

Czas na postpandemiczną odbudowę

Perspektywy na 2021 i dalej

Wprowadzenie

Jak patrzymy na gospodarkę?

Prezentujemy nasz nowy raport, poświęcony ekonomicznym scenariuszom na najbliższe kwartały. Pisząc go, podjęliśmy kilka ważnych decyzji dotyczących jego struktury – mamy nadzieję, że (obok poprawnych predykcji!) będą one elementem wyróżniającym nasz dokument.



Po pierwsze, nasz raport **dotyczy wprawdzie przede wszystkim roku 2021**, ale omawiamy i prezentujemy również nasze przewidywania co do kolejnych kwartałów. Z jednej strony, sam wirus, którego skutki zdrowotne, społeczne i gospodarcze pozostaną również w najbliższym czasie w centrum uwagi, nie przestrzega arbitralnych granic ustanowionych przez ludzi. Z drugiej zaś strony, **jesteśmy przekonani, że procesy gospodarcze uruchomione w 2021 będą miały kontynuację później i lata 2021-22 będą stanowić jedną funkcjonalną całość.**



Po drugie, zdecydowaliśmy się **odejść od tradycyjnego podziału tematycznego i „odhaczania” elementów z listy.** Wszystkie najważniejsze aspekty scenariusza makroekonomicznego Czytelnicy znajdą w niniejszym raporcie. Wiemy jednak jednocześnie, że ich waga może być różna, dlatego na kolejnych stronach znajdą Państwo **pogłębione analizy z wybranych obszarów.**



Wreszcie, nasz **raport łączy w sobie perspektywę makroekonomiczną i sektorową.** Mając świadomość nieprzewidywalności wielu procesów w gospodarce, chcemy być w stanie wskazać **sektorowych zwycięzców i przegranych**, naświetlając jednocześnie przyczyny, dla których takie typologie i klasyfikacje mają sens.



Niniejszy raport składa się z **czterech części.** Zaczynamy od **opisu naszego scenariusza.** W części drugiej prezentujemy pogłębione analizy dotyczące **kluczowych elementów naszych prognoz na 2021 rok i kolejne lata.** Trzecia część naświetla **postpandemiczne megatrendy ekonomiczne i społeczne.** Wychodząc od nich, zajmujemy się **perspektywami poszczególnych sektorów polskiej gospodarki** (część czwarta).



Moment sporządzania naszych prognoz jest jednocześnie momentem, gdy **rozziew pomiędzy percepcją społeczną** sytuacji gospodarczej, społecznej i zdrowotnej (trwa druga fala pandemii), **a przekonaniem rynków** (fokus na szczepienia) co do dalszych perspektyw wzrostu gospodarczego, pozostaje ogromny. Musimy wybiegać myślami w przyszłość – i taki jest nadrzędny cel przyświecający raportowi.



Nasz scenariusz makroekonomiczny

Gospodarka wciąż pod znakiem COVID-19

2021 rokiem odbudowy po pandemii, choć jego początek może być bardzo trudny



Czas na odbudowę gospodarek

Rok 2021 będzie naszym zdaniem **rokiem kontynuacji odbudowy głównych gospodarek po pandemii**. Za sobą zostawiamy okres historycznych spadków PKB i bezprecedensowo wysokich dodatnich dynamik, jakie notowano w momencie wychodzenia z *lockdownów*. Najbliższe kwartały będą jednak niemniej ciekawe.



Wciąż trudna sytuacja epidemiczna

Punkt startowy dla prognoz wzrostu gospodarczego mógłby być jednak lepszy. Pomimo rozpoczęcia szczepień na COVID-19 na świecie (w chwili pisania niniejszych słów zaszczepiono już 40 mln osób, z czego 475 tys. w Polsce), znajdujemy się bowiem **wciąż w czasie dużego nasilenia epidemii COVID-19**. Wiele państw notuje lub niedawno zanotowało rekordy nowych zakażeń, hospitalizacji i zgonów, a okres obowiązywania daleko idących obostrzeń epidemicznych jest przedłużany.



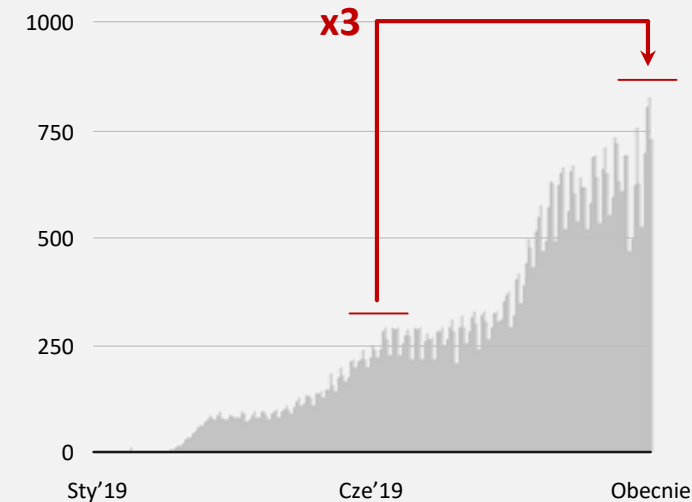
1Q21 nadal pod wpływem restrykcji

Zakładamy, że **bieżące obostrzenia** w najważniejszych gospodarkach będą obowiązywać **do początku kwietnia**. Dotyczy to również Polski – nasz scenariusz zakłada, że **powrót dzieci (starsze klasy) do szkół nie nastąpi przed marcem**, a restrykcje w funkcjonowaniu restauracji, hoteli, barów, klubów fitness i innych branż usługowych będą utrzymane przynajmniej do połowy marca. Jeżeli jednak czegoś się nauczyliśmy w ostatnich 12 miesiącach, to **elastyczności gospodarki i zdolności podmiotów gospodarczych do adaptacji**. Nic dwa razy się nie zdarza i każdy kolejny *lockdown* boli mniej.

40 mln osób zaszczepiono do tej pory na COVID-19 na całym świecie, z tego

475 tys. w Polsce

Liczba dziennych zakażeń COVID-19 na świecie (tys.)



Gospodarka wciąż pod znakiem COVID-19

Wyjście gospodarki z kryzysu uwarunkowane jak największą liczbą zaszczepionych



**Masowe
szczepienia
warunkiem
powrotu
do „punktu
wyjścia”**

Z powodu pandemii ucierpiały bezpośrednio lub pośrednio wszystkie formy aktywności gospodarczej i społecznej opierające się na bezpośrednim kontakcie. **Pełna odbudowa gospodarki po pandemii musi obejmować ich powrót do stanu zbliżonego do wyjściowego.** To zaś najprawdopodobniej **nie będzie możliwe bez masowych szczepień na COVID-19.** W debacie publicznej na ogół w kontekście celów szczepień pojawia się pojęcie odporności populacyjnej lub stadnej, będącej w najprostszym matematycznym ujęciu prostą funkcją zaraźliwości patogenu. Dostępne dane na temat SARS-CoV-2 wskazują na to, że wygaśnięcie epidemii wymaga nabycia odporności przez ok. 70-80% populacji. **Z ekonomicznego punktu widzenia naszym zdaniem ważniejszy jest jednak cel pośredni, jakim jest zapobieżenie przeciążeniu służby zdrowia.**



**Kluczowe
zaszczepienie
najbardziej
wrażliwych
grup
społeczeństwa**

Do tego wystarczy nabycie odporności przez grupy najsilniej zagrożone przez ciężkie przebiegi epidemii, tj. osoby starsze i młodsze z chorobami współistniejącymi. Grupy te stanowią **ok. ¼ populacji** i to ich wyszczepienie wystarczy do tego, by służba zdrowia poradziła sobie z kolejnymi falami zachorowań nawet bez pełnej, kanonicznej odporności stadnej. Szacujemy, że **przy obecnym tempie szczepień ten próg jest do osiągnięcia i w Europie, i w Stanach Zjednoczonych przed jesienią.** Dla Polski szacujemy, że zaszczepienie 200 tys. osób tygodniowo pozwoli wyszczepić chętnych z grupy 60+ do końca sierpnia. Efekt – pożegnanie się z jakimikolwiek ogólnokrajowymi restrykcjami epidemicznymi. Brak lockdownów jesienią to zarówno zupełnie inny poziom niepewności, jak i brak przerw w funkcjonowaniu dla wielu sektorów.



70-80%

Odsetek zaszczepionej populacji
wymagany do wygaśnięcia epidemii



200 tys.

Tygodniowa liczba osób zaszczepionych
pozwalająca na uwolnienie polskiej
gospodarki od najdotkliwszych gospodarczo
obostrzeń

Co widzieliśmy pod koniec 2020 i czego spodziewamy się w 2021 roku?

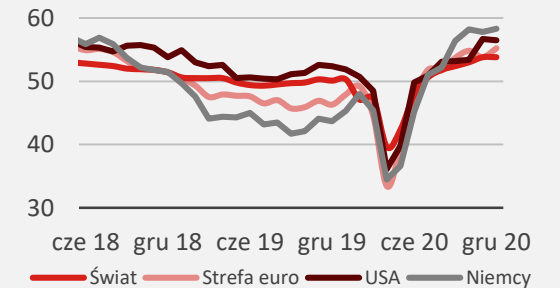
Symptomy ożywienia już widoczne w przemyśle. Możliwe różne podejście do stymulowania gospodarek w Europie i USA



**Przemysł
mocnym
punktem
gospodarki
pod koniec
roku**

Wspólny mianownik dla wielu gospodarek w ostatnich miesiącach to **relatywnie dobre wyniki przemysłu i rotacja wydatków z usług w kierunku dóbr** (w tym konsumpcyjnych). Kondycja światowego przemysłu oraz sygnały o dużej częstotliwości dotyczące handlu międzynarodowego (stawki frachtu, ceny surowców), sugerują że światowy przemysł wszedł w nowy rok z bardzo dobrym momentum. Do samego końca roku korzystał na tym polski przemysł, co **pozwoiliło krajowej produkcji wrócić do przedpandemicznego trendu już w listopadzie**. Tym niemniej, całkowita produkcja przemysłowa na świecie nie powróciła jeszcze do poziomów sprzed pandemii i **ożywienie w światowym przemyśle, zwłaszcza w segmencie dóbr inwestycyjnych, jest wciąż niepełne**. Optymistyczny scenariusz na 2021 zakłada jego kontynuację.

PMI w przemyśle w głównych gospodarkach

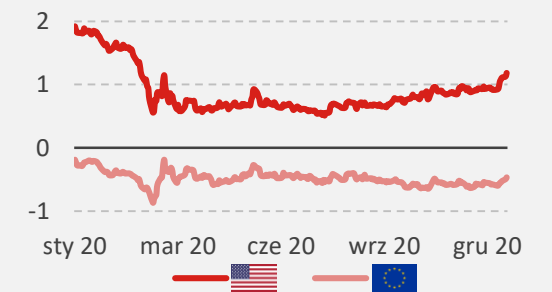


**Różna
skala
ekspansji
fiskalnej
w Europie
i za oceanem**

Gospodarkę światową można obecnie postrzegać przez pryzmat kilku trendów:

- **W USA** przejście przez Demokratów prezydentury i Kongresu przybliżają **perspektywę uchwalenia kolejnego pakietu stymulacyjnego**, zawierającego m.in. kolejną rundę transferów gotówkowych i wsparcie dla finansów stanów i samorządów.
- **W Europie na podobny pakiet nie należy liczyć, a rok 2021** (a zwłaszcza przełom 2021/22) **będzie upływał pod znakiem rozruchu instrumentów z nowego unijnego budżetu**. Będzie to sprzyjać stabilizacji EUR-USD i zakończy definitywnie okres dynamicznych wzrostów EUR-USD.
- Koncentracja zakładów reflacyjnych na gospodarce amerykańskiej oznacza **dalsze wzrosty tamtejszych rynkowych stóp procentowych** i przesuwanie prognoz podwyżek stóp procentowych do przodu. Nie wydarzą się one ani w 2021 ani w 2022, a w pierwszej kolejności Fed rozważy mniejsze zakupy obligacji.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych




Rzut oka na krajową gospodarkę...


Naszym zdaniem PKB Polski wzrośnie w 2021 roku o 4,5%, napędzany przez eksport i konsumpcję





Rozpocząwszy rok od kwartału z dość niską dynamiką, polska gospodarka urośnie naszym zdaniem w 2021 r. o 4,5% średniorocznie. Poziom PKB sprzed pandemii zostanie osiągnięty w III kwartale, a dynamiki kwartalne w drugiej połowie roku powinny być już zbliżone do 2% kw/kw.

Jakie będą motory wzrostu gospodarczego w 2021 roku?

- 1

Eksport

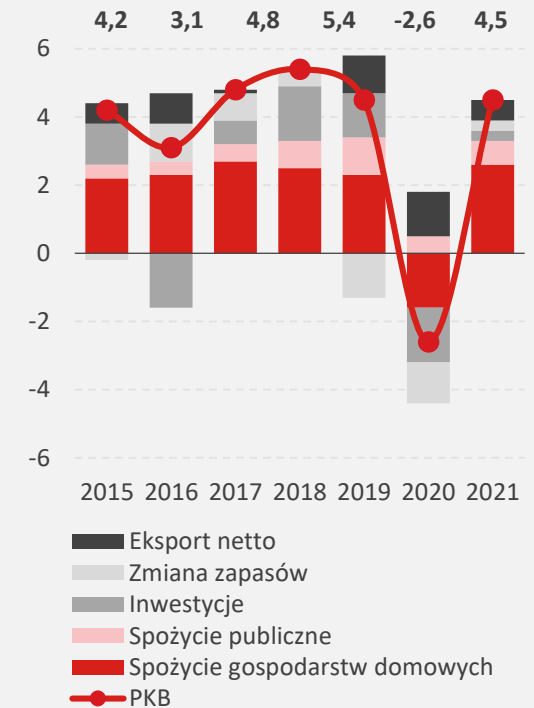
Napędzany przez **kontynuację ożywienia w gospodarce światowej**
- 2

Odbudowa konsumpcji prywatnej

Dostrzegamy **duży potencjał w sektorach usługowych**, zbiorczo określanych mianem **HoReCa**. Branże te nie stanowiły dużej części polskiej gospodarki przed pandemią, ale niski poziom aktywności w nich stanowi jedną z przeszkód na drodze do pełnej odbudowy gospodarki.
- 3

Inwestycje

Ich ożywienie będzie mimo wszystko najłabsze. O ile spodziewamy się nieznacznie dodatniej dynamiki inwestycji, o tyle będzie to związane przede wszystkim z bardzo niską bazą. Rysująca się na horyzoncie infrastrukturalna dziura i widoczny w sektorze prywatnym brak apetytu do inwestowania przyczynią się do takiego wyniku nakładów inwestycyjnych. **Publiczny cykl inwestycyjny zacznie rozkręcać się na przełomie 2021 i 2022.**
- 4

Rynek pracy

W 2021 roku kończyć się będą narzucane beneficjentom wsparcia publicznego okresy stabilizacji zatrudnienia, ale spodziewamy się, że „wyjście” z tego okresu ochronnego będzie już do normalizującej się gospodarki, co zapobiegnie masowym cięciami zatrudnienia. W powiązaniu z rotacją międzysektorową powinno zapobiec to dalszym wzrostom bezrobocia. **Powodzenie scenariusza ochrony miejsc pracy zależy od zgrania się czasowego kilku procesów:** 1) spadku liczby nowych przypadków COVID, 2) otwierania gospodarki, 3) umarzania pożyczek z Tarcz, 4) utrzymania popytu zagranicznego.

Zmiana r/r PKB i jej komponenty



...i inflację

Inflacja spadnie w 2021 roku w okolice celu NBP



**Rok 2021
pod znakiem
dużej
zmienności
inflacji**



**Pomimo
przejściowej
ulgi w 1Q21,
w całym roku
ok. +2,5%**



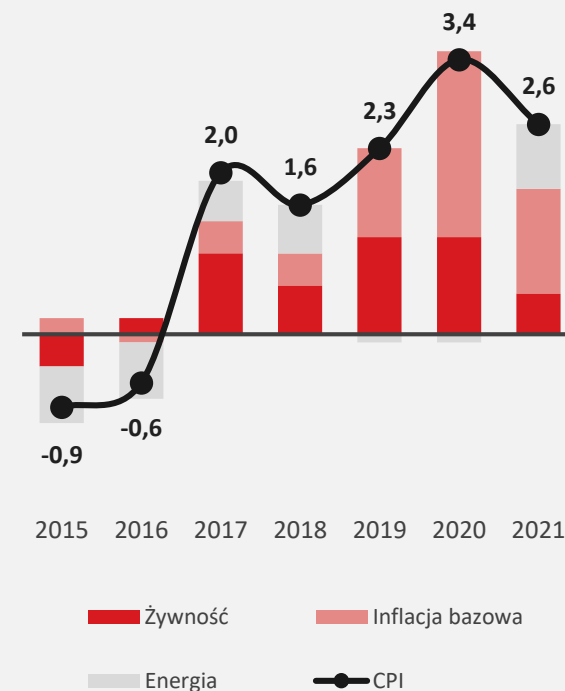
**Uwaga NBP
wciąż skupiona
na kursie**

Rok 2020 był rokiem wysokiej inflacji, z kolei **rok 2021 zapowiada się jako okres dużej zmienności inflacji**. Seria podwyżek podatków i cen regulowanych (w tym energii elektrycznej) częściowo zrównoważy efekty bazy z początku zeszłego roku, ale inflacja **powinna utrzymać się w przedziale 2-2,5% w I kwartale**. Wiosną w statystykach inflacyjnych zobaczymy echo niskich wzrostów cen żywności i spadków cen paliw z poprzedniego roku oraz skokowych wzrostów cen usług w następstwie otwierania gospodarki i ponownego wylania się odłożonego popytu. Te czynniki mogą podbić inflację **z powrotem w okolice 3%**.

W całym 2021 inflacja wyniesie średnio 2,6%. Różnice w stosunku do poprzedniej recesji będą widoczne również w przebiegu procesów cenowych – **nie spodziewamy się długotrwałej presji dezinflacyjnej**. Przeciwnie, inflacja bazowa z wyłączeniem cen regulowanych powinna kształtować się na relatywnie wysokim poziomie. **Będzie to poniekąd związane z naturą recesji 2020 – była to bardziej usterka we wzrostowej fazie cyklu gospodarczego niż cykliczna recesja**. Dzięki dobrej hibernacji rynku pracy wiele procesów, w tym te cenowe, zostanie w 2021 wznowionych.

Narodowy Bank Polski pozostanie skupiony na kursie walutowym, a ostatnie sygnały z RPP wskazują na to, że ewentualne dalsze ruchy na stopach procentowych podporządkowane będą polityce kursowej. **Nie spodziewamy się cięcia stóp procentowych**, ale widzimy aktywną rolę NBP właśnie na rynku walutowym.

Inflacja wraz ze składowymi



Prognozy makroekonomiczne Banku Pekao



	2019	2020	2021	2022
PKB (%r/r)	4,5	-2,6	4,5	5,0
Konsumpcja prywatna (%r/r)	4,0	-2,9	4,7	4,9
Inwestycje (%r/r)	7,2	-8,5	2,0	7,5
Inflacja CPI (%r/r)	2,3	3,4	2,6	2,8
Inflacja bazowa (%r/r)	2,0	3,9	2,4	3,0
Stopa bezrobocia (% , na koniec roku)	5,2	6,2	5,9	5,3
Zatrudnienie w sektorze przeds. (%r/r)	2,7	-1,2	0,9	1,3
Wynagrodzenia w sektorze przeds. (%r/r)	6,5	4,7	6,3	6,8
Saldo rachunku bieżącego (% PKB)	0,5	3,5	2,1	1,3
Saldo budżetu państwa (ESA2010, % PKB)	-0,7	-8,5	-6,0	-2,8
Dług publiczny (ESA2010, % PKB)	45,7	58,4	60,3	59,6
Stopa referencyjna NBP (% , na koniec roku)	1,50	0,10	0,10	0,10
EUR/PLN (na koniec roku)	4,26	4,55	4,50	4,30
USD/PLN (na koniec roku)	3,80	3,70	3,63	3,40



**Kluczowe determinanty
sytuacji w 2021 roku**

Co w 2021 roku będzie kluczowe dla rozwoju sytuacji makroekonomicznej?



Szczepienia

- Znaczenie ekonomiczne będzie miało zaszczepienie grupy 60+
- W Polsce jest to możliwe przed jesienią nawet przy wolnym tempie szczepienia



Gospodarka globalna i eksport

- Rok rotacji od dóbr konsumpcyjnych do usług, ale przemysł na tym nie ucierpi
- Eksport pozostanie kluczowym motorem wzrostu



Rynek pracy

- Wygasanie wsparcia publicznego nie przyniesie skoku bezrobocia
- Niepewność nie pozwoli na dynamiczny wynagrodzeń w Polsce



Inwestycje

- Mieszany obraz inwestycji publicznych, pomogą samorządy
- Za wcześnie na odbicie w inwestycjach prywatnych



Inflacja

- Niższa inflacja (2,6% średnio w 2021) dzięki efektom bazy i małym wzrostom cen żywności
- Bilans ryzyk rozłożony w kierunku wyższej inflacji



Polityka fiskalna

- Spadek deficytu i wyhamowanie wzrostu długu dzięki ożywieniu
- 2021 nie przyniesie zacieśnienia polityki fiskalnej



Polityka pieniężna i kursowa

- Kurs walutowy w centrum zainteresowania NBP, złoty pozostanie słaby w 2021
- NBP nie zdecyduje się na dalsze cięcia stóp procentowych

Szczepienia #1 – co jest realne?

Poprzeczka dla drastycznego ograniczenia strat humanitarnych i gospodarczych nie jest zawieszona wysoko



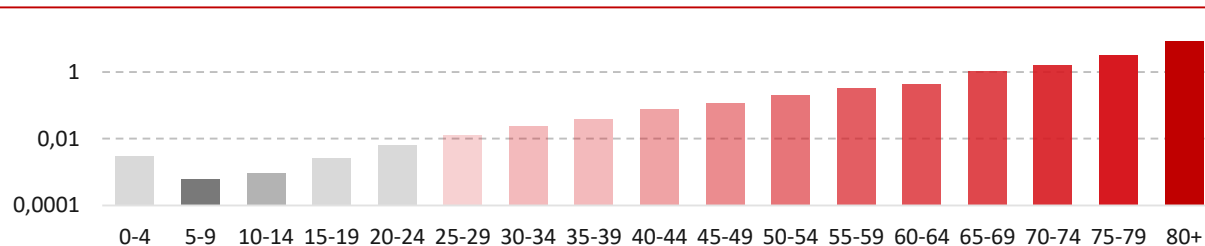
Krajobraz szczepień na świecie

- Szczepienia na COVID-19 zaczęły się w gru'20 i w chwili przygotowywania niniejszego raportu zaszczepiono już 40 mln osób na świecie.
- Występuje **ogromne zróżnicowanie tempa wyszczepiania**: w 1. połowie stycznia przeciętnie szczepiono 0,07% populacji dziennie, w Izraelu tempo szczepień sięgało 1% populacji dziennie, w niektórych państwach Europy i Ameryki Łacińskiej nie udało się w tym czasie szczepić więcej niż 0,01% populacji dziennie.
- Po ponad roku badań wiemy, że **COVID-19 jest chorobą groźną, zwłaszcza dla osób starszych i z chorobami współistniejącymi**. W grupie wiekowej 80+ co dziesiąty zakażony umiera, a przy strukturze wiekowej polskiej populacji można **spodziewać się śmiertelności na poziomie ok. 1%**.
- Jednocześnie, tempo opracowywania i produkcji szczepionek było bezprecedensowe i obywatele krajów rozwiniętych w najbliższych miesiącach będą mogli być zaszczepieni jedną z kilku dostępnych szczepionek.

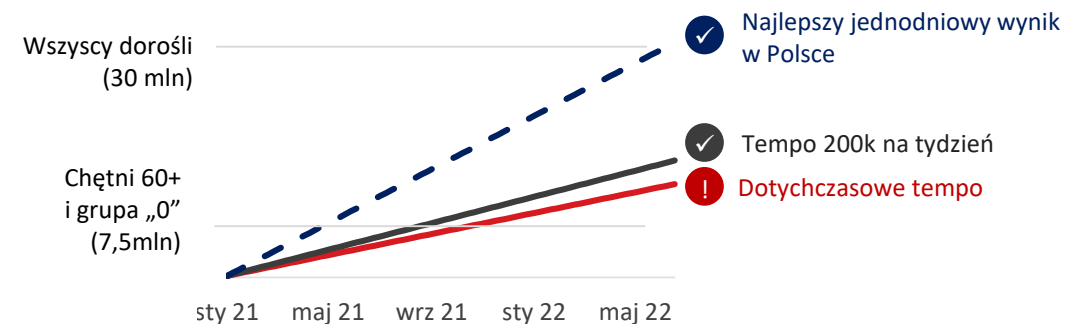
Nasz scenariusz

- Dla osiągnięcia mierzalnego efektu gospodarczego nie jest potrzebne osiągnięcie odporności stadnej (w przypadku COVID-19 zaszczepienia 70-80% populacji). Profil ciężkich przebiegów i śmiertelności wg wieku sprawia, że **uzyskanie odporności przez osoby najstarsze wystarczy do skokowego obniżenia obciążenia służby zdrowia**.
- Szacujemy, że zaszczepienie grupy 60+ szczepionką o skuteczności 90% zmniejszy liczbę zgonów o 90-95%.
- W styczniu w Polsce szczepiono ok. 0,07% populacji dziennie, co oznacza zaszczepienie ok. 185 tys. osób tygodniowo, z tendencją wzrostową. By zaszczepić wszystkich z grupy 60+ przed jesienią, niezbędne jest szczepienie 200 tys. osób tygodniowo.

Współczynniki śmiertelności COVID-19 wg grup wieku (%)



Indykatorywna ścieżka wyszczepiania polskiej populacji



Szczepienia #2 – co może pójść nie tak?

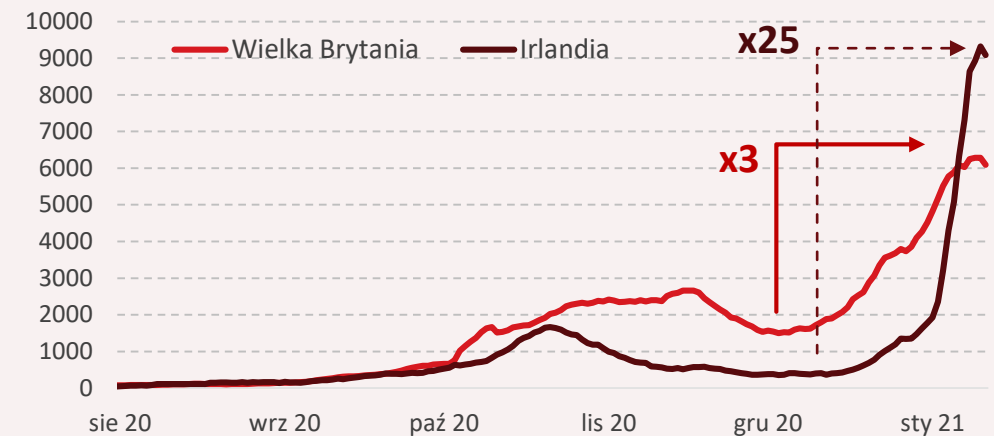
Nowe mutacje, problemy podażowe i popytowe



Nowe mutacje wirusa

- Szacunkowa skuteczność stosowanych obecnie szczepionek na COVID-19 to ok. 90-95%.
- Ryzykiem dla scenariusza skutecznego wyszczepiania jest pojawienie się **mutacji zmniejszających skuteczność szczepionek** lub uniemożliwiających ich stosowanie.
- Błyskawiczna „kariera” wariantu B.1.1.7 wirusa, charakteryzującego się większą zaraźliwością, pokazuje jakie ryzyka wiążą się z niekontrolowaną cyrkulacją wirusa w populacji ludzkiej. **Rekordy w liczbie zakażeń i hospitalizacji w Irlandii i Wielkiej Brytanii to w dużej mierze zasługa tego nowego szczepu.** Prawdopodobnie obecny on jest również na Kontynencie.
- Ze względu na wykładniczy rozwój epidemii wyższa zaraźliwość jest prawdopodobnie większym problemem w średnim okresie niż większa śmiertelność.
- Prawdopodobnie dostosowanie szczepionki do nowego wariantu nie jest skomplikowane, ale gdyby do tego doszło, kalendarz szczepień mógłby zostać wyrwony, a horyzont, w jakim doszłoby do zaszczepienia wszystkich kluczowych grup – przesunięty.

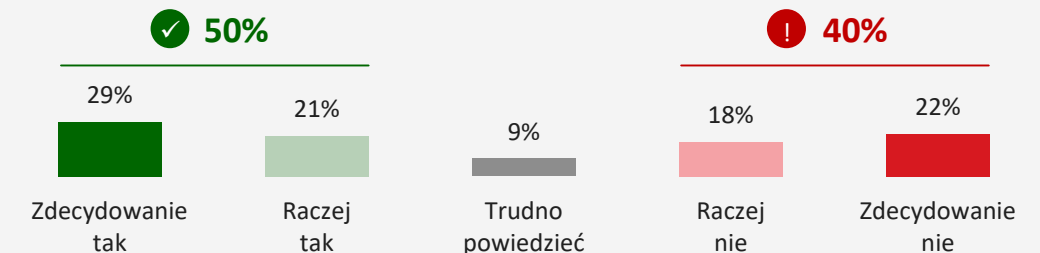
Wielka Brytania i Irlandia – nowe zachorowania na COVID-19 na 1 mln mieszk.



Problemy popytowe i podażowe

- Otwartym jest pytanie o zainteresowanie szczepieniami. Badania opinii publicznej z okresu październik-styczeń wskazują na to, że **odsetek chętnych do zaszczepienia na COVID-19 oscyluje wokół 50% i rośnie z wiekiem ankieterowanego.**
- Poparcie dla szczepień wydaje się rosnać z czasem ([LINK](#)), co **oddala widmo problemów popytowych.**
- Ujawniać się mogą również problemy podażowe związane z dostępnością i dystrybucją szczepionek – to również mogłoby zmniejszyć tempo szczepień i stanowi ryzyko dla naszego bazowego scenariusza.

Poparcie dla szczepień na COVID-19 w Polsce (średnia sześciu sondaży*)



Gospodarka globalna i eksport #1 – banki centralne i rynki

Banki centralne na rynkach bazowych utrzymują ekspansywną politykę. Reflacja nie oznacza wysokiej inflacji

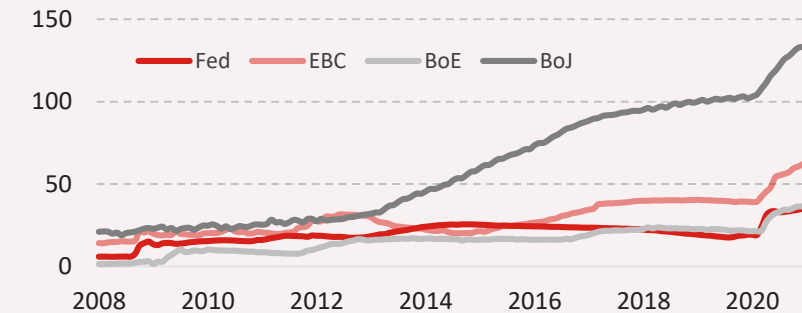


Polityka pieniężna w USA i strefie euro

- **Stopy Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostają na rekordowo niskich poziomach** (refinansowa: 0,00%, depozytowa: -0,50%), a bank rozszerzył nadzwyczajny pandemiczny program skupu aktywów (PEPP) o 500 mld EUR (do 1,85 bln EUR) i wydłużył go co najmniej do marca 2022 r.
- **Amerykański Bank Rezerwy Federalnej (Fed) utrzymuje stopę funduszy federalnych w okolicach zera** (0,00-0,25%). Jednocześnie Fed skupuje miesięcznie obligacje skarbowe wartości 80 mld USD i obligacje zabezpieczone kredytami hipotecznymi warte 40 mld USD.
- **Przez najbliższe dwa lata stopy procentowe pozostaną bez zmian**, a na zmiany otoczenia makroekonomicznego **główne banki centralne będą reagowały dostosowaniami w programach skupu aktywów**. Ostatnie wypowiedzi przedstawicieli Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) wskazują, że bank centralny nie rozważa ograniczenia tempa skupu aktywów w najbliższym czasie.



Aktywa banków centralnych, % PKB

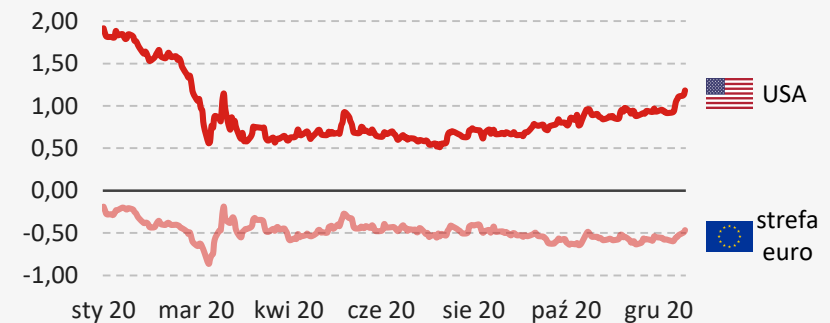


Reflacja

- **Rynek oczekuje, że globalna odbudowa koniunktury**, wspierana przez szczepienia oraz planowany duży pakiet stymulacyjny w USA, **będzie sprzyjała powrotowi inflacji w głównych gospodarkach**.
- Dla wielu inwestorów na rynkach bazowych temat odbicia cen jest bazą budowania strategii inwestycyjnych, jednak **reflacja jest obecnie kwestią bardziej rynkową niż makroekonomiczną**. Konsensus rynkowy wskazuje na **wzrost cen w strefie euro w 2021 r. o 0,9% vs. 0,3% w 2020 r.** W USA inflacja ma **wzrosnąć w okolice 2%** z odpowiednio 1,2%.
- **Odbudowa popytu konsumpcyjnego będzie miała ograniczony wpływ na presję cenową**, gdyż główne gospodarki nadal mają wolne moce wytwórcze.
- Zgodnie ze zaktualizowaną w 2020 r. strategią prowadzenia polityki pieniężnej **Fed będzie akceptował wyższą inflację w średnim terminie** (powyżej celu na poziomie 2,0%) po tym, jak przez lata kształtowała się ona poniżej celu.



Rentowności 10-letnich benchmarków, %



Gospodarka globalna i eksport #2 – świetna passa przemysłu

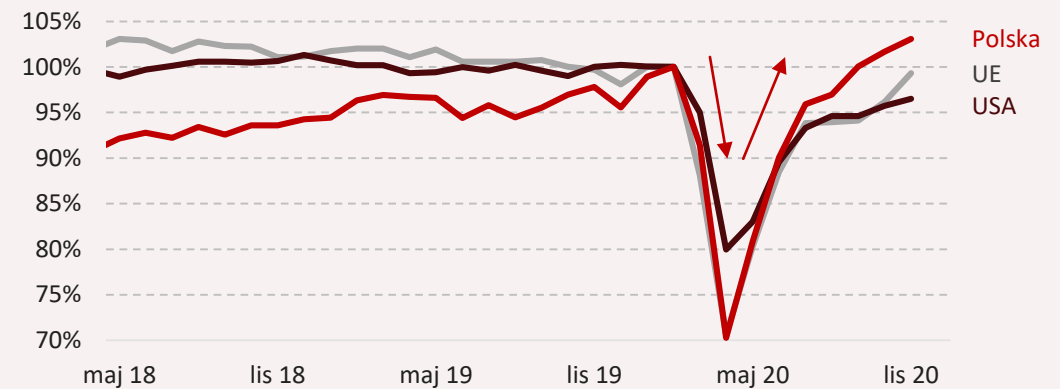
Dotychczasowa odporność światowego przemysłu dobrze wróży jego wynikom w 2021



Stan światowego przemysłu

- Wraz z końcem roku przemysłowe indeksy PMI wystrzeliły w górę, osiągając w niejednym kraju (Czechy, Niemcy, Japonia, Wielka Brytania, USA) niewidziane od kilku miesięcy lub nawet lat wartości – niemal wszędzie przekraczające 50 pkt.
- Tak pozytywne odczyty PMI wskazują na **dużą odporność przemysłu na zmiany sytuacji epidemicznej** i stanowią podstawę do formułowania optymistycznych prognoz na najbliższe tygodnie, a nawet miesiące.
- Porównanie poziomu produkcji przemysłowej z przedpandemicznym trendem wskazuje na istnienie niewykorzystanych mocy wytwórczych w światowym przemyśle. Najniżej wiszące owoce zostały zerwane, ale **w 2021 r. nie będzie brakowało paliwa dla ożywienia**.
- Kolejne lub przedłużające się *lockdowny* są potencjalnym zagrożeniem dla kondycji przemysłu w Polsce i na świecie. Ich wpływ będzie jednak raczej sektorowy niż całościowy. **Nie ma mowy o zacięciu światowego przemysłu podobnym do tego z wiosny 2020 r.**

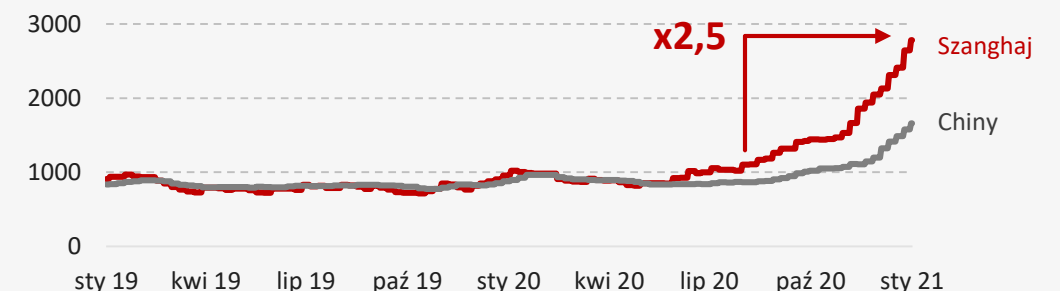
Indeks produkcji w przetwórstwie przemysłowym (lutym 2020 = 100%)



Ceny frachtu

- Zagrożeniem dla aktywności w przemyśle w ostatnich miesiącach są napięte **łańcuchy dostaw**.
- Powodem takiego stanu rzeczy są utrudnienia związane z transportem morskim, co odzwierciedlają ceny frachtu. Za ich wzrostem stoi wzmożony popyt na kontenerowce, ale również zakłócenia po stronie podażowej. Wynikają one z przestoju, spowodowanych m. in. wycofaniem wielu frachtowców z uwagi na pandemiczne osłabienie aktywności i nieprzywróceniem ich na czas. Stabilizacji cen frachtu można oczekiwać w połowie roku.
- Niemniej jednak **tak wysokie koszty transportu są pośrednim potwierdzeniem korzystnej sytuacji w przemyśle i dobrej koniunktury pod koniec roku.**

Indeks cen frachtu (pkt)



Gospodarka globalna i eksport #3 – rotacja z i do usług

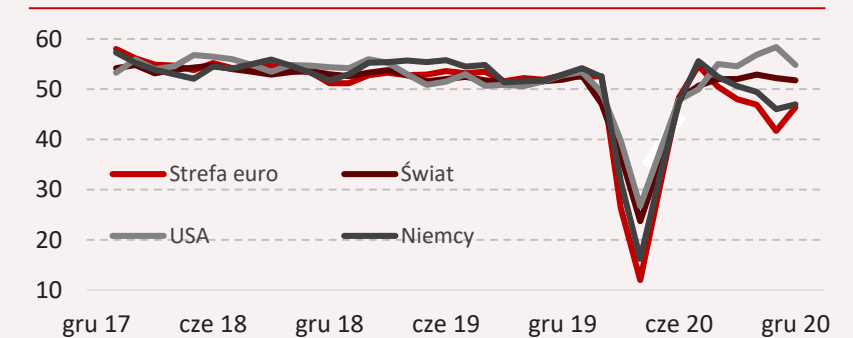
Sektor usług nadal pozostaje pod silnym wpływem pandemii. 2021 ma szansę to trwale zmienić



Nastroje w usługach

- Koniec roku to czas **zróżnicowanych odczytów wskaźnika PMI dla usług**, od kilkumiesięcznych minimów w niektórych gospodarkach europejskich, do wieloletnich maksimów w Stanach Zjednoczonych. **Odmienne kształt polityki epidemicznej i struktura sektorowa gospodarki odpowiadają za to zróżnicowanie.**
- Na temat sektora usług nie dysponujemy danymi o porównywalnej jakości jak w przypadku produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej.
- Sprzedaż towarów zregenerowała się dość szybko, czego nie można powiedzieć o usługach. **Restrykcje epidemiczne i ograniczenie mobilności konsumentów z uwagi na obawy o wirusa spowodowały, że wydatki na usługi pozostają poniżej od trendu sprzed pandemii.** Taka rozbieżność między usługami a towarami jest wyraźnie widoczna w danych z USA.

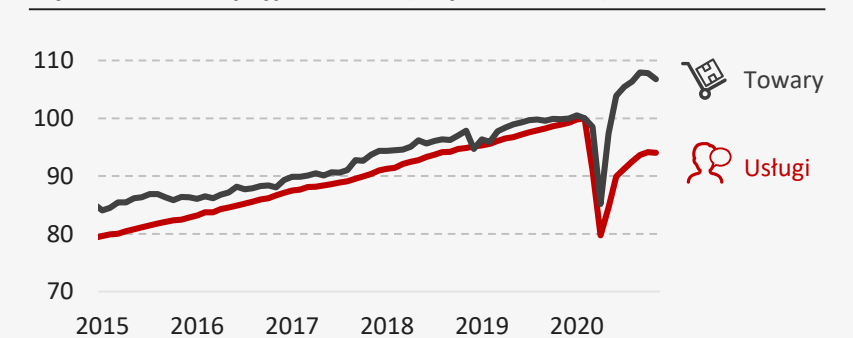
Indeks PMI dla usług (pkt)



Wydatki konsumpcyjne

- Czy w najbliższym czasie można liczyć na odbudowę koniunktury w usługach? To zależy od sytuacji epidemicznej. **Usługi są silniej niż przemysł determinowane przez przebieg pandemii**, więc nie należy oczekiwać znaczącej poprawy nastrojów w usługach do momentu jej opanowania.
- W rok 2021 sektor usług więc wchodzi z ograniczeniami dyktowanymi przez pandemię, a możliwości jego rozwoju **będą warunkowane przebiegiem szczepień i ewentualnymi lockdownami** związanymi z wydzwiękiem danych epidemicznych.
- Sektory usługowe nie były beneficjentami pierwszej fazy globalnego ożywienia – na tym korzystała produkcja, dystrybucja i konsumpcja dóbr trwałych. Spodziewamy się, że mimo wszystkich w/w wątpliwości **rok 2021 będzie okresem rotacji wydatków konsumpcyjnych z powrotem w kierunku usług.**
- **Będą temu sprzyjały masowe szczepienia i otwieranie gospodarek wiosną.**

Wydatki konsumpcyjne w USA (luty 2020 = 100)



Gospodarka globalna i eksport #4 – mocne podstawy konsumpcji

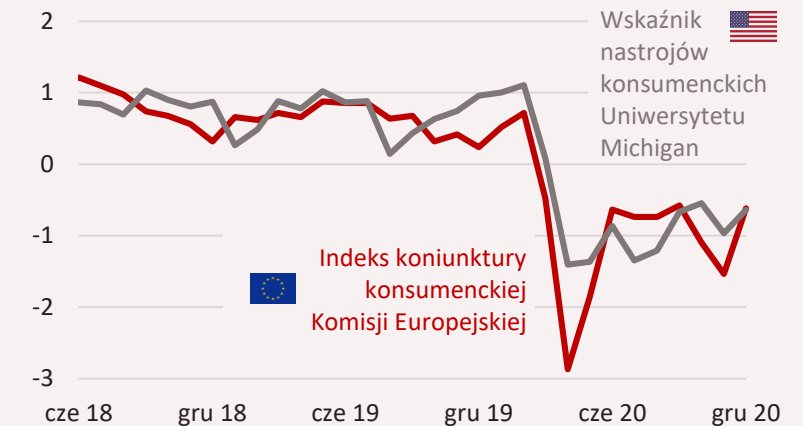
Kolejne *lockdowny* nie sprzyjają konsumpcji, ale jej fundamenty pozostają mocne.



Wskaźniki koniunktury

- Grudzień 2020 roku przyniósł poprawę nastrojów konsumenckich w Europie po chwilowym ich pogorszeniu w listopadzie, kiedy to kolejna fala zachorowań na koronawirusa osiągnęła szczyt.
- **Zagrożeniem dla kontynuacji poprawy nastrojów są jednak wprowadzone (lub przedłużone) w ostatnich tygodniach *lockdowny* europejskich gospodarek.** Nowe restrykcje ogłosiła Wielka Brytania, a na przedłużenie obowiązujących obostrzeń zdecydowały się Niemcy. Z tego względu **nie należy spodziewać się szybkiej poprawy nastrojów konsumenckich, a rozwój pandemii i idące za nim restrykcje stanowią ryzyko pogorszenia się nastrojów w Europie.**
- Z kolei w USA po optymistycznym październiku przyszło wyraźne pogorszenie nastrojów, które miało zapewne związek z silnym wzrostem zachorowań na koronawirusa w listopadzie. **Grudzień, mimo niechlubnych rekordów w danych epidemicznych, przyniósł poprawę nastrojów**, do której mogło przyczynić się rozpoczęcie masowych szczepień w USA.
- W rok 2021 USA wchodzi z jednej strony z prawie najlepszymi od początku pandemii nastrojami (nie licząc października 2020), a z drugiej z rekordami liczby zachorowań i zgonów na COVID-19.
- **Świąteczkami w tunelu dla nastrojów konsumenckich są szczepienia oraz perspektywa wypłat z tytułu nowego pakietu fiskalnego w nadchodzących tygodniach.**

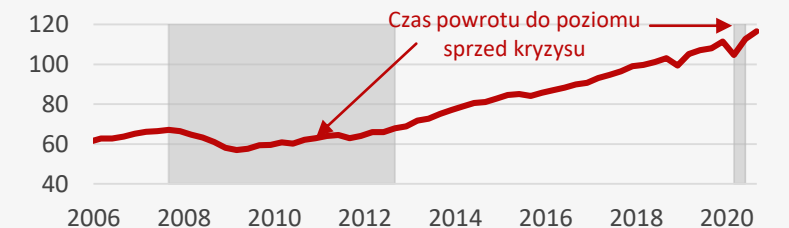
Wskaźniki koniunktury w Europie i USA (wystandaryzowane)



Kondycja majątków gospodarstw domowych

- Koronakryzys często porównuje się z kryzysem z 2008 roku i już wiadomo, że różnic jest sporo. Jedną z nich jest **wpływ załamania gospodarki na majątki konsumentów**. W latach 2007-2009 doszło do ich wyraźnego uszczuplenia, a powrót do poziomów sprzed kryzysu zajął lata.
- Obecnie jest inaczej. W USA majątki gospodarstw domowych na początku 2020 r. gwałtownie skurczyły się, lecz szybko wróciły do poziomów sprzed pandemii. Podobnie mogło być w Europie. **Dobra kondycja finansów gospodarstw domowych**, do której w wielu krajach przyczyniła się ogromna pomoc finansowa ze strony rządów, stanowi znaczne wsparcie dla konsumpcji.

Majątek gospodarstw domowych w USA (w bilionach USD)



Gospodarka globalna i eksport #5 - eksport ważnym motorem wzrostu

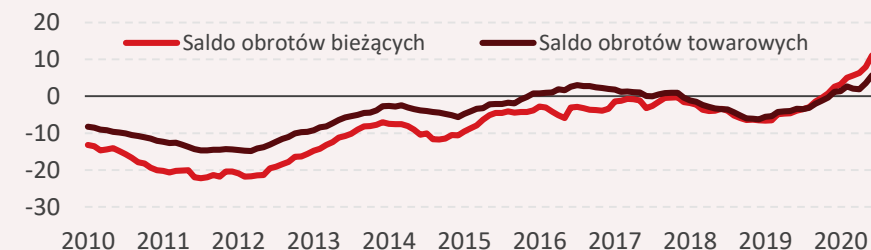
Niepewność co do skali ożywienia gospodarczego głównych partnerów handlowych Polski pozostaje wysoka



Jak zmieniła się wymiana handlowa w okresie pandemii?

- Pandemia koronawirusa tylko **podczas wiosennego „lockdownu”** spowodowała **wyraźne ograniczenie polskiego eksportu**. W kolejnych miesiącach eksport dynamicznie **rosł** w ujęciu rocznym korzystając na strukturze krajowej produkcji, w której dużą rolę odgrywają dobra konsumpcyjne. Popyt na tego rodzaju dobra (zwłaszcza trwałe) utrzymywał się w czasie pandemii na wysokim poziomie przy znacznym spadku popytu na dobra pośrednie oraz inwestycyjne.
- **Przyniosło to rekordowo wysoką nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących oraz saldzie handlowym**. Import ograniczany był przez zapaść inwestycji (bardziej importochłonne niż konsumpcja) oraz znaczne spadki cen ropy naftowej.

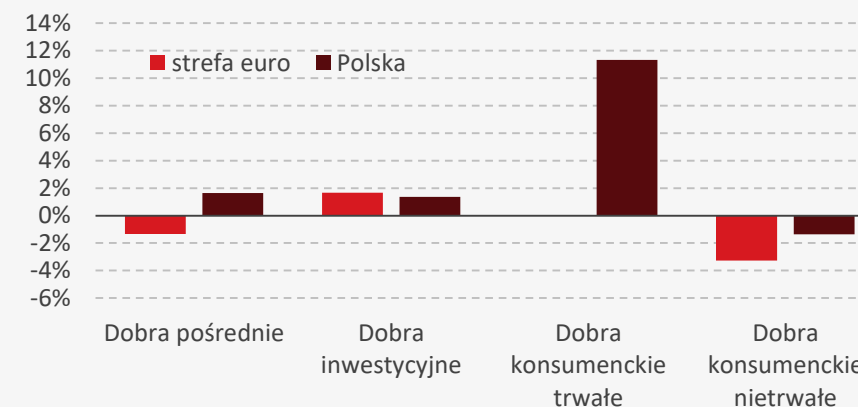
Saldo obrotów bieżących i towarowych (mld EUR, sum 12-mies.)



Popyt zagraniczny w 2021

- Szereg instytucji międzynarodowych przewiduje **ożywienie gospodarcze głównych partnerów handlowych Polski w 2021 r.** (Niemcy i cała strefa euro).
- **Początek 2021 r. będzie jednak trudny** – rosnąca liczba nowych zachorowań na Covid-19 oraz rozprzestrzenianie się bardziej zakaźnej mutacji koronawirusa przełożyła się na znaczne zaostrzenie restrykcji w większości krajów europejskich z początkiem nowego roku. Zahamuje to aktywność gospodarczą w tych krajach i **ograniczy międzynarodową wymianę handlową**, w tym z Polską.
- Zakładając pozytywny scenariusz pokonywania pandemii wraz z prowadzoną akcją szczepień, **w drugiej połowie 2021 r. aktywność naszych partnerów handlowych wyraźnie wzrośnie**, a popyt zagraniczny rozleje się również na inne kategorie dóbr eksportowych (pośrednie i inwestycyjne).
- Powrót do normalności będzie prowadzić do **mniejszej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących** (z 3,5% PKB w 2020 r. do prognozowanych 2,1% w 2021 r.) przy odbiciu importochłonnych składowych popytu krajowego. Międzynarodowy handel usługami odżyje najpóźniej.
- Zatwierdzona umowa handlowa pomiędzy UE a Wlk. Brytanią **oddaliła negatywny scenariusz znacznego ograniczenia wymiany handlowej między Polską a Wlk. Brytanią**.

Zmiana produkcji przemysłowej między lutym i listopadem 2020 r.



Rynek pracy #1 – utrzymanie odporności na pandemię

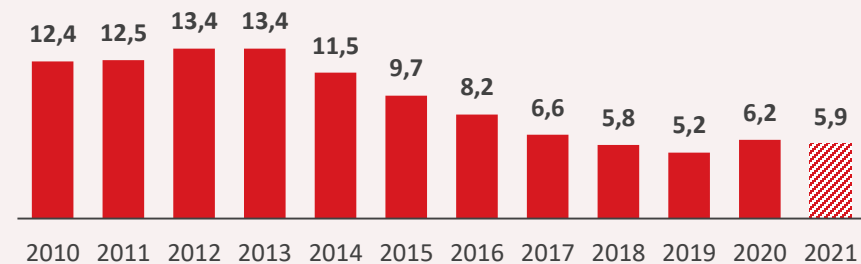
Trzeba jednak liczyć się ze zwolnieniami w sektorach najsilniej dotkniętych restrykcjami.



Rynek pracy w okresie pandemii

- Pracodawcy potraktowali szok pandemiczny jako katastrofę naturalną, a nie cykliczną dekonjunkturę. W nadziei na szybki powrót do normalności zdecydowali się w większej mierze na **skracanie czasu pracy, czy też nieprzedłużanie umów na czas określony niż zwalnianie etatowych pracowników** (tzw. chomikowanie pracy).
- Taką reakcją pracodawcom ułatwiały **wdrożone programy pomocy publicznej** (tzw. tarcze antykryzysowe), które swoje działanie warunkowały m.in. utrzymaniem zatrudnienia.
- Pandemia przyspieszyła transformację cyfrową** wielu sektorów gospodarki. Tam gdzie to możliwe wprowadzono pracę zdalną.
- Na koniec 2020 r. stopa bezrobocia wyniosła 6,2%**, znacznie poniżej prognoz stawianych jeszcze w 1H20

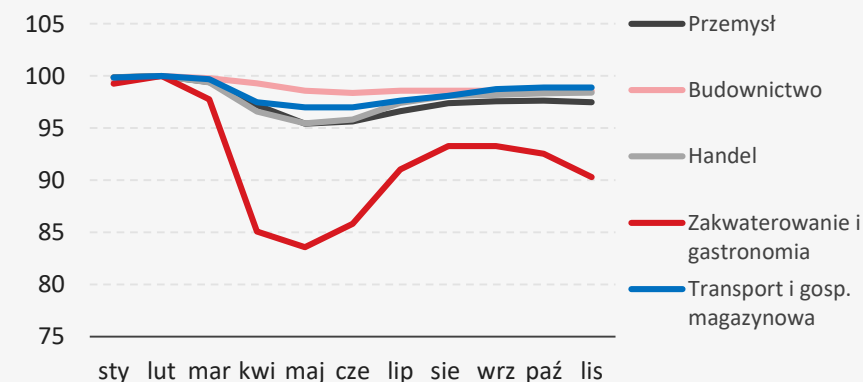
Stopa bezrobocia rejestrowanego (na koniec roku, %)



Zatrudnienie w 2021

- Utrzymująca się wysoka liczba nowych zachorowań na Covid-19 oraz idące za tym restrykcje gospodarcze **zwiększają presję na pogorszenie sytuacji na rynku pracy z początkiem nowego roku** – szczególnie w branżach najsilniej dotkniętymi restrykcjami (zakwaterowanie, gastronomia, fitness, turystyka, kultura). Nałożą się na to również **sezonowe wzrosty bezrobocia**.
- Z kolei **rozpoczęty proces szczepień może zachęcać firmy do dalszego „chomikowania” pracowników** w nadziei na bliskie wznowienie działalności na normalnych warunkach.
- Zakładane ożywienie gospodarcze w drugiej połowie 2021 r. spowoduje stopniowy powrót rynku pracy do przedpandemicznych poziomów**. Pozwoli też na brak masowych zwolnień w momencie rozliczania Tarczy Finansowej PFR warunkującej umorzenie subwencji utrzymaniem zatrudnienia.
- Przyspieszona cyfryzacja zatrudnienia wpłynie na podniesienie efektywności i organizacji pracy** czy też ograniczenie kosztów działalności, a tym samym ujawni nadwyżki zatrudnienia w niektórych obszarach.
- Na koniec 2021 r. stopa bezrobocia obniży się do ok. 5,9%.**

Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw wg sektorów (lut 2020 = 100)



Rynek pracy #2 – Niepewność głównym hamulcowym wzrostu płac

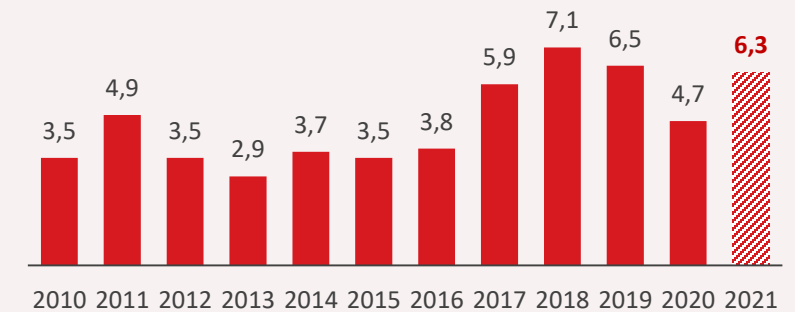
Wzrost płacy minimalnej w obecnej trudnej sytuacji może przynieść więcej szkód niż korzyści.



Wynagrodzenia w 2021

- Przy utrzymującej się wysokiej niepewności związanej z pandemią należy się liczyć z **powstrzymaniem się pracodawców od podwyżek płac, szczególnie w pierwszej połowie 2021 r.** Z kolei niska baza odniesienia z ubiegłego roku podbije mocno dynamikę wynagrodzeń w 2021.
- W branżach najsilniej dotkniętymi restrykcjami ograniczony wzrost płac.** Dynamikę płac na solidnym poziomie podtrzyma sektor przemysłowy oraz IT. W tych sektorach już teraz występują problemy z podażą dostępnych pracowników.
- Wzrost płacy minimalnej** (z początkiem 2021 r. do 2800 PLN) **podwyższy średni poziom wynagrodzeń w gospodarce**, ale obniży dynamikę płac - procentowy wzrost w 2021 r. jest niższy niż w 2020 r. (7,7% vs. 15,6%).
- Mimo utrzymującej się pandemii **liczba cudzoziemców pracujących w Polsce bije rekordy. Ograniczy to presję na wzrost płac.**

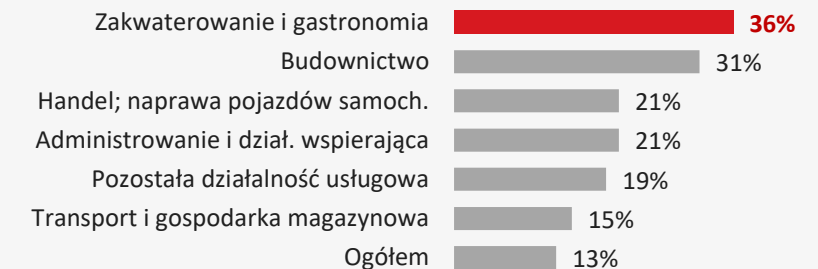
Płace w sektorze przedsiębiorstw (% r/r)



Negatywne ryzyka dla rynku pracy na horyzoncie

- Przedłużanie się pandemii (możliwa trzecia fala styczeń/luty) i idący za tym **dłuższy czas obowiązywania restrykcji gospodarczych zwiększy presję na zwolnienia**, szczególnie w branżach najsilniej dotkniętymi restrykcjami.
- Wzrost płacy minimalnej może przesądzić o decyzji o zwolnieniach** – to właśnie udział pracowników otrzymujących płacę minimalną jest najwyższy w branżach najmocniej objętymi restrykcjami związanymi z pandemią.
- Zbyt słabe ożywienie gospodarcze w momencie rozliczania Tarczy Finansowej PFR** może spowodować masowe zwolnienia w firmach, które chcąc zachować subwencję czekają z decyzjami o zwolnieniach.
- Programy pomocy publicznej przekształcone do wersji branżowych**, skupionych na najbardziej poszkodowanych sektorach, **mogą okazać się zbyt ograniczone** nie biorąc pod uwagę sektorów powiązanych gospodarczo z branżami objętych restrykcjami.

Udział zatrudnionych otrzymujących płacę minimalną (%)



Inwestycje #1 – okres przejściowy w inwestycjach publicznych

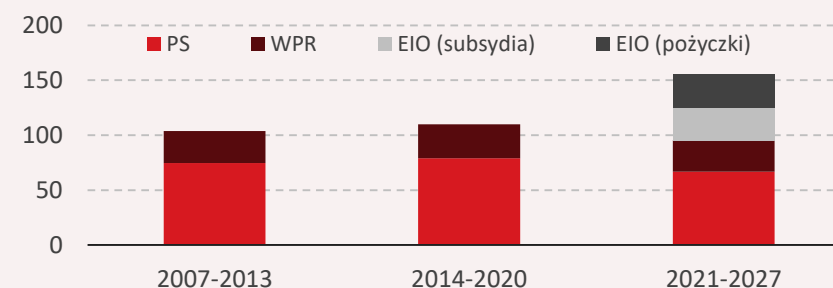
Mieszany obraz inwestycji publicznych



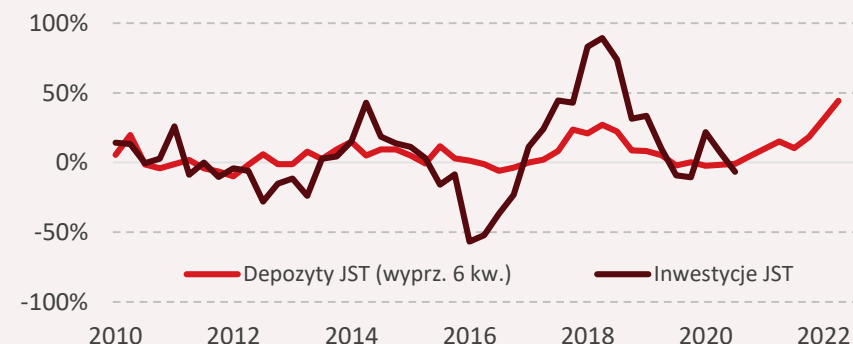
Co w inwestycjach publicznych w 2021 i później?

- **Inwestycje centralne czeka gorszy rok.** Po pierwsze, wprawdzie Krajowy Program Kolejowy zakłada wzrost nakładów inwestycyjnych do 15,3 mld zł, ale zważywszy na jego historyczną realizację pozostajemy sceptyczni. Inwestycje kolejowe w najlepszym przypadku utrzymają się na poziomie z 2020 r.
- Po drugie, **harmonogram trwających budów dróg ekspresowych i autostrad oraz stan przetargów wskazuje istotny spadek inwestycji drogowych w połowie bieżącego roku i powolny powrót do wzrostów od 2022.**
- Najciekawszy element inwestycji publicznych to naszym zdaniem nakłady JST. **Ubytek dochodów JST (w tym podatkowych) okazał się znacznie mniej dotkliwy niż obawiano się w czasie pierwszej fali pandemii**, a samorządy nie zweryfikowały swoich planów inwestycyjnych w ciągu tego roku. Analiza obecnych planów inwestycyjnych wskazuje na wzrost ich nakładów w 2021 roku. Kalendarz wyborczy (implikujący szczyt wydatkowania w II kwartale 2022) oraz stan środków finansowych JST w bankach sugerują, że **w II połowie roku nastąpi skokowy wzrost nakładów inwestycyjnych JST.**
- **Na horyzoncie już jednak widać środki UE dystrybuowane w ramach nowej perspektywy UE**, w tym w ramach nowych programów odbudowy po pandemii. Czy w 2021 roku mogą mieć mierzalny wpływ na wzrost gospodarczy? Raczej nie. Jest to **historia zaczynająca się na przełomie roku i mająca największe znaczenie dla perspektyw na 2022 i 2023 rok** – wówczas spodziewamy się największego nasilenia aktywności ekonomicznej finansowanej napływem środków UE.
- Tradycyjnym wąskim gardłem w przypadku inwestycji publicznych pozostaje dostępność projektów i ich przygotowanie (kwestia inwestycji drogowych).

Porównanie napływu środków UE w kolejnych budżetach UE *



Inwestycje JST przyspieszą w najbliższych kwartałach



Inwestycje #2 – posucha w inwestycjach prywatnych

Niepewność, rozbieżne perspektywy sektorowe, niepełne ożywienie



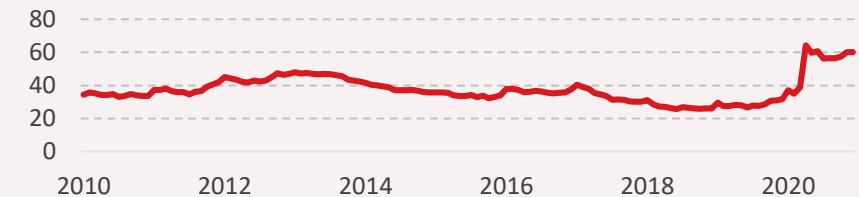
Bez przełomu w inwestycjach prywatnych

- Inwestycje prywatne to kategoria konceptualnie zrozumiała, ale nieobecna w statystyce publicznej. W praktyce możemy mówić o inwestycjach przedsiębiorstw – ta kategoria obejmuje również podmioty będące pod pełną kontrolą państwa lub samorządów.
- **Inwestycje przedsiębiorstw prywatnych naszym zdaniem będą kształtować się na niskim poziomie.** Przemawia za tym kilka czynników:
 - **Niepewność** co do dalszej sytuacji gospodarczej i sytuacji epidemicznej sprzyjająca wstrzymywaniu się od inwestowania i koncentracji na utrzymaniu istniejącego majątku.
 - **Rozbieżność w losach sektorów.** Aktywność w wielu branżach, pomimo spodziewanego odbicia, będzie kształtować się jeszcze poniżej stanu sprzed pandemii. Konieczność modyfikacji modeli biznesowych i postpandemiczne zmiany nie będą sprzyjały inwestycjom hotelowym czy biurowym.
 - Na poziomie stricte makroekonomicznym ożywienie nie będzie jeszcze kompletne i **presja na moce wytwórcze nie będzie wymuszać zwiększania nakładów.**

Dynamika (r/r) inwestycji i wykorzystania mocy produkcyjnych



Ocena niepewności sytuacji gospodarczej przez przedsiębiorstwa *



Reasumując...

- **Najgorszy możliwy scenariusz w inwestycjach to powtórka z 2016 roku,** a więc ożywienie w kształcie litery „L”. Wiemy, że się nie powtórzy, ale inwestycje będą opóźnione w cyklu koniunkturalnym względem eksportu i konsumpcji prywatnej.
- **W 2021 r. oczekujemy wzrostu inwestycji o 2% średniorocznie i powrotu dodatnich dynamik inwestycji w II kwartale.** Trajektoria, z uwagi na zachowanie inwestycji samorządów powinna być wzrostowa.

Inflacja #1 – spodziewamy się jej spadku w okolice celu NBP

Utrzymująca się ujemna luka produktowa będzie generowała presję na spadek inflacji bazowej

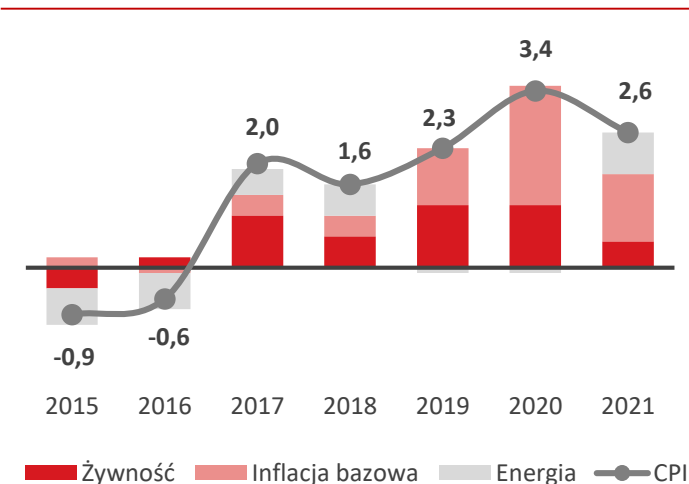


- Rok 2021 przyniesie **spadek inflacji CPI w okolice celu NBP**. Spodziewamy się wolniejszego tempa wzrostu cen żywności, spadku inflacji bazowej oraz szybszego wzrostu cen energii (zarówno nośników energii jak i paliw). Skalę spadku inflacji będzie ograniczał wzrost cen regulowanych oraz podatków i opłat.
- Poziom cen będzie w 2021 r. kształtowany przez (1) krajowe czynniki makroekonomiczne, (2) decyzje administracyjne oraz (3) tendencje globalne. **Okolo połowa wzrostu cen w 2021 r. będzie bezpośrednio generowana przez czynniki administracyjne.**

Grupa czynników	Czynnik	Kanał wpływu	Wpływ na CPI
Makro- ekonomiczne krajowe	Ujemna luka produktowa	Inflacja bazowa	
	Wolniejszy wzrost cen mięsa	Ceny żywności	+1,0 pp
	Normalizacja sytuacji epidemiologicznej	Inflacja bazowa	
Administracyjne	Energia elektryczna	Nośniki energii	
	Wywóz śmieci	Użytkowanie mieszkania	
	„Podatek cukrowy”	Ceny napojów	+1,3 pp
	Podatek handlowy	Dobra konsumpcyjne	
	Abonament RTV	Rekreacja i kultura	
	Gaz	Nośniki energii	
Globalne	Wyższe ceny ropy naftowej na świecie	Ceny paliw	+0,3 pp

CPI 2021:
 Σ **2,6%**

Inflacja CPI i główne składowe, %



%	2018	2019	2020	2021
CPI	1,6	2,3	3,4	2,6
Inflacja bazowa	0,7	2,0	3,9	2,4
Żywność	2,6	4,9	4,8	2,1
Nośniki energii	1,6	-1,4	4,9	4,7
Paliwa	8,0	1,7	-10,3	5,7

Inflacja #2 – wyhamowanie cen żywności, przyspieszenie cen paliw

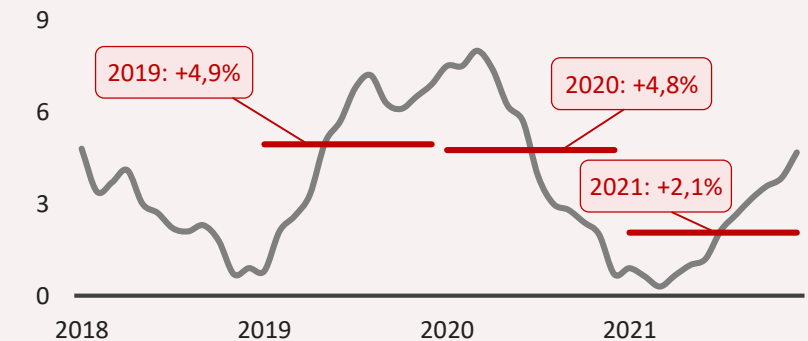
Czynniki krajowe ograniczą wzrost cen żywności, a ceny paliw znajdą się na plusie r/r



Ceny żywności

- W 2021 r. wchodzimy z niską inflacją cen żywności. Dużą w tym zasługą cen mięsa, które jeszcze w 1Q20 drożało o 14,5% r/r, a pod koniec 2020 r. o zaledwie 2%.
- Wysoka baza na cenach mięsa (głównie wieprzowego) ograniczy tempo wzrostu cen żywności na początku 2021 r. Wskutek epidemii ASF w Chinach (główny producent wieprzowiny) i ograniczenia liczebności stad w Państwie Środka ceny wieprzowiny na początku 2020 r. rosły w tempie ok. 25% r/r.
- Rok 2021 rozpoczynamy z korzystną sytuacją podażową na krajowym rynku rolnym. Zbiory zbóż w 2020 r. wzrosły o ok. 16% (do 33,5 mln ton). Udały się także zbiory warzyw, w tym ziemniaków (ok. +40%), buraków cukrowych (ok. +5%) oraz warzyw gruntowych (ok. +4%).
- Wzrost cen żywności będzie przyspieszał na przestrzeni 2021 r., jednak średniorocznie inflacja cen żywności będzie w 2021 r. niższa niż w 2020 r.

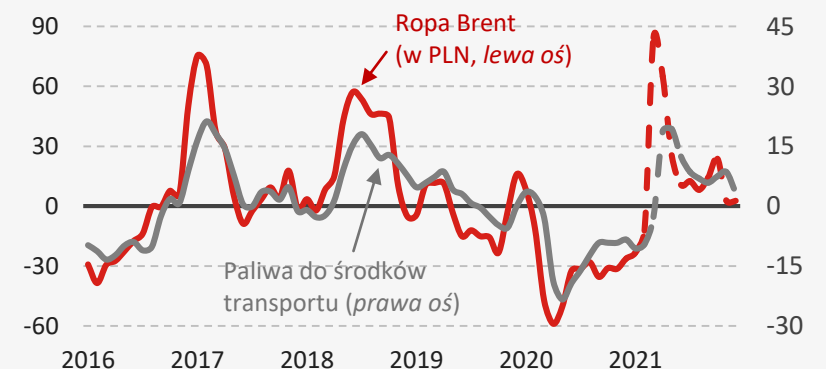
Ceny żywności i napojów bezalkoholowych, %r/r



Ceny paliw

- Wybuch pandemii COVID-19 gwałtownie obniżył ceny ropy naftowej na światowych rynkach w 1Q20, a kolejne miesiące przyniosły umiarkowane odbicie cen.
- Ożywienie koniunktury na świecie zwiększy popyt na ropę naftową. W grudniu Organizacja Producentów Ropy Naftowej (OPEC) ograniczyła produkcję ropy, jednak wysoki poziom zapasów będzie ograniczał presję cenową przez większą część 2021 r.
- Na bazie prognoz krótkoterminowych Amerykańskiego Departamentu Energii (*U.S. Energy Information Administration*) zakładamy, że średnia cena baryłki ropy Brent w 2021 r. wyniesie ok. 49 USD, wobec ok. 43 USD w roku 2020.
- Przy zakładanej przez nas względnej stabilizacji kursu USD-PLN głównym źródłem zmienności cen paliw na przestrzeni roku będą wahania cen ropy na światowych rynkach.
- Prognozujemy wzrost cen paliw w 2021 r. na 5,7%.

Ceny detaliczne paliw i ceny ropy naftowej na świecie, %r/r



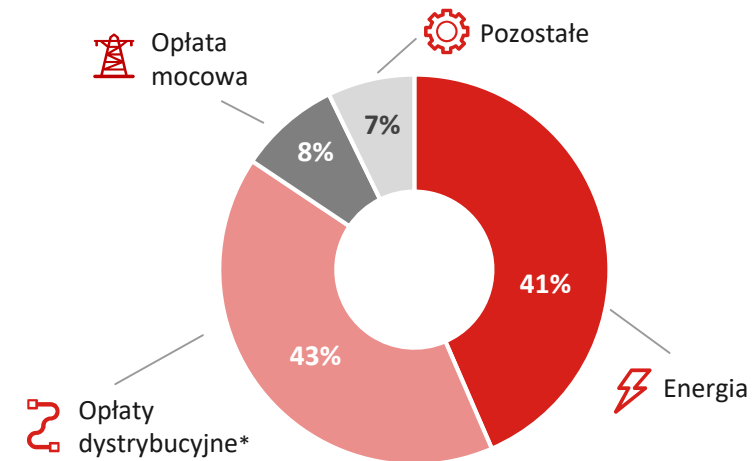
Inflacja #3 – dalszy wzrost cen energii elektrycznej

Przeciętny rachunek za prąd wzrośnie o ok. 11%, głównie za sprawą tzw. „opłaty mocowej”



- W 2021 r. po raz kolejny nastąpią znaczące wzrosty rachunków gospodarstw domowych za energię elektryczną. Wzrost kosztów energii elektrycznej w 2021 r. będzie wypadkową (1) cen energii, (2) opłaty mocowej, (3) opłaty kogeneracyjnej, (4) opłaty OZE oraz opłat przesyłowych i abonamentowych.
- Z zaakceptowanych dotychczas przez Urząd Regulacji Energetyki (URE) wniosków taryfowych dystrybutorów energii wynika, że **cenę energii elektrycznej dla gospodarstw domowych wzrosną o ok. 3,5%**.
- Zakładamy, że **główne opłaty związane z dystrybucją energii** (opłata sieciowa, przesyłowa i abonamentowa) **zostaną nieznacznie obniżone (o ok. 2%)**. W 2021 r. **zostaje zlikwidowana tzw. opłata kogeneracyjna** (dotychczas 1,71 PLN brutto za 1 MWh), natomiast **wchodzi w życie opłata OZE** (2,71 PLN brutto za 1 MWh). Opłata kogeneracyjna miała wspierać kogenerację, czyli jednoczesne wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła. Opłata OZE związana jest z zapewnieniem odpowiednio wysokiego udziału energii ze źródeł odnawialnych.
- Do wzrostu kosztów związanych z energią w największym stopniu przyczyni się tzw. „opłata mocowa”. Jest to opłata za gotowość do zabezpieczenia dostarczania prądu. Ma zapewnić bezpieczeństwo energetyczne (stała dostawa prądu). Wysokość opłaty mocowej jest uzależniona od zużycia energii (tabela poniżej), więc ma nieliniowy wpływ na wysokość rachunku za prąd.
- Przy założeniu, że roczne zużycie energii elektrycznej przeciętnego gospodarstwa domowego wynosi ok. 1500-2000 kWh, **reprezentatywny rachunek za prąd powinien wzrosnąć w 2021 r. o ok. 11%, co podbije roczny wskaźnik inflacji o ok. 0,4 pkt. proc.**

Główne składowe rachunku za energię elektryczną



Opłata mocowa (PLN miesięcznie)	Roczne zużycie prądu (kWh)	Energia elektryczna	Strzałka
2,30	<500	Opłata mocowa	↑
5,51	500-1200	Opłata OZE	↑
9,19	1200-2800	Opłata kogeneracyjna	↓
12,87	>2800	Opłaty dystrybucyjne	↓

Inflacja #4 – czynniki makroekonomiczne obniżą inflację bazową

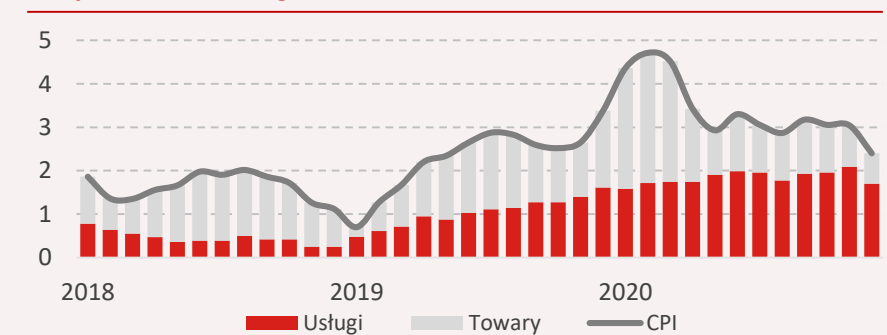
Skala dezinflacji będzie ograniczana przez wzrost cen administrowanych.



Ceny towarów i usług

- W drugiej połowie 2020 r. **tempo wzrostu towarów ustabilizowało się na umiarkowanym poziomie**, natomiast przez cały ubiegły rok **nasilała się presja na wzrost cen usług**.
- Rok 2021 r. przyniesie nieuchronne dostosowania w wielu branżach usługowych**, które zostały opóźnione i złagodzone przez wsparcie publiczne (tarcza finansowa), **co powinno skutkować niższą inflacją cen usług**. Wolniejszy wzrost cen usług będzie pochodną mniejszych napięć na rynku pracy oraz stopniowej normalizacji sytuacji epidemicznej (spadek kosztów utrzymania reżimu sanitarnego).
- Skala dezinflacji w 2021 r. będzie ograniczana przez wzrost cen administrowanych**. Szacujemy, że inflację CPI w 2021 r. podbiją m.in. (1) wyższe ceny wywozu śmieci (0,4 pkt. proc.), (2) wyższe koszty energii elektrycznej (0,4 pkt. proc.) oraz (3), podatków i opłat - opłata cukrowa, podatek handlowy, podwyżka abonamentu RTV (łącznie ok. 0,5 pkt. proc.).

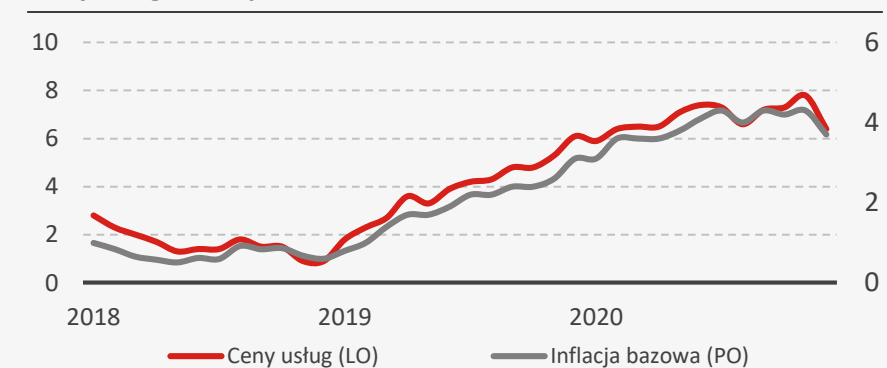
Ceny towarów i usług, %/r



Inflacja bazowa

- Pomimo spodziewanego ożywienia koniunktury, zwłaszcza w drugiej połowie 2021 r., utrzymująca się **znacząca ujemna luka produktowa powinna sprzyjać spadkowi inflacji bazowej w 2021 r.**
- Inflacja bazowa była w 2020 r. podbijana przez wysoki wzrost cen usług**, który był konsekwencją m.in. imputacji części cen w branżach objętych obostrzeniami, wyższych kosztów związanych z utrzymywaniem reżimu sanitarnego oraz zdarzeniami luźno powiązanych z pandemią (wzrost cen telekomunikacji, droższe ubezpieczenia).
- W 2020 r. obok rosnących cen usług inflację bazową podbijał m.in. wzrost cen administrowanych, w tym koszt wywozu śmieci. Prognozujemy, że **w 2021 r. dalszy wzrost opłat za wywóz śmieci podbije inflację bazową o ok. 0,7 pkt. proc.**
- Prognozujemy, że inflacja bazowa obniży się w 2021 r. do 2,4% z 3,9% w 2020 r.**

Ceny usług i inflacja bazowa, %/r



Inflacja #5 – bilans ryzyk przechylony w stronę szybszego wzrostu cen

Główne źródła niepewności to dalszy przebieg pandemii, globalne ceny surowców i koszty działalności firm



- ❑ **Dynamiczne odbicie globalnej koniunktury**, skutkujące szybkim wzrostem cen ropy naftowej i innych surowców;
- ❑ **Interwencje walutowe NBP**, utrzymujące PLN na słabszych poziomach, generujące wzrost cen towarów importowanych;
- ❑ **Silny wzrost kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw** (opłata mocowa, surowce, półprodukty), przenoszony na ceny wyrobów gotowych;
- ❑ **Wydłużenie obostrzeń epidemiologicznych** i idące za tym utrzymanie kosztów utrzymywania reżimu sanitarnego oraz imputacje danych cenowych w niektórych sektorach;



— **CPI** —

- ❑ **Mniej korzystna koniunktura** w Polsce i na świecie w przypadku zaostrzenia się pandemii i powstawania kolejnych mutacji wirusa SARS-CoV-2;
- ❑ **Opóźnione dostosowanie rynku pracy** do sytuacji gospodarczej w sektorze usług po wygaśnięciu tarcz pomocowych (słabszy popyt);
- ❑ **Głębsza korekta cen żywności** za sprawą korzystnej sytuacji podażowej w polskim rolnictwie (udane zbiory zbóż i warzyw w 2020 r.) w przypadku udanego sezonu rolnego w 2021 r.;

Polityka fiskalna #1 – w 2021 w dalszym ciągu luźna

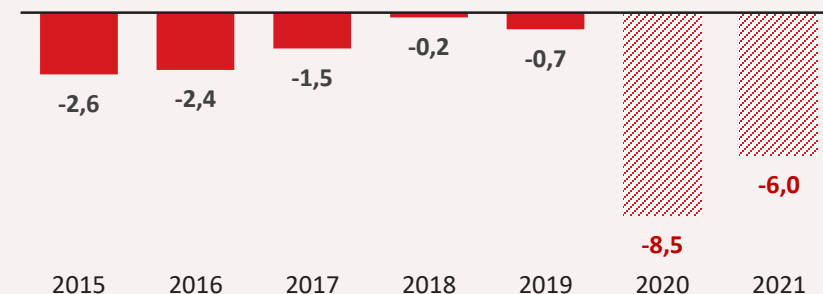
Spadek deficytu będzie głównie rezultatem wyższych wpływów podatkowych



Saldo budżetu

- W 2021 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) obniży się do ok. 6% PKB z ok. 8,5% PKB w roku 2020. Za niższy deficyt w ok. 2/3 będzie odpowiadał wzrost dochodów, a w ok. 1/3 spadek wydatków.
- Oczekiwany jest wzrost dochodów z podatków od produkcji i importu (głównie podatki pośrednie) oraz podatków od dochodów i majątku (głównie bezpośrednie). Będzie to konsekwencja wyraźnej poprawy koniunktury gospodarczej.
- Spadek wydatków będzie związany z niższą skalą subsydiów dla przedsiębiorstw w związku z ograniczeniem liczby obostrzeń oraz mniejszej spodziewanej skali negatywnego wpływu sytuacji pandemicznej na warunki prowadzenia działalności gospodarczej.

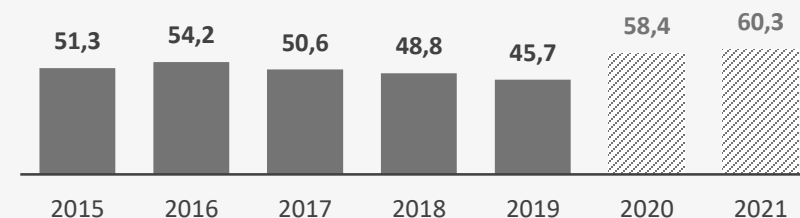
Saldo budżetu*, % PKB



Dług publiczny

- Dług sektora *general government* na koniec 2020 r. szacowany jest na 58,4% PKB (wzrost o ponad 12 pkt. proc. względem 2019 r.).
- Za wzrost zadłużenia w ubiegłym roku odpowiadał przede wszystkim wysoki deficyt (saldo pierwotne w wysokości ok. 7% PKB). Do wzrostu relacji długu do PKB przyczyniła się także deprecjacja PLN względem walut obcych.
- W 2021 r. tempo narastania długu wyraźnie wyhamuje, a dług publiczny wzrośnie w okolice 60% PKB. Niższemu deficytowi będzie towarzyszył pozytywny efekt mianownika (znaczący wzrost nominalnego PKB).

Dług publiczny*, % PKB



* Sektor instytucji rządowych i samorządowych (*general government*).

Źródło: Eurostat, Ministerstwo Finansów, Analizy Pekao.

Polityka fiskalna #2 - stymulacji fiskalnej ciąg dalszy

Subsydia będą wydatkowane w głównej mierze w 2021 r., wspierając ożywienie

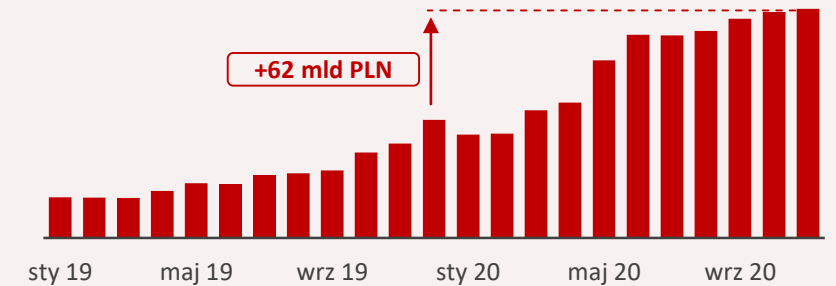


Wsparcie publiczne w okresie pandemii

- **Sytuacja fiskalna jest pod wpływem sytuacji pandemicznej.** Finansowanie kosztów COVID-19, w tym wsparcia publicznego dla firm i gospodarstw domowych, odbywa się z trzech źródeł: (1) poprzez emisje obligacji skarbowych, (2) przez emisje obligacji FPC przez BGK (na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19) i (3) przez emisje obligacji PFR (finansowanie tarczy finansowej dla przedsiębiorstw).
- **Główny ciężar finansowania kosztów pandemii wzięty na siebie BGK i PFR.** W 2020 r. BGK wyemitował obligacje serii FPC za 100,7 mld PLN, a PFR wyemitował papiery warte 64,5 mld PLN.
- PFR nie wykorzystał w 2020 r. całej puli środków planowanych w ramach tarczy finansowej dla dużych firm. **W 2021 r. wsparcie dla dużych firm wyniesie ok. 25 mld PLN (głównie w formie pożyczek). W ramach tarczy dla MŚP w 2021 r. przewidywane jest wsparcie dla wybranych branż na kwotę 13 mld PLN. Możliwe będzie umorzenie do 100% otrzymanego już wsparcia (pierwotnie miało to być 75%).**



Depozyty bankowe przedsiębiorstw, mld PLN

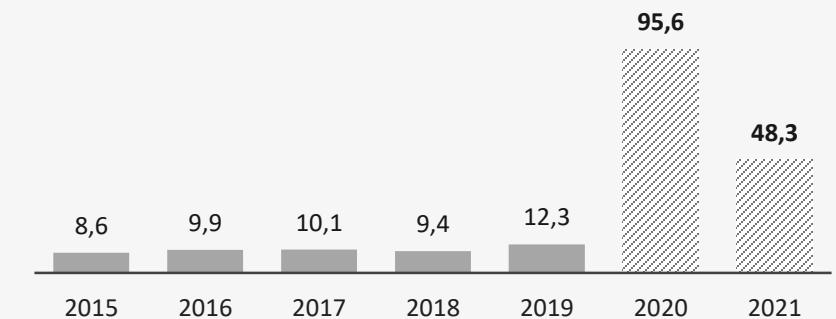


Impuls fiskalny

- **Rok 2021 zdecydowanie nie będzie jeszcze czasem wyraźnego zacieśnienia polityki fiskalnej.** Pomimo spadku deficytu sektora *general government* w ujęciu statystycznym, w praktyce **w 2021 r. należy się spodziewać zakumulowanego impulsu fiskalnego rządu ok. 4-5% PKB.**
- Szacujemy, że zdecydowana **większość subsydiów, które przedsiębiorstwa otrzymały w 2020 r., oraz wsparcia planowanego na 2021 r. zostanie wydatkowane w tym roku.**
- Statystyki monetarne wyraźnie wskazują, że **firmy akumulowały środki z tarcz finansowych** (stan depozytów przedsiębiorstw). **Ostateczne decyzje o umorzeniu pomocy z tarczy finansowej (większość zapadnie w kwietniu i maju) wyeliminują obawy przedsiębiorstw, że mogą być zmuszone do zwrotu wsparcia publicznego.** Należy się spodziewać, że w drugiej połowie 2021 r. firmy będą w sposób **odważniejszy i zdecydowany wydatkowały otrzymane środki publiczne.**



Subsydia, mld PLN



Polityka pieniężna i kursowa #1 – aktualny stan gry

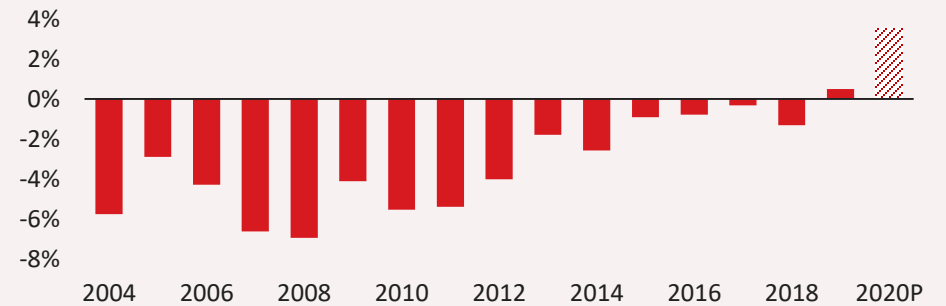
Złoty był w 2020 fenomenalnie stabilny. NBP boi się jego aprecjacji, dlatego nie umocni się poniżej 4,50/€.



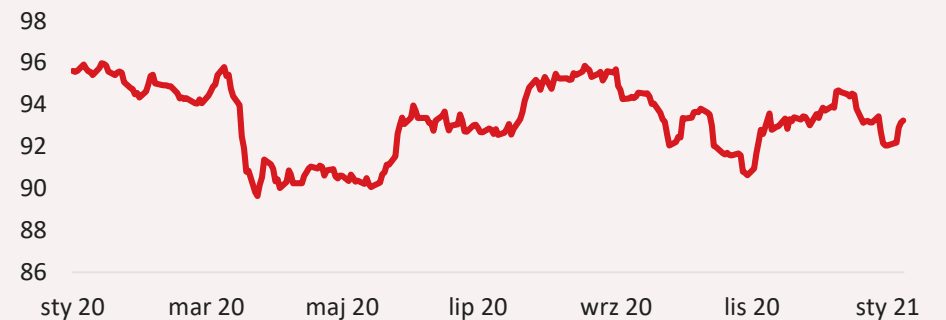
Problemy NBP z kursem walutowym

- Stabilność złotego w tym roku jest faktem. W przeszłości typowy wieloletni trend deprecjacyjny trwał przeszło dwa lata i wiązał się z utratą przez złotego 25% wartości względem walut głównych partnerów handlowych. W 2020 r. złoty osłabił się ledwie o 2,5%.
- „Brak wyraźnego i trwałszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP” to zapis z komunikatów po kolejnych posiedzeniach RPP sygnalizujący dyskomfort RPP z powodu relatywnie mocnego złotego.
- RPP wydaje się jednak być bardziej zainteresowana przyszłością. **Struktura bilansu płatniczego sugeruje zarówno niedowartościowanie złotego, jak i ogromny potencjał do dalszej aprecjacji**, któremu NBP chce zapobiec. W szczególności, nadwyżka na rachunku obrotów bieżących sama w sobie sugeruje przepływy pieniężne, których bilans powinien być pozytywny dla złotego, a zapowiedź napływu znaczących środków UE w ramach regularnej polityki spójności i programów odbudowy po pandemii jest przyczynkiem do dalszej aprecjacji.
- W polityce kursowej jest również aspekt **wspierania konkurencyjności eksportu** – obok krótkookresowego efektu w postaci podbijania wartości przychodów eksporterów przeliczanych na złote, **słaba waluta może sprzyjać zdobywaniu nowych rynków**.
- Po wydarzeniach z końcówki 2020 r. i zmianach w komunikacji RPP na początku 2021 r. możemy uznać, że **polityka kursowa stała się odtąd częścią polityki pieniężnej**. Aktywność NBP na rynku walutowym nie jest już tylko okazjonalnie stosowanym narzędziem mającym na celu zwiększenie stabilności finansowej i makroekonomicznej polskiej gospodarki poprzez ograniczanie zmienności kursu walutowego chirurgicznymi interwencjami, a raczej stałym elementem instrumentarium polityki pieniężnej.
- Przedział 4,40-4,50 dla EUR-PLN uznajemy za „próg bólu” – jego przekroczenia NBP nie chce.**

Saldo obrotów bieżących (% PKB)



Kurs PLN * ważony udziałami partnerów handlowych (średnia za 2010 = 100)



Polityka pieniężna i kursowa #2 – co zostało w arsenale NBP?

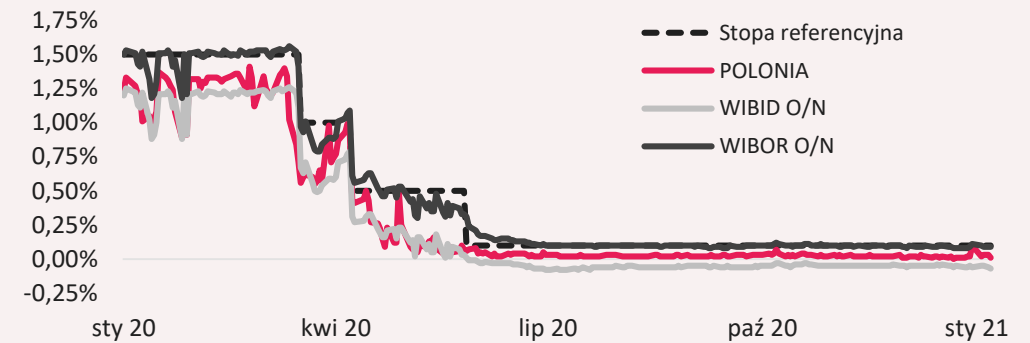
Stopy procentowe raczej się nie zmieniają, otwartym jest pytanie o dopuszczalny przez NBP przyrost rezerw



Co ze stopami procentowymi?

- Dalsze ruchy w polskiej polityce pieniężnej zależą od zachowania złotego – w przypadku przekroczenia poziomów ostrzegawczych (a także w razie pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego lub zagrożenia deflacyjnego – działania tych czynników jednak nie oczekujemy) wróci groźba ożywiona pod koniec zeszłego roku groźba obniżek stóp procentowych.
- Dalsze ruchy na stopach procentowych nie są naszym scenariuszem bazowym w tej kadencji RPP. Gdyby jednak do nich miało dojść, możliwe jest cięcie głównej stopy procentowej o 0,1 pkt. proc. Warunki płynnościowe dyktują jednocześnie, że **bez cięcia stopy depozytowej nie będzie wpływu na koszt pieniądza na rynku międzybankowym.**
- Jednocześnie, **kolejne cięcie stóp procentowych**, obok niewątpliwego negatywnego wpływu na wynik odsetkowy sektora bankowego, **miałoby sens w świetle obecnych celów NBP tylko jako działanie sygnalizujące** gotowość do udrażniania kanału kursowego wszelkimi dostępnymi środkami.

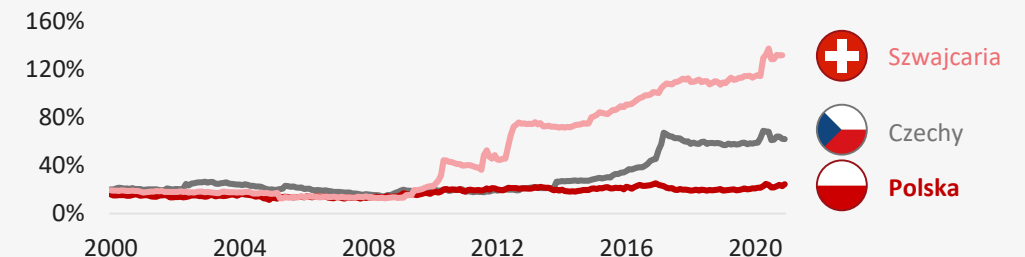
Stopa procentowa NBP i warunki płynnościowe na rynku międzybankowym



Co z bilansem NBP?

- Jedynym ograniczeniem dla banku centralnego, który chce osłabiać walutę krajową, jest **deficyt woli**. Podaż waluty krajowej jest bowiem teoretycznie nieograniczona.
- Ustanowienie „podłogi” na kursie wzorem Czech czy Szwajcarii jest ostatecznym i skutecznym rozwiązaniem kwestii zbyt mocnej waluty. Wymaga to jednak znaczącego zwiększenia rezerw.
- Bank centralny Czech startował z poziomem rezerw walutowych zbliżonym do obecnego poziomu rezerw NBP. **Czy NBP jest gotowy na podwojenie swoich rezerw walutowych?**
- „Słoniem w pokoju” jest kwestia kredytów walutowych. Nie wiemy, jak jej ewentualne rozwiązanie wpłynie na bilans NBP i przepływy walutowe.

Rezerwy walutowe jako % PKB





**Globalne megatrendy:
co po pandemii?**



Globalne trendy, o których będzie się mówić w 2021 roku

Długotrwały wpływ pandemii na wiele procesów, możliwa gwałtowna reakcja popytowa na jej ewentualne zakończenie

Trendy bezpośrednio napędzane przez pandemię

- Kluczowe procesy zachodzące w globalnej gospodarce, którym pandemia nadała jeszcze szybsze tempo, utrwalając ich rozwój w długim okresie



Cyfryzacja gospodarki



Zakupy online i dostawy „pod drzwi”



Popularyzacja pracy i nauki zdalnej



Wzrost znaczenia ochrony zdrowia



Rozwój koncepcji „nowych” miast

Trendy, którym pandemia może pośrednio sprzyjać

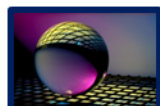
- Procesy postępujące od lat, na które kryzys COVID-19 może mieć pośredni pozytywny wpływ w przyszłości



Transformacja energetyczna



Gospodarka obiegu zamkniętego



Rewolucja przemysłowa 4.0



Kapitalizm w bardziej socjalnej odświeżeniu



Ewolucja rynku pracy

Trendy, które pandemia może spowolnić

- Globalne procesy, których tempo pandemia może mniej lub bardziej długotrwale zweryfikować



Globalizacja



Integracja polityczna i gospodarcza



Rozwój transportu lotniczego



Gospodarka współdzielona (*sharing economy*)

Trendy, które powstrzymanie pandemii może przejściowo uruchomić

- W przypadku zwycięstwa nad COVID-19 niektóre branże mogą doświadczyć gwałtownego odraźowania popytu, zanim sytuacja powróci do normalności



Boom w turystyce



Odrodzenie „usług czasu wolnego”



Reaktywacja branży eventowej



Przesyt rozrywką domową



Wygaszenie efektu „gniazdowania”

Trendy bezpośrednio napędzane przez pandemię

Kryzys COVID-19 m.in. zintensyfikował procesy transformacji cyfrowej i wyeksponował szeroki problem ochrony zdrowia



Cyfryzacja gospodarki

- Pandemia upowszechniła cyfrowe narzędzia do obsługi zdalnej pracy, komunikacji i procesów biznesowych
- Pociągnęło to za sobą **wzrost popytu na transfer danych i przepustowość sieci**, a tym samym konieczność inwestycji w infrastrukturę telekomunikacyjną (rozwój 5G)

+50%
Transfer danych w Europie i Ameryce Płn. tydzień od wprowadzenia lockdownu

+5%
Prognozowany wzrost przychodów globalnej branży IT w 2021 roku

✓ Sektory-beneficjenci

- Technologie informacyjne
- Telekomunikacja
- Media

⚠ Branże pod presją

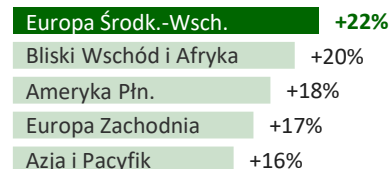
- Poligrafia
- Produkcja papieru graficznego



Zakupy online i dostawy „pod drzwi”

- Wymuszone walką z pandemią zamrożenie handlu stacjonarnego **wywindowało branżę e-commerce i usługi ją wspierające** (magazynowanie, usługi kurierskie) na **dużo wyższy poziom**, przyspieszając ich rozwój o kilka lat
- W ślad za popytem poszły **dostosowania technologiczne**

Wzrost obrotów e-commerce w 2020 roku wg regionów świata*
Mld USD



- E-commerce
- Magazyny i usługi kurierskie
- Technologie informacyjne
- Usługi finansowe

- Handel stacjonarny
- Wznoszenie i najem obiektów handlowych



Popularyzacja pracy i nauki zdalnej

- Konieczność dostosowania się do pandemii uświadomiła, iż to co z czym przez lata wiązały się duże wątpliwości, jest de facto **efektywne i generuje wymierne oszczędności**
- **Zmiany są na tyle trwałe**, iż trudno wyobrazić już sobie powrót do dawnej, w pełni stacjonarnej rzeczywistości

25-30%
Siły roboczej w USA pracującej kilka dni w tygodniu w trybie home office przed końcem 2021

11 tys.
Szacunkowe roczne oszczędności firm (USD / 1 pracownik)

- Technologie informacyjne
- Telekomunikacja
- Nowoczesna edukacja (tzw. edutechy)

- Wznoszenie i najem biurów
- Najem mieszkań
- Tradycyjna edukacja



Wzrost znaczenia ochrony zdrowia

- COVID-19 stanowi **bezprecedensowe wyzwanie** dla sektora opieki zdrowotnej, ale w długim okresie może **przyspieszyć rozwój** branży (w tym firm farmaceut. i biotechn.)
- Pandemia uwypukliła **potrzebę reform systemów ochrony zdrowia** i podniosła świadomość zdrowotną obywateli

90%
Krajów doświadczyło zakłócenia funkcjonowania systemu ochrony zdrowia**

>70%
Prezesów firm medycznych uważa, że pandemia stanowi istotną szansę do rozwoju***

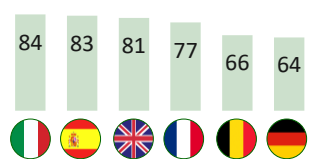
- Ochrona zdrowia
- Opieka społeczna
- Pharma i biotechnologia
- Produkcja zdrowej żywności



Rozwój koncepcji „nowych” miast

- Pandemia akceleroje **proces szeroko rozumianej transformacji miast** obejmującej m.in. zmniejszanie zagęszczenia, reorganizację transportu publ. i rozwój mikromobilności, ograniczanie nierównowag społ., spadek emisji CO₂, lepsze dostosowanie do potrzeb mieszkańców (*smart cities*)

Akceptacja mieszkańców dużych miast dla ograniczenia ruchu prywatnych pojazdów****
% odpowiedzi



- Usługi publiczne
- IT / Telco
- Środki „mikrotransportu”
- Budownictwo, usł. architekt.

- Tradycyjny transport
- Produkcja i dystrybucja paliw

Trendy, którym pandemia może pośrednio sprzyjać

Bezpośredni wpływ pandemii na niektóre procesy jest wprawdzie słabszy, lecz może być odczuwalny w dłuższym okresie



Transformacja energetyczna

- COVID-19 nie spowolnił transformacji energetycznej
- Wychodzenie z globalnego kryzysu wymagać będzie od rządów państw m.in. **stymulowania inwestycji**. Przekierowując je na cele ograniczania zmian klimatycznych zrealizują one dwa kluczowe cele strategiczne jednocześnie

Nakłady w sektorze energii, 2016-2030
Bln dolarów



Przyspieszona transformacja

60



Scenariusz planowy

38

✓ Sektory-beneficjenci

- Energetyka odnawialna
- Elektromobilność
- Materiały energooszczędne

⚠ Branże pod presją

- Energ. konwencjonalna
- Wydobycie paliw kopalnych
- Tradycyjne pojazdy



Gospodarka obiegu zamkniętego

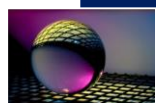
- Drugim z priorytetowych obszarów inwestycyjnych z zakresu ochrony środowiska z pewnością pozostanie dalsze **usprawnianie systemu gospodarki odpadami**
- Na ten cel również kierowane mogą być znaczne pocovidowe środki inwestycyjne

70%

Dyrektorów logistyki przebadanych w marcu 2020 przez firmę Gartner planowało inwestycje w zakresie **circular economy** w ciągu następných 18 miesięcy

- Opakowania biodegradowalne
- Recykling / gospodarka odpadami

- Opakowania / artykuły jednorazowego użytku z tworzyw sztucznych



Rewolucja przemysłowa 4.0

- Globalny megatrend, o którym bardzo głośno było już na kilka lat przed pandemią
- Poszukiwanie oszczędności i poprawy efektywności** w obliczu uszczuplonych przychodów będzie skłaniać firmy do szerszego wykorzystania nowinek technologicznych

Liczba robotów przemysłowych zainstalowanych na świecie
Mln sztuk



- Analiza danych
- Sztuczna inteligencja
- Automatyka / robotyka
- Transport i logistyka



Kapitalizm w bardziej socjalnej odsłonie

- Ostatnie dekady to **okres narastających nierówności społecznych**, które obecny kryzys mógł dodatkowo spotęgować
- W połączeniu z postępującą automatyzacją miejsc pracy zrodzi to **potrzebę lepszej ochrony najsłabszych grup ludności**, w tym rozwój nowych rozwiązań socjalnych (np. UBI)

miliarderów, których łączny majątek odpowiada majątkowi 50% najbiedniejszych



- Usługi finansowe



Ewolucja rynku pracy

- Kryzys COVID-19 oraz rosnące wykorzystanie robotów i sztucznej inteligencji w procesach operacyjnych będzie sprzyjać przeobrażeniu rynku pracy w kierunku **większej elastyczności (just-in-time employment)**, **platformizacji** czy **doskonalenia kompetencji i promowania kreatywności**

1,2 mld

pracowników zostanie dotkniętych przez automatyzację

90%

miejsc pracy będzie wymagać umiejętności cyfrowych

Wg World Economic Forum do 2030 roku:

- Pośrednictwo pracy
- Edukacja zawodowa

Trendy, które pandemia może spowolnić

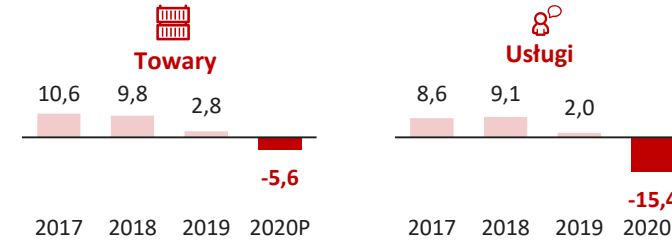
Niektóre procesy mogą (choć nie muszą) zostać negatywnie zweryfikowane przez kryzys COVID-19



Globalizacja

- Globalizacja znalazła się **pod presją jeszcze przed kryzysem COVID-19**, głównie pod wpływem polityki Donalda Trumpa i wojny handlowej USA-Chiny
- Pandemia spowodowała przejściowy **paraliż globalnych łańcuchów dostaw**, które - w wyniku m.in. tych doświadczeń - w przyszłości będą ulegać skracaniu i fragmentacji

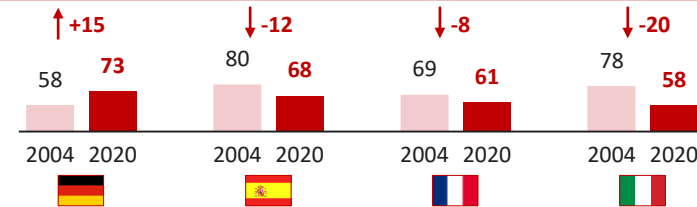
Zmiana r/r światowego handlu %



Integracja gospodarcza i polityczna

- Problemy ekonomiczne** krajów związane z przeciągającym się kryzysem **mogą podsycać interesy narodowe**, stając na przeszkodzie międzynarodowym trendom integracyjnym
- Rosnący patriotyzm gospodarczy** może nie tylko blokować dalszą integrację pomiędzy krajami, ale też być **dodatkowym czynnikiem hamującym procesy globalizacyjne**

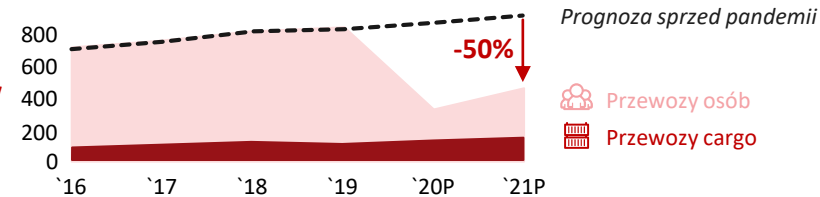
Poparcie dla UE wśród obywateli największych krajów Wspólnoty %



Rozwój transportu lotniczego

- Branża lotnicza to **jeden z najmocniej dotkniętych przez pandemię sektorów globalnej gospodarki**, a skutki kryzysu będą tu odczuwalne jeszcze przez wiele lat
- Nawet przy mocnym odbiciu ruchu turystycznego **utrzymanie części restrykcji oraz spadek podróży biznesowych skutecznie uniemożliwią szybki powrót do normalności**

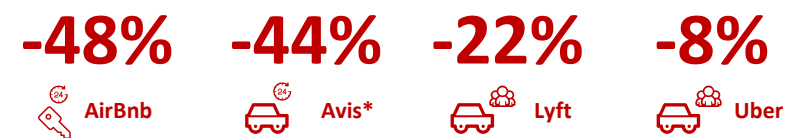
Globalne przychody przewoźników lotniczych Mld USD



Gospodarka współdzielona (sharing economy)

- Jedna z popularniejszych koncepcji biznesowych przechodzi w okresie pandemii prawdziwy test. COVID-19 nie powstrzyma jej rozwoju, lecz może go istotnie spowolnić
- W długim okresie czynnikiem hamującym** może być nie tyle popyt (obawy konsumentów miną), co **potencjalna niepewność inwestorów**. **Wiele modeli biznesowych może też wymagać rekalibracji**

Zmiana r/r przychodów wybranych firm w 1-3Q20 %



⚠ Branże pod presją

Handel międzynarodowy

Transport towarów

Linie lotnicze

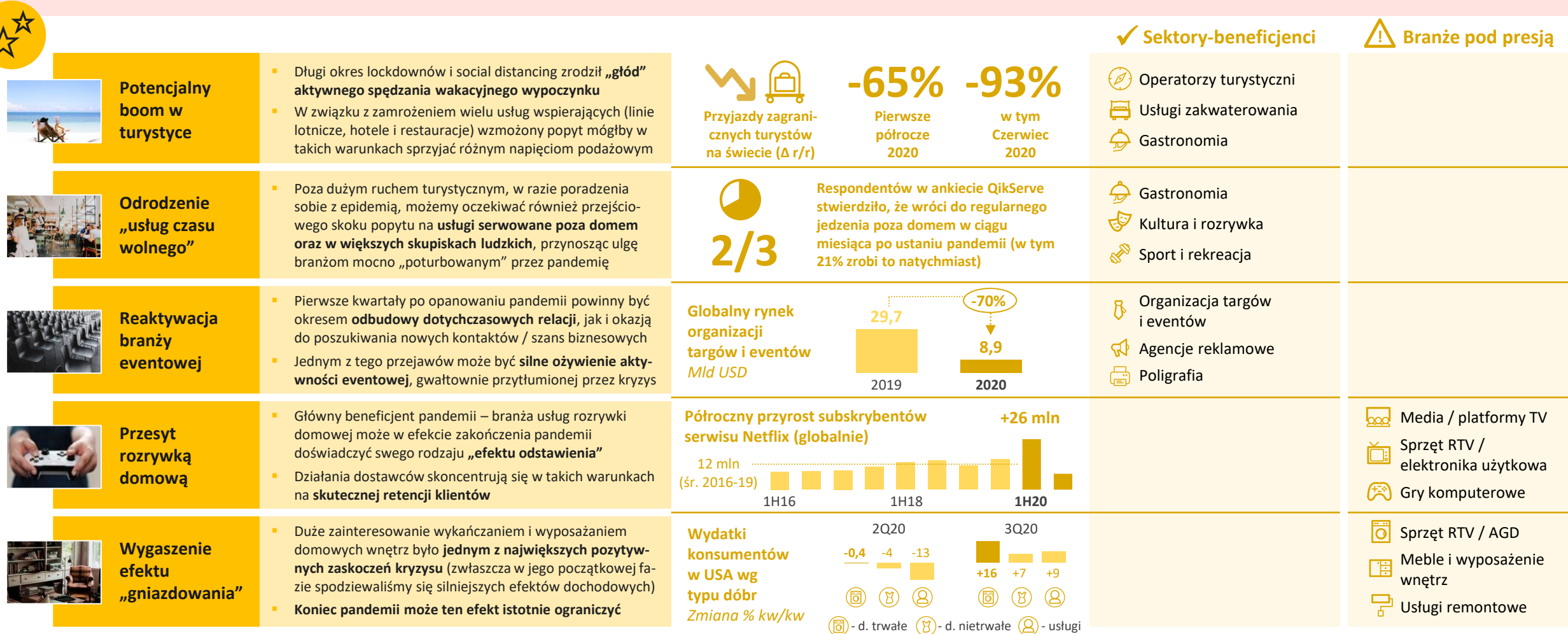
Produkcja samolotów

Wynajem środków transportu

Krótkoterminowy najem mieszkań

Trendy, które powstrzymanie pandemii może przejściowo uruchomić

W części branż wychodzeniu z pandemii może towarzyszyć gwałtowna (choć przejściowa) reakcja popytowa



Kluczowy trend #1 – Cyfryzacja gospodarki

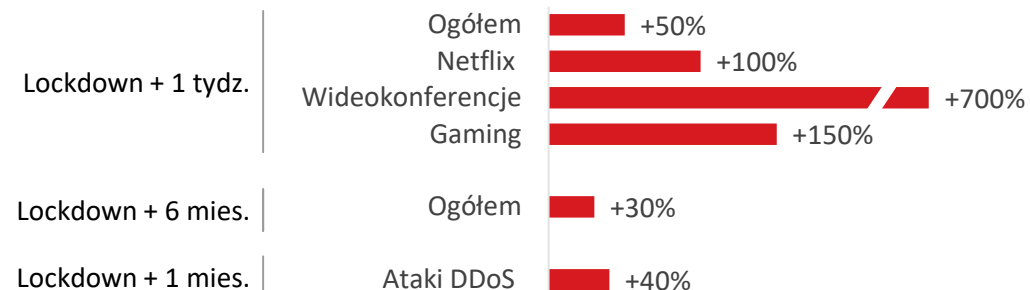
Rozwój technologii cyfrowych przyspiesza, rośnie zapotrzebowanie na stabilność i przepustowość sieci





Co się stało w trakcie pandemii?

- Według szacunków Gartner, łączne globalne wydatki na produkty IT i telekomunikacji w 2020 roku spadły o 5% r/r. Najgłębszy spadek (-13% r/r) odnotowano w segmencie sprzętu.
- Jednocześnie boomu doświadczyły jednak technologie cyfrowe niezbędne w warunkach *social distancing*. Beneficjentami kryzysu stały się m.in. rozwiązania do zdalnej komunikacji (wzrost globalnych wydatków w 2-3Q20 o ponad 25% r/r). Odnotowano też wzrost popytu na narzędzia do obsługi Working-From-Home, zdalnych procesów biznesowych, e-commerce, a także na rozrywkę cyfrową. O 6% r/r w całym 2020 r. wzrosły przy tym wydatki na usługi świadczone w publicznej chmurze. W ślad za wzrostem wykorzystania rozwiązań zdalnych wzrosło zapotrzebowanie na *cybersecurity*.
- Następstwem pandemii stał się silny wzrost transferu danych w Internecie (w krajach rozwiniętych sięgający 50% bezpośrednio po wprowadzeniu lockdownu i utrzymujący się na poziomie 20-30% po jego rozluźnieniu w kolejnych miesiącach). W szczytowych okresach sytuacja ta skutkowałą pogorszeniem jakości dostępu do sieci z uwagi na ograniczenia przepustowości.

Wzrost transferu danych i liczby naruszeń bezpieczeństwa w Internecie na skutek wprowadzania lockdownu związanego z pandemią COVID-19



Prognozy wzrostu globalnych wydatków na wybrane produkty IT w najbliższych latach

	Obszar rynku	Horyzont prognozy	Oczekiwany wzrost wydatków (mld USD)	CAGR
	Chmura publiczna	2020-22	+105	+19%
	Sztuczna inteligencja	2020-24	+60	+22%
	Cybersecurity	2020-24	+47	+8%
	Gaming	2020-23	+43	+8%

Co zostanie z nami na dłużej?

- Większość rozwiązań wdrażanych „przymusowo” w okresie pandemii ulegnie zapewne utrwaleniu dzięki szerokiemu uświadomieniu ich efektywności i wygody, możliwości osiągnięcia oszczędności vs. rozwiązania tradycyjne oraz przełamaniu barier psychologicznych.
- Prognozy na najbliższe lata przewidują wysoką dynamikę wydatków na wszystkie produkty IT, które w okresie pandemii odnotowały wzrost popularności.
- Trwały, znaczący wzrost transferu danych skłoni firmy telekomunikacyjne do szybkich i intensywnych inwestycji w infrastrukturę (zwłaszcza rozwój 5G), choć towarzyszyć temu może optymalizacja portfela aktywów (redukcja zaangażowania w tradycyjnych usługach telekom.)

Kluczowy trend #2 – Zakupy online i dostawy do domu

Pandemia „zmusiła” uczestników gospodarki do szybszego przestawiania się na handel w sieci



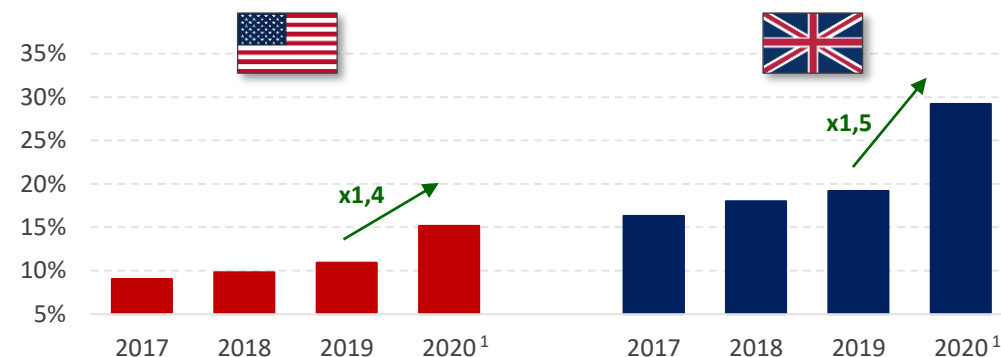
Co się stało w trakcie pandemii?

- Na całym świecie zakupy towarów i usług online stały się naturalną, a niekiedy wręcz jedyną możliwością w obliczu kolejnych lockdownów i innych restrykcji w tradycyjnym handlu, a także ze względu na czynniki psychologiczne. Dotyczyło to również produktów niezbędnych do życia.
- Przykłady Stanów Zjednoczonych i Wlk. Brytanii pokazują **skokowy wzrost udziału kanałów online w całym handlu w 2020 r.** począwszy od pandemicznego drugiego kwartału. Według różnych szacunków światowy rynek e-commerce ma powiększyć się w 2020 r. o 20-30% r/r.
- Zjawisko nie jest w żaden sposób nowe, **ale skala zmian jest bardzo duża.** Według obliczeń IBM (US Retail Index), **pandemia w ciągu kilku miesięcy przyspieszyła o 5 lat trend** przenoszenia się kupujących z handlu tradycyjnego do kanałów online.

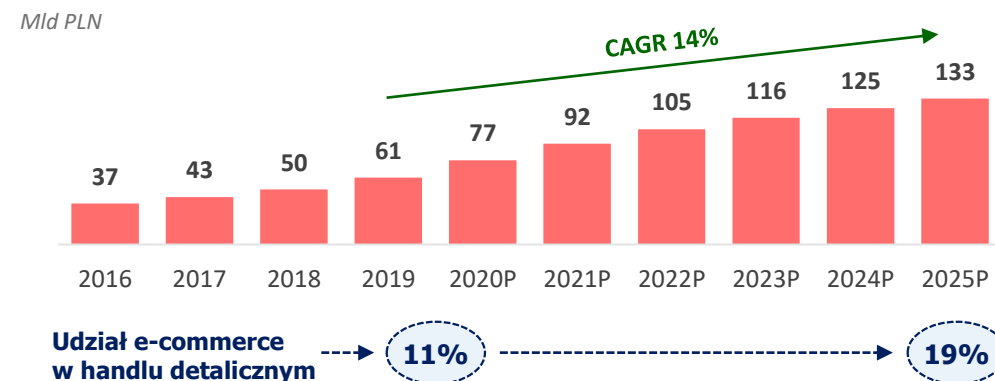
Co zostanie z nami na dłużej?

- Rozwój handlu internetowego jest oczywiście naturalną konsekwencją rozwoju technologicznego i cyfryzacji społeczeństwa. **Kryzys COVID stanowi jednak bardzo ważny katalizator zmian.**
- W efekcie pandemii **wiele osób zostało wręcz „zmuszonych” do nagłej zmiany swoich nawyków konsumenckich, a firmy do zainwestowania w odpowiednie systemy i rozwiązania online.** Do trendu włączyły się nowe grupy społeczne i więcej branż gospodarki (w tym te, w przypadkach których handel online rozwijał się słabiej – np. żywność czy leki).
- Inwestycje oraz wzrost świadomości korzyści płynących z e-commerce** – szczególnie wśród osób/firm dotychczas umiarkowanie chętnych do wykorzystywania tego kanału – **będą trwałe** i długoterminowo przyczynią się do jeszcze szybszego rozwoju tego rynku.
- W związku z powyższym, **prognozy także i polskiego rynku zostały „przeszacowane w górę”.** Wg PMR zakładane jest utrzymanie kilkunastoprocentowej dynamiki rozwoju, a **do 2025 r. wartość rynku ma osiągnąć 133 mld zł**, co stanowić będzie niemal 1/5 całego krajowego handlu.

Udział e-commerce w całkowitym handlu detalicznym w USA i Wlk. Brytanii



Wartość rynku e-commerce w Polsce (segmenty detaliczne C2C i B2C)



Kluczowy trend #3 - Wzrost znaczenia ochrony zdrowia

Pandemia wskazała słabe punkty systemu, stanowi także istotny czynnik strukturalnych zmian na rynku



Co się stało w trakcie pandemii?

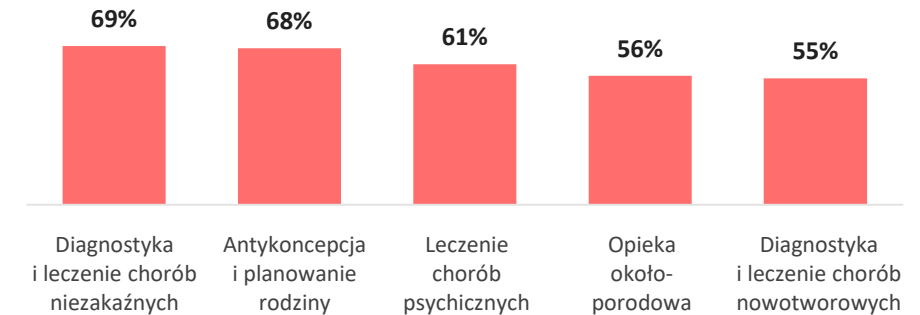
- Zgodnie z danymi WHO od marca do czerwca 2020 r. **niemal wszystkie badane kraje (90%) zanotowały zakłócenia w świadczeniu podstawowych usług medycznych**¹. Najtrudniejsza sytuacja wystąpiła wśród państw o niskim i średnim dochodzie.
- Usługi medyczne ratujące życie były zakłócone w niemal co 4. przebadanym przez WHO kraju**. Dostęp do całodobowych oddziałów ratunkowych został ograniczony w 22% państw, 23% odnotowało zakłócenia w pilnych transfuzjach krwi, a działalność chirurgii urazowej była ograniczona w 19% badanych krajów.
- Pandemia wpływa zarówno na popyt, jak i na podaż usług medycznych**. Niemal osiem na dziesięć krajów (76%) doświadczyło spadku liczby pacjentów korzystających z usług ambulatoryjnych (efekt strachu przed zakażeniem, trudności finansowych, kwarantanny itp.). Dodatkowo wśród 66% państw obserwowano odwoływanie zaplanowanych wcześniej świadczeń medycznych (głównie poprzez braki personelu, sprzętu i wyrobów medycznych).

Co zostanie z nami na dłużej?

- Pomimo silnego obciążenia systemu wywołanego pandemią, w przyszłości może być ona katalizatorem pozytywnych zmian na rynku medycznym**. Wg McKinsey ponad 70% prezesów firm z branży medycznej i farmaceutycznej uważa, iż pandemia stanowi szansę do wzrostu biznesu³. To samo badanie pokazuje także, iż w obliczu bieżącego kryzysu część firm z branży koncentruje się przede wszystkim na łagodzeniu jego skutków, a działalność innowacyjna schodzi często na dalszy plan.
- Oddziaływanie pandemii na rynek medyczny jest wielowymiarowe**. Do głównych czynników można zaliczyć: **zwiększenie świadomości o znaczeniu systemu ochrony zdrowia** (zarówno ze strony społeczeństwa, jak i decydentów odpowiadających za funkcjonowanie systemu), **akcelerację postępu technicznego** (np. biometria, biotechnologia, wykorzystanie AI) czy **zmianę modeli biznesowych firm** (np. telemedycyna i zaawansowana diagnostyka).

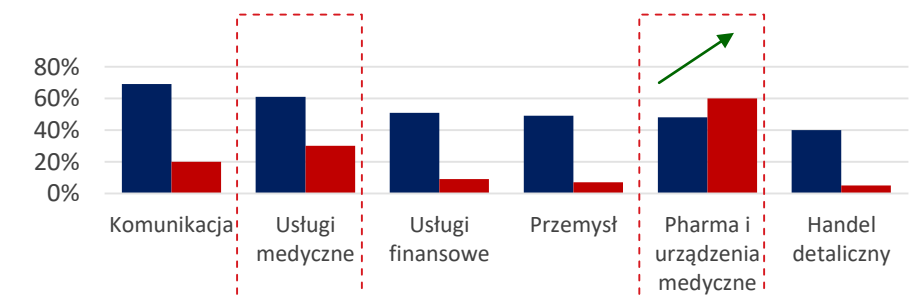
Usługi medyczne najbardziej dotknięte zakłóceniami wywołanymi pandemią (mar-cze '20)²

% państw, wśród których odnotowano zakłócenia



Odsetek firm dla których innowacje są jednym z najważniejszych priorytetów wg wybranych branż

■ Przed pandemią ■ Kwiecień 2020 r.



Kluczowy trend #4 – Transformacja energetyczna

Pandemia nie zatrzymała dynamicznego rozwoju energetyki odnawialnej i elektromobilności



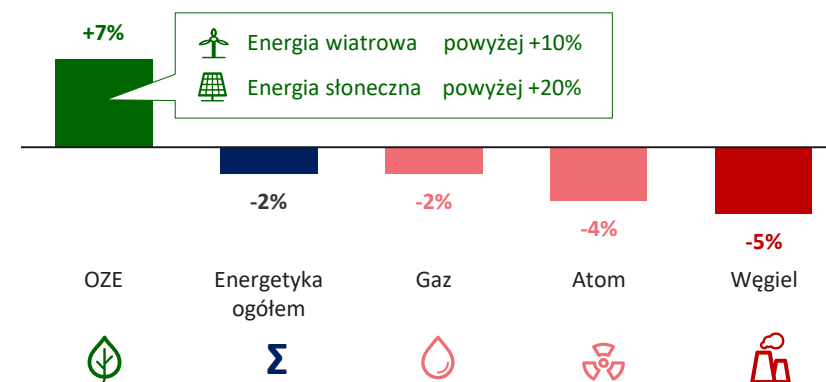
Co się stało w trakcie pandemii?

- Kryzys gospodarczy wywołany pandemią miał w 2020 roku mniejszy negatywny wpływ na produkcję energii elektrycznej z odnawialnych źródeł niż spodziewano się jeszcze na początku 2Q20. Na tle 2% spadku globalnych wolumenów wytwarzania prądu, **produkcja z OZE urosła w 2020 roku o 6,6% r/r** i odpowiadała już za 28% światowej generacji energii elektrycznej (+2 pkt proc. r/r).
- **Największe dynamiki r/r wzrostu** produkcji energii elektrycznej wystąpiły w **energetyce słonecznej** (ponad 20%) oraz **wiatrowej** (ponad 10%), które to kategorie odpowiadały łącznie za około 90% przyrostu mocy zainstalowanej w źródłach odnawialnych (blisko 200 GW) w 2020 roku.
- Swego rodzaju **przełom** – zwłaszcza na rynkach krajów rozwiniętych - można było dostrzec również w **obszarze elektromobilności**. Sprzyjają temu różne rządowe pakiety stymulacyjne – np. w Niemczech w lis'20 już co piąty nowo zarejestrowany samochód posiadał napęd elektryczny (vs. 4% udział w lis'19).

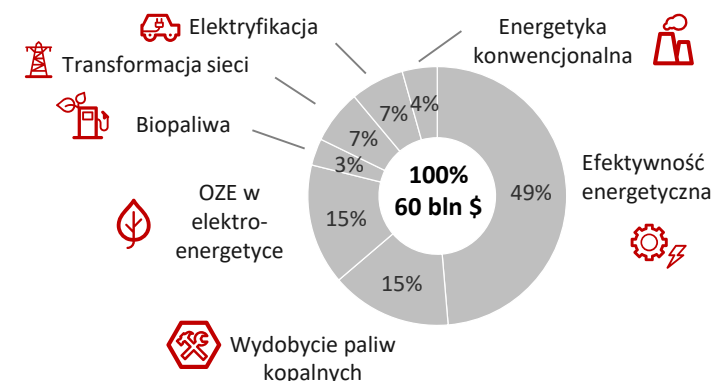
Co zostanie z nami na dłużej?

- **Wychodzenie gospodarek z kryzysów wymagać będzie od rządów państw stymulowania nakładów**, a transformacja energetyczna jest dobrze wpisującą się w ten schemat „historią inwestycyjną”.
- Do najważniejszych obszarów inwestycyjnych w ramach tego złożonego projektu zaliczają się: **poprawa efektywności energetycznej, rozwój energetyki odnawialnej i elektryfikacja gospodarek**, m.in. poprzez rozwój elektromobilności. Łączne nakłady w tych obszarach sięgają będą kilku bln dolarów rocznie.
- Mimo chwilowej awersji do inwestowania w projekty OZE w 1H20, w drugim półroczu nastąpiło odmrożenie inwestycji w projekty energetyki odnawialnej. IEA szacuje, że w 2021 roku **przyrost mocy zainstalowanej w OZE będzie o ok. 10% większy niż w roku ubiegłym i wyniesie 218 GW**.
- Wg Morgan Stanley **rok 2021 może być również kluczowy dla adopcji napędów elektrycznych w motoryzacji** – spodziewają się oni wzrostu sprzedaży aut elektrycznych na świecie nawet o 50% vs. rok ubiegły, co skutkowałoby wzrostem ich udziału w łącznej globalnej sprzedaży aut do 4%.

Zmiana r/r globalnej produkcji energii elektrycznej wg źródeł, 2020



Struktura inwestycji w globalnym sektorze energii w latach 2016-30*



Kluczowy trend #5 – Globalizacja

Pandemia COVID-19 może skutkować skracaniem łańcuchów dostaw i wzmacniać patriotyzm gospodarczy



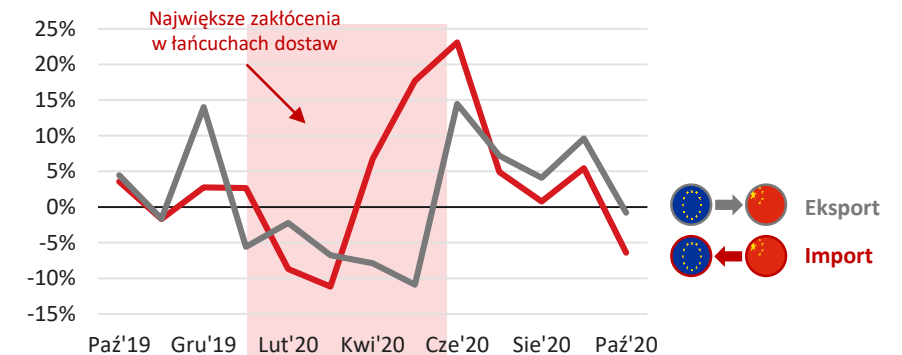
Co się stało w trakcie pandemii?

- **Rok 2020 przyniósł wyraźną korektę w światowym handlu**, która wg szacunków UNCTAD w obszarze towarów wyniosła niecałe 6% r/r, usług zaś nieco ponad 15% r/r. Choć z większym załamaniem mieliśmy do czynienia chociażby podczas globalnego kryzysu finansowego w 2009 roku, to jednak obecne **wynikało w większym stopniu z czynników podażowych** (przerwy w działaniu fabryk i utrudnienia w transporcie), które uniemożliwiły pełne zaspokojenie relatywnie stabilnego popytu w wielu obszarach.
- Odzwierciedleniem komplikacji w dalekosiężnych przewozach towarów były również **trendy w zakresie stawek frachtu** – World Container Index wzrósł na przestrzeni 3Q i 4Q łącznie ok. dwukrotnie, znacznie podnosząc koszty przewożonych wyrobów (w tym nierzadko dóbr pośrednich, wykorzystywanych w dalszych procesach produkcyjnych). Jedną z głównych przyczyn okazała się niezdolność mocno „poturbowanej” wiosną branży transportowej do odpowiedniej reakcji na szybko odradzający się popyt.

Co zostanie z nami na dłużej?

- Doświadczenia ostatnich miesięcy uświadomiły – jak nigdy wcześniej – **potrzebę reorganizacji globalnych łańcuchów dostaw**. Coraz częściej mówi się o **ich skracaniu** (ograniczaniu terytorialnym do wybranych regionów świata), **upraszczaniu** (poprzez eliminację zbędnych ogniw) **czy dywersyfikacji** (uniezależnienie od kilku kluczowych źródeł), m.in. z pomocą skupiających różnych dostawców platform technologicznych.
- Obok nieuchronnych (przynajmniej w części branż produkcyjnych) procesów optymalizacji łańcuchów logistycznych, problemy ekonomiczne krajów wywołane przez kryzys COVID-19 mogą również skutkować nasileniem tendencji narodowych. **Rosnący w siłę tzw. patriotyzm gospodarczy** może skutecznie ograniczać możliwości poprawy efektywności kosztowej, jakie stwarza globalizacja. Rządy państw mogą oddziaływać w tym zakresie na firmy w sposób zarówno negatywny (zniechęcanie do relokacji), jak i przede wszystkim pozytywny (stymulowanie lokalnych inwestycji).

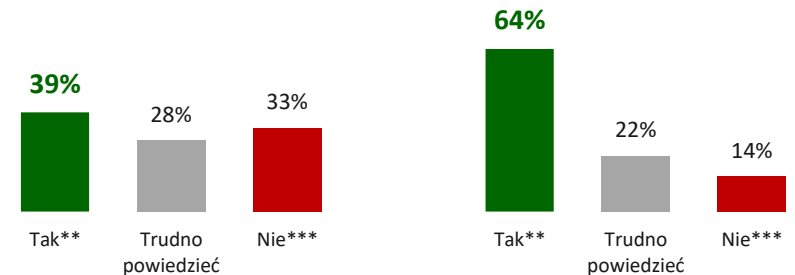
Zmiana r/r importu / eksportu towarów krajów UE-27 z / do Chin



Oczekiwane zmiany w globalnych łańcuchach dostaw*

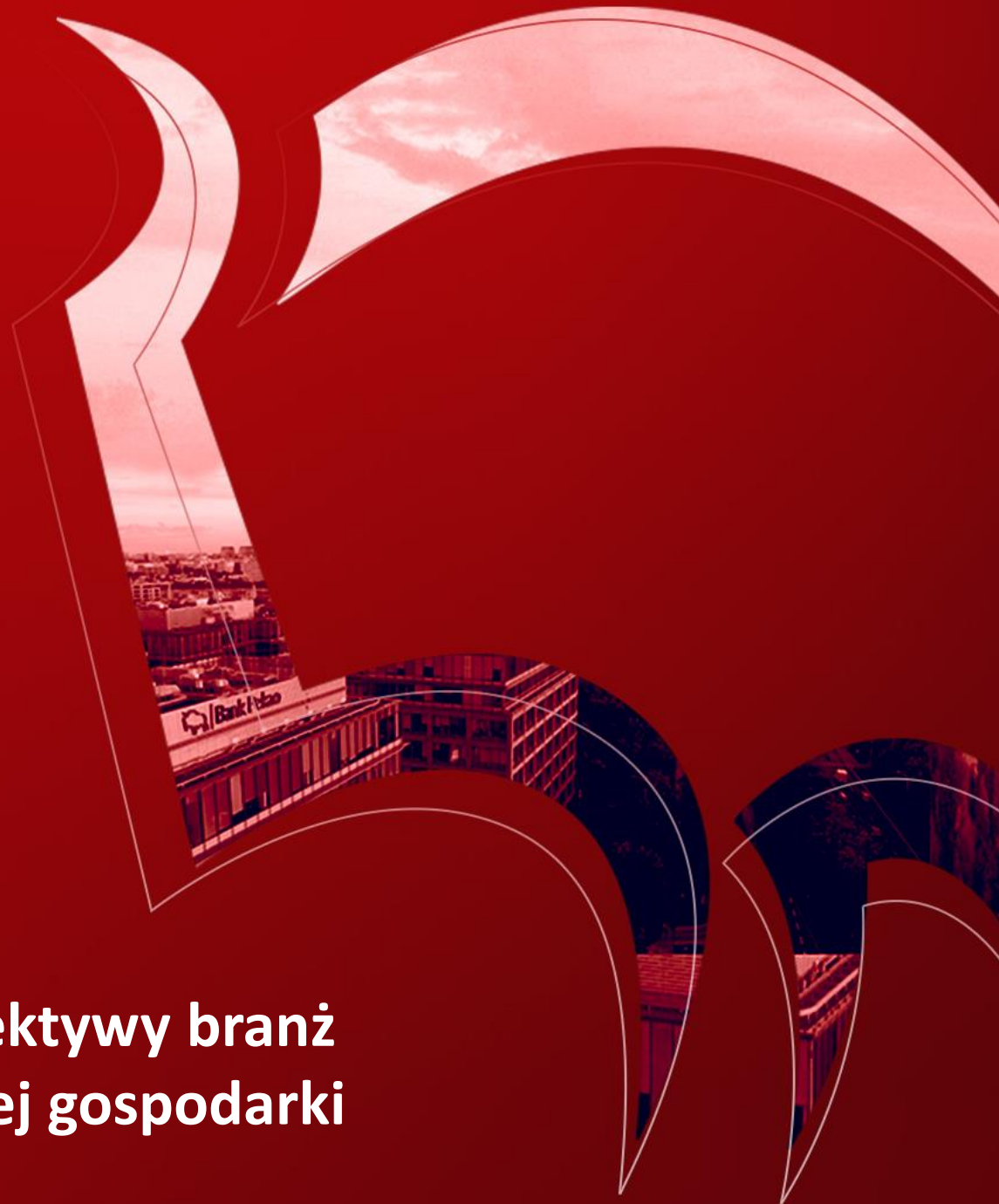
Kryzys COVID-19 doprowadzi do końca globalizacji i odbudowy krajowych / lokalnych łańcuchów dostaw

Twój model planowania i zarządzania łańcuchem dostaw stanie się pod wpływem COVID-19 bardziej elastyczny







Perspektywy branż polskiej gospodarki






Perspektywy branż polskiej gospodarki: sektory przemysłowe


Mniej korzystna sytuacja branży    Bardziej korzystna sytuacja branży

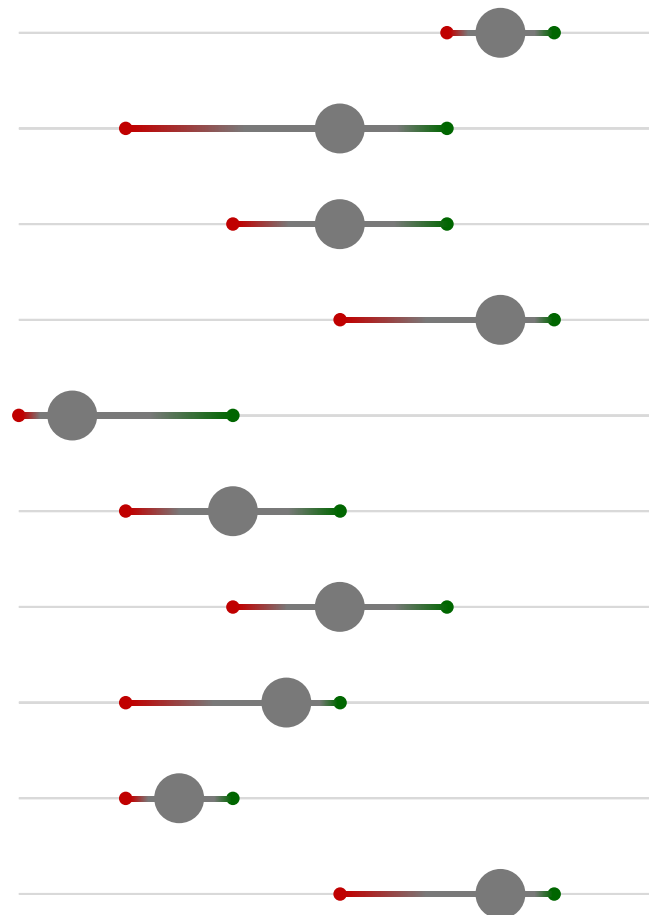
PRZEMYSŁ I ROLNICTWO


Branża rolno-spożywcza

Przemysł lekki

Drewno i meble

Papier, chemia, pharma

Metalurgia i górnictwo

Sprzęt i maszyny

Motoryzacja

Paliwa

Pozost. sprzęt transportowy

Sektory utilities


- ✓ **Dobra pierwszej potrzeby**, potwierdziły już stabilność także w tym kryzysie
- ✗ W scenariuszu negatywnym „cierpieć” będą segmenty zależne od kanału HoReCa
- ✗ Duże uzależnienie od rozwoju sytuacji pandemicznej i w efekcie **stopnia otwartości handlu tradycyjnego** (duża rola ruchu w galeriach handlowych etc.)
- ✓ **Meble beneficjentem większej ilości czasu spędzonego w domach** oraz przewag konkurencyjnych na arenie międzynarodowej (kanał eksportowy)
- ✗ Efekt może być **słabszy w 2021 r.**
- ✓ **Dobra pierwszej potrzeby (leki) i kluczowe w czasie pandemii** (wyr. higieniczne, środki do dezynfekcji, opakowania); ponadto wiele produktów **strategicznych dla gospodarki**
- ✗ Część branży zależna od **sektorów koniunkturalnych** (motoryzacja, budownictwo etc.)
- ✗ **Dominująca rola czynników strukturalnych** (koszty emisji, niska wydajność, problemy zatrudnienia), dodatkowo jeszcze wzmocniona przez słabnący popyt w czasie kryzysu
- ✗ Duże uzależnienie od **popytu inwestycyjnego firm** (pozostanie osłabiony na dłużej), część segmentów (domowe RTV/AGD) może się przesyć po wzmożonym popycie w 2020 r.
- ✗ Duże uzależnienie od **popytu inwestycyjnego firm** (pozostanie osłabiony na dłużej)
- ✓ **Sektor „ciągnie w górę” segment części** (większa odporność rynku wtórnego – wymiany, naprawy; silny eksport), w Polsce odpowiadający za główną część produkcji
- ✗ **Wciąż mocno stłumiona mobilność ludności** – nawet po ewentualnym ustąpieniu pandemii nie wszystko wróci do normy; niepewność na globalnym rynku ropy
- ✗ **Istotna rola zamówień publicznych** – przy budżetach nadwyrężonych pandemią wydatki mogą zostać ograniczone (szczególnie w przypadku samorządów)
- ✓ **Sektory strategiczne dla funkcjonowania firm i obywateli** – dostawa energii elektrycznej, gospodarka wodna i odpadowa; małe wahania popytu, wsparcie państwa (stabilność)

Perspektywy branż polskiej gospodarki: sektory handlowo-usługowe

Mniej korzystna sytuacja branży    Bardziej korzystna sytuacja branży

HANDEL I USŁUGI



Budownictwo i real estate



Handel detaliczny i hurtowy



Transport i logistyka



Sektor HoReCa



Sektor ICT



Usługi profesjonalne dla firm



Turystyka



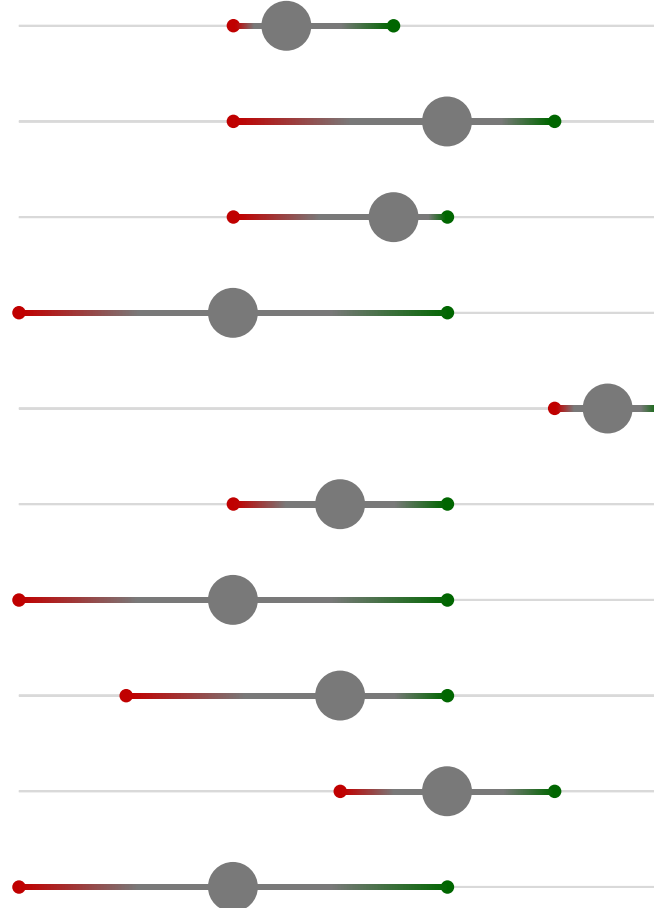
Edukacja



Opieka zdrowotna






Kultura, rozrywka, sport



- ✓ **Względna odporność segmentu mieszkaniowego** (atrakcyjność inwestycyjna w warunkach zerowych stóp) oraz **boom magazynowy** (stymulowany rolą e-commerce)
- ✗ Przedłużające się **problemy segmentu biurowego i handlowego** („ekonomia zdalna”)
- ✗ **Sytuacja złożona**: wysoce zależna od charakteru konkretnej branży oraz zdolności poszczególnych firm do przestawienia się na kanały zdalne sprzedaży
- ✗ **Segment towarowy nabył już większą „odporność”** po trudnej pierwszej fali (mniejsze zakłócenia w handlu), **ale popyt pozostaje niższy; wciąż b. zła sytuacja w** dużo mniejszym **transporcie pasażerskim** (daleka droga do pełnego odmrożenia mobilności)
- ✗ Przyszła sytuacja **praktycznie w całości uzależniona od skuteczności szczepień**
- ✓ W optymistycznym scenariuszu mógłby mieć miejsce **krótkotrwały boom** – efekt „odreagowania” po miesiącach w zamknięciu
- ✓ **Jeden z głównych „wygranych” pandemii** – nagły wzrost potrzeb na rozwiązania zdalne, e-commerce, cyfryzację przekłada się na ogromny popyt na oprogramowanie i usługi ICT
- ✗ Zależność od inwestycji firm, ale **poszczególne segmenty różnie dotknięte** w zależności od „niezbędności” poszczególnych rodzajów usług – część trudna do optymalizacji kosztowej
- ✗ Przyszła sytuacja **praktycznie w całości uzależniona od skuteczności szczepień**
- ✓ W optymistycznym scenariuszu mógłby mieć miejsce **krótkotrwały boom** – efekt „odreagowania” po miesiącach w zamknięciu
- ✗ Sektor był **tylko częściowo przygotowany do nagłego przestawienia się na tryb zdalny**; im dłuższy czas ograniczeń epidemicznych, tym więcej podmiotów będzie mieć problemy
- ✓ Duży popyt w kryzysie zdrowotnym. **Zwrot w stronę większej dbałości o zdrowie** wywołany epidemią, który na dodatek może utrzymać się długoterminowo
- ✗ Z drugiej strony część placówek funkcjonuje „na skraju” **swoich możliwości**
- ✗ Przyszła sytuacja **praktycznie w całości uzależniona od skuteczności szczepień**
- ✓ W optymistycznym scenariuszu mógłby mieć miejsce **krótkotrwały boom** – efekt „odreagowania” po miesiącach w zamknięciu

Odchylenie negatywne
(nieskuteczność szczepień,
przedłużający się kryzys)

  
Scenariusz bazowy makro

Odchylenie pozytywne
(jeszcze szybszy od oczekiwań
powrót do „normalności”)

Departament Analiz Makroekonomicznych

Dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista Banku

☎ +48 (22) 524 59 14

✉ ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Zespół Analiz i Prognoz Rynkowych

Adam Antoniak

☎ +48 (22) 524 59 95

✉ adam.antoniak@pekao.com.pl

Piotr Bartkiewicz, CFA

✉ piotr.bartkiewicz@pekao.com.pl

Aleksandra Beśka

✉ aleksandra.beska@pekao.com.pl

Kamil Łuczowski

☎ +48 (22) 524 59 15

✉ kamil.luczowski@pekao.com.pl

Arkadiusz Urbanski

☎ +48 (22) 524 59 93

✉ arkadiusz.urbanski@pekao.com.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Kierownik zespołu

☎ +48 (22) 524 68 55

✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Marek Czachor

✉ marek.czachor@pekao.com.pl

Jerzy Grześkowiak

☎ +48 (22) 524 87 76

✉ jerzy.grzeskowiak@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

☎ +48 (22) 524 68 51

✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Kamil Zduniuk

☎ +48 (22) 524 68 52

✉ kamil.zduniuk@pekao.com.pl