Polski Instytut Ekonomiczny

1/2021

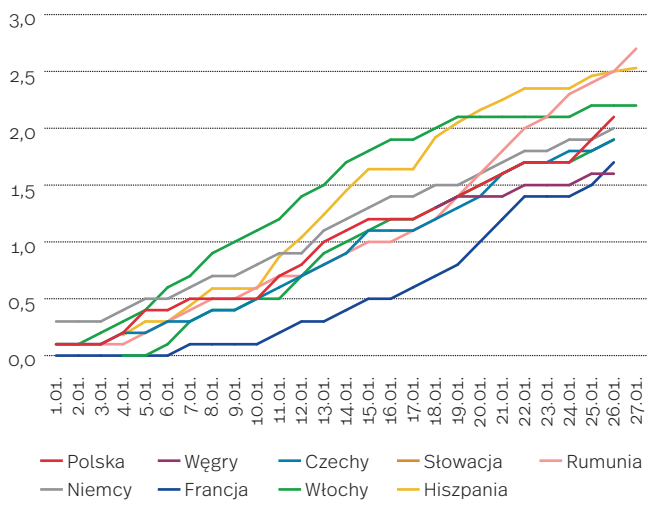
Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

styczeń 2021 r.

MAŁA LICZBA SZCZEPIEŃ W UE. DOBRE WYNIKI POLSKIEJ GOSPODARKI

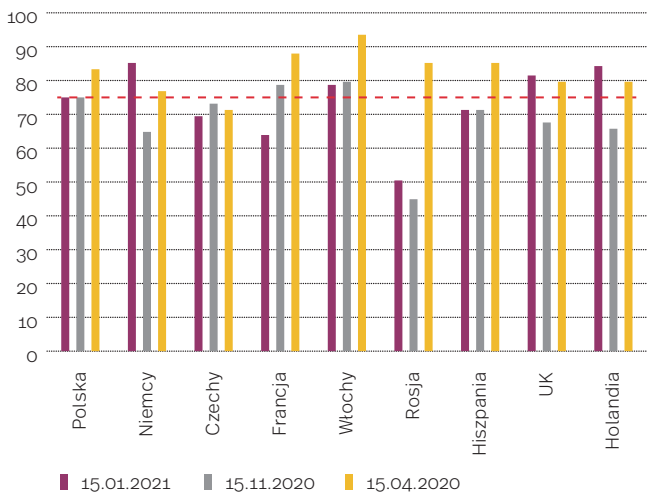
- Początek roku przyniósł spadek optymizmu w zakresie sytuacji epidemiologicznej i perspektyw gospodarczych w Unii Europejskiej. Postęp programów szczepień w całej Europie jest stosunkowo niski – w Polsce, podobnie jak Niemczech, Czechach, czy na Słowacji dotychczasowe działania objęły ok. 2 proc. społeczeństwa. Równolegle liczba dziennych zakażeń czy osób zakażonych wirusem ma charakter wzrostowy w Wielkiej Brytanii, Francji i na półwyspie Iberyjskim. Dlatego też większość państw utrzymała bądź nawet zaostrzyła dotychczas obowiązujące restrykcje. Według danych Uniwersytetu Oksfordzkiego działania podjęte w Polsce nie odbiegają znacząco od pozostałych państw UE (wykres 2).
- Polska gospodarka stosunkowo dobrze radzi sobie w warunkach ponownego zamrażania aktywności. Według pierwszych danych GUS PKB w 2020 r. zmalał o 2,8 proc. – to istotnie mniej niż wskazywały rynkowe prognozy jeszcze kwartał temu. Taka wartość implikuje 2,9-procentowe osłabienie w samym IV kwartale. Spodziewamy się drobnej poprawy na początku nowego roku – podtrzymujemy prognozę, że PKB w I kwartale spadnie o 2 proc. r/r. Prognozę omawiamy w sekcji *Perspektywy dla wzrostu PKB*.
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował nowe prognozy PKB dla głównych gospodarek globalnych – część z nich wzbudza istotne kontrowersje. Instytucja pozostaje bardzo pesymistyczna wobec perspektyw dla Europy Środkowo-Wschodniej i Polski. Prognozy recenzujemy w sekcji *Aktualizacja prognoz MFW*.
- Koniec roku przyniósł zdecydowane odbicie światowego handlu – według najnowszych danych CPB w listopadzie po raz pierwszy odnotowaliśmy wzrost w ujęciu rocznym. Zmiany globalne oraz perspektywy dalszego wzrostu omówimy w sekcji *Światowy handel na początku 2021 r.*
- Okresy zamrożenia gospodarki powodują znacznie większą zmienność danych makroekonomicznych względem poprzednich lat. Dlatego też banki centralne czy instytucje międzynarodowe starają się budować nowe modele makroekonomiczne, które w czasie rzeczywistym analizują kondycję gospodarki. Przegląd tych rozwiązań opisujemy w sekcji *Modele prognostyczne – przegląd aplikowanych rozwiązań*.

Odsetek populacji, który otrzymał jedną dawkę szczepionki na COVID-19 (proc.)



Źródło: Our World in Data.

Indeks uciążliwości restrykcji



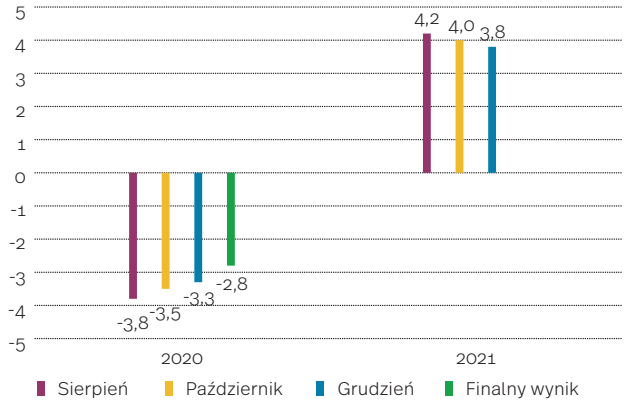
Uwaga: wyższa wartość indeksu oznacza bardziej dotkliwe restrykcje, przerywana linia wskazuje bieżącą wartość indeksu w Polsce.

Źródło: Uniwersytet Oksfordzki.

WYKRESY I PROGNOZY

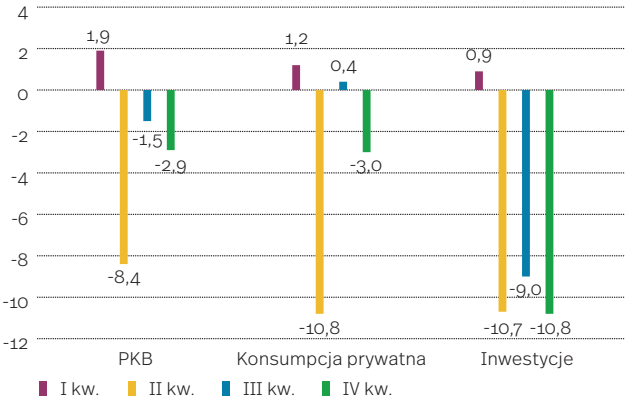
PERSPEKTYWY DLA WZROSTU PKB

Konsensus Bloomberga: Spadek PKB w 2020 r. niższy od prognoz



Źródło: Bloomberg.

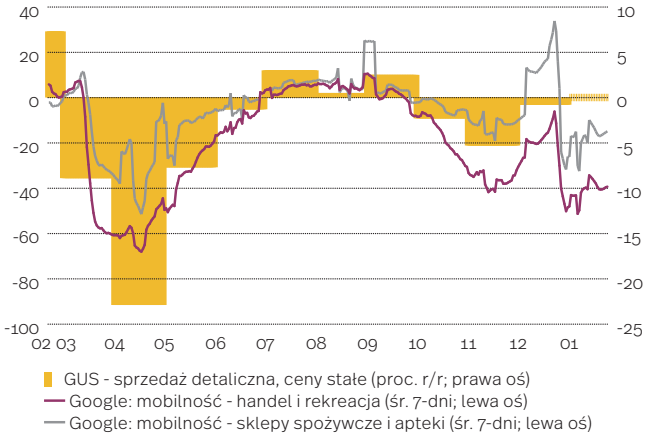
Dynamika PKB oraz jego komponentów w 2020 r. (proc. r/r)



Uwaga: informacje o IV kwartale to szacunki PIE.

Źródło: GUS, PIE.

PKB w I kwartale będzie dalej niższe niż rok temu z uwagi na ograniczoną mobilność



Uwaga: dane za okres 02.2020-01.2021.

Źródło: Google Mobility Report, GUS.

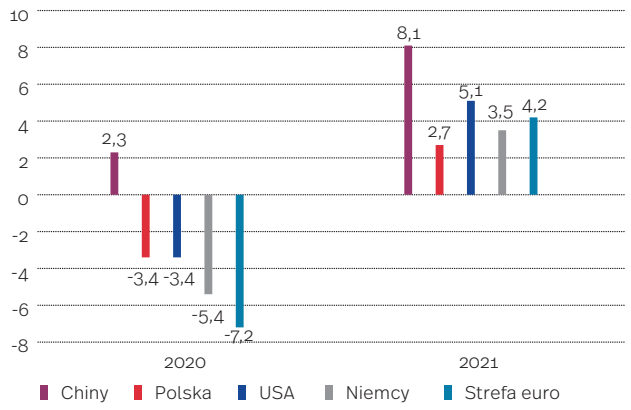
Według wstępnego szacunku GUS polska gospodarka w 2020 r. skurczyła się o 2,8 proc. W nieco większej skali obniżyły się wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych, tj. o 3 proc. Pandemia COVID-19 najmocniej uderzyła w inwestycje, których wielkość spadła o 8,4 proc. Wynik ratowała pozytywna kontrybucja eksportu netto.

Należy podkreślić, że łączny spadek aktywności był zdecydowanie niższy od dotychczasowych prognoz. Miesiąc temu większość analityków szacowała spadek przekraczający 3 proc. Pozytywnie zaskoczył jednak dwucyfrowy wzrost produkcji przemysłowej w grudniu oraz niski spadek obrotu handlu detalicznego w całym IV kwartale. Dane dowodzą, że Polska gospodarka adaptuje się do działania w warunkach restrykcji.

Roczny wynik implikuje spadek aktywności o 2,9 proc. r/r w IV kwartale. Szacujemy, że wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych będą niższe o 3,0 proc. z uwagi na brak możliwości korzystania z usług. Najsłabszymi sektorami dalej pozostają turystyka i gastronomia oraz usługi rekreacyjne. Łączny udział tych branż w PKB stanowi niecałe 2 proc. Należy jednak spodziewać się, że obroty w poszczególnych działach będą nawet o 60-90 proc. niższe niż rok temu. Koniec roku prawdopodobnie dalej przyniesie dwucyfrowe osłabienie inwestycji – prognozujemy spadek o 10,8 proc. Wzrost produkcji budowlano-montażowej sugeruje wyższe nakłady publiczne niż w poprzednich kwartałach. Wydatki przedsiębiorstw dalej jednak pozostaną niskie.

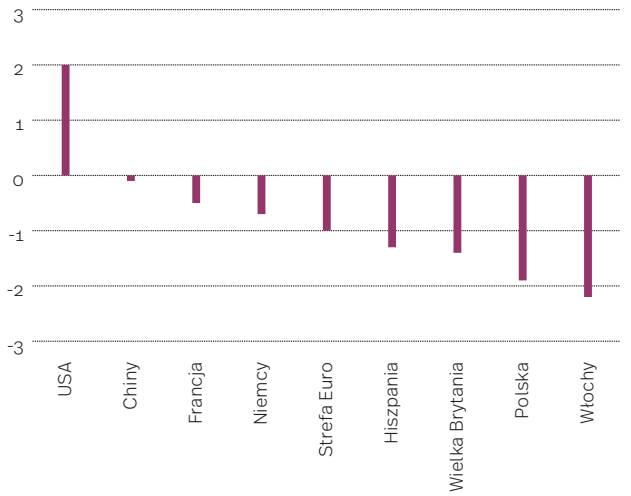
Podtrzymujemy nasze prognozy na 2021 r. – dalej spodziewamy się wzrostu o 4,2 proc. Uważamy, że w I kwartale aktywność spadnie o 2 proc. r/r. Spodziewamy się niewielkich zmian dynamiki wydatków konsumpcyjnych. Szacujemy, że styczeń przyniesie 8-procentowy spadek sprzedaży detalicznej, ujemne wyniki nadal będą widoczne także w lutym mimo ponownego otwarcia galerii handlowych. Najprawdopodobniej nieco mniejsze będzie natomiast osłabienie inwestycji – prognozujemy spadek 6 proc. r/r. Poprawa będzie widoczna głównie w przypadku projektów infrastrukturalnych, nakłady firm dalej pozostaną słabe. Polską gospodarkę będzie wspierać eksport netto – przemysł powinien dalej osiągać wysokie stopy wzrostu, nawet mimo niesprzyjających efektów kalendarzowych.

Prognozy PKB na lata 2020-2021 (proc. r/r)



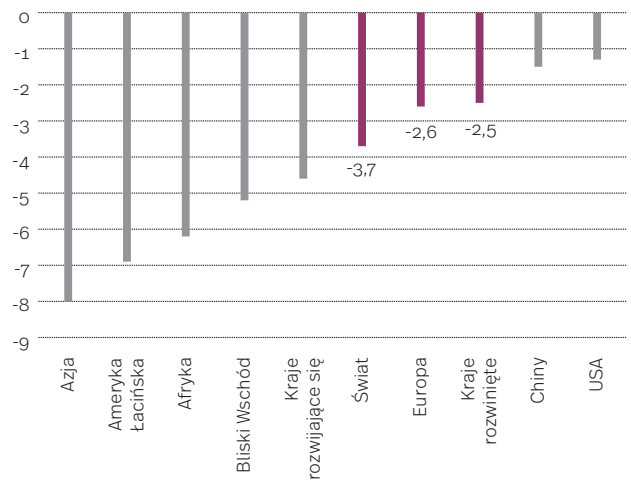
Źródło: MFW.

Rewizje prognoz PKB na 2021 r. (pkt. proc.)



Źródło: MFW.

Skumulowana strata PKB do 2022 r.
na skutek epidemii COVID-19 (pkt. proc.)



Uwaga: makroregiony Azja (bez Chin), Ameryka Łacińska, Afryka, Bliski Wschód, Europa dotyczą wyłącznie gospodarek rozwijających się.

Źródło: MFW.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy wskazał, że światowy PKB spadnie w 2020 r. o 3,5 proc. W 2021 r. nastąpi odbicie – światowa gospodarka powiększy się o 5,5 proc.

Według funduszu pandemia najsilniej uderzy w rynki rozwijające się – szczególnie gospodarki Azji, Ameryki Łacińskiej oraz Afryki. Najlepiej z kryzysem poradzą sobie Chiny i USA. Państwo Środka wygasiło epidemię, a jego wyniki z IV kwartału sygnalizują ożywienie.

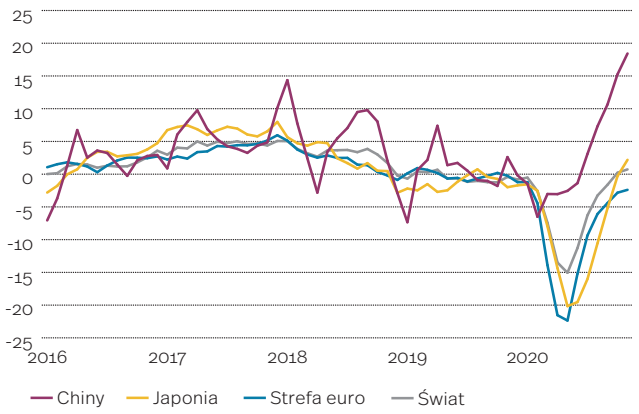
Wynik Stanów Zjednoczonych jest bardziej zastanawiający. Obrazuje dużą wiarę w działania fiskalne podjęte przez administrację Joe Bidena. Odzwierciedla też szybszą niż w Europie zdolność do nabycia odporności zbiorowej – w USA na COVID-19 obecnie zaszczepione jest 6 proc. populacji. To jedyna gospodarka spośród krajów rozwiniętych, gdzie wzrost PKB w 2021 r. został skorygowany w górę. Duża była również skala rewizji – 2 p.p. Bieżąca prognoza wzrostu (+5,1 proc) jest zbliżona do krajów, które w 2020 r. zostały mocno dotknięte kryzysem (Francja, Hiszpania) i przekracza medianę szacunków analityków ankietowanych przez Focus Economics (4,2 proc.).

Fundusz może być nadmiernie pesymistyczny w stosunku do europejskich rynków wschodzących. Według zaprezentowanej projekcji skumulowane straty europejskich gospodarek rozwiniętych do końca 2022 r. sięgną 2,5 proc. PKB, a gospodarek wschodniej Europy – 2,6 proc. Dotychczasowe dane makroekonomiczne wskazują jednak na odwrotne tendencje – gospodarki Grupy Wyszehradzkiej czy państwa Bałtyckie radzą sobie znacząco lepiej niż państwa strefy euro. Słabsze wyniki mogą być efektem strat w państwach, dla których nie opublikowano prognoz, np. Białorusi czy Ukrainy.

Pesymizm widoczny jest też w prognozach dla polskiej gospodarki. Fundusz zakłada, że w 2021 r. urośnie ona zaledwie o 2,7 proc. r/r i to przy błędnym założeniu, że 2020 r. zakończy spadkiem PKB o 3,4 proc. Stopa wzrostu negatywnie wyróżnia się na tle państw strefy euro, wbrew tendencjom widocznym w bieżących danych.

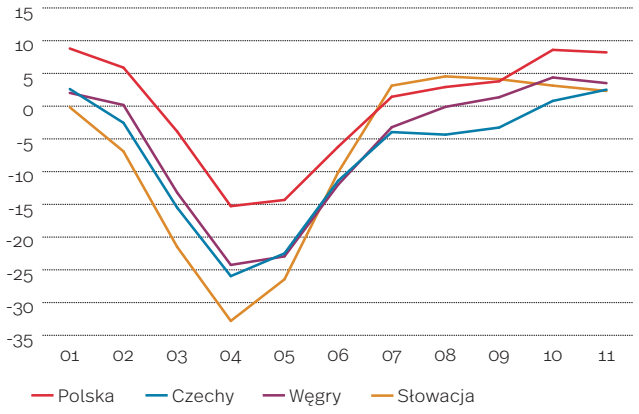
Zastanawia też skala rewizji – fundusz obniżył prognozę wzrostu polskiego PKB na 2021 r. o 1,9 p.p. To druga największa negatywna rewizja dokonana wśród dużych gospodarek – mocniej spadł jedynie szacunek dla Włoch (o 2,2 p.p). To dziwna decyzja, zważywszy że niemal wszystkie dane publikowane w okresie listopad-styczeń zaskakiwały wyłącznie pozytywnie.

Gospodarki azjatyckie napędzają odbicie światowego handlu (proc. r/r)



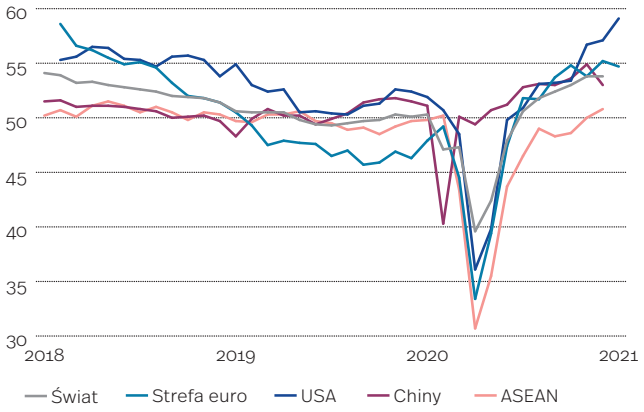
Uwaga: dane wygładzone 3-miesięczną średnią ruchomą.
Źródło: CPB.

Polski eksport z najsilniejszym wzrostem wśród państw Grupy Wyszehradzkiej w 2020 r. (EUR, proc. r/r)



Uwaga: dane wygładzone 3-miesięczną średnią ruchomą.
Źródło: Macrobond.

Indeksy PMI sugerują silny wzrost produkcji przemysłowej i eksportu globalnie



Źródło: Markit.

Holenderskie biuro CPB wskazało, że wolumen światowego handlu w listopadzie po raz pierwszy od początku pandemii w ujęciu rocznym osiągnął wzrost (2 proc.). Dane WTO oraz indeksy PMI wskazują, że w nadchodzących miesiącach powinniśmy spodziewać się wyników zbliżonych do trendu obserwowanego przed pandemią.

Dobre wyniki są związane ze znaczącym odbiciem aktywności w Chinach oraz pozostałych gospodarkach azjatyckich. W listopadzie Państwo Środka uzyskało 20-procentowy wzrost. Ponadprzeciętne wyniki widoczne są w też Japonii (+4,6 proc.) oraz państwach ASEAN (+3,4 proc.). Należy zaznaczyć, że powyższe statystyki dość jednoznacznie świadczą o ożywieniu w Azji – dane o handlu międzynarodowym są porównywalne.

Poprawa wyników jest widoczna również w strefie euro oraz państwach Grupy Wyszehradzkiej. W listopadzie eksport strefy euro był o 0,8 proc. niższy niż rok temu. To jednak znacząca poprawa względem ubiegłych miesięcy, gdzie osłabienie sięgało 4 proc. Znacznie lepiej radzą sobie państwa Grupy Wyszehradzkiej. Najlepsze wyniki widoczne są w Polsce – w listopadzie wartość eksportu wyrażana w euro wzrosła o 12 proc., a podobne bądź lepsze wyniki będziemy obserwować też w grudniu. W przypadku Węgier, Słowacji i Czech dynamiki wzrostu wahają się między 2 a 7 proc.

Trwałe osłabienie odnotowały Rosja i państwa dawnej Wspólnoty Niepodległych Państw oraz kraje Bliskiego Wschodu i Afryki. W obu przypadkach straty sięgają około 10 proc. wolumenu notowanego przed pandemią, co ma związek z mniejszym popytem na ropę naftową oraz pozostałe surowce energetyczne.

Badania przedsiębiorstw przeprowadzane globalnie sugerują niewielkie zagrożenie pogorszeniem się wyników przemysłu czy handlu międzynarodowego. Indeksy przemysłowe PMI strefie euro czy Stanach Zjednoczonych osiągnęły poziomy zbliżone do okresów szczytu cyklu koniunkturalnego, wysokie wyniki raportują też gospodarki azjatyckie (wykres 3).

Optymistyczne tendencje podkreśla również opublikowany w listopadzie barometr WTO – według tego badania oceny zamówień eksportowych w III kwartale ubiegłego roku osiągnęły historyczne maksimum, wyraźna poprawa była widoczna również w przypadku obłożenia frachtu morskiego. Jedynym obszarem, który nie otrząsnął się po pandemii, pozostaje transport lotniczy, co prawdopodobnie jest związane z mniejszą opłacalnością jego prowadzenia w okresie wygaszenia ruchu pasażerskiego.

MODELE PROGNOSTYCZNE – PRZEGLĄD STOSOWANYCH ROZWIĄZAŃ

Wybuch pandemii spowodował wzmożenie prac nad modelami ekonomicznymi, które wykorzystują dane o bardzo wysokiej częstotliwości (np. dzienne). Dotychczasowe metody nie sprawdziły się w warunkach głębokich spadków i wzrostów aktywności po wprowadzeniu nowych restrykcji. Ocena bieżącego stanu gospodarki stała się kluczowym zadaniem, które pozwala na szybsze reagowanie i adaptację do bieżącej sytuacji.

Modele prognostyczne stworzone przed pandemią wyjaśniały kwartalny wzrost PKB przy pomocy miesięcznych informacji. Najbardziej znany jest amerykański *GDPNow* opracowany przez Bank Rezerw Federalnych w Atlancie (www1). To czysto matematyczny układ równań – wyniki nie są korygowane przez ekspertów oraz nie stanowią oficjalnej prognozy Banku. Model używa ok. 30 miesięcznych zmiennych do monitorowania amerykańskiego PKB, m.in. sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej, wyników badań koniunktury ISM czy Conference Board, wskaźników cen konsumpcyjnych i produkcyjnych, cen ropy. Podobny zestaw zmiennych wykorzystuje również konkurencyjny model do prognozowania PKB stworzony przez Rezerwę Federalną w Nowym Jorku (www2) oraz Chicago Fed National Activity Index (CFNAI) – miesięczny barometr ogólnego stanu koniunktury.

W strefie euro podstawowym miernikiem długookresowego tempa wzrostu jest model *New Eurocoin* (www3), stworzony przez Bank Włoch i Centrum Badań nad Polityką Gospodarczą (CEPR). Model usuwa krótkookresowe zaburzenia dynamiki PKB w celu wyodrębnienia składnika średnio- i długookresowego. Następnie wyjaśnia je za pomocą 145 szeregów czasowych, wśród których można znaleźć bloki odpowiadające za indeksy produkcji przemysłowej, ceny, agregaty pieniężne, stopy procentowe, wskaźniki popytu oraz szeregi dotyczące rynku pracy.

Pandemia doprowadziła do zwiększenia częstotliwości wykorzystania informacji. Pierwszy taki model zaproponował niemiecki Bundesbank (www4), który stworzył tygodniowy indeks aktywności (WAI) – wskaźnik służący do pomiaru tempa wzrostu PKB w Niemczech. Indeks opiera się na wskaźnikach tygodniowych i dziennych, takich jak: zużycie energii elektrycznej według danych z platformy UE Entso-E, dochód z opłat drogowych, częstotliwość ruchu pieszego w wybranych dzielnicach handlowych dużych niemieckich miast, stężenie dwutlenku azotu w powietrzu, liczba lotów pasażerskich oraz liczba zapytań dotyczących haseł związanych z bezrobociem czy świadczeniami społecznymi na podstawie portalu Google Trend.

Ciekawy pomysł na śledzenie wzrostu PKB w ujęciu tygodniowym zaprezentowała OECD. Jej *Weekly Tracker* bada aktywność gospodarczą w czasie rzeczywistym, wykorzystując uczenie maszynowe i dane Google Trends (www5). Algorytmy pozwalają na analizę danych Google z 46 krajów i gromadzenie informacji na temat zapytań związanych z konsumpcją, rynkiem pracy, handlem, działalnością przemysłową i niepewnością dotyczącą sytuacji gospodarczej. Informacje te są zestawiane w celu prognozowania tempa wzrostu PKB. Należy jednak pamiętać, że wyniki tego modelu dla krajów rozwijających się o mniejszej penetracji Internetu trzeba traktować z rezerwą.

Podobne rozwiązania stosują banki komercyjne, np. wskaźnik ING-WEI dla strefy euro (www6). Rozwiązania te w dużym stopniu naśladują podejście Bundesbanku. Ważnym źródłem danych w takich przypadkach są raporty mobilności Google – wahania aktywności gospodarczej związane z restrykcjami najszybciej znajdują odzwierciedlenie w tych informacjach. Ponadto wykorzystywane są indeksy uciążliwości restrykcji indeksu oksfordzkiego, emisji dwutlenku azotu bądź stężenia pyłów PM2,5 czy PM10 (dane ze stacji pomiarowych). W niektórych krajach rozwiniętych (Niemcy, Wielka Brytania, USA, Australia) istnieje też możliwość śledzenia ruchu gastronomicznego na podstawie danych Opentable – portalu rejestracyjnego należącego do grupy Booking.com.

Przywoływane badania:

1. (www1) https://www.frbatlanta.org/cqer/research/gdpnow [dostęp: 29.01.2021].
2. (www2) https://www.newyorkfed.org/research/policy/nowcast.html [dostęp: 29.01.2021].
3. (www3) https://eurocoin.cepr.org/ [dostęp: 29.01.2021].
4. (www4) https://www.bundesbank.de/en/statistics/economic-activity-and-prices/weekly-activity-index/ [dostęp: 29.01.2021].
5. (www5) http://www.oecd.org/economy/weekly-tracker-of-gdp-growth/ [dostęp: 29.01.2021].
6. (www6) https://think.ing.com/articles/introducing-the-ing-weekly-economic-activity-index-for-the-eurozone [dostęp: 29.01.2021].

Autorzy: Michał Gniazdowski, Jakub Rybacki

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