



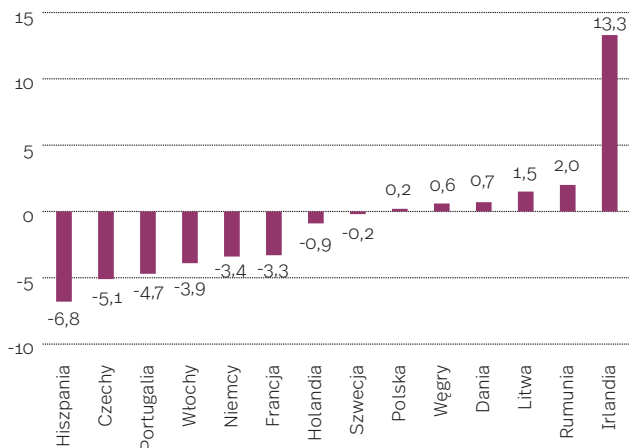
# Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

sierpień 2021 r.

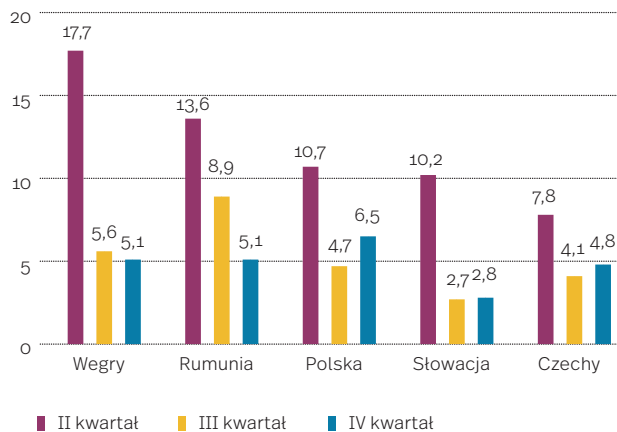
## REKORDOWY WZROST PKB W II KWARTALE. STABILIZACJA W KOLEJNYCH

- Polska gospodarka dynamicznie wzrosła w II kw. – PKB było o 10,9 proc. wyższe niż w 2020 r. Tym samym odrobione zostały straty związane z zamrożeniem aktywności rok temu. Podobna sytuacja wystąpiła w Danii oraz kilku państwach regionu Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW, wykres 1). Otwartym pytaniem pozostaje, jak wysokie i na ile trwałe będzie tempo ożywienia gospodarczego w II połowie roku. Prognozy gospodarcze wskazują na 5-6 proc. dynamikę, zbliżoną do innych państw EŚW (wykres 2). Na horyzoncie pojawia się jednak kilka zagrożeń, które omówimy w tym wydaniu „Miesięcznika”.
- Główną siłą napędową polskiej gospodarki w ostatnich kwartałach był sektor przemysłowy, w którym znaczącą rolę odgrywali eksporterzy. Badania ankietowe prowadzone w gospodarkach Unii Europejskiej nadal wskazują rekordowe oceny aktywności w tym sektorze, a równocześnie wskaźniki prognostyczne zaczynają się obniżać. Kolejne miesiące prawdopodobnie przyniosą silniejsze spadki PMI w strefie euro. Towarzyszyć im będzie jednak umiarkowane spowolnienie aktywności. Perspektywy zmian oraz wyzwania dla europejskiego przemysłu w nadchodzących miesiącach przedstawimy w sekcji *Koniec rekordów aktywności w przemyśle*.
- Spadki indeksów koniunktury w zachodniej Europie mają na razie niewielkie odzwierciedlenie w ocenach aktywności w Polsce. Pogorszenie koniunktury w strefie euro, podobnie jak w 2019 r., powinno mieć umiarkowany wpływ na aktywność przemysłu. Szczegółowe tendencje widoczne w ankietach przedsiębiorstw opisujemy w sekcji *Badania koniunktury w Polsce*.
- Efektem ubocznym dobrej koniunktury jest skokowy wzrost cen materiałów budowlanych. Bieżące tendencje oraz badania przedsiębiorstw sugerują małe szanse na poprawę sytuacji do końca roku. W efekcie spodziewamy się umiarkowanych wzrostów w budownictwie. Więcej informacji na ten temat – w sekcji *Skokowy wzrost cen surowców ośabi budownictwo*.
- Grupa badaczy z Uniwersytetu Berkeley w Kalifornii oraz Uniwersytetu w Kopenhadze, prowadzona przez Gabriela Zucmana, opublikowała nowe szacunki strat wynikających z optymalizacji podatkowych w 2018 r. Według naukowców, w Polsce nie odprowadza się podatku od prawie 10 proc. dochodów przedsiębiorstw, co generuje roczne straty rzędu 4 mld PLN. Badania ekonomiczne na temat unikania opodatkowania przedstawimy w sekcji *Unikanie opodatkowania – dyskusja*.

Wzrost PKB od IV kw. 2019 r.  
(w proc.)



Prognozowany wzrost PKB w państwach EŚW  
w II połowie roku (w proc, r/r)

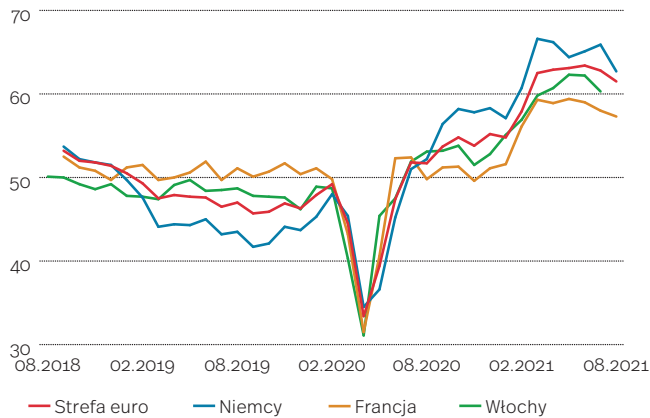


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostat.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostat, Focus Economics.

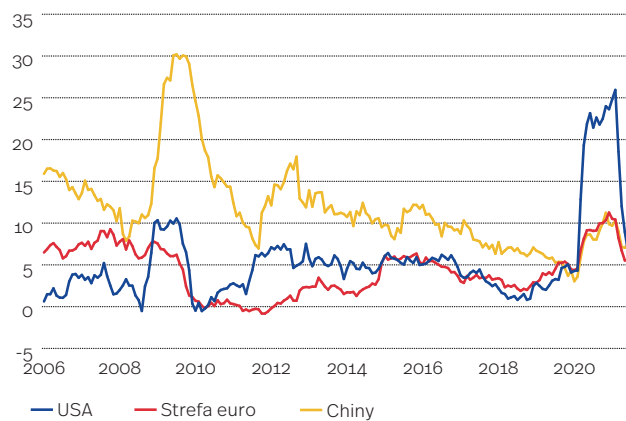
## WYKRESY I PROGNOZY

Indeks PMI w przetwórstwie (w pkt.)



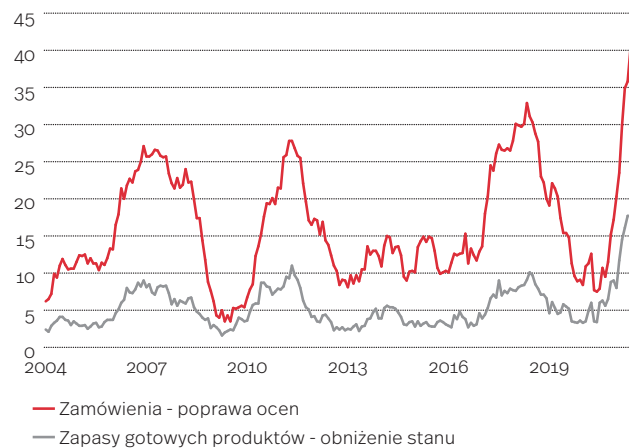
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Markit.

Realny wzrost podaży pieniądza M2 (w proc., r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Odsetek niemieckich firm raportujących wzrost zamówień i spadek zapasów (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Ifo.

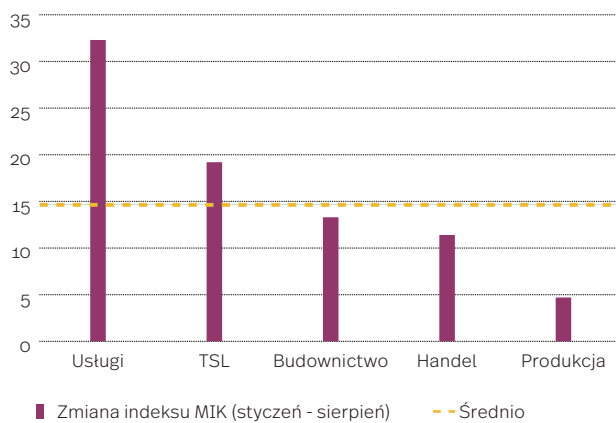
Indeks przemysłowy PMI w strefie euro obniżył się w sierpniu z 62,8 pkt. do 61,5 pkt. Spadek optymizmu widoczny jest we wszystkich gospodarkach państw strefy euro, nawet w Niemczech będących głównym partnerem gospodarczym Polski (wykres 1). Spodziewamy się, że nadchodzące miesiące przyniosą coraz słabsze wyniki badań koniunktury w Europie oraz umiarkowane spowolnienie aktywności w przemyśle.

Wolniejszy wzrost sektora przemysłowego będzie skutkiem wygasania impulsów kredytowych w głównych gospodarkach rozwiniętych – proces ten obrazuje m.in. spadek realnej dynamiki podaży pieniądza M2 (wykres 2). Potencjalnym zagrożeniem jest szczególnie spowolnienie aktywności gospodarczej w Chinach – bieżące dane wskazują, że wyraźnie spada tempo wzrostu eksportu Korei Płd. oraz Tajwanu. Wspomniane kraje najszybciej reagują na zmiany koniunktury Państwa Środka.

Spowolnienie gospodarcze w Chinach najmocniej uderzy w europejski sektor maszynowy oraz producentów sprzętu elektrycznego W 2019 r. w Niemczech wartość eksportu w tych branżach wynosiła 37 proc. eksportu ogółem, we Włoszech – 34 proc., we Francji – 21,5 proc. Pośrednim skutkiem słabszej koniunktury w tych branżach będzie obniżenie liczby i wartości zamówień dla polskich firm. Ponadto, spodziewamy się niskiego wzrostu w sektorze motoryzacyjnym – obok zmian koniunkturalnych, na wynikach branży wciąż mocno ciążyć będzie niedobór półprzewodników oraz niższa mobilność. Problemy tego sektora odczują głównie Niemcy – motoryzacja kształtuje 17,1 proc. eksportu ogółem oraz 25 proc. eksportu do Chin. W przypadku pozostałych krajów odsetki te będą zbliżone do 5 proc. obrotów. Koniunktura w Chinach będzie też wyznaczać tempo ożywienia w branży lotniczej. Sektor ten ma szczególne znaczenie we Francji – w 2019 r. firmy lotnicze, np. Airbus, odpowiadały za 28 proc. eksportu do Państwa Środka.

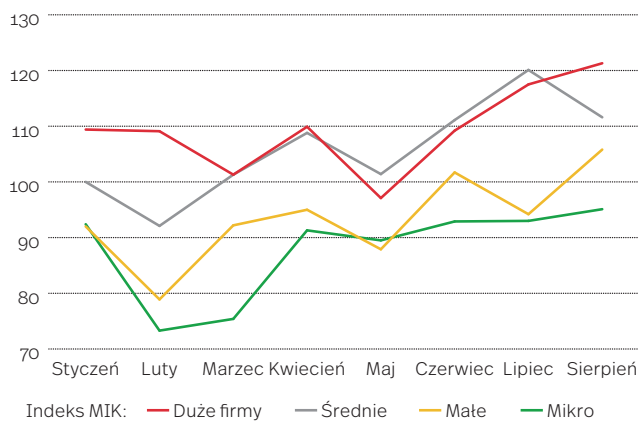
Spodziewamy się, że spowalnianie aktywności w przemyśle będzie miało łagodny przebieg – indeks PMI będzie prawdopodobnie przerysowywać skalę realnych zmian. Badania prowadzone przez Instytut Ifo wskazują, że rekordowy odsetek niemieckich przedsiębiorstw deklaruje spadek zapasów gotowych produktów (wykres 3). Występowanie niedoborów surowców oraz wynikających z nich opóźnienia w realizacji zamówień, prowadzą do sztucznego podniesienia indeksu PMI – to jeden z komponentów bezpośrednio analizowanych w badaniu. Równocześnie w momencie, gdy firmy zaczną otrzymywać mniej zamówień, przystąpią do odbudowy zapasów. Podtrzyma to wysoką aktywność przez kolejnych kilka miesięcy.

## Oceny koniunktury rosną we wszystkich branżach

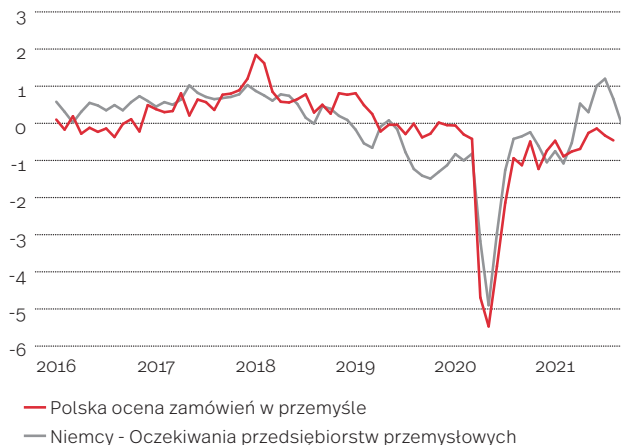


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych PIE i BGK.

## Duże firmy raportują rekordowe wyniki finansowe



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych PIE i BGK.

Spadek ocen niemieckich firm nie zagraża  
polskiemu przemysłowi

Uwaga: dane wystandaryzowane.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS i Ifo.

Wyniki badań koniunktury wskazują, że aktywność gospodarcza nadal wykazuje trend wzrostowy. Największy entuzjazm obserwujemy w sektorach najsilniej dotkniętych przez ograniczenia pandemiczne, tj. w usługach i branży transportowej. Również oceny przemysłowe pozostają na przyzwoitym poziomie. Prognozujemy, że w takich warunkach tempo wzrostu PKB w kolejnych kwartałach będzie lekko przekraczać 5 proc. r/r.

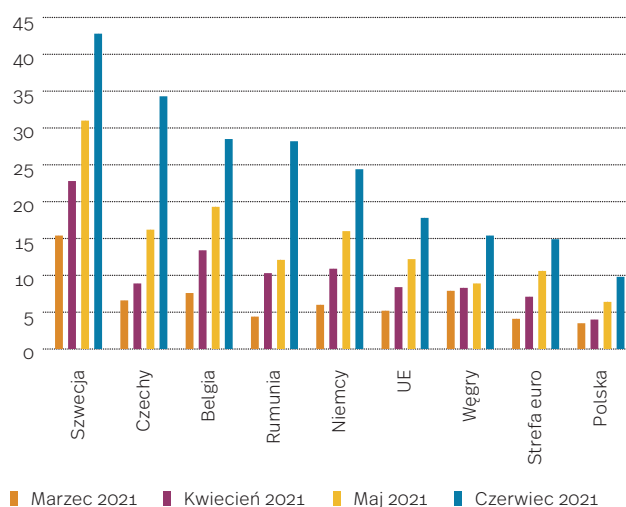
Miesięczny Indeks Koniunktury PIE i BGK (MIK) osiągnął w sierpniu rekordowe 110,9 pkt. – to wzrost o 14,8 pkt. względem stycznia (wykres 1). W odróżnieniu od zachodnich państw UE, coraz większy odsetek firm oczekuje poprawy koniunktury w kolejnych miesiącach. Indeks prognostyczny wzrósł z 103,6 pkt. do 115,9 pkt. Odbicie gospodarcze jest skupione wokół większych przedsiębiorstw, które raportują rekordowo wysoki optymizm (wykres 2). Taki obraz potwierdzają wyniki finansowe. GUS informuje, że wskaźnik rentowności obrotu brutto dużych firm wzrósł w I połowie 2021 r. do 7 proc., tj. najwyżej od rozpoczęcia pomiarów w 2002 r.

Badania przedsiębiorstw wskazują też na stosunkowo pozytywny obraz aktywności w przemyśle. Ostatnie miesiące przyniosły lekkie obniżenie ocen zamówień – firmy, które dotychczas raportowały tendencje rosnącą, obecnie mówią o stabilizacji obrotów. Warto podkreślić jednak, że zarówno indeks MIK, jak i dane GUS wskazują na systematyczną przewagę ocen zamówień nad bieżącą produkcją sprzedaną w przemyśle. W efekcie obserwujemy zmniejszanie zapasów gotowych produktów oraz rosnące zaległości.

Pogorszenie koniunktury w Niemczech umiarkowanie wpłynie na aktywność w Polsce. Ostatnie lata wskazują, że zmiany aktywności tamtejszych firm miały niewielkie przełożenie na Polską produkcję. Przemysł uniknął spowolnienia w 2019 r. oraz zdecydowanie mniej korzystał na odbiciu aktywności po pandemii (wykres 3). Dlatego też spodziewamy się, że w sierpniu wzrost produkcji sięgnie 13,6 proc. r/r, a w kolejnych miesiącach spowolni do 7-8 proc. z uwagi na mniej sprzyjające efekty statystyczne. Zmiany koniunkturalne będą umiarkowane.

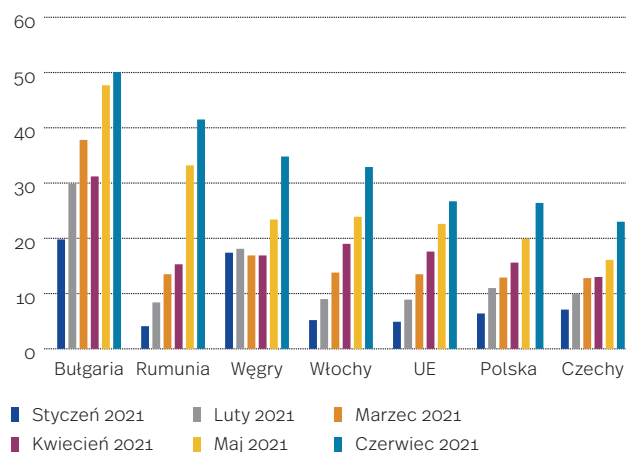
Badania koniunktury wskazują, że najstabszym ogniwem gospodarki pozostają mikroprzedsiębiorstwa – większość firm wciąż negatywnie ocenia swoją sytuację ekonomiczną. Odsetek zawieszonych przedsiębiorstw w rejestrze REGON spadł od początku roku z 11,3 proc. do 10,9 proc. Oczekujemy, że powrót do poziomu z 2019 r. nastąpi w połowie 2022 r. Zagrożeniem pozostaje czwarta fala pandemii, która wpłynie głównie na mniejsze firmy. Spodziewamy się, że ewentualne jesienne obostrzenia w niewielkim stopniu wpłyną na działalność większych przedsiębiorstw, które dostosowały swoją działalność do warunków epidemicznych.



Ceny drewna oraz wyrobów z drewna i korka  
(w proc., r/r)

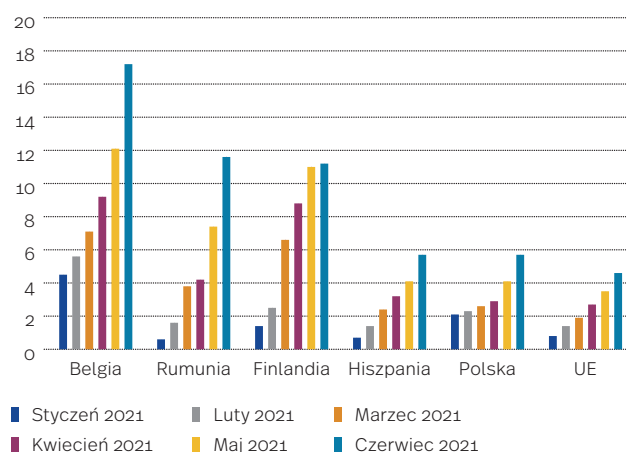
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostat.

Ceny metali (w proc., r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostat.

Ceny wyrobów metalowych (w proc., r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostat.

Ceny materiałów budowlanych dynamicznie wzrosły od początku roku. Szczególnie mocno podrożały produkty wytwarzane z drewna i metali. Obecnie drożeją też tworzywa sztuczne. Podwyżki cen często wynikają z niedoborów surowców po wystąpieniu zakłóceń w łańcuchach dostaw. Skokowe wzrosty widoczne są we wszystkich państwach UE. Wyższe ceny prawdopodobnie utrzymają się przez kolejne kwartały. Wysoki popyt na towary budowlane generować będzie m.in. fundusz odbudowy Next Generation EU.

Skokowy wzrost cen drewna to efekt wzrostu globalnego popytu na budowy domów jednorodzinnych. Problem najmocniej dotknął Szwecję – jednego z czołowych producentów. Duże zapotrzebowanie widoczne jest jednak także w regionie EŚW – duże wzrosty cen raportują Czesi, Niemcy oraz Węgrzy. Dotychczasowe podwyżki w Polsce są nieco niższe od średniej europejskiej – w czerwcu ceny rosły o ok. 10 proc. r/r, w UE – o 18 proc.

Ceny drewna przez najbliższe miesiące będą nadal rosły. Badania Komisji Europejskiej wskazują, że 60 proc. producentów wyrobów z drewna w Unii Europejskiej zamierza jeszcze bardziej podnieść ceny swoich produktów w najbliższych 3 miesiącach. Równocześnie na koniec IV kw. spodziewamy się spadków cen. Kontrakty terminowe w USA powróciły na poziomy sprzed pandemii, co oznacza, że rynek ustabilizował się. W efekcie spadnie eksport towarów z Unii Europejskiej. Niższy koszt surowca będzie odzwierciedlony w cenach producentów z opóźnieniem. Ryzykiem pozostają niedobory siły roboczej i niepewny rozwój wariantu Delta koronawirusa.

O ile sytuacja na rynku drewna zacznie się wkrótce stabilizować, to niedobory produktów metalowych będą bardziej długotrwałe. Średni wzrost cen producentów w Unii Europejskiej sięga obecnie 27 proc. – wyniki w Polsce są porównywalne. Tendencja wciąż jest rosnąca (wykres 2). Systematycznie rosną też ceny gotowych wyrobów metalowych (wykres 3). Najwyższe wyniki obserwowane są w Belgii, Rumunii i Finlandii. Polska znajduje się w pierwszej dziesiątce państw z najwyższymi podwyżkami w UE. Badania koniunktury KE wskazują, że 50 proc. firm planuje podwyżki w horyzoncie 3 miesięcy.

Wzrost cen w następnych miesiącach napędzać będą projekty inwestycyjne. Mimo spowolnienia aktywności, w Chinach utrzyma się wysoki popyt – ostatnie dane z Państwa Środka wskazują, że zapasy zmniejszały się w szybkim tempie, a obecnie trwa ich odbudowa. Ponadto, wkrótce rozpoczną się inwestycje infrastrukturalne w USA oraz Unii Europejskiej. To z kolei jeszcze bardziej zwiększa presję na podwyżki.

## UNIKANIE OPODATKOWANIA – DYSKUSJA

Badania akademickie wskazują, że aktywa utrzymywane w rajach podatkowych mają wartość zbliżoną do 10 proc. światowego PKB (Alstadsæter, Johannesen, Zucman, 2018). Skala unikania opodatkowania jest zróżnicowana między krajami. Najlepiej radzą sobie państwa skandynawskie – aktywa, które gospodarstwa domowe bądź firmy utrzymują poza krajem, są warte zaledwie 3 proc. ich PKB. Skala unikania podatków jest najwyższa w Rosji, krajach Zatoki Perskiej (Arabia Saudyjska, ZEA) i gospodarkach Ameryki Łacińskiej (Argentyna, Wenezuela). Aktywa utrzymywane w rajach podatkowych przekraczają 60 proc. ich PKB. Uchylenie się od opodatkowania jest domeną najbogatszych warstw społeczeństwa (Alstadsæter, Johannesen, Zucman, 2017). Nawet w państwach Skandynawskich szacowany promil najbogatszych gospodarstw domowych jest w stanie uniknąć płacenia danin od blisko 30 proc. swoich dochodów.

Analizy bazujące na sprawozdaniach finansowych firm wskazują, że wartość środków lokowanych w rajach podatkowych wciąż rośnie. Walka z unikaniem opodatkowania jest trudna, nawet na szczeblu międzynarodowym. Dotychczas uchwalone traktaty pozwoliły na wymianę informacji bankowych, co nie przyniosło pożądanych efektów (Johannesen, Zucman, 2014). Instytucje finansowe zaczęły przenosić aktywa do krajów nieobjętych umowami, tylko niektóre z nich zrezygnowały z optymalizacji podatkowej. Obecnie Administracja USA forsuje projekt jednorodnej, efektywnej stawki podatku CIT. Według szacunków (Tørsløv, Wier, Zucman, 2020), takie działanie zwiększy przychody podatkowe w krajach UE o ok. 15 proc., w USA – o 10 proc. Jednocześnie zyski rajów podatkowych spadną o 60 proc.

Warto podkreślić, że działalność firm umiejscowionych w rajach podatkowych nie znajduje odzwierciedlenia w danych makroekonomicznych – szacunki badawczy wskazują, że ponad 75 proc. transakcji nie jest poprawnie rejestrowana (Zucman, 2012). W efekcie wysokie zadłużenie przedsiębiorstw z Unii Europejskiej czy deficyt handlowy USA mogą mieć sztuczny charakter.

Problem unikania opodatkowania dotyczy także Polski. Według metodologii zaproponowanej przez grupę Zuckmana (Zucman, 2012) ubytki budżetowe związane z optymalizacją podatku CIT sięgają 4 mld PLN, co stanowi 0,2 proc. PKB oraz 1 proc. przychodów budżetowych. Bardziej pesymistyczny obraz przedstawia Grupa Tax Justice Networks (www1), która szacuje, że Polska rocznie traci przychody o wartości 10 mld PLN. Najczęściej wymienianymi krajami wykorzystywanymi do transferowania zysków są Luksemburg, Holandia, Irlandia oraz Cypr.

### Przywoływane badania i raporty:

1. Alstadsæter, A., Johannesen, N., Zucman, G. (2017), *Tax evasion and inequality*, NBER Working Paper Series.
2. Alstadsæter, A., Johannesen, N., Zucman, G. (2018), *Who owns the wealth in tax havens? Macro evidence and implications for global inequality*, „Journal of Public Economics”, Vol. 162, Iss. C.
3. Johannesen, N., Zucman, G. (2014), *The end of bank secrecy? An evaluation of the G20 tax haven crackdown*, „American Economic Journal: Economic Policy”, Vol. 6, No. 1.
4. Zucman, G. (2012), *The missing wealth of nations: Are Europe and the U.S. net debtors or net creditors?*, „The Quarterly Journal of Economics”, Vol. 128, No. 3.
5. (www1) Tax Justice Network (2021), *Illicit Financial Flows Vulnerability Tracker*, <https://iff.taxjustice.net/#/profile/POL> [dostęp: 26.08.2021].

# Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* gospodarczy, którego historia sięga 1928 r. 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.

