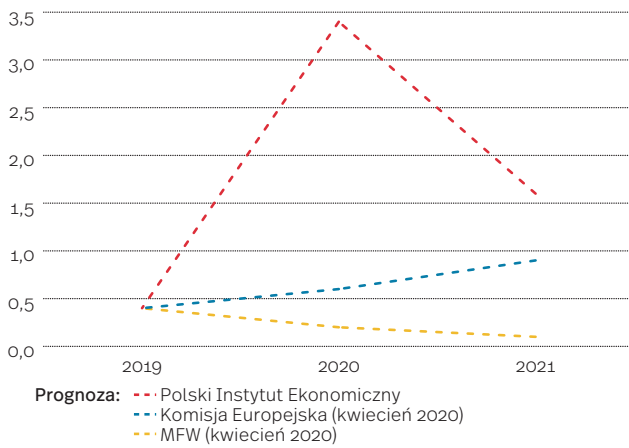
Według holenderskiego biura analiz ekonomicznych CPB światowy import był w lipcu o prawie 7,5 proc. niższy względem ubiegłego roku. Odbicie po odmrożeniu gospodarek przebiega stosunkowo równomiernie w rozbiciu geograficznym – jedynym wyjątkiem pozostaje obszar dawnej Wspólnoty Niepodległych Państw, gdzie obserwujemy stagnację eksportu z uwagi na spadek popytu na ropę naftową.

Z perspektywy głównych partnerów handlowych Polski pozytywnym zjawiskiem jest odbicie importu w strefie euro – w lipcu spadek sięgnął 9,2 proc. r/r, podczas gdy w czerwcu był bliski 13 proc. W przypadku Niemiec import spadł o 10,8 proc. Warto odnotować jednak, że od czerwca import towarów z Polski rósł względem poprzedniego roku, a słabsze wyniki Niemiec widoczne są w handlu z krajami strefy euro – szczególnie z Francją – gdzie spadek obrotów przekracza 20 proc. r/r.

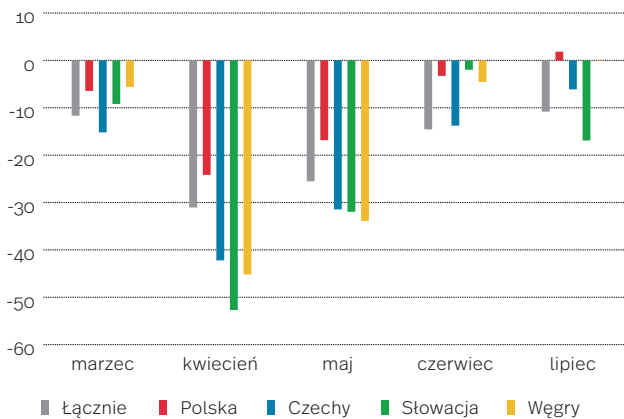
Odwrotne trendy obserwujemy natomiast w krajach regionu CEE – spadek importu pogłębił się z 8,2 proc. do 10,4 proc. r/r. Dokładne dane wskazują jednak, że najwolniej odbija popyt na surowce energetyczne oraz podstawowe materiały (np. metale). Głównym źródłem obaw o dalsze wyniki importu pozostaje spadek popytu na samochody.

Perspektywy dla światowego handlu nadal są niepewne – w komentarzach Światowa Organizacja Handlu (WTO) przestrzega przed długotrwałą zapaścią. Globalny barometr handlu towarami WTO kontynuował spadek i w II kwartale znalazł się na historycznie najniższym poziomie (84,5 p.). Słabe wyniki to przede wszystkim efekt zapaści produkcji sektora motoryzacyjnego oraz przewozów lotniczych (wykres 2). Pozytywnym sygnałem płynącym z raportu jest natomiast odbicie zamówień eksportowych raportowane w badaniach PMI na całym globie.

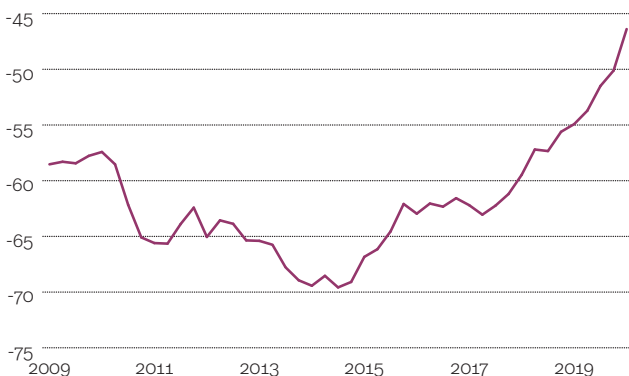
Nieco bardziej optymistyczne wnioski dostarcza barometr WTO dla sektora usług na drugą połowę 2020 r. – jego wynik jest porównywalny do spowolnienia po kryzysie zadłużenia strefy euro czy w 2015 r. Należy zauważyć, że głównym powodem spadku indeksu jest załamanie się przewozów lotniczych, usług bezpośrednio zależnych od handlu morskiego oraz usług teleinformatycznych. Należy odnotować, że profil głównych zagrożeń w mniejszym stopniu dotyczy gospodarek CEE w stosunku do pozostałych rynków rozwijających się, np. Chin czy Indii.

Nadwyżka obrotów bieżących (proc. PKB)
wyższa od prognoz MFW i KE

Źródło: NBP, KE, MWF.

Import Niemiec (proc. r/r) – w regionie CEE
Polska jako jedyna osiągnęła wzrost eksportu w lipcu

Źródło: Destatis.

Efektem ubocznym pandemii jest poprawa
międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski (proc. PKB)

Źródło: NBP, GUS.

Począwszy od wybuchu pandemii Polska notuje systematyczną nadwyżkę obrotów bieżących. Szacujemy, że 2020 r. zamknie się znacznie lepszym wynikiem (3,4 proc. PKB) niż sugerowały kwietniowe prognozy instytucji międzynarodowych (ok. 1 proc.). W 2021 r. nadwyżka skurczy się jednak i będzie istotnie wyższa niż w ubiegłych latach.

W II kwartale 12-miesięczna nadwyżka bilansu obrotów bieżących osiągnęła 2,3 proc. PKB. Był to efekt niskiego deficytu dochodów oraz wysokich nadwyżek w handlu towarami i usługami. Polski eksport do strefy euro stosunkowo szybko powrócił na poziom bliski 2019 r., np. w lipcu Polska była jedynym krajem w regionie, który odnotował wzrost eksportu do Niemiec. Równoległe spadki importu dalej utrzymują się na prawie dwucyfrowych poziomach.

Podobna sytuacja będzie widoczna w drugiej połowie roku. Prognozujemy, że miesięczna nadwyżka w handlu towarami będzie przekraczać 4,5 mld PLN. Bezpośrednim skutkiem pandemii jest spadek importu ropy naftowej i pozostałych paliw. Szacujemy, że w całym 2020 r. wolumen obniży się o 20 mld PLN (ok. 1 proc. PKB). Dodatkowo zatamowanie inwestycji oznacza mniejszy import dóbr kapitałowych – maszyn i urządzeń transportowych. Szacujemy, że roczna nadwyżka w tej grupie może być większa o 10 mld PLN niż w 2019 r.

Polska dalej będzie odnotowywać również wysokie nadwyżki w handlu usługami – średnio ponad 6 mld PLN miesięcznie. To wciąż wartości niższe niż przed wybuchem pandemii, kiedy sięgały 9-10 mld PLN. Słabsze wyniki związane są z niższą aktywnością sektora transportowego. Równoległe spodziewamy się wzrostu deficytu dochodów wraz z poprawą wyników finansowych przedsiębiorstw.

Nadwyżka obrotów bieżących najprawdopodobniej skurczy się w 2021 r. wraz z poprawą wyników finansowych spółek z kapitałem zagranicznym, odbudową inwestycji i wzrostem cen surowców – wstępnie szacujemy, że zmiany te obniżą nadwyżkę o ponad połowę (do ok. 1,6 proc. PKB).

Niemniej, w odróżnieniu od poprzednich kryzysów, Polska dalej będzie eksporterem netto kapitału. Oznacza to redukcję deficytu w międzynarodowej pozycji netto. Po I kwartale 2020 r. wynosił ponad 45 proc. PKB, podczas gdy KE zaleca nieprzekraczanie 30 proc. Wspomniana nierównowaga jest ważnym elementem wstrzymującym decyzje o podwyższeniu ratingu Polsce.

CZY MOŻLIWY JEST WZROST NIEEMISYJNY? – Dyskusja

Działania Unii Europejskiej mające na celu odbudowę po epidemii COVID-19 będą skoncentrowane na transformacji energetyki w kierunku niskoemisyjnym. W literaturze akademickiej stosunkowo dobrze zbadanym zjawiskiem jest pozytywna zależność między emisją dwutlenku węgla, a wysokością PKB *per capita* (Holtz-Eakin, Selden, 1995, Chaabouni, Saidi, 2017). Pozostaje więc zadać pytanie: czy przyjęty kierunek oznacza konieczność pogodzenia się z niższą dynamiką wzrostu?

Przed porozumieniem paryskim problem długookresowych efektów środowiskowych podejmowanych polityk był często bagatelizowany przez instytucje publiczne – horyzont działania, w jakim operowały np. banki centralne nie brał ich pod uwagę (Carney, 2019). Obecnie w teorii ekonomii wyróżnia się dwa źródła ryzyka związane z postępującymi zmianami klimatycznymi dla stabilności systemu gospodarczego (European Systemic Risk Board, 2019). Podstawowe ryzyko – fizyczne – jest związane z częstszym występowaniem katastrof ekologicznych w związku z ociepleniem klimatu. Według badań OECD (2015) jego skutki będą ujawniać się głównie w drugiej połowie bieżącego milenium – analitycy Organizacji wskazują, że straty mogą sięgnąć od 1 do 3,3 proc. światowego PKB do 2060 r. oraz 2-10 proc. do 2100 r. Z drugiej strony przedwczesna rezygnacja z paliw kopalnych może wywołać zapaść ekonomiczną regionów, których gospodarka bazuje na wydobyciu paliw kopalnych. Jest to tzw. ryzyko transformacji (*transition risk*). Tym samym bilans kosztów zmienia się, a celem polityki gospodarczej jest wyważenie obydwu źródeł ryzyka. Czy można tego dokonać bez szkody dla gospodarki?

Doświadczenia zachodnich gospodarek potwierdzają, że ograniczenie emisji nie jest barierą dla wzrostu. Dowodzą tego zarówno wyniki badań akademików (Mikayilov, Hasanov, Galeotti, 2018) oraz komercyjnych analityków (Morgan Stanley, 2020). Bank Morgan Stanley (2020) wskazał, że liniowa zależność między PKB a emisją CO₂ występuje w krajach, w których PKB *per capita* nie przekracza 20 tys. USD rocznie. W przypadku wysoko rozwiniętych gospodarek (np. Wielka Brytania, USA) udało się zachować wzrost. Analitycy argumentują, że inwestycje w czystą energię tworzą więcej miejsc pracy niż przemysł paliw kopalnych.

We wspomnianych analizach pominięto efekty związane z przenoszeniem wysokoemisyjnej produkcji do krajów o niższych standardach ochrony środowiska. Przez ostatnią dekadę rosła emisja w państwach rozwijających się (Chiny, Indie), a UE groziła utrata konkurencyjności. Dla przeciwdziałania wypychaniu „brudnych przemysłów” Unia Europejska proponuje wprowadzenie opodatkowania importowanych towarów w zależności od stopnia emisji CO₂ (*carbon border adjustment mechanism*). Bezpośrednim skutkiem działań chroniących klimat jest wzrost inflacji w krajach UE, który w przypadku nieaktywności zmaterializowałby się dopiero gdyby zmiany klimatyczne zaczęły wywierać silniejsze efekty makroekonomiczne (Andersson, Baccianti, 2020). **Zmiana oznacza też spadek produkcji w państwach rozwijających się na rzecz gospodarek rozwiniętych.**

Bibliografia [dostęp: 29.09.2020]

1. Andersson, M., Baccianti, C. (2020), *Climate change and the macro economy*, ECB Occasional Paper, (2020243), <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op243-2ce3c7c4e1.en.pdf>
2. Carney, M. (2019), *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability*, <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>
3. Chaabouni, S., Saidi, K. (2017), *The dynamic links between carbon dioxide (CO2) emissions, health spending and GDP growth: A case study for 51 countries*, „Environmental Research”, No. 158, <https://doi.org/10.1016/j.envres.2017.05.041>
4. European Systemic Risk Board (2019), *Positively green: Measuring climate change risks to financial stability*, <https://bit.ly/3kOYhvk>
5. Holtz-Eakin, D., Selden, T.M. (1995), *Stoking the fires? CO2 emissions and economic growth*, „Journal of Public Economics”, No. 57(1), <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/004727279401449X>
6. Mikayilov, J.I., Hasanov, F.J., Galeotti, M. (2018), *Decoupling of CO2 emissions and GDP: A time-varying cointegration approach*, „Ecological Indicators”, No. 95, <https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2018.07.051>
7. OECD (2015), *The Economic Consequences of Climate Change*, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264235410-en>
8. Morgan Stanley (2020), *Energy and Climate Change: A Story in 11 Charts*, <https://www.morganstanley.com/ideas/energy-economies-climate-change-infographic>

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

Agata Kołodziej
Kierownik Zespołu Komunikacji
agata.kolodziej@pie.net.pl
tel. 48 727 427 918