



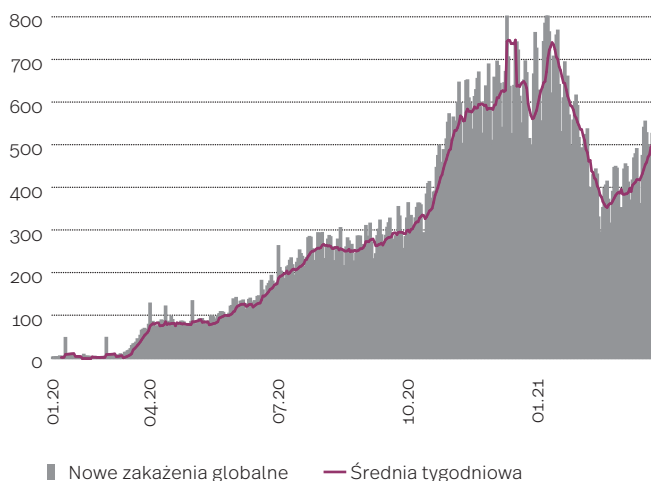
Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

marzec 2021 r.

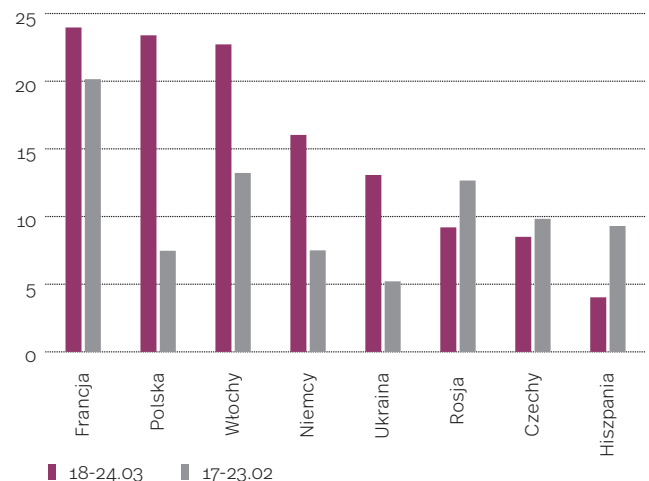
III FALA PANDEMII MOCNO UDERZA W EUROPEJSKIE GOSPODARKI

- Europa zмага się z eskalacją zakażeń brytyjską odmianą koronawirusa. W chwili pisania tekstu w Polsce, Francji i Włoszech raportuje się powyżej 25 tys. nowych zakażeń dziennie. Dzienna liczba zarażonych rośnie także w skali świata – obecnie przekracza ona 500 tys. osób. Dla porównania w listopadzie historyczne maksimum sięgało 800 tys. przypadków. Dane przedstawiamy na wykresach poniżej.
- W obliczu coraz częstszych hospitalizacji Polska i pozostałe państwa europejskie zaostrzają restrykcje w prowadzeniu działalności gospodarczej. Według danych Uniwersytetu Oksfordzkiego poziom restrykcyjności obostrzeń w Polsce jest nieco mniejszy niż w głównych gospodarkach Unii Europejskiej, poza Francją. Znacznie mniejsze są natomiast spadki mobilności raportowane przez Google. Statystyki wysokiej częstotliwości przedstawiamy w sekcji *Zamrożenie aktywności w gospodarkach UE*.
- Bilans ryzyka dla wzrostu PKB jest jednoznacznie negatywny. Uważamy jednak, że obecnie rewidowanie prognoz dla 2021 r. może być przedwczesne. Wyniki sektora przemysłowego oraz badania koniunktury w tej branży systematycznie przebijają oczekiwania. Również dane wysokiej częstotliwości dość jednoznacznie wskazują, że bieżące obostrzenia są mniej dotkliwe dla mobilności społecznej niż działania podjęte rok temu. Tym samym koszty związane z zamrażaniem aktywności także będą mniejsze. Dodatkowo, nawet jeżeli wyniki w II kwartale będą słabsze od dotychczasowych założeń, prawdopodobne jest odrobienie strat w drugiej połowie roku. Dane wspierające taki pogląd przedstawiamy w sekcji *Co dalej z aktywnością gospodarczą?*
- Spadek zatrudnienia w lutym był niższy od prognozowanego – w sektorze przedsiębiorstw pracowało o 1,7 proc. mniej pracowników niż rok temu. Ocena marcowych wyników może okazać się nieco skomplikowana. Z jednej strony wyniki będą porównywane do okresu pandemii, co automatycznie oznacza niższą skalę ostabienia. Z drugiej na wyniki rzutują absencje pracowników przebywających na kwarantannie. Nasze oszacowania wspomnianych efektów przedstawiamy w sekcji *Rynek pracy – ocena*.
- Pandemia spowodowała globalny zastój inwestycji. Mimo tego nakłady na działania wspierające zrównoważony rozwój wzrosły o prawie 80 proc. r/r. Główne trendy w debacie przedstawiamy w dziale *ESG – Dyskusja*.

Dzienny przyrost nowych zakażeń
na świecie (w tys. osób)



Dzienny przyrost nowych zakażeń
w wybranych krajach Europy (w tys. osób)

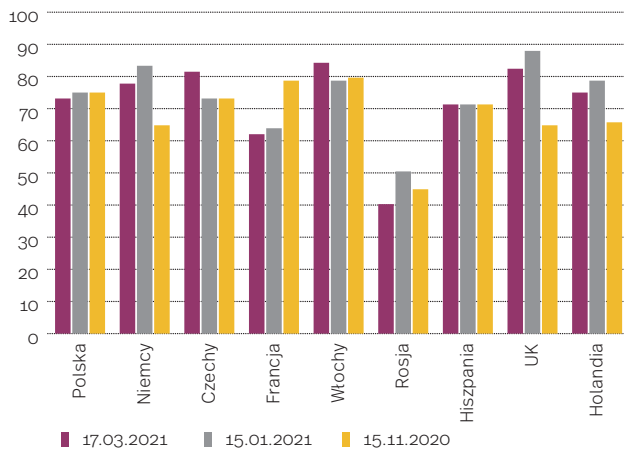


Uwaga: dane do 24.03.2021.

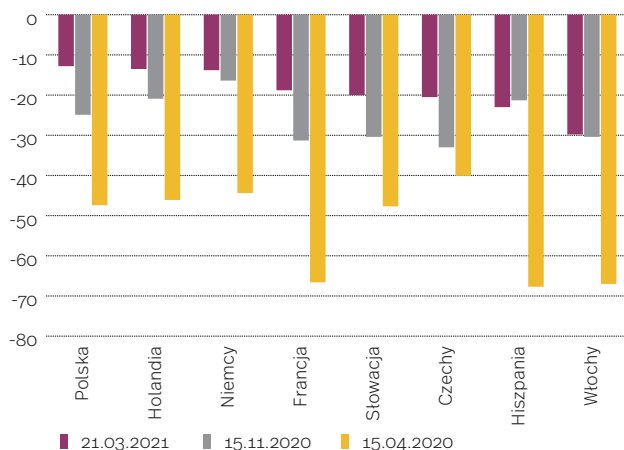
Źródło: John Hopkins University.

Źródło: John Hopkins University.

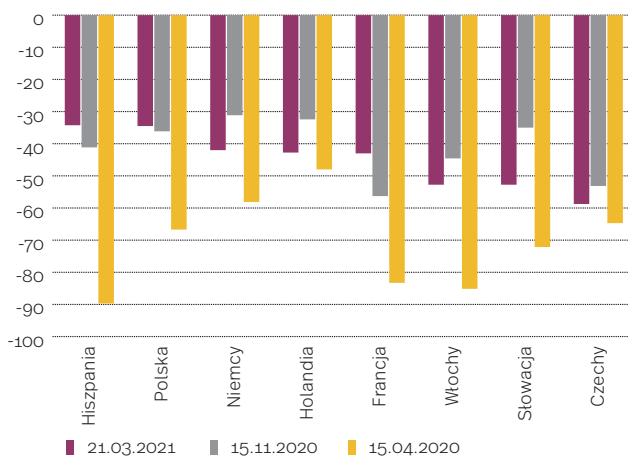
WYKRESY I PROGNOZY

Poziom restrykcji w Polsce nieco mniej surowy
niż w głównych gospodarkach UE

Źródło: Uniwersytet Oksfordzki.

Liczba osób nieobecnych fizycznie w pracy w Polsce
jest mała na tle Europy

Źródło: Google Mobility Report.

Odwiedziny galerii handlowych i obiektów rekreacyjnych
częstsze niż w kwietniu 2020 r.

Źródło: Google Mobility Report.

Brytyjska odmiana wirusa COVID-19 wymusiła w Unii Europejskiej zaostrenie restrykcji porównywalne bądź silniejsze niż w kwietniu ubiegłego roku. Jego koszty będą jednak znacznie mniejsze niż na początku pandemii.

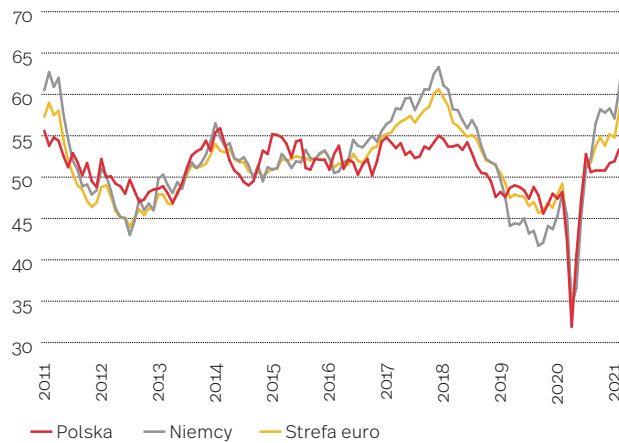
Najbardziej popularnym miernikiem restrykcyjności przepisów związanych z COVID-19 jest indeks Uniwersytetu Oksfordzkiego. Według tego wskaźnika skala restrykcji w Polsce jest porównywalna z kwietniem ubiegłego roku oraz nieco łżejsza niż w głównych gospodarkach Unii Europejskiej. Dodatkowe obostrzenia dla sektora usług od 28.03. powinny wywołać małą zmianę indeksu – rozbieżność w przypadku Niemiec czy Czech wynika z braku restrykcji w przemieszczaniu się między regionami oraz godziny policyjnej. Zakaz wychodzenia z domu w godzinach wieczornych i nocnych obowiązuje wśród większych państw UE, a w Holandii stał się nawet powodem zamieszek. Najniższą wartość indeksu wśród dużych europejskich gospodarek osiąga Francja – jest to efekt utrzymywania stacjonarnej edukacji oraz małych restrykcji dla transportu publicznego.

Silne restrykcje mogą utrzymać się przez resztę kwietnia. W połowie marca większość państw UE raportowała zaszczepienie ok. 10 proc. populacji 1. dawką dowolnego preparatu. Dla porównania Wielka Brytania rozpoczęła znoszenie obostrzeń na koniec lutego po zaszczepieniu 25 proc. osób.

Dane Google bazujące na geolokalizacji logowania telefonów komórkowych wskazują jednak, że restrykcje mają coraz mniejsze koszty dla aktywności gospodarczej. Liczba osób, które w marcu przebywały w Polsce w zakładach pracy jest o 13 proc. niższa niż w styczniu 2020 r. To porównywalny wynik z czerwcem ubiegłego roku, kiedy skala restrykcji była znacznie łżejsza. To także prawie 4-krotnie lepsza wartość niż na początku pandemii. Podobne proporcje są widoczne także w pozostałych państwach UE. Skutki nowej fali infekcji są najbardziej odczuwalne na południu Europy – w Hiszpanii i Włoszech absencje dotyczą kolejno 23 i 30 proc. pracowników, co dalej jest 2-3 krotnie niższą wartością niż w kwietniu ubiegłego roku.

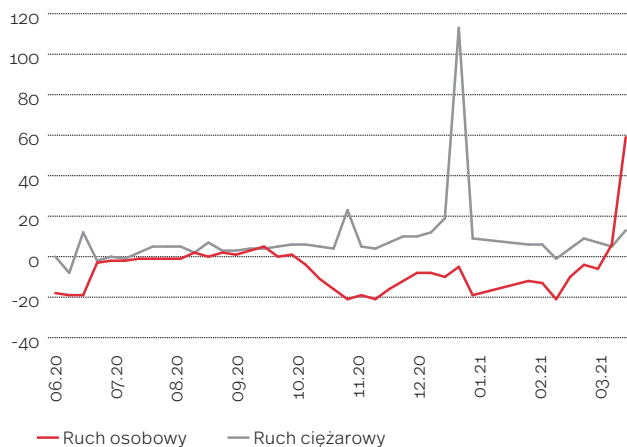
Restrykcje prawdopodobnie będą miały silniejsze reperkusje dla handlu detalicznego i usług niż w listopadzie, sytuacja sektorów będzie jednak lepsza niż w ubiegłym roku. Informacje o mobilności wskazują, że największe straty odnotują nasi południowi sąsiedzi – Czechy i Słowacja. Polska dotychczas była krajem o jednym z mniejszych spadków mobilności, chociaż ostatnie regulacje mogą ten stan zmienić.

Wyniki badania PMI sugerują 20-proc. wzrost produkcji przemysłowej w II kwartale



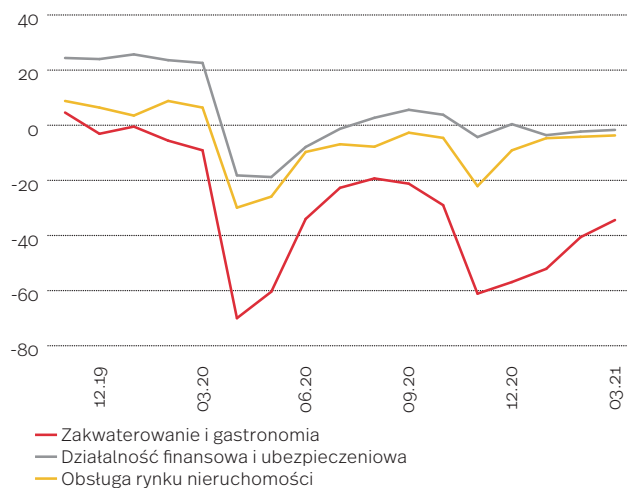
Źródło: IHS Markit.

Ruch samochodowy (w proc. r/r)



Źródło: Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad.

Kolejne zamrożenia są mniej dotkliwe dla części branż usługowych



Źródło: GUS.

Mimo wzrostu zakażeń i silniejszych restrykcji, podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu PKB w 2021 r. – 4,2 proc. Spodziewamy się, że wynik w II kwartale będzie słabszy niż dotychczas zakładaliśmy (9 proc.), wciąż jednak będzie to wysoka wartość. Dostrzegamy szanse na odrobienie strat w drugiej połowie roku.

Wzrost gospodarczy w II kwartale wykreują sektor przemysłowy i transport. Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa będzie większa nawet o ponad 20 proc. r/r niż rok temu. W odróżnieniu od 2020 r. nie obserwujemy znaczących przestojów w pracy fabryk – restrykcje mają raczej znikomy wpływ na tę branżę. Spodziewamy się natomiast wysokiego popytu zagranicznego – wyniki badań koniunktury PMI w Niemczech wskazują na rekordową aktywność przemysłu, a polskie firmy są ściśle powiązane z ich zamówieniami. W efekcie przemysł podniesie dynamikę PKB o 5 pkt. proc. Wzrost w transporcie będzie mniej okazały – przewidujemy wyniki jednocyfrowe, ale ten sektor także dołoży ok. 0,5 pkt. proc. do ostatecznej dynamiki.

Głównym źródłem niepewności pozostaje kondycja handlu detalicznego oraz usług. Bieżące dane sugerują stosunkowo wysoki wzrost sprzedaży detalicznej w marcu, sięgający ok. 10 proc. r/r. To efekt większej mobilności społecznej – według danych Generalnej Dyrekcji Dróg Krajowych i Autostrad ruch samochodowy w 3. tygodniu marca był o 60 proc. wyższy niż w 2020 r. (wykres 2). W efekcie spodziewamy się dwucyfrowych wzrostów sprzedaży paliw oraz samochodów – wydatki na te grupy produktów konsumenci najmocniej ograniczyli rok temu.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się dodatnich stóp wzrostu, będą one wynikać głównie z odniesienia do sytuacji pandemicznej. Łączna skala wzrostu będzie zależeć od trwałości ograniczeń w korzystaniu ze sklepów.

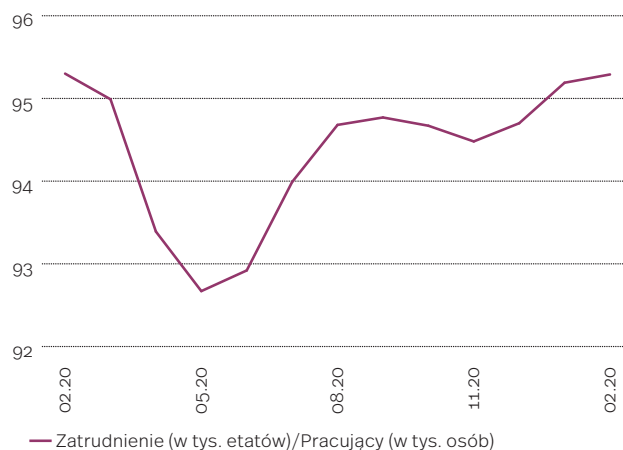
Obostrzenia ponownie będą najbardziej dotkliwe w sektorze usług. W przypadku gastronomii, usług sportowych i rekreacyjnych czy branży hotelowej, ciężko doszukiwać się poprawy. Warto zauważyć, że nowe zamrożenia aktywności wyrządzają coraz mniejsze szkody w usługach związanych z obsługą rynku nieruchomości czy finansami (wykres 3).

Wciąż dostrzegamy szanse na wysoki wzrost PKB w drugiej połowie roku – sytuacja na rynku pracy dalej jest stabilna, a gospodarstwa domowe nie wskazują na chęć odkładania wydatków konsumpcyjnych.

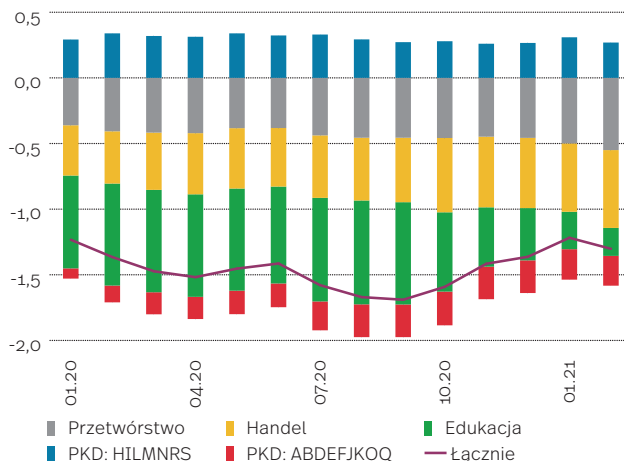
Liczba osób na kwarantannie (w tys.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Ministerstwa Zdrowia.

W marcu i kwietniu spadek zatrudnienia
wywoływać będą absencje pracujących

Źródło: GUS.

Liczba firm w sektorze prywatnym
z zatrudnieniem 10-49 osób (w tys., różnica r/r)

Źródło: GUS.

Spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w lutym był zdecydowanie mniejszy od rynkowych prognoz (1,7 proc.). W kolejnych miesiącach dynamika będzie ulegać poprawie – szacujemy, że w marcu wyniesie -1,4 proc. r/r. W dużej mierze będzie to jednak związane z równaniem do pandemicznej rzeczywistości.

Poprawa w marcu będzie miała głównie charakter statystyczny. Z uwagi na ograniczenia etatów w ubiegłym roku przewidujemy wynik o około 0,7 pkt. proc. wyższy niż w lutym. Wydarzenia związane z epidemią będą oddziaływać negatywnie. Liczba osób przebywających na kwarantannie na koniec marca prawdopodobnie przekroczy 400 tys. – oznacza to wzrost o 200 tys. względem ubiegłego miesiąca (wykres 1). Szacujemy, że absencje tych osób mogą skutkować ubytkiem godzin roboczych odpowiadającym 15 tys. etatów. Obniżą one łączną dynamikę zatrudnienia o 0,2 pkt. proc. i nie wpłyną na liczbę pracujących. Szacunek obarczony jest niepewnością – dane nie pozwalają dokładnie określić jaka część osób na kwarantannie pracuje. Niemniej wśród pracujących należy oczekiwać nadreprezentacji pracowników z sektora przedsiębiorstw.

Spadki zatrudnienia związane z absencją będą częstsze w kwietniu – wraz z zamknięciem przedszkoli więcej osób skorzysta z zasiłków opiekuńczych, część firm może też wykorzystywać świadczenia postojowe z Tarczy 8.0. Spodziewamy się jednak, że skala zmian będzie mała, podobnie jak miało to miejsce w listopadzie 2020 r. (wykres 2).

Część firm także ogranicza zakres działalności. Liczba podmiotów deklarujących zatrudnienie 10-49 pracowników w rejestrze REGON była w lutym o 1302 niższa względem ubiegłego roku (wykres 3). Za spadek odpowiadały głównie 3 sektory: przetwórstwo przemysłowe, handel detaliczny oraz edukacja (firmy szkoleniowe). Od sierpnia szybciej spada także liczba firm w budownictwie – obecnie jest ich o około 100 mniej niż rok temu.

Szybciej rozwijają się natomiast firmy oferujące usługi specjalistyczne – szczególnie w kategoriach PKD transport i gospodarka magazynowa, działalność profesjonalna, naukowa i techniczna (są to np. firmy księgowe, doradczycy, kancelarie prawnicze) oraz obsługa rynku nieruchomości. Liczba średnich podmiotów w ostatnim z wymienionych sektorów jest obecnie o ponad 100 większa niż rok temu.

Co zaskakujące, rośnie liczba średnich firm w gastronomii – w 2021 r. jest ich ponad 200 więcej niż rok temu. Może być to efekt przejmowania małych podmiotów.

ESG – DYSKUSJA

Mimo globalnego zastoju inwestycji w 2020 r. nakłady na działania zrównoważone (ESG, *environmental, social, governance*) wzrosły w Europie o 77 proc. (www1). Są to czynniki, na podstawie których firmy ratingowe tworzą oceny pozafinansowe przedsiębiorstw, państw i organizacji. Litera E określa środowisko – oceny strategii i polityki. Litera S to społeczna odpowiedzialność – ocena relacji między podmiotami na rynku, przestrzeganie praw pracowniczych oraz jakość procedur zarządzania i produktów. G oznacza ład korporacyjny – ocena kryteriów zarządczych, np. struktury zarządu, niezależności decyzyjnej czy respektowania praw udziałowców mniejszościowych.

Najszybciej rosnącą klasą aktywów finansowych w 2020 r. były obligacje społeczne. Są to instrumenty finansujące projekty, które łagodzą problemy społeczne – np. walkę z bezrobociem, wsparcie służby zdrowia itp. W listopadzie wolumen emisji sięgnął 142 mld USD – była to ośmiokrotnie większa wartość niż w 2019 r. (www2). Silna tendencja wzrostowa w kolejnych latach wydaje się prawdopodobna. Konsekwencją pandemii jest ryzyko pogłębienia się nierówności społecznych (S&P Global Ratings, 2021a). Fundusz Inwestycyjny Amundi wskazuje, że tylko w Azji Południowej i Afryce Subsaharyjskiej 71 mln osób mogło w 2020 r. znaleźć się w skrajnym ubóstwie (www2). Instytucje takie jak Azjatycki Bank Rozwoju będą coraz częściej sięgać po tego typu instrument do odbudowy gospodarki. W Europie obligacje społeczne planuje emitować Komisja Europejska w ramach instrumentu SURE. Działania te mają chronić miejsca pracy i pozwolić utrzymać zatrudnienie.

Rok 2021 prawdopodobnie przyniesie też więcej emisji zielonych obligacji. Według organizacji Climate Initiative wolumen emisji w 2020 r. wyniósł 269,5 mld USD i była ona podobna do wielkości z 2019 r. (www3). Wskazuje to jednak na prognozy takich ośrodków jak NN Investment Partners czy HSBC, które jednoznacznie sugerują wzrost wolumenów w 2021 r. – ok. 30 proc. Popyt inwestorów i interesariuszy kształtuje np. grupa ds. ujawniania informacji finansowych związanych z przyrodą (TNFD). Jej zadaniem jest raportowanie wpływu przedsiębiorstw na środowisko – związku między ich działalnością, a jej skutkami dla przyrody (www4). Będziemy też obserwować dalsze zmiany w standardach emisji i wydajności (S&P Global Ratings, 2021b).

Rozwojowi rynku zielonych obligacji sprzyjają czynniki geopolityczne. W Europie transformacja energetyczna jest podstawowym elementem planu odbudowy – szacowane nakłady sięgną 225 mld EUR (www5). Zarówno UE, jak i USA, rozważają też wprowadzenie podatku od emisji dwutlenku węgla, tzw. *carbon border adjustment tax*. Coraz więcej krajów ogłasza także cel osiągnięcia neutralności klimatycznej do 2050 r. – obecnie to 110 państw. Działania podejmuje również największy emitent CO₂ – Chiny. W bieżącym roku Państwo Środka planuje uruchomienie systemu handlu uprawnieniami do emisji (www6), a do 2060 r. zamierza być neutralne klimatycznie (www7).

Przywoływane badania i raporty:

1. S&P Global Ratings (2021a), *Sustainability In 2021: A Bird's-Eye View Of The Top Five ESG Topics*, <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/210128-sustainability-in-2021-a-bird-s-eye-view-of-the-top-five-esg-topics-11818407> [dostęp: 25.03.2021].
2. S&P Global Ratings (2021b), *The ESG Pulse: 2021 Lookahead*, <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/210211-the-esg-pulse-2021-lookahead-11833182> [dostęp: 25.03.2021].
3. (www1) <https://blackswancapital.eu/5-esg-investment-trends-for-2021/> [dostęp: 25.03.2021].
4. (www2) <https://research-center.amundi.com/article/social-bonds-financing-recovery-and-long-term-inclusive-growth> [dostęp: 25.03.2021].
5. (www3) <https://www.climatebonds.net/2021/01/record-2695bn-green-issuance-2020-late-surge-sees-pandemic-year-pip-2019-total-3bn> [dostęp: 25.03.2021].
6. (www4) <https://tnfd.info/> [dostęp: 25.03.2021].
7. (www5) https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en [dostęp: 25.03.2021].
8. (www6) <https://www.reuters.com/article/us-china-climatechange-ets-idUSKBN29Go83> [dostęp: 25.03.2021].
9. (www7) <https://www.un.org/press/en/2020/sgsm20411.doc.htm> [dostęp: 25.03.2021].

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.

