

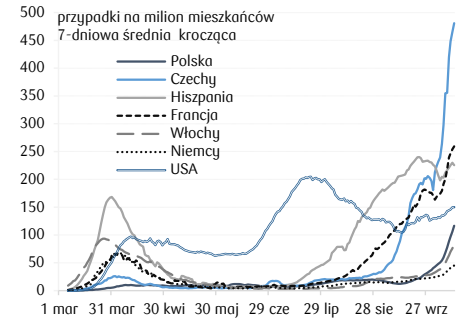
Druga fala nie zatrzyma gospodarki?

- Wzrost liczby zakażeń koronawirusem w ciągu ostatnich kilku tygodni stawia pod znakiem zapytania dalszy przebieg odbicia gospodarki od pandemicznego dołka.
- Analiza bezpośrednich skutków gospodarczych kolejnych *lockdownów* wprowadzonych w Izraelu i (lokalnie) w Australii wskazuje, że ich wpływ na aktywność gospodarczą jest mniejszy niż pierwszych *lockdownów*. Sugeruje to, że wrażliwość gospodarek na zaostrzenie przebiegu pandemii i związane z tym restrykcje zmniejszyła się.
- Uważamy, że jeśli nie dojdzie do drastycznego pogorszenia sytuacji epidemicznej i tak twardego *lockdownu*, jak wiosną, to skala osłabienia aktywności gospodarczej w skali makro będzie znacznie mniejsza niż przy pierwszej fali pandemii wiosną. Najważniejszym czynnikiem niepewności jest wpływ przebiegu pandemii na nastroje i zachowania konsumentów i firm. To wraz z faktem, że obostrzenia w życiu gospodarczym wprowadzane są także w innych krajach UE powoduje, że bilans ryzyka dla naszych prognoz PKB stał się asymetrycznie odchylony w dół.

Wzrost liczby zakażeń koronawirusem w ciągu ostatnich kilku tygodni stawia pod znakiem zapytania dalszy przebieg odbicia gospodarki od pandemicznego dołka. Sytuacja epidemiczna sprawiła, że rząd wprowadził restrykcje, których celem jest ograniczenie liczby nowych zakażeń (m.in. obowiązkowe zakrywanie ust i nosa w przestrzeni publicznej, wprowadzenie godzin dla seniorów w sklepach, ograniczenia dla części sektora usług w czerwonych strefach). W naszej ocenie obostrzenia w obecnym kształcie mają marginalny bezpośredni wpływ na poziom aktywności gospodarczej. Jednocześnie jednak duża dynamika pogorszenia sytuacji epidemicznej sugeruje, że prawdopodobnym scenariuszem jest dalsze zaostrzenie restrykcji, np. w kierunku rozwiązań zaproponowanych w państwach o większej liczbie zakażeń i zgonów (m.in. Czechy). Uważamy, że siła reakcji krajowej gospodarki na drugą falę zakażeń będzie zależała od 3 czynników: (1) przebiegu pandemii na świecie, w tym głównie w Europie (jak silny i „zsynchronizowany”, czyli występujący jednocześnie w wielu krajach, będzie wzrost zachorowań i zaostrzenie obostrzeń), determinującego funkcjonowanie globalnych łańcuchów dostaw i siłę popytu zagranicznego; (2) skali wpływu większej liczby zachorowań (i obostrzeń) na nastroje i zachowania konsumentów oraz firm; (3) stopnia bezpośredniej „dokuczliwości” obostrzeń (np. czy obostrzenia przyjmują formę *lockdownów* z administracyjnym „zamrożeniem” aktywności wybranych sektorów).

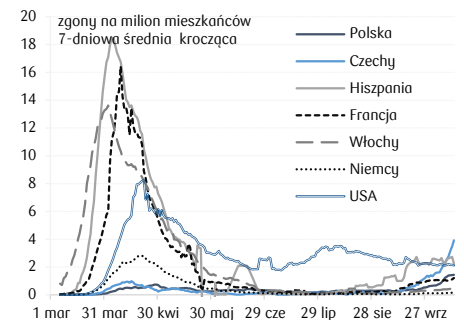
Popyt zagraniczny jest obecnie jednym z głównych motorów napędzających proces odbudowy krajowej gospodarki. Druga fala pandemii i idące za nią restrykcje wprowadzane są w innym otoczeniu międzynarodowym, niż miało to miejsce wczesną wiosną. Chiny, które na początku pandemii stanowiły epicentrum zakażeń, obecnie skutecznie kontrolują zachorowania, co pozwoliło w pełni otworzyć gospodarkę. Światu nie grożą więc negatywne skutki zakłócenia podaży

Potwierdzone nowe przypadki Covid-19



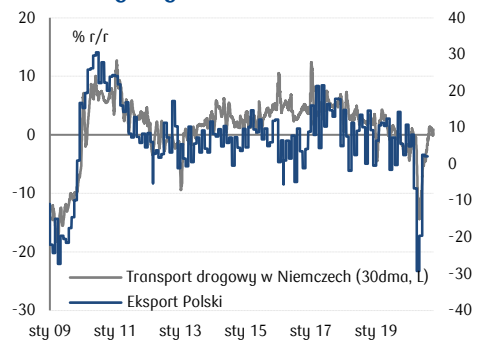
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zgony związane z Covid-19



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Ruch drogowy w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

komponentów z Chin, a odbudowujący się chiński popyt jest wręcz motorem napędzającym ożywienie. Wskaźniki o wysokiej częstotliwości (m.in. ruch ciężarówek w Niemczech, por. wykres) sugerują, że odbicie krajowego eksportu przebiega na razie bez zakłóceń. Kluczowe dla perspektyw polskiego eksportu wydaje się obecnie zachowanie rządów w krajach UE, które powracają do ograniczeń z wiosny (por. tabela na str. 4). Na obecnym poziomie wykluczane jest jednak zamykanie granic (w tym zwłaszcza dla handlu), a dzięki wdrożonym mechanizmom stabilizującym europejskie rynki pracy, nastroje gospodarstw domowych (istotne ze względu na znaczny udział dóbr konsumpcyjnych w polskim eksporcie) nie załamały się.

Wybuch pandemii w marcu doprowadził do załamania nastrojów konsumentów. Obecnie pierwsze wyniki badań sentymentu gospodarstw domowych wskazują, że skala reakcji jest mniejsza. Według Kantar wzrosły obawy gospodarstw domowych co do przyszłości, ale wciąż są one znacząco mniejsze niż w marcu/kwietniu, natomiast poprawiła się ocena bieżącej sytuacji. Skalę reakcji łagodzić mogą doświadczenia z wiosny (brak załamania rynku pracy dzięki działaniom ostonowym), czy też wskazywany w różnych ankietach wysoki odsetek respondentów „wątpiących” w zagrożenia związane z pandemią.

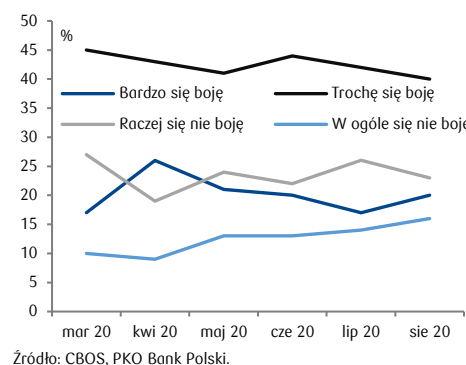
Analiza transakcji dokonywanych kartami PKO Banku Polskiego pokazuje niewielki wzrost przeciętnej wartości transakcji, co może sygnalizować prewencyjne dokonywanie zakupów. Zjawisko to dużo silniej niż w zagregowanych danych krajowych manifestuje się w testowych danych dla jednego z „czerwonych” powiatów (por. wykresy na str. 5). W konsekwencji dane mogą zapowiadać podobny do marca/kwietnia schemat krótkiego boomeru zakupowego i osłabienia konsumpcji w kolejnych tygodniach. Dane dla poszczególnych kategorii wydatkowych pokazują silniejszy od sezonowego wzorca spadek wydatków dokonywanych w turystyce, gastronomii i rozrywce, oraz słabsze od zwyczajowego ożywienie wydatków w edukacji. Taki kształt zmian wzorca zachowań konsumentów potwierdzają dane o mobilności, w których widoczny jest umiarkowany spadek liczby „odwiedzin” w punktach handlowo-rekreacyjnych. Bezpośrednie przełożenie pomiędzy niższą „odwiedzalnością” a spadkiem przychodów części punktów handlowo usługowych może być obecnie niższy niż wiosną dzięki zbudowanym w trakcie pierwszego lockdownu rozwiązaniom umożliwiającym handel internetowy / zdalne świadczenie usług. **Widoczna w bieżących danych skala zmian zachowań konsumentów sugeruje jak na razie wyłuszczenie, a nie odwrócenie trendu odbudowy konsumpcji.** Nie zmienia to jednak faktu, że nawet przy braku restrykcji dalszy silny wzrost zachorowań będzie pogarszał jej perspektywę i zwiększał zagrożenie dla gospodarki.

Obowiązujące obecnie czerwone strefy pandemiczne (o największym stopniu restrykcyjności) obejmują obszar zamieszkały przez ok. 9% ludności kraju i odpowiadają za ok. 5% PKB Polski. Nie oznacza to jednak, że tworzenie takiej części krajowego PKB jest istotnie zagrożone. Obecne restrykcje mają marginalne bezpośrednie oddziaływanie na aktywność najważniejszych branż. Najbardziej prawdopodobne dalsze obostrzenia (nawet w skali ogólnokrajowej, np. na kształt rozwiązań w Czechach) wciąż dotyczyć będą raczej branż o niewielkim udziale w wartości dodanej (głównie zakwaterowanie i gastronomia, turystyka, usługi związane z rekreacją i kulturą, częściowo edukacja). Głębokie spadki wartości dodanej, które miały miejsce w tych branżach w 2q20 odjęły od dynamiki PKB jedynie ok 0,5 pp (przy spadku PKB o ponad 8% r/r). **Obecnie kluczowe dla ścieżki PKB jest utrzymanie aktywności w przemyśle i budownictwie.** Przemysł jest

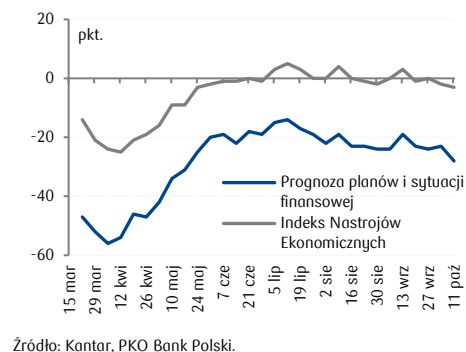
Nastroje konsumentów w Polsce



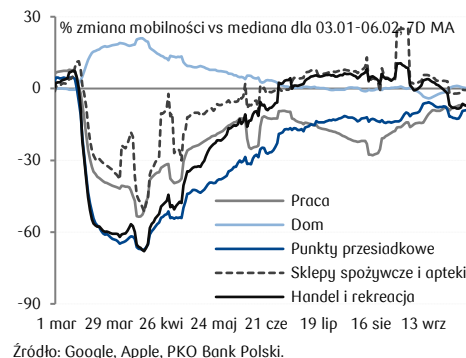
Obawy o zakażenie koronawirusem wśród Polaków



Tygodniowe badania nastrojów konsumentów (Kantar)



Mobilność Polaków

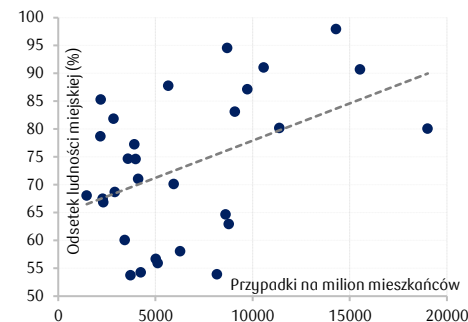


relatywnie odporny na restrykcje (ale nie na zamknięcie gospodarki lub zerwanie łańcuchów dostaw), a redukcja aktywności na istotną dla scenariusza makroekonomicznego skalę nie wydaje się być obecnie realna. Budownictwo pozostaje pod ciężarem procesów budżetowych (m.in. w samorządach, które ograniczyły nakłady majątkowe w reakcji na spadek dochodów w 2q20). Niemniej, skokowy przyrost wartości rozstrzygniętych przetargów sugeruje, że odbicie aktywności w budownictwie powinno przyjść nie później niż z początkiem kolejnego sezonu budowlanego na wiosnę.

Doświadczenia międzynarodowe sugerują, że natężenie kontaktów międzyludzkich, które może być większe w przypadku ludności miejskiej (większy udział konsumpcji usług wymagających kontaktów z drugą osobą), może mieć znaczenie przy transmisji zakażeń Covid (por. wykres). Strategia walki z Covid przyjmowana przez kolejne kraje polega na ponownym ograniczaniu kontaktów. **Izrael jest pierwszym państwem który po raz drugi wprowadził ogólnokrajowy lockdown.** Trzytygodniowy okres restrykcji rozpoczęty 18 września obejmował zakaz poruszania się na więcej niż 500m od domu (poza pracą i koniecznymi zakupami), zamknięcie centrów handlowych, sklepów, hoteli, restauracji, klubów fitness i basenów, ograniczenia liczebności zgromadzeń (do 10 w budynkach i 20 na zewnątrz) oraz zamknięcie większości szkół. Po zaostrzeniu restrykcji zamknięto też synagogi. Ograniczenia osiągnęły pożądany efekt w postaci przerwania transmisji (tzw. *circuit breaker*). Nie dysponujemy jeszcze danymi, które pozwoliłyby ocenić gospodarcze skutki drugiego lockdownu w Izraelu, jednak analiza mobilności na podstawie danych Google pokazała mniejsze spadki w lokalizacjach związanych z aktywnością gospodarczą niż w przypadku pierwszej fali (por. wykres poniżej).

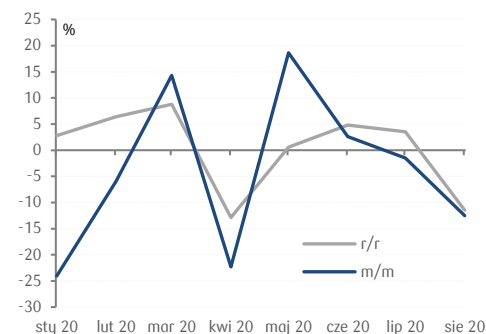
W skali lokalnej, ponowny lockdown zastosowano w australijskim stanie Wiktoria. Nowe zakażenia rosły tam przez cały lipiec, a 2 sierpnia ogłoszono stan klęski żywiołowej na co najmniej 6 tygodni. Najostrzejszymi ograniczeniami zostało objęte Melbourne, gdzie m.in. wprowadzono limit 5 km odległości od domu dla zakupów i uprawiania sportu, limit odwiedzin w sklepach na gospodarstwo domowe, restauracje i kawiarnie mogły sprzedawać jedynie na wynos, wesela zostały zakazane, szkoły przeszły na nauczanie zdalne. W przypadku Wiktorii zmiany w mobilności były zbliżone do miesięcy wiosennych (por. wykres poniżej). Dane o sprzedaży detalicznej pokazały w sierpniu spadek o -12,5% m/m wobec -22,3% m/m w kwietniu. Spadek w ujęciu rok do roku wyniósł jednak -11,5% wobec -12,9% podczas pierwszej fali (por. wykres).

Przypadki Covid a odsetek ludności miejskiej w Europie*



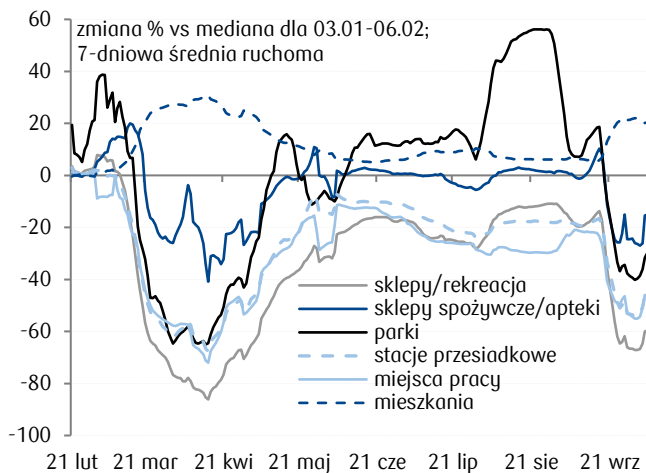
Źródło: WorldBank, ourworldindata.org, PKO Bank Polski. *UE27, Wlk. Brytania, Turcja, Norwegia, Serbia.

Sprzedaż detaliczna w Wiktorii

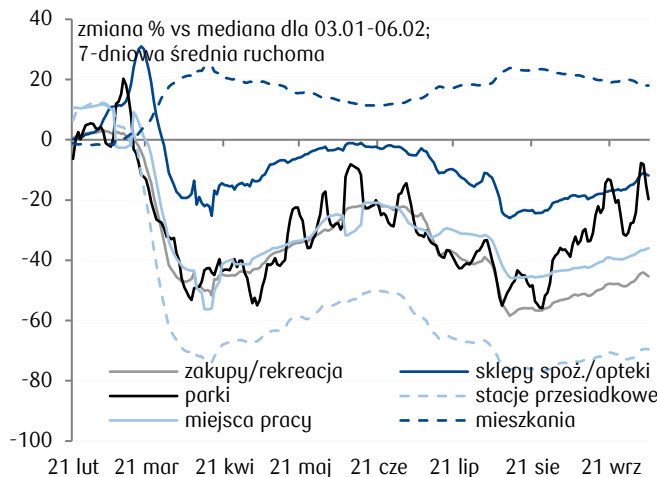


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Mobilność ludności w Izraelu



Mobilność ludności w Wiktorii

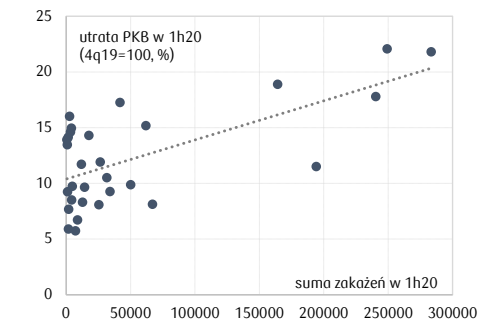


Źródło: Google, PKO Bank Polski.

W obu powyższych przypadkach ponowny *lockdown* miał więc mniej dewastujący wpływ na aktywność gospodarczą niż wiosenne obostrzenia, chociaż w Wiktorii różnica jest mniej jednoznaczna. Warto przy tym pamiętać, że ograniczenia w Izraelu i australijskiej Wiktorii były wyizolowane i nie nałożyły się na nie zaburzenia w łańcuchach wartości dodanej i spadek globalnego popytu występujące wiosną.

Zestawienie dostępnych danych (z kraju i zagranicy) o skutkach drugiej fali zachorowań na razie pozwala zakładać dużo niższy koszt gospodarczy, niż przy wiosennym *lockdownie*. Podtrzymujemy naszą prognozę PKB w 4q20, tj. -3,3% r/r (oraz -2,9% w całym 2020). Nasz scenariusz bazowy zakładał niewielkie drugie dno recesji z lekkim spadkiem PKB w 4q20 w ujęciu k/k odsej. Wprowadzenie/przywracanie kolejnych obostrzeń w Polsce i na świecie wskazuje jednak, że bilans ryzyka dla naszej prognozy PKB staje się asymetryczny w dół.

Przypadki Covid a utrata PKB w 1h20



Źródło: ECDC, Eurostat.

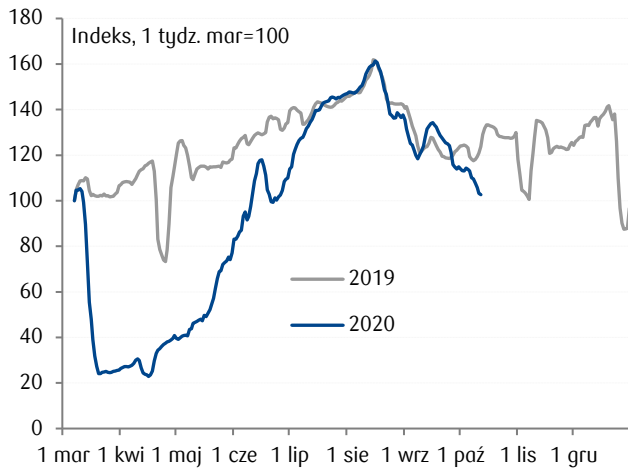
Ograniczenia w życiu gospodarczym i społecznym w wybranych krajach

Kraj	Restrykcje
Czechy	Rozszerzenie obowiązku noszenia maseczek na przystankach komunikacji miejskiej, wewnątrz wiat i w poczekalniach autobusowych oraz kolejowych (wcześniej w pomieszczeniach i komunikacji), od 14 października do 3 listopada rygorystyczny zakaz wszelkich zgromadzeń powyżej 6 osób, zamknięcie restauracji, barów i klubów, od 14 października do 2 listopada szkoły wszystkich poziomów przechodzą na naukę zdalną. Przedszkola będą funkcjonować w normalnym trybie.
Francja	Wprowadzenie 3 stref alarmowych – w strefie krytycznego alarmu limit 100 osób na wydarzeniach sportowych, zakaz imprez, zamknięcie barów o 22, zgromadzenia publiczne do 10 osób, zamknięcie siłowni, preferowana praca zdalna, zamknięcie obiektów, które nie stosują procedur medycznych, lokalne zakazy działania barów.
Słowacja	Od 13 października zakaz zgromadzeń powyżej 6 osób, zamknięte zostaną siłownie, baseny i aquaparki, Restauracje, bary i kawiarnie będą mogły prowadzić sprzedaż wyłącznie na wynos, godziny dla seniorów w sklepach spożywczych i drogeriach.
Niemcy	Lokalne restrykcje obejmują m.in. obowiązek zakrywania twarzy, ograniczenia kontaktów w miejscach publicznych, ograniczenia godzin otwarcia i sprzedaży alkoholu w lokalach gastronomicznych, ograniczenie dopuszczalnej liczby osób na imprezach, włączając rodzinne.
Hiszpania	Lokalne obostrzenia: Madryt - izolacja społeczna, przewidująca zakaz wychodzenia z domów bez uzasadnionego motywu, np. udania się do szkoły, pracy lub do lekarza, ograniczenia zgromadzeń do 6 osób, ograniczenia liczby klientów w sklepach, barach i restauracjach.
Wlk. Brytania	Podział kraju na 3 strefy – w strefie 3 – najwyższego ryzyka: zamknięcie pubów i barów, państwo przejmuje obowiązek wynagradzania, restauracje mogą być otwarte do 22, zakaz podróży poza obszar (z wyłączeniem kluczowych) i zostawania na noc poza strefą, lokalne silniejsze ograniczenia np. zamykanie siłowni i centrów rozrywki.
Izrael	Zamknięcie firm, których działalność nie jest kluczowa dla gospodarki, ograniczenie możliwości przemieszczania się ludzi do 0,5 km od miejsca zamieszkania.

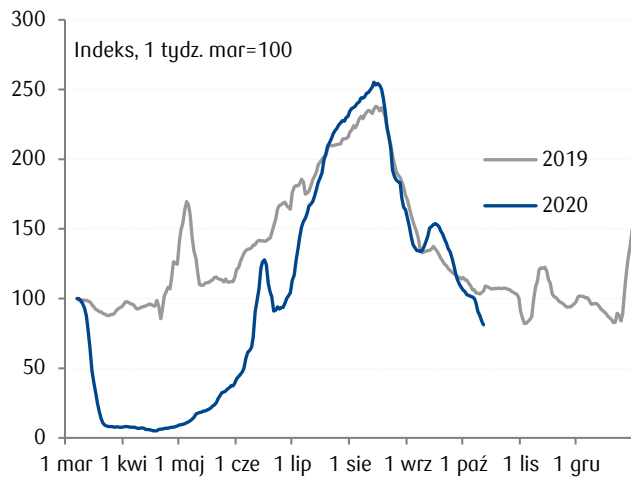
Źródło: Reuters, PAP, PKO Bank Polski.

Wartość transakcji kartami klientów PKO Banku Polskiego

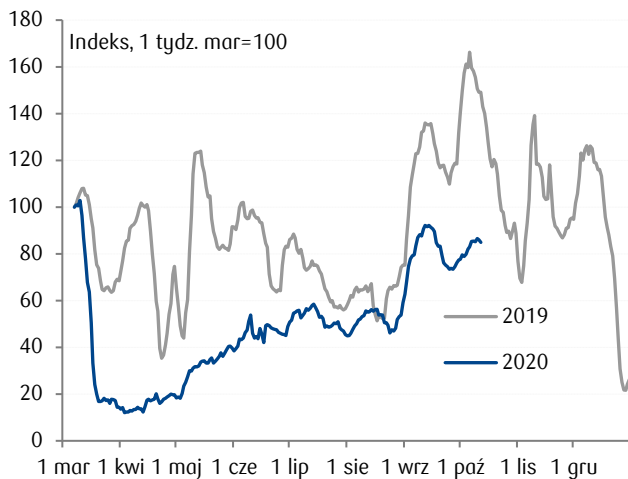
Gastronomia



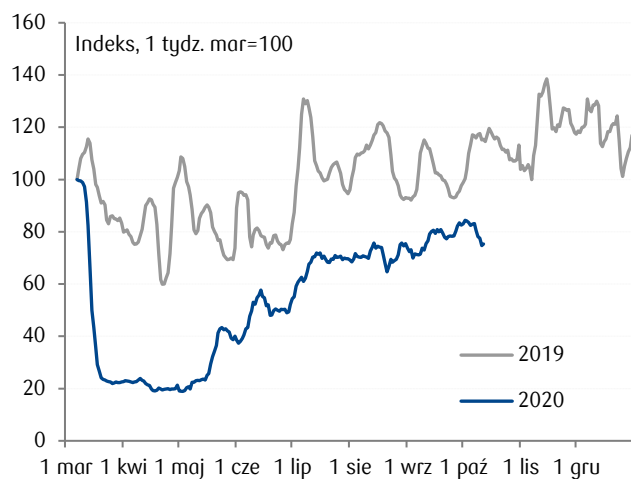
Hotele



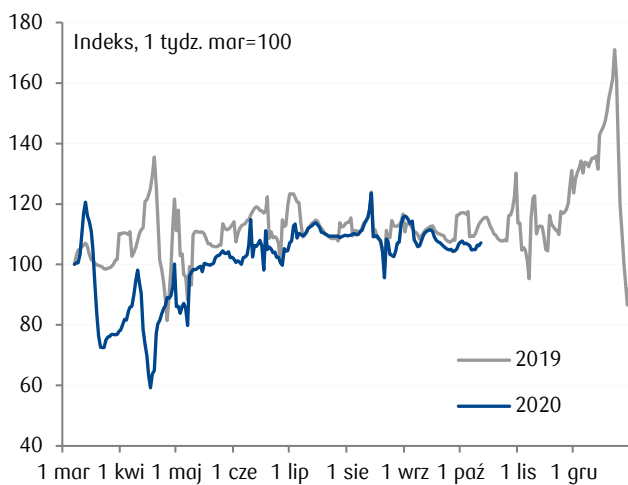
Edukacja



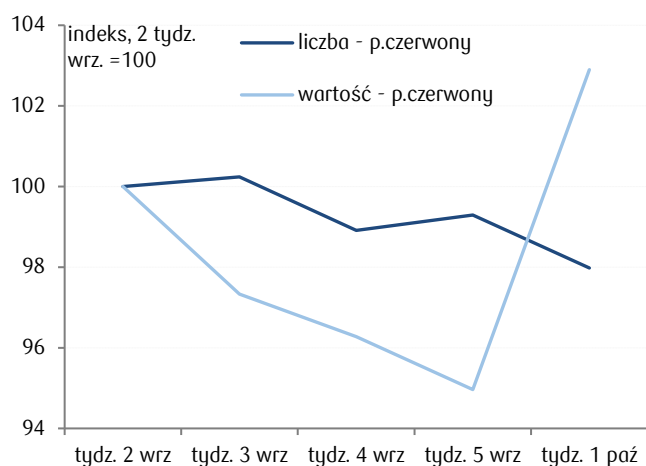
Rozrywka



Ogółem



Ogółem w powiecie czerwonym - „testowym”



Źródło: PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
 ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
 t: (22) 521 80 84
 f: (22) 521 88 87
 email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
 dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
 Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
 dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl 22 521 81 22
 dr Mariusz Dziwulski mariusz.dziwulski@pkobp.pl 22 521 81 88
 Michał Kolesnikow michal.kolesnikow@pkobp.pl 22 521 81 23
 Piotr Krzysztofik piotr.krzysztofik@pkobp.pl 22 521 81 25
 Wojciech Matysiak wojciech.matysiak@pkobp.pl 22 521 51 80
 Katarzyna Piętka-Kosińska katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl 22 521 65 15
 Filip Romanowski filip.romanowski@pkobp.pl 22 521 87 39
 Anna Senderowicz anna.senderowicz@pkobp.pl 22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl 22 521 72 24

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.