

23 czerwca 2021

Początek nowego boomu konsumpcyjnego

- Pandemia i stosowane w celu jej zatrzymania restrykcje wywołały poważny szok gospodarczy, którego istotnym elementem było załamanie konsumpcji.
- Wymuszone przez lockdowny ograniczenie konsumpcji sprawiło, że gospodarstwa domowe w Polsce zgromadziły „przymusowe” oszczędności w wysokości ok. 85-102 mld zł, co odpowiada 6,5-7,8% konsumpcji prywatnej z 2019.
- Postęp programu szczepień i znoszenie restrykcji uwolni wydatki konsumpcyjne, które będą zasadniczym motorem ożywienia. Wskazują na to zachowania konsumentów w państwach, które są światowymi liderami procesu szczepień (Izrael, Kanada).
- W przypadku Polski impulsem przedłużającym konsumpcyjny boom poza 2021 rok mogą się stać m.in. zaproponowane w Polskim Ładzie zmiany w podatku PIT, które spowodują redystrybucję środków do gospodarstw domowych o niższych dochodach i wyższej skłonności do konsumpcji.
- Szacowana przez nas potencjalna skala prokonsumpcyjnego impulsu po wprowadzeniu zmian zaproponowanych w Polskim Ładzie wynosi 1,5-2,0%.

Lata 2015-2019 były w Polsce okresem boomu konsumpcyjnego, a realny wzrost spożycia w sektorze gospodarstw domowych we wszystkich kwartałach znajdował się w przedziale 3-5% r/r. Boom został drastycznie przerwany w 2q20, kiedy wybuch pandemii i zamknięcie wielu sektorów gospodarki spowodowało spadek konsumpcji o 10,8% r/r. Był to dopiero 5. kwartał w historii porównywalnych danych (od 1996) z ujemną roczną dynamiką konsumpcji.

Odpowiedź rządów na pandemię w większości państw była podobna, różniła się tylko zakresem stosowanych restrykcji. W rezultacie podobna była reakcja gospodarek, czyli wszędzie nastąpił m.in. gwałtowny spadek konsumpcji (por. wykres na marginesie). W naszej analizie przyglądamy się sytuacji w Polsce na tle strefy euro, będącej dla nas naturalnym punktem odniesienia, oraz Izraela i Kanady, które są światowymi liderami programu szczepień przeciw Covid-19 (por. wykres).

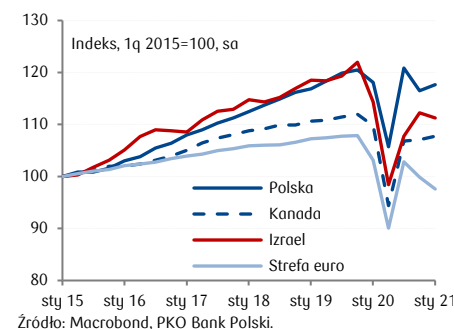
Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

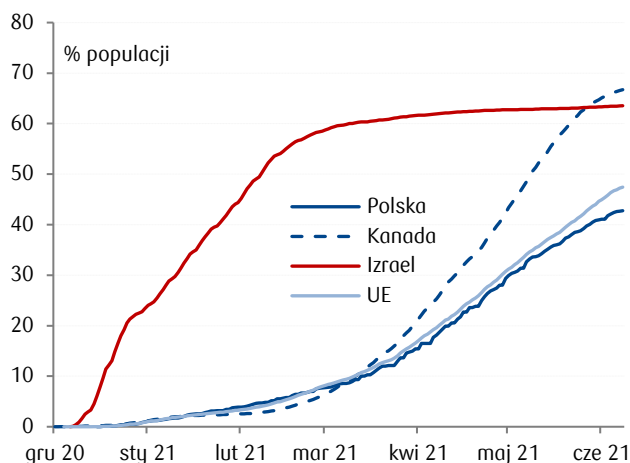
@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

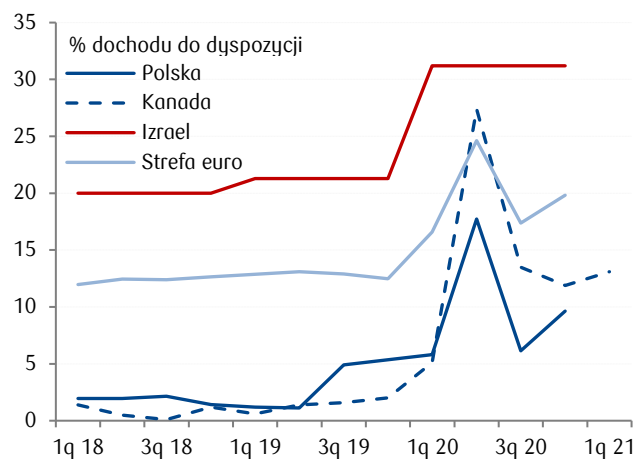
Indeks konsumpcji w wybranych państwach



Zaszczepieni przynajmniej jedną dawką



Stopa oszczędności gospodarstw domowych



Źródło: Our World in Data, Eurostat, Macrobond, Urząd Statystyczny Izraela, PKO Bank Polski.

Dla zrozumienia wpływu pandemii na zachowanie konsumentów ważne jest uwzględnienie szybkiej reakcji polityki gospodarczej, która umożliwiła utrzymanie miejsc pracy (Europa) lub przynajmniej dochodów (Izrael, USA i Kanada). Utrzymanie strumienia dochodów oraz ograniczenie możliwości ich wydatkowania doprowadziło do bezprecedensowego (i wymuszonego) wzrostu stopy oszczędności.

W szczytowym momencie restrykcji w trakcie pandemii stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce (nieodsej.) przejściowo – w trakcie 2q20 - wzrosła do 19,8%. Ponowny wzrost stopy oszczędności, lecz w mniejszej skali (14,6% dochodów do dyspozycji, nieodsej.) nastąpił w 4q20. Łącznie stopa oszczędności gospodarstw domowych wzrosła z 1,6% i 2,9% odpowiednio w 2018 i 2019 do 9,9% w 2020 (por. wykres). Szacujemy, że przymusowy wzrost oszczędności wyniósł 85-102 mld zł, czyli 6,5-7,8% konsumpcji prywatnej w 2019. Zachowania konsumentów z Izraela i Kanady (a także polskie doświadczenia z pierwszych fal pandemii) wskazują na istotny potencjał do spadku oszczędności „przymusowych” po zniesieniu restrykcji.

Od wiosny 2020 byliśmy świadkami co najmniej 3 fal zakażeń koronawirusem oraz reakcji rządów na wizję przeciążenia systemów opieki zdrowotnej. Jesteśmy też w stanie obserwować zachowania konsumentów w państwach, gdzie program szczepień jest bardziej zaawansowany niż w Polsce i można przypuszczać, że konsumenci uznali już pandemię za zakończoną (Izrael). No podstawie tych doświadczeń, w świetle danych wysokiej częstotliwości oraz tradycyjnych, możemy wysnuć dwa wnioski: (1) każda kolejna tura obostrzeń ma mniejszy negatywny wpływ na konsumpcję; (2) obserwowany po zniesieniu ograniczeń przeciwepidemicznych wzrost wydatków konsumentów wydaje się być trwały.

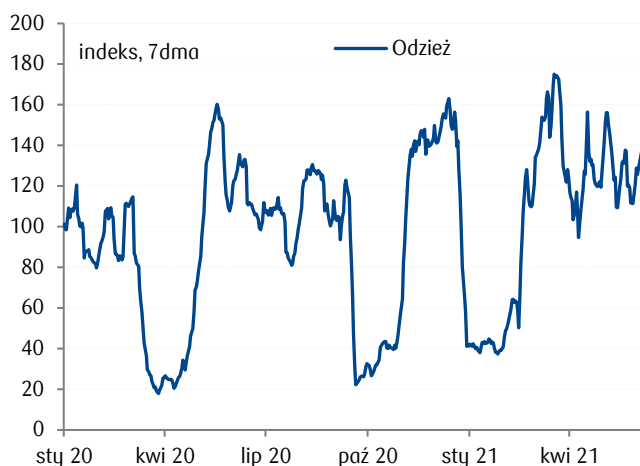
Ilustracją punktu (1) są wykresy poniżej, które porównują wydatki kartowe na odzież i obuwie (sklepy najczęściej zlokalizowane w centrach handlowych) oraz różne kategorie usług wymagające kontaktu bezpośredniego w Izraelu (dane Bank of Israel) oraz w Polsce (dane PKO Banku Polskiego) w czasie trwania pandemii. Kształtowanie się wydatków ma zaskakująco podobny przebieg - kolejne „dołki” aktywności zakupowej są coraz płytsze, a odbudowa popytu jest dość szybka (analogiczne wnioski dla Kanady można wysnuć z [danych](#) Royal Bank of Canada). Dane dla Izraela pokazują, że po otwarciu gospodarki w marcu i zaspokojeniu odroczonego popytu aktywność zakupowa ustabilizowała się na wysokim poziomie.

Stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce *

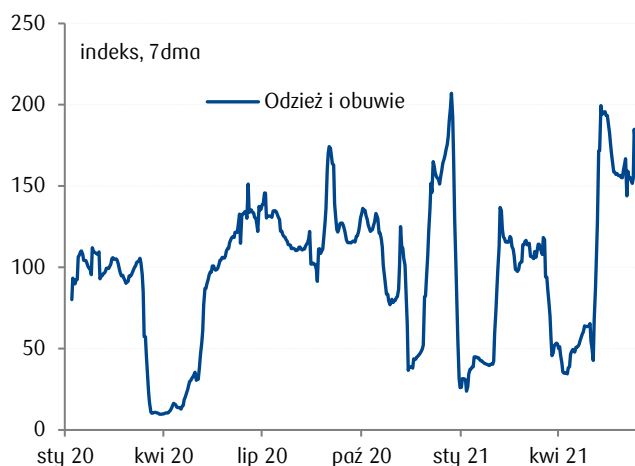


Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.*4kw. skumulowane. Ostatnie dane – 4q20.

Wydatki kartowe w Izraelu - odzież

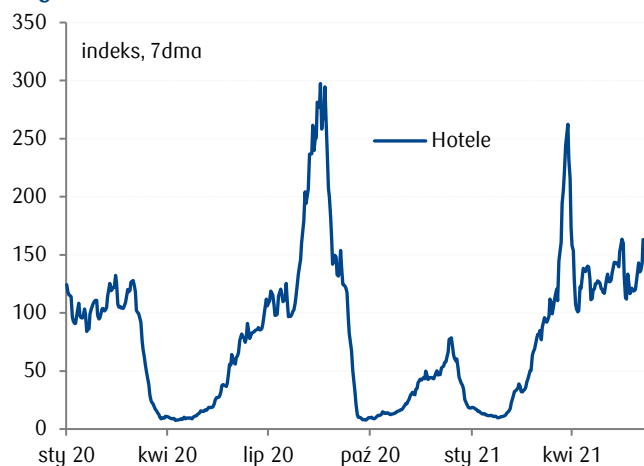


Wydatki kartowe w Polsce - odzież

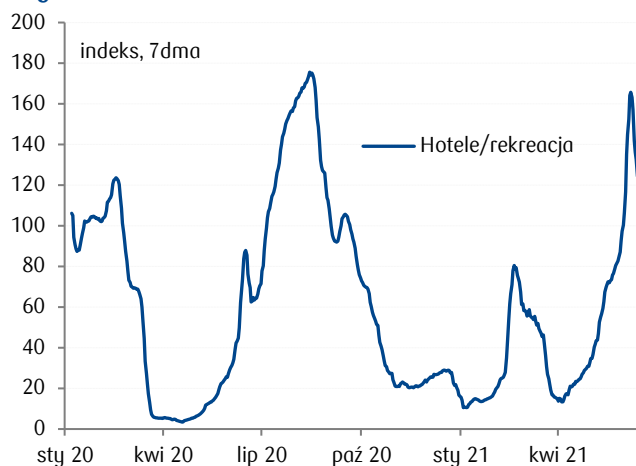


Źródło: Bank of Israel, PKO Bank Polski.

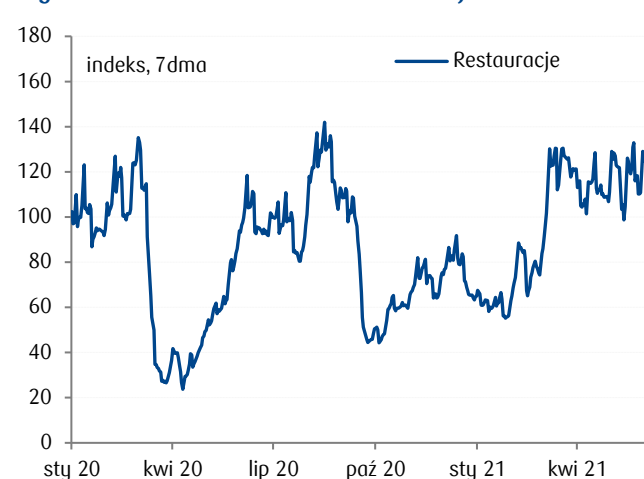
Wydatki kartowe w Izraelu - hotele



Wydatki kartowe w Polsce - hotele



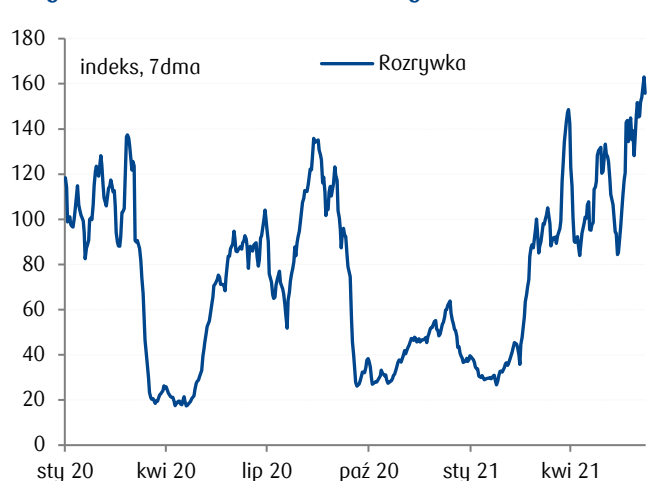
Wydatki kartowe w Izraelu - restauracje



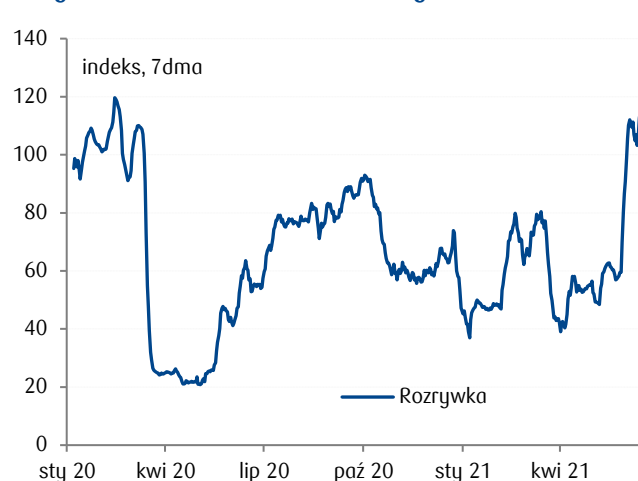
Wydatki kartowe w Polsce - restauracje



Wydatki kartowe w Izraelu - rozrywka



Wydatki kartowe w Polsce - rozrywka



Źródło: Bank of Israel, PKO Bank Polski.

Wydaje się, że duży potencjał konsumpcyjny „przymusowych” oszczędności będzie rozłożony w czasie. Badania kanadyjskie wskazują, że 37,2% „przymusowych” oszczędności zostało zakumulowanych przez najbogatsze gospodarstwa, o wysokiej skłonności do oszczędzania. Część z oszczędności została wykorzystana do redukcji zadłużenia. W listopadzie 2020 tylko 5% kanadyjskich gospodarstw domowych zadeklarowało, że planuje wydać większość z zakumulowanych oszczędności już w 2021 i 2022. 14% stwierdziło, że wyda „trochę” („some spending”). Bazując na tych ankietach i na innych danych, Bank Kanady (BoC) przyjął w swoich projekcjach w styczniu 2021, że spadek stopy oszczędności z 27,5% w 2q20 będzie następować stopniowo i trwać do 4q23, gdy stopa oszczędności osiągnie 4%. BoC widzi jednak szansę na pozytywną niespodziankę, gdyby nastroje konsumentów istotnie się poprawiły. Bezpośrednie przełożenie sytuacji kanadyjskiej na polską jest oczywiście niemożliwe (jesteśmy ciągle krajem na dorobku i zachowania naszych konsumentów są istotnie różne), ale korygując ten benchmark i tak oceniamy, że dodatkowy impuls dla konsumpcji wygenerowany przez zasób „przymusowych” oszczędności może sięgnąć do 2% rocznej konsumpcji z 2019.

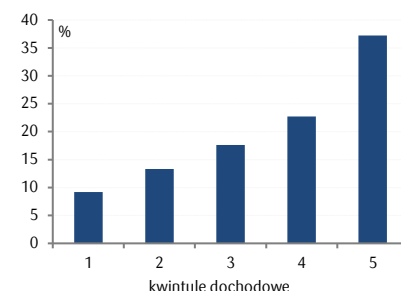
Na tej podstawie wyciągamy dla krajowej konsumpcji dwa wnioski, które są podstawą naszego optymistycznego scenariusza makro dla całej gospodarki:

- (1) Nawet jeśli nie uda się uniknąć jesieni kolejnej fali zakażeń (scenariusz taki ma niezerowe prawdopodobieństwo w związku z rozprzestrzenianiem się w Europie kolejnych mutacji wirusa i prawdopodobnymi problemami z zaszczepieniem więcej niż 60-70% populacji), jej skutki gospodarcze będą mniejsze niż w poprzednich falach.

- (2) Po trwałym zniesieniu restrykcji i pierwszym skoku popytu po otwarciu gospodarki prawdopodobnie ustabilizuje się on na poziomie wyższym niż przed pandemią, a popandemiczny optymizm będzie wspierał redukcję zakumulowanych podczas pandemii oszczędności.

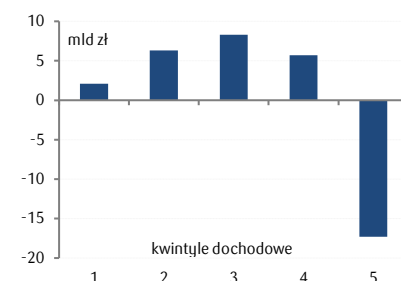
Dodatkowym impulsem do wzrostu konsumpcji mogą się stać zmiany w podatku PIT zaproponowane w Polskim Ładzie*. Planowana redystrybucja powinna wspierać dochody czterech z pięciu kwintyli dochodowych (por. wykres). Gospodarstwa domowe z tych grup dochodowych mają zdecydowanie niższą skłonność do oszczędzania. Nasze szacunki wskazują, że przed pandemią mieściła się ona w przedziale od -25% dla pierwszego kwintyla dochodowego do 26,9% dla piątego kwintyla (por. wykres). Zachowania konsumentów przy dodatkowych oszczędnościach pandemicznych prawdopodobnie będą odbiegać od tych obserwowanych w czasach „normalności”. Konsumentów o najniższych dochodach, których dochody do dyspozycji wzrosłyby na skutek wdrożenia Polskiego Ładu, mogą spożytkować je na spłatę zobowiązań - to podniosłoby ich obecnie ujemną stopę oszczędności. Gospodarstwa najbardziej zamożne prawdopodobnie nie zmienią istotnie swojego poziomu konsumpcji, absorbując niższy dochód przez bufor w postaci zredukowania wysokiej stopy oszczędności. Korygując stopy oszczędności z okresu „normalności” o możliwe dostosowania zachowań konsumentów, szacujemy, że dodatkowy, wygenerowany przez zmiany podatkowe proponowane w Polskim Ładzie, impuls konsumpcyjny w 2022 może sięgnąć 1,5-2,0% poziomu konsumpcji z 2020. To, uwzględniając udział konsumpcji w PKB i jej importochłonność może podbić wzrost PKB ogółem w 2022 o ok. 1pp.

Rozkład „przymusowych” oszczędności wg kwintyli dochodowych w Kanadzie



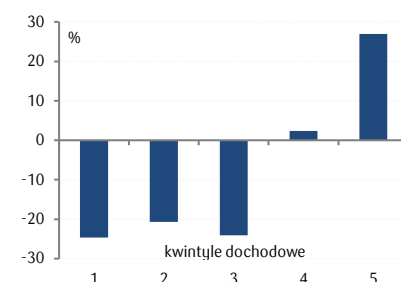
Źródło: Bank of Canada, PKO Bank Polski.

Wpływ zmian w PIT na dochody wg grup dochodowych



Źródło: MF, PKO Bank Polski.

Stopa oszczędności wg grup dochodowych



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

* uwzględniamy zmiany podatkowe z oficjalnej prezentacji Polskiego Ładu

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	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
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

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 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.