



Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

wrzesień 2021 r.

WZROST CEN SUROWCÓW OSŁABI BILANSE HANDLOWE PAŃSTW UE

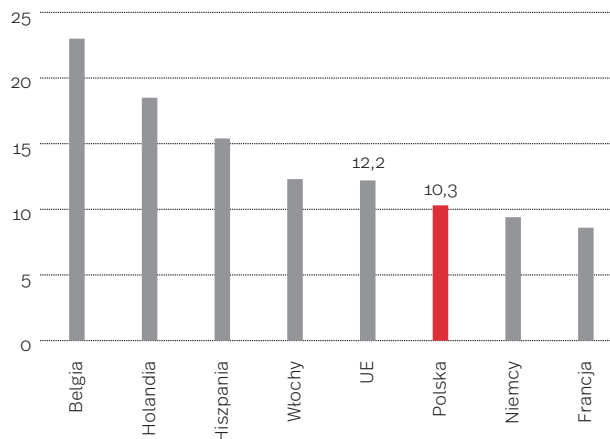
- Po kwartale rekordowych wyników, tempo wzrostu gospodarczego w Polsce i państwach UE zaczyna się stabilizować. Nadchodzącej kolejnej fali epidemii towarzyszą, jak dotychczas, niewielkie obawy – liczba hospitalizacji jest wciąż mała, ale obserwujemy dynamiczny trend rosnący (wykres 1). Odczuwalnym problemem jest wyraźny wzrost cen surowców (wykres 2) oraz związane z nim pogorszenie bilansów handlowych państw Unii Europejskiej. Z tej przyczyny bieżący numer „Miesięcznika” poświęcamy perspektywom handlu zagranicznego.
- Silne odbicie aktywności gospodarczej w II kwartale oraz duży popyt na towary przemysłowe sprzyjały rozwojowi handlu zagranicznego. Ponadprzeciętny wzrost obrotów okazał się jednak krótkotrwały – bieżące dane sugerują, że dynamika wzrostu eksportu powraca do długoletniego trendu. Bieżące tendencje oraz perspektywy omawiamy w sekcji *Globalny handel zwalnia*.
- Ożywienie aktywności w Polsce przełoży się na słabsze wyniki handlu zagranicznego. Spodziewamy się, że saldo obrotów bieżących naszego kraju zamknie się nadwyżką ok. 1 proc. PKB, podczas gdy rok temu było to 3,5 proc. To głównie efekt większego deficytu dochodów oraz słabszego bilansu w handlu towarami. Strukturę zmian przedstawiamy w sekcji *Spadek nadwyżki na rachunku obrotów bieżących (CA) będzie trwał*.
- Najwyższa w Europie inflacja cen konsumenckich oraz brak podwyżek stóp procentowych ze strony NBP napędzają oczekiwania na osłabienie złotego i wzrost kursu EUR/PLN. Czynniki fundamentalne związane z handlem zagranicznym dają jednak słabe przesłanki dla utrzymania tego trendu. Analizę warunków handlowych oraz sald obrotów bieżących w państwach UE i regionie CEE prezentujemy w sekcji *Handel zagraniczny wciąż wsparciem dla złotego*.
- Ważnym trendem, który zmieni globalny układ salda handlu usługami między krajami, jest rozwój cyfrowych usług rozrywkowych. Kolejne lata przyniosą zdecydowany wzrost wykorzystania usług wirtualnej rzeczywistości (ang. VR), filmów na żądanie VoD czy gier mobilnych. Raporty opisujące prognozy dla wybranych sektorów przedstawiamy w sekcji *Rynek usług cyfrowych – Dyskusja*.

Hospitalizacje na COVID-19 w Polsce
(osoby)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Our world in data i Ministerstwa Zdrowia.

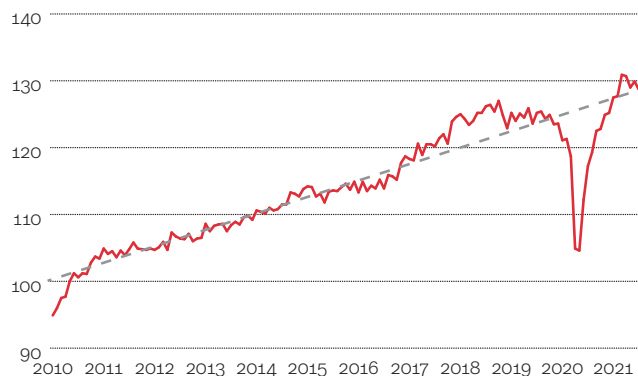
Wzrost cen producenta PPI
(w proc. r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

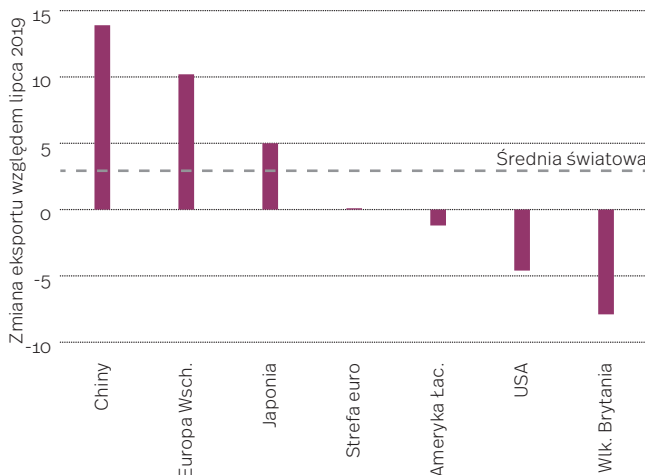
WYKRESY I PROGNOZY

Handel międzynarodowy stabilizuje się (indeks, 2010 = 100)



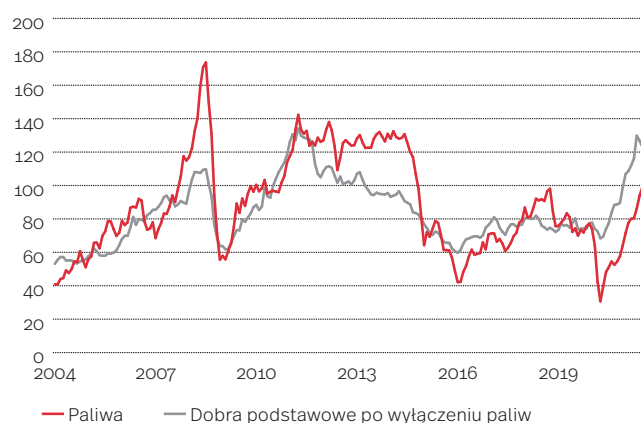
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: CPB World Trade Monitor (July).

Azja i Europa Wsch. wygranymi pandemii (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: CPB World Trade Monitor (July).

Popyt skutkuje wzrostem cen (indeks, 2010 = 100)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: CPB World Trade Monitor (July).

Silne odbicie aktywności gospodarczej w II kwartale oraz duży popyt na towary przemysłowe sprzyjały rozwojowi handlu zagranicznego. Ponadprzeciętny wzrost obrotów okazał się jednak krótkotrwały – bieżące dane sugerują, że dynamika wzrostu eksportu powraca do długoletniego trendu. Barometry koniunktury WTO wskazują na mniejszy napływ zamówień eksportowych oraz problemy z rosnącymi kosztami.

Holenderskie biuro ekonomiczne CPB wskazuje, że globalny eksport osiągnął w kwietniu rekordowy wzrost 24,6 proc. r/r. Był to przede wszystkim efekt odbudowy handlu po pandemii. Jednak nawet w porównaniu z 2019 r., wolumen eksportu wzrósł o 5 proc., czyli zdecydowanie szybciej niż w poprzednich latach (wykres 1). Ostatnie miesiące przyniosły jednak odwrócenie tendencji – w lipcu wolumen eksportu był zaledwie o 2,8 proc. wyższy niż w tym samym okresie 2019 r.

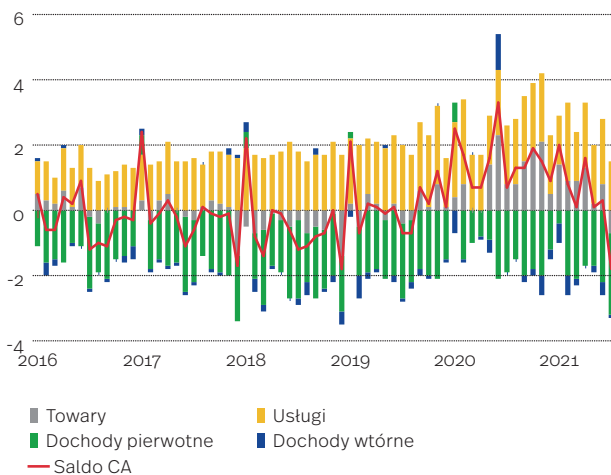
Pandemia spowodowała zmianę popytu na importowane towary. Jej największymi beneficjentami są Azja i Europa Wschodnia. Eksport Chin wzrósł o 13,9 proc. względem lipca 2019 r. Niewiele gorsze wyniki zanotowała Europa Wschodnia (+10,2 proc.) oraz rozwinięte rynki azjatyckie (+8,9 proc.). Jednak warto zauważyć różnice między kontynentami. W Europie skokowy wzrost eksportu wynikał z handlu paliwami przy wyższej mobilności. Natomiast w Azji mocno wzrósł popyt na towary przetworzone, np. elektronikę. Barometry WTO wskazują, że wciąż rośnie popyt na fracht morski oraz lekko osłabia się popyt na sprzęt elektroniczny. Sugeruje to łagodne spowolnienie w kolejnych miesiącach.

Zdecydowanie słabiej radzą sobie kraje rozwinięte. Eksport państw strefy euro wzrósł minimalnie w porównaniu z lipcem 2019 r., a w przypadku Stanów Zjednoczonych oraz Wlk. Brytanii jest obecnie niższy odpowiednio o 4,6 proc. i 7,9 proc. Słaby wynik to efekt niskiej aktywności w przemyśle motoryzacyjnym. W przypadku Wlk. Brytanii problemem jest też ograniczenie dostępu do europejskiego rynku po *brexicie*. Barometr WTO wskazuje, że popyt w motoryzacji odbudowuje się, co oznacza stopniowe odrabianie strat.

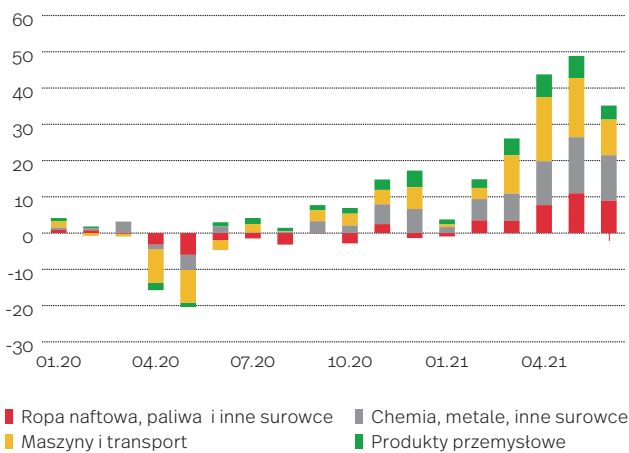
Polscy eksporterzy radzą sobie lepiej na tle strefy euro – eksport jest obecnie wyższy o 20,8 proc. niż w 2019 r. Polska korzysta na wzroście popytu na dobra trwałe w krajach rozwiniętych oraz skracaniu światowych łańcuchów dostaw.

Dynamiczne odbicie pociąga za sobą niespotykany od dawna wzrost cen. Ceny dóbr podstawowych wzrosły od lipca 2019 r. o 66 proc., natomiast ceny paliw o 58 proc. Inflacja cen producentów zwiększa koszty importu i w kolejnych miesiącach będzie nadal hamować wzrost obrotów w handlu.

Struktura salda obrotów bieżących (CA - w mld EUR)

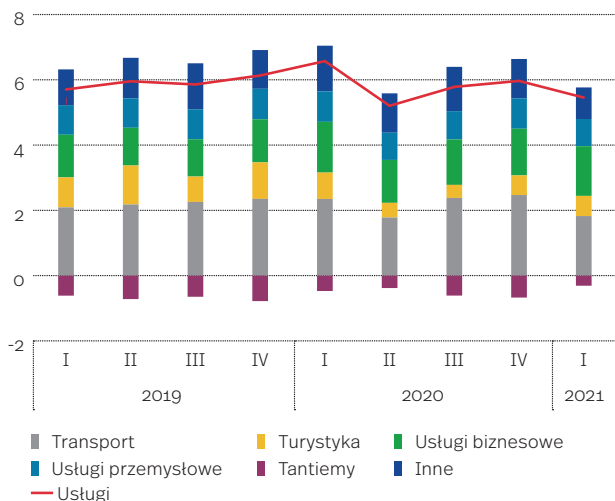


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych NBP.

Struktura wzrostu importu w rozbiciu na towary
(w proc. r/r, w PLN)

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS.

Bilans handlu usługami Polski (w mld EUR)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

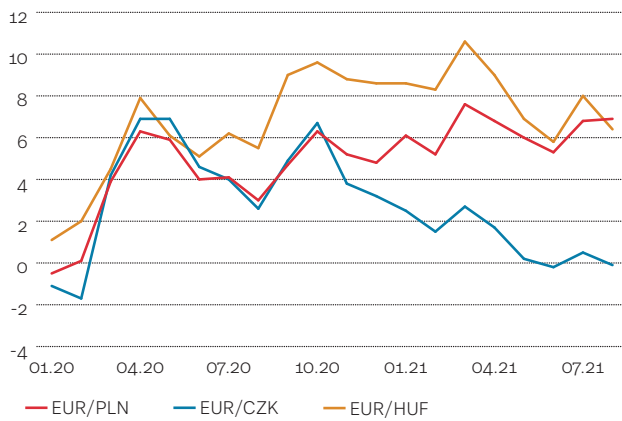
Saldo obrotów bieżących ponownie stało się deficytowe w lipcu – to prawdopodobnie początek serii słabszych wyników. Polska zakończyła 2020 r. z wysoką nadwyżką obrotów bieżących sięgającą 3,5 proc. PKB. Dynamiczne odbicie gospodarcze skutkuje jednak pogarszaniem się salda dochodów oraz bilansu handlu towarami (wykres 1). Zmniejsza się też, choć w mniejszym stopniu, nadwyżka w handlu usługami. W efekcie spodziewamy się, że w tym roku będzie ona zbliżona do 1 proc. PKB.

Większy deficyt dochodów finansowych związany jest bezpośrednio z poprawą wyników przedsiębiorstw. W 2020 r. salda dochodowe zamknęły się z deficytem ok. 3,4 proc. PKB. Była to wartość o prawie 1 pkt. proc. niższa niż w latach 2018-2019, co miało bezpośredni związek z brakiem wypłaty dywidend. W II kwartale duże firmy osiągnęły rekordową rentowność, a deficyt powrócił na poziom 4,6 proc. PKB. Kolejne kwartały prawdopodobnie przyniosą zbliżone wyniki.

Słabsze wyniki w handlu towarami obniżą saldo w relacji do PKB o kolejny 1 pkt. proc., co jest związane z silniejszym wzrostem importu. Przyspieszenie wynika z dwóch równoległych trendów (wykres 2). Po pierwsze, wzrost cen metali oraz surowców chemicznych podnosi łączny koszt importowanych dóbr. Bilans handlowy w dwóch wymienionych grupach był w I półroczu 2021 r. słabszy o 10 mld PLN niż w 2020 r. (niecałe 0,5 proc. PKB). II półrocze prawdopodobnie przyniesie podobne wyniki. Po drugie, wzrost mobilności oraz wyższe ceny ropy naftowej podnoszą łączny deficyt w handlu paliwami. W I półroczu 2021 r. sięgnął on 24 mld PLN, tj. o 4,4 mld PLN więcej niż rok temu. Spodziewamy się, że różnica w całym 2021 r. będzie zbliżona do 10 mld PLN. Dane za II kwartał wskazują, że duży wpływ na dynamikę importu mają też większe zakupy maszyn oraz sprzętu transportowego. To efekt nakładów inwestycyjnych dokonywanych przez duże firmy oraz Polskie Koleje Państwowe. Należy odnotować jednak, że wzrost aktywności obserwujemy też w przypadku eksporterów, a tegoroczny bilans tej kategorii jest lepszy niż rok temu. Ostateczny wynik poprawia również większy wolumen eksportu dóbr konsumpcyjnych.

Spadek o kolejne 0,5 pkt. proc. będzie wynikać z niższej nadwyżki w handlu usługami. Spodziewamy się słabszych wyników w usługach transportowych oraz finansowych. To prawdopodobnie pokłósi statusu Wlk. Brytanii po *brexicie*. Osłabienie salda handlu usługami będzie jednak krótkotrwałym zjawiskiem. W kolejnych latach nadwyżka tego salda powinna dalej rosnąć z uwagi na coraz szerszy zakres aktywności centrów usług biznesowych i informatycznych.

Kursy walutowe (w proc., zmiana od stycznia 2020 r.)

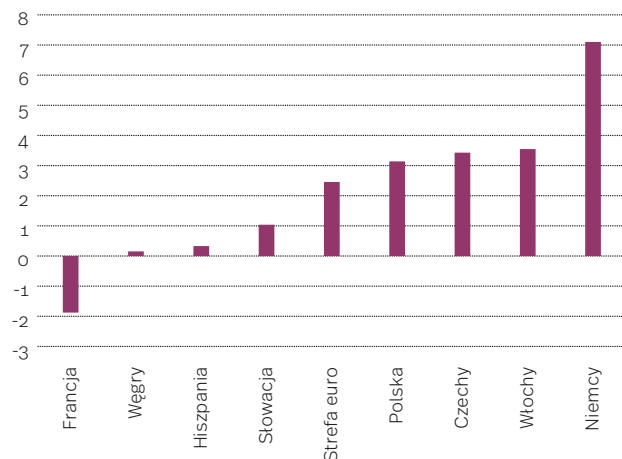


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Terms of trade w lipcu 2021 r. (w proc. r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Banku Światowego.

Saldo obrotów bieżących jako proc. PKB w I kw. 2021 r.
(średnia 4-okresowa)

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych OECD.

Najwyższa w Europie inflacja cen konsumenckich oraz brak podwyżek stóp procentowych ze strony NBP napędzają oczekiwania na dalsze osłabienie złotego, co obrazuje bieżące zachowanie kursu EUR/PLN. W samym wrześniu wzrósł on z 4,51 do 4,60. Czynniki fundamentalne związane z handlem zagranicznym dają jednak słabe przesłanki do kontynuacji tego trendu.

Od początku 2020 r. kurs EUR/PLN wzrósł z 4,30 do 4,60. Polski złoty osłabł się najmocniej spośród walut regionu – skala deprecjacji sięgnęła we wrześniu 7 proc. Podobnie osłabł się węgierski forint, natomiast czeska korona, po krótkim epizodzie deprecjacji, ponownie znajduje się na poziomach z 2019 r. (wykres 1).

Wysoki wzrost inflacji CPI w Polsce jest związany raczej z rosnącymi cenami usług, a nie cenami dóbr handlowych. To jednak ceny towarów wpływają na poziom kursu walutowego. Do mierzenia warunków handlu wykorzystywany jest wskaźnik *terms of trade*, czyli relacja między cenami eksporterów oraz importerów. Wzrost takiego indeksu przyczynia się do aprecjacji waluty, spadek wymusza osłabienie.

Wskaźnik *terms of trade* wykazuje tendencję spadkową we wszystkich gospodarkach UE, jednak w Polsce osłabienie było umiarkowane. Na początku III kwartału wartość indeksu była o 1 proc. niższa niż rok temu. W przypadku największych gospodarek UE osłabienie sięgało 4-8 proc. Relacje cen są najmniej korzystne w Niemczech.

Globalne wahania cen handlowych są obecnie determinowane głównie przez zmiany kosztów produkcji PPI. W Polsce ceny produkcji wzrosły w sierpniu o 9,5 proc. r/r., co jest najwyższym wynikiem od 2012 r. W odróżnieniu od cen konsumenckich, skala wzrostu jest jednak porównywalna bądź nieco niższa niż w pozostałych państwach Unii Europejskiej. W lipcu średni wzrost cen producenta w UE przekraczał 12 proc. Koszty produkcji najszybciej rosły w Belgii i Holandii, w których ceny były wyższe o prawie 20 proc. niż rok temu.

Pogorszenie salda CA prawdopodobnie będzie neutralne dla kursu EUR/PLN – rosnące koszty wywołają podobny trend w państwach strefy euro czy regionie CEE. Ostatnie wyniki z I kwartału 2021 r. wskazują, że nadwyżka obrotów bieżących w Polsce (3,1 proc. PKB) była większa niż w większości państw UE. Podobne wyniki osiągały Czechy i Włochy, lepsze jedynie Niemcy. Słabsze wyniki w kolejnych kwartałach prawdopodobnie nadal będą się pozytywnie wyróżniać na tle pozostałych partnerów handlowych.

RYNEK USŁUG CYFROWYCH – DYSKUSJA

Pandemia przyspieszyła rozwój cyfrowych usług rozrywkowych – firma konsultingowa PwC prognozuje, że rynek usług video na żądanie (VoD) w latach 2021-2025 będzie rósł w tempie przekraczającym 10 proc. rocznie (PwC, 2021). To dwukrotnie szybciej niż globalny rynek usług rozrywkowych (5 proc. rocznie). Dynamiczny wzrost notuje również branża gier wideo oraz e-sportu – firmy konsultingowe prognozują roczne dynamiki zbliżone do 6-8 proc. (PwC, 2021; Newzoo, 2021). Prawdopodobnym skutkiem zmiany zachowania konsumentów będzie pogorszenie sald w handlu usługami w państwach Europy.

Europejski rynek VoD bazuje na subskrypcjach wąskiej grupy amerykańskich firm. Według European Audiovisual Observatory, prawie 75 proc. przychodów generują Netflix oraz Amazon (European Audiovisual Observatory, 2021). Należy odnotować, że dotychczasowy rozwój platform internetowych obejmował głównie państwa Europy Zachodniej – dane za 2019 r. wskazują, że z rozwiązań VoD korzystało 52 proc. gospodarstw domowych, podczas gdy w Polsce było to 27 proc., a w regionie CEE średnio 18 proc. gospodarstw. Doświadczenia państw zachodnich sugerują, że rozszerzenie rynku zajmie dalsze 4-5 lat, a zachowanie kluczowej roli krajowych podmiotów może być trudne z uwagi na słabszą ofertę niż proponowana przez liderów.

Zdecydowanie większe możliwości ekspansji dla polskich i europejskich firm stwarza rynek gier, który coraz mocniej ewoluje w stronę urządzeń mobilnych. Raport firmy badawczej Nielsen (Nielsen, 2021) wskazuje, że gry przygotowane na smartfony w 2020 r. odpowiadały za ponad 50 proc. przychodów rynku gamingowego. Tradycyjny rynek PC generował dalsze 25 proc., a konsole 15 proc. Najmniejszym i jednocześnie najszybciej rosnącym segmentem są produkty wykorzystujące techniki wirtualnej i rozszerzonej rzeczywistości (VR/AR) – według PwC wzrost tego segmentu przekraczać będzie 30 proc. rocznie (PwC, 2021). Należy odnotować, że coraz częściej zarobki polegają na mikropłatnościach – według Nielsena w ubiegłym roku 78 proc. przychodów generowały produkty dystrybuowane w formule *free-to-play* (F2P).

Wspomniane tendencje mają niewielkie odzwierciedlenie w strategii polskich podmiotów. Raporty opisujące stan polskiej branży twórców gier komputerowych (Krakowski Park Technologiczny, 2021; PARP, 2020) wskazują, że zdecydowana większość firm skoncentrowana jest na produktach przeznaczonych dla PC – rozwiązania te wdraża 84 proc. deweloperów. W przypadku platform mobilnych odsetki zbliżone są do 55 proc. zarówno dla telefonów z systemem Android, jak i iOS. Dominującym modelem sprzedaży wciąż jest tradycyjne pobieranie opłat za rozpowszechnianie produktu – to dominujące rozwiązanie w prawie 64 proc. firm. Produkty *free-to-play* rozwija niecałe 20 proc. firm. Pozytywnym aspektem jest natomiast zaangażowanie w technologii VR/AR – prace nad projektami rozszerzonej rzeczywistości deklaruje 20 proc. firm.

Przywoływane badania i raporty:

1. European Audiovisual Observatory (2021), *Trends in the VOD market in EU28*, <https://rm.coe.int/trends-in-the-vod-market-in-eu28-final-version/1680a1511a> [dostęp: 24.09.2021].
2. Krakowski Park Technologiczny (2021), *Kondycja Polskiej Branży Gier 2020*, https://www.kpt.krakow.pl/wp-content/uploads/2021/02/raport_2021_long_final_web.pdf [dostęp: 24.09.2021].
3. Newzoo (2021), *Global Games Market Report 2021*, <https://newzoo.com/insights/trend-reports/newzoo-global-games-market-report-2021-free-version/> [dostęp: 24.09.2021].
4. Nielsen (2021), *2020 Year in Review Digital Games and Interactive Media*, <https://www.digitalmusicnews.com/wp-content/uploads/2021/01/SuperData2020YearinReview.pdf> [dostęp: 24.09.2021].
5. PARP (2020), *The game industry of Poland – Report 2020*, https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/The_Game_Industry_of_Poland_report_2020v4.pdf [dostęp: 24.09.2021].
6. PwC (2021), *Perspectives from the Global Entertainment & Media Outlook 2021-2025*, <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/outlook-2021/perspectives-2021-2025.pdf> [dostęp: 24.09.2021].

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.

