



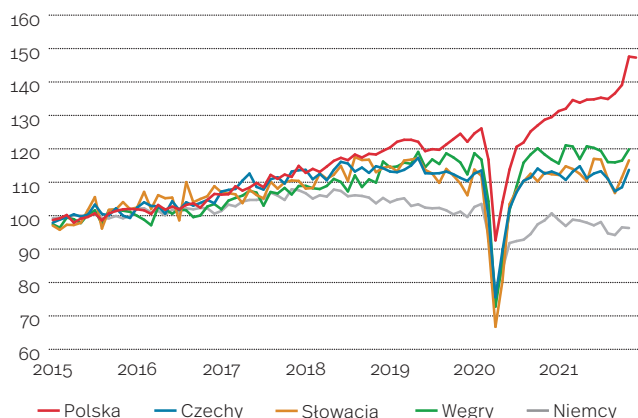
Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

styczeń 2022 r.

CZY PRZEMYSŁ NAPĘDZI GOSPODARKĘ W 2022 R.?

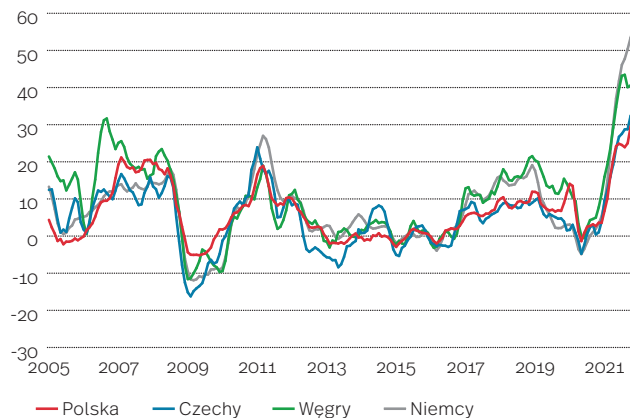
- **Wzrost PKB w Polsce w IV kwartale 2021 r. był zbliżony do 7 proc.** Głównym silnikiem gospodarki był wzrost produkcji przemysłowej. Tempo wzrostu tego sektora w Polsce było znacznie wyższe niż w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (wykres 1). Bieżące wydanie „Miesięcznika” poświęcamy odpowiedzi na pytanie, czy jest to zjawisko trwałe. Uważamy, że aktywność przemysłu pozostanie wysoka w I kwartale 2022 r. – w efekcie wzrost PKB przekroczy 5 proc. Niemniej osłabienie popytu konsumenckiego przełoży się na spowolnienie w kolejnych okresach. W II kwartale wzrost PKB będzie zbliżony do 4 proc. Spowolnieniu towarzyszyć będzie wysoka inflacja – obecnie oczekiwania firm przemysłowych są najwyższe w horyzoncie ostatnich 15-20 lat zarówno w Polsce, Grupie Wyszehradzkiej, jak i w Niemczech (wykres 2).
- **Bieżące prognozy wskazują, że aktywność w polskim przemyśle będzie rosła szybciej niż produkcja w państwach Grupy Wyszehradzkiej.** W IV kwartale ub.r. duża różnica w dynamikach wzrostu względem pozostałych państw UE wynikała z intensywnej produkcji energii – czynnik ten zniknie w I kwartale br. Niemniej spodziewamy się szybszego wzrostu przetwórstwa, w tym produkcji towarów wysokiej technologii. Analizę przedstawiamy w sekcji *Szybki wzrost produkcji przemysłowej na tle Europy Środkowo-Wschodniej*.
- **Badania koniunktury przemysłowej wskazują, że poprawę ocen produkcji raportują głównie branże eksportowe.** Równolegle spada optymizm przedsiębiorców działających na rynku lokalnym. W efekcie wzrost gospodarczy będzie znów oparty na wynikach największych firm. Taka struktura oznaczać będzie też poprawę salda handlu zagranicznego w 2022 r. Dane prezentujemy w sekcji *Optymizm eksporterów, pesymizm na rynku lokalnym*.
- **Sektor motoryzacyjny prawdopodobnie odbije nieznacznie po bardzo słabej II połowie 2021 r.** Niska aktywność branży to słaby sygnał dla Grupy Wyszehradzkiej, jednak Polska w mniejszym stopniu odczuwa problem niedoborów mikroczipów niż sąsiedzi. Długofalowym wyzwaniem w naszym kraju zaczyna być przekształcenie produkcji ku elektromobilności. Szczegóły przedstawiamy w sekcji *Słabość motoryzacji zagrożeniem dla Grupy Wyszehradzkiej*.
- **Podwyżki stóp procentowych powinny ograniczyć inflację** – modele transmisji polityki pieniężnej sugerują, że dotychczasowe działania powinny ograniczyć inflację o 0,8 pkt. proc. w Polsce i 1,4 pkt. proc. w Czechach. Szacunki te obciążone są jednak sporym ryzykiem błędu. Potencjalne przyczyny błędów oszacowań przedstawiamy w sekcji *Stopy procentowe i inflacja – dyskusja*.

Produkcja przemysłowa
– indeks 2015 = 100



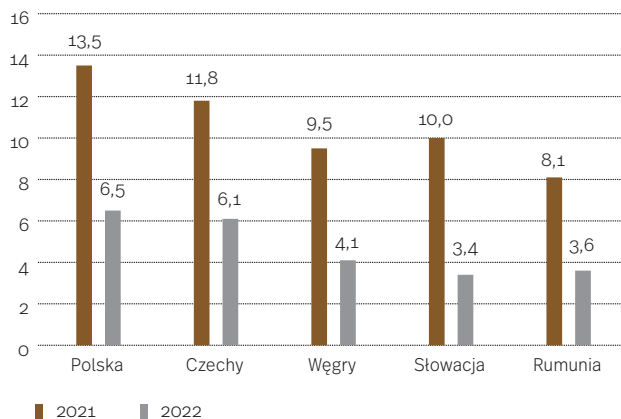
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

Oczekiwania inflacyjne firm przemysłowych
– indeks KE (w pkt.)

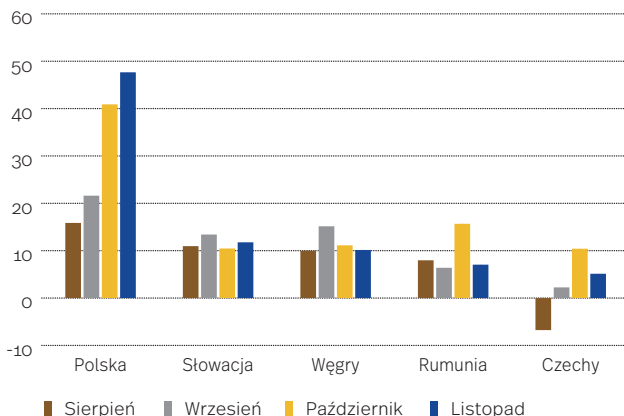


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych KE.

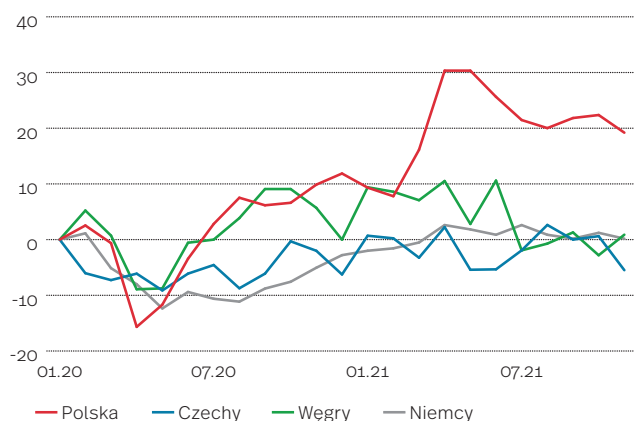
WYKRESY I PROGNOZY

Prognozowany wzrost produkcji przemysłowej
(w proc.)

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie prognoz Focus Economics.

Produkcja energii w kolejnych miesiącach 2021 r.
(w proc. r/r)

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

Wzrost produkcji wysokiej technologii
od początku pandemii (w proc.)

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

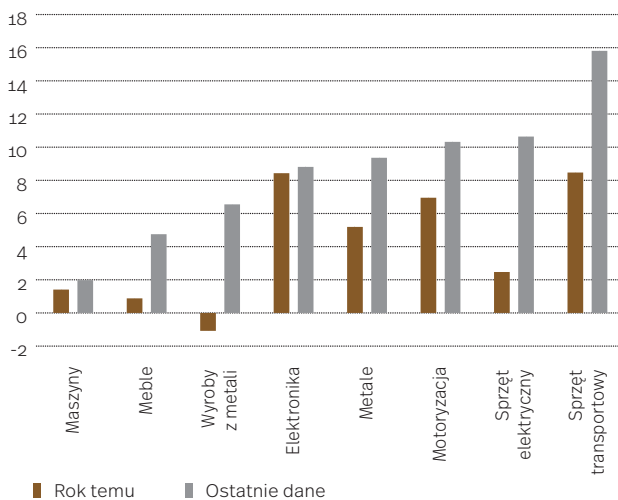
Wzrost aktywności przemysłowej w Polsce w IV kwartale ub. r. był szybszy względem państw strefy euro oraz Europy Środkowo-Wschodniej. Kolejne miesiące przyniosą lekkie spowolnienie – tempo wzrostu **produkcji w I kwartale br. obniży się lekko z 13 proc. do około 10 proc.** Dopiero następne kwartały przyniosą jednocyfrowe wyniki. Analitycy ankietowani przez Focus Economics wskazują, że **polska produkcja przemysłowa w 2022 r. powinna rosnąć najszybciej wśród dużych krajów regionu** (wykres 1).

Spowolnienie aktywności przemysłowej w I kwartale br. związane będzie ze słabszym wzrostem produkcji energii. Łączny wzrost sektora energetycznego w IV kwartale ub.r. przekraczał 40 proc., co podwyższyło wolumen produkcji w tym okresie o prawie 3,5 pkt. proc. To ewenement na tle pozostałych państw EŚW (wykres 2) – wynikał on także z eksportu energii do państw zachodnich. Początek roku będzie jednak zdecydowanie słabszy – bieżący monitoring z systemu EntsoE wskazuje, że wzrost produkcji energii będzie jednocyfrowy. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach w energetyce tempo wzrostu wyniesie 5-7 proc., chociaż ostateczne wyniki zależą będą od temperatur i warunków pogodowych.

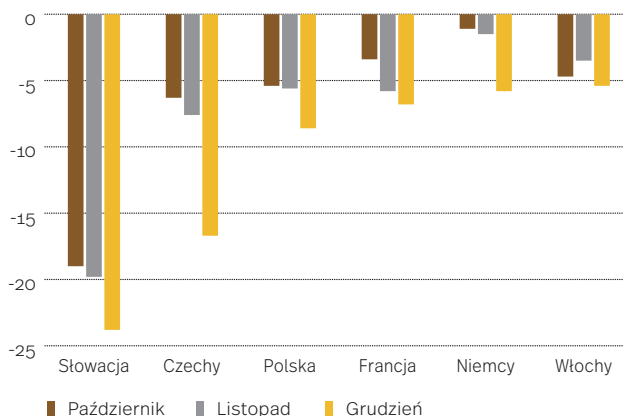
Spodziewamy się szybszych wzrostów w przetwórstwie – krajowy przemysł korzysta na wysokim popycie zagranicznym. Wzrost produkcji dóbr konsumpcyjnych w Polsce sięga obecnie około 6 proc. – to o 2-3 pkt. proc. więcej niż w pozostałych państwach regionu. Polska jest też jedynym krajem Grupy Wyszehradzkiej, który osiąga wzrost produkcji dóbr pośrednich. Lepsze wyniki są zasługą bardziej zdywersyfikowanej struktury przemysłu – nasi południowi sąsiedzi i Węgrzy cierpią z powodu przestojów w sektorze motoryzacyjnym. Dlatego też polski przemysł zareaguje mocniej na wzrost popytu w Niemczech – bieżące prognozy MFW wskazują, że gospodarka naszych zachodnich sąsiadów wzrośnie o 4,6 proc., podczas gdy w 2021 r. było to około 2,7 proc.

Rosnąć będzie także produkcja dóbr wysokiej technologii. Od początku 2020 r. wolumen powiększył się prawie o 20 proc. – to więcej niż wynosi średni wzrost łącznej produkcji (13 proc.). To znacząca różnica względem pozostałych państw Grupy Wyszehradzkiej i Niemiec. W pozostałych krajach regionu obserwujemy stagnację lub spadek (wykres 3). Kolejne miesiące prawdopodobnie pogłębią różnicę – w Polsce mocno rosnąć będzie m.in. produkcja sprzętu elektrycznego (np. baterie do samochodów elektrycznych). Popyt na tego typu produkty powinien być stabilny w obliczu wysokiej presji kosztowej.

Prognozy produkcji – badania ankietowe GUS (w pkt.)

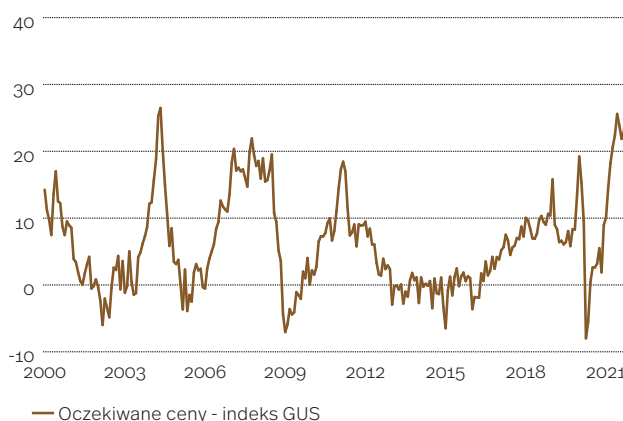


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS.

Oceny koniunktury konsumenckiej
– badanie Komisji Europejskiej (w pkt.)

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych KE.

Oczekiwania inflacyjne firm przemysłowych (w pkt.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS.

Badania koniunktury wskazują na utrzymanie wysokiego wzrostu przemysłowego i spowolnienie konsumpcji w kraju. W efekcie **w 2022 r. spodziewamy się poprawy salda handlu zagranicznego Polski**. Prognozujemy, że eksport netto będzie miał neutralny wpływ na wzrost gospodarczy, podczas gdy w 2021 r. obniżał dynamikę PKB o prawie 1 pkt. proc.

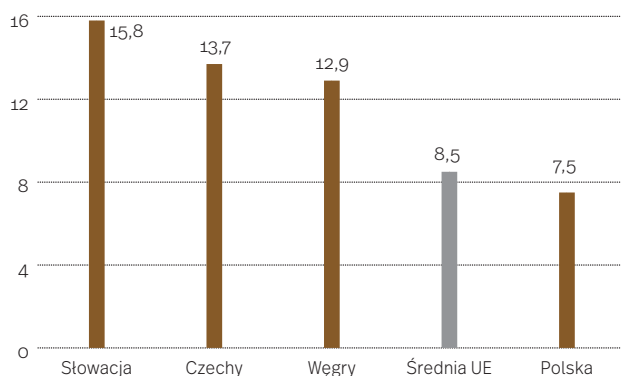
Badania koniunktury przemysłowej GUS wskazują, że **najsilniej względem ubiegłego roku wzrosły oceny produkcji eksporterów** (wykres 1). Poprawę dostrzegamy szczególnie wśród producentów sprzętu transportowego, elektrycznego oraz w motoryzacji. Poprawa ocen jest efektem dwóch tendencji: wzrostu zapotrzebowania z zagranicy na dobra inwestycyjne i pośrednie oraz wysokiego popytu konsumpcyjnego na rynkach strefy euro. Pierwsza z nich jest bezpośrednio związana z poprawą aktywności w niemieckim przemyśle – lepsze wyniki potwierdzają obecnie zarówno badania przedsiębiorstw, np. indeks PMI, czy instytutu ifo, jak i prognozy formułowane przez analityków finansowych ankietowanych przez niemiecki think-tank ZEW. Wysoki popyt na dobra konsumpcyjne to efekt poprawy na europejskich rynkach pracy. Konsumenci w strefie euro raportują także mniejsze pogorszenie nastrojów w obliczu wysokiej inflacji niż w państwach Europy Środkowo-Wschodniej (wykres 2).

Na tym tle **oceny producentów działających na krajowym rynku są słabsze**. Dane GUS wskazują, że produkcję ograniczać będą szczególnie producenci dóbr nietrwałych z sektora FMCG, słabsze wyniki prognozują też firmy energetyczne. Konsekwencją spadku popytu krajowego jest dość ograniczone spektrum firm, które będą zwiększać produkcję – lepsze nastroje widoczne są obecnie głównie w dużych przedsiębiorstwach, natomiast małe i średnie firmy raportują słabsze wyniki.

Pomimo spadku popytu krajowego, **presja kosztowa pozostanie wysoka – odsetek firm przemysłowych oczekujących wzrostu cen jest rekordowo wysoki**. Należy zauważyć, że podwyżki najczęściej sugerują małe i średnie przedsiębiorstwa, które dostarczają produkty użytku bieżącego – w efekcie przełożenie na ceny konsumenckie będzie silniejsze. Inflacja jest słabsza w branżach eksportowych.

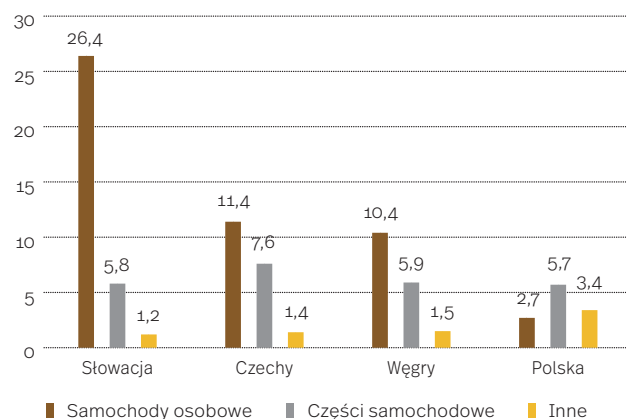
Wciąż istotną rolę odgrywają niedobory surowców – odsetek firm raportujących te problemy spadł nieznacznie w I kwartale z 33 proc. do 31 proc. Należy zwrócić uwagę, że branże eksportowe są najbardziej narażone na występowanie niedoborów – **zaległości w realizacji zamówień stanowią zatem realne zagrożenie dla wzrostów w przemyśle**.

Udział motoryzacji w zatrudnieniu w przetwórstwie przemysłowym (w proc., 2018)



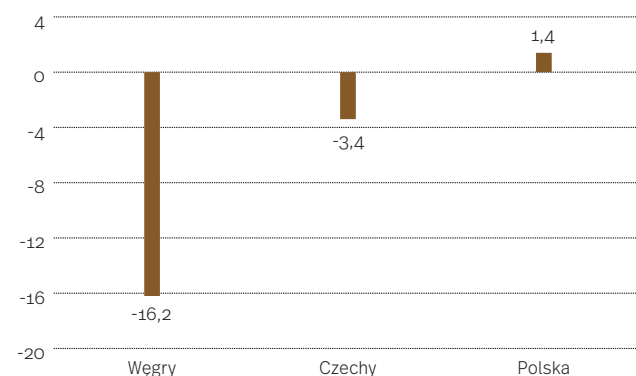
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych ACEA.

Udział motoryzacji w łącznym eksporcie (w proc., 2019)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych OEC.

Dynamika produkcji sektora motoryzacyjnego w listopadzie 2021 r. (r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

Słabe wzrosty w sektorze motoryzacyjnym będą ciężać na wynikach państw Europy Środkowo-Wschodniej. Polska w mniejszym stopniu odczuje problem niedoborów mikroczipów niż sąsiedzi. Niemniej zasadniczym wyzwaniem zaczyna być przekształcenie produkcji w stronę elektromobilności.

Motoryzacja kształtuje eksport i zatrudnienie w Grupie Wyszehradzkiej. Przed pandemią motoryzacja odpowiadała za 13 proc. zatrudnienia w przemyśle Czech i Węgier oraz prawie 16 proc. na Słowacji. W Polsce ten odsetek był dwukrotnie mniejszy i oscylował w pobliżu średniej UE (wykres 1). Motoryzacja odpowiadała też za 33,4 proc. eksportu Słowacji, 20,4 proc. Czech oraz 17,8 proc. Węgier. **Na tle południowych sąsiadów struktura polskiego eksportu jest znacznie bardziej różnicowana** – motoryzacja odpowiadała za 11,7 proc. polskiego eksportu; porównywalny wymiar ma również przemysł maszynowy (14,2 proc.) i elektryczny (10,2 proc.).

Specjalizacja w produkcji samochodów osobowych uderzyła w wyniki gospodarcze Czech, Słowacji i Węgier w 2021 r. Globalny niedobór mikroczipów wymusił przestoje w fabrykach, m.in. czeskiej Skody czy węgierskiego Suzuki. Działalność ograniczyły również niektóre polskie zakłady, np. FCA w Tychach oraz fabryki Volkswagena we Wrześni. O ile jednak w Polsce było to zagrożenie dla około 23 proc. eksportu z branży motoryzacyjnej, to w pozostałych państwach dotyczyło większości obrotów. W 2019 r. produkcja samochodów osobowych odpowiadała za 79 proc. eksportu związanego z motoryzacją na Słowacji, 58 proc. na Węgrzech oraz 56 proc. w Czechach.

Zróżnicowanie produkcji ochroniło polską motoryzację – produkcja motoryzacyjna w listopadzie 2021 r. odnotowała wzrost o 1,4 proc., podczas gdy reszta Grupy Wyszehradzkiej raportuje spadki. Polska produkuje głównie części samochodowe – w 2019 r. stanowiły 49 proc. polskiego eksportu motoryzacyjnego. Wzrost zapewnia produkcja silników, np. w fabryce Volkswagena w Polkowicach, PSA w Tychach czy Toyoty w Jelczu-Laskowicach. Rośnie też wolumen produkcji pojazdów specjalistycznych – ciężarówek dostawczych (12,5 proc. eksportu motoryzacyjnego), autobusów (4,4 proc.) oraz przyczep (4,1 proc.).

Wyzwaniem na przyszłość będzie dekarbonizacja. Rozwój technologii niskoemisyjnych oznacza zmiany w globalnej produkcji komponentów, przede wszystkim przechodzenie na silniki elektryczne. Łączna liczba miejsc powinna ulec małej zmianie, część fabryk będzie musiała jednak zmienić specjalizację. Jest to wyzwanie szczególnie dla producentów komponentów. Oznacza to konieczność inwestycji w niskoemisyjne źródła energii oraz nowe linie produkcyjne.

STOPY PROCENTOWE I INFLACJA – Dyskusja

Banki centralne regionu reagują na podwyższoną inflację podnosząc stopy procentowe. Narodowy Bank Polski (NBP) w ciągu 4 miesięcy podniósł główną stopę procentową z 0,1 proc. do 2,25 proc., Bank centralny Czech z 0,25 proc. do 3,75 proc. Obydwie instytucje wskazują, że podniesienie stóp procentowych o 1 pkt. proc. obniży inflację po upływie dwóch lat o ok. 0,4 pkt. proc. (Chmielewski i in., 2020; Bazdik i in., 2021). **Dotychczasowe podwyżki stóp teoretycznie powinny ograniczyć inflację o 0,8 pkt. proc. w Polsce** i 1,4 pkt. proc. w Czechach. Wpływ ma być najsilniejszy w horyzoncie około dwóch lat (Chmielewski i in., 2020).

Szacunki wpływu podwyżek stóp na inflację obciążone są dużym ryzykiem błędu – wyniki są zbieżne między krajami regionu, mimo różnych cech rynków finansowych. Faktyczny efekt podnoszenia stóp może być inny niż wskazuje model. Siła wpływu podwyżek stóp w czeskiej gospodarce powinna być dużo słabsza niż w Polsce, ponieważ ok. 50 proc. kredytów w Czechach jest udzielonych na bazie stałej stopy procentowej. Dlatego kredytobiorcy nie będą szybko reagować na podwyżki. W Polsce odsetek ten wynosi zaledwie 7 proc., w efekcie czego reakcja będzie silniejsza.

Wskazujemy na potencjalne przyczyny błędów w oszacowaniach modeli:

1. **To pierwsze zmiany stóp procentowych od 7 lat** – w marcu 2015 r. RPP obniżyła główną stopę procentową z 2,0 proc. do 1,5 proc.. Od tamtego momentu do wybuchu pandemii COVID-19 stopy procentowe były stabilne. Skokowy charakter zmian i mała zmienność stóp procentowych mogą prowadzić do błędnych oszacowań modeli.
2. **Badania NBP słabo uwzględniają ostatnie zmiany na rynku kredytowym.** Przez ostatnie 6 lat udział kredytów mieszkaniowych w obcych walutach spadł z 47 proc. w marcu 2015 r. do 22 proc. obecnie. Banki zaczęły częściej udzielać kredytów ze stałym oprocentowaniem, a Komisja Nadzoru Finansowego wprowadzała kolejne ograniczenia ostrożnościowe dla sektora. Równoległe badania nad transmisją polityki pieniężnej od lat wskazują stabilny wpływ podwyższania stóp procentowych na inflację (Chmielewski i in., 2020).
3. **Wpływ stóp procentowych na kurs walutowy jest dziś ograniczony.** Teoretycznie podwyższanie stóp procentowych prowadzi do szybkiego umocnienia waluty, co oznacza niższe koszty importowanych dóbr, np. paliw. Ten kanał wpływu polityki pieniężnej może być dzisiaj słaby. Badania NBP (Hagemejer, Hałka, Kottowski, 2020) wskazują, że zmiany mogą być skokowe w zależności np. od wydarzeń globalnych. Konflikt na Ukrainie zwiększa ryzyko geopolityczne w regionie, co przekłada się także na rynek finansowy. Konflikt będzie prowadził do osłabienia polskiej waluty, wbrew zamierzeniom związanym z podwyżkami.
4. **Zachowanie pozostałych banków centralnych pozostaje niewiadomą.** Polska oraz pozostałe państwa Grupy Wyszehradzkiej systematycznie importowały niską inflację ze strefy euro, jednak siła powiązań zmieniała się w czasie (Szafranek, 2021). Pandemia prawdopodobnie zmieniła dotychczasowe zależności – zwiększył się udział konsumpcji dóbr trwałych, co spowodowało znaczące dostosowania w kosztach surowców. Prezes Fed, J. Powell, zapowiedział zaostrzenie polityki pieniężnej w USA, a wkrótce taką decyzję mogą podjąć władze Europejskiego Banku Centralnego. Wpływ podwyżek głównych banków centralnych może być inny niż zakładają estymowane wcześniej modele.

Przywoływane badania i raporty:

1. Bazdik, F., Grossmann, J., Hajkova, D., Hromadkova, E., Kral, P., Saxa, B. (2021), *Monetary policy transmission in the Czech economy*, *Monetary Policy Report*, Czech National Bank, Praha.
2. Chmielewski, T., Kocięcki, A., Łyziak, T., Przystupa, J., Stanisławska, E., Walerych, M., Wróbel, E. (2020), *Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce. Stan wiedzy w 2019 roku*, „Materiały i Studia”, nr 337, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
3. Hagemejer, J., Hałka, A., Kottowski, J. (2020), *Global value chains and exchange rate pass-through: the role of non-linearities*, „Materiały i Studia”, nr 324, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
4. Szafranek, K. (2021), *Evidence on time-varying inflation synchronization*, „Economic Modelling”, No. 94.

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.

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.

