Polski Instytut Ekonomiczny

18/2020

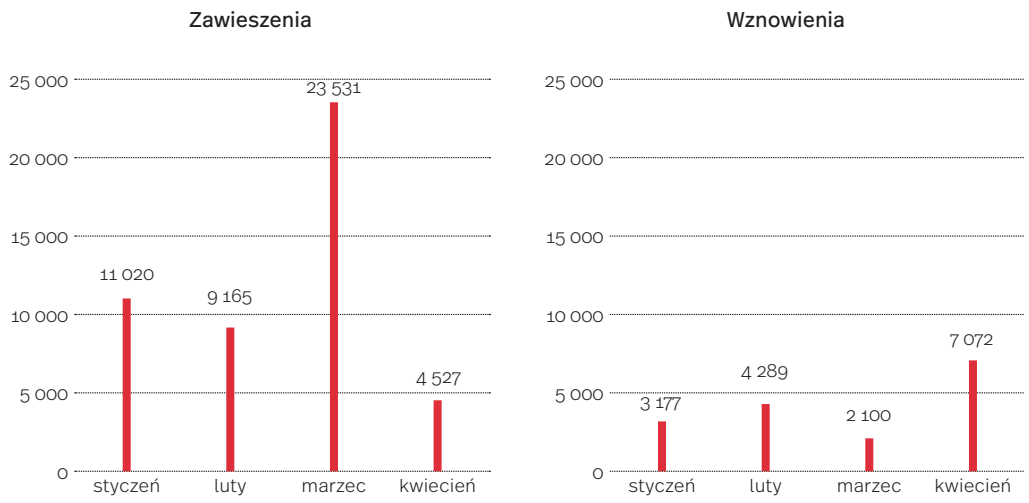
Tygodnik Gospodarczy PIE

7 maja 2020 r.

Fala zawieszeń działalności firm zatrzymana

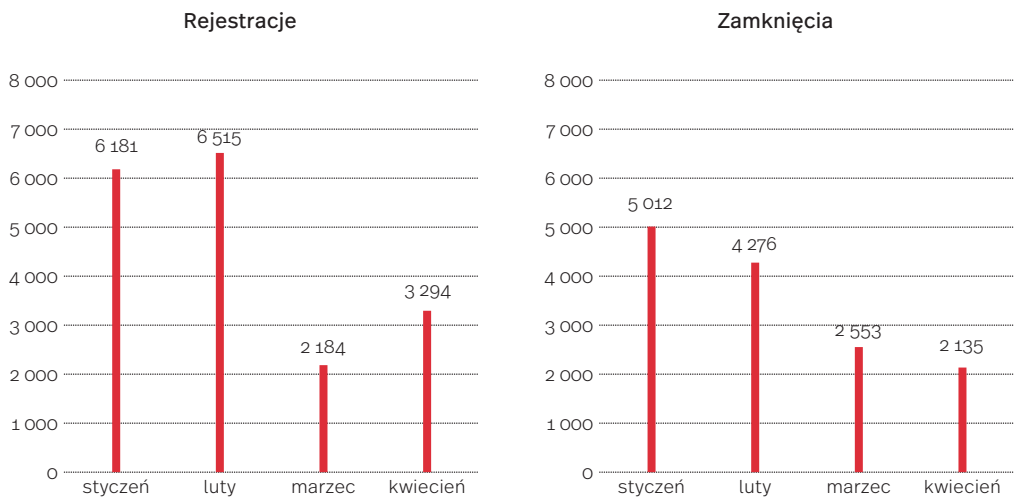
→ **Liczba zawieszeń działalności gospodarczych w ostatnim tygodniu kwietnia była wyraźnie niższa niż w ostatnim tygodniu marca**, w którym odnotowano ich rekordową liczbę – ponad 23 tys. Zjawisko to nie powtórzyło się jednak w kwietniu. Liczba zawieszeń działalności firm w ostatnich siedmiu dniach kwietnia wyniosła 4,5 tys., a więc była pięciokrotnie niższa niż w tym samym okresie w marcu. Liczba ta była także niższa niż w styczniu (11 tys.) oraz lutym (9 tys.).

↘ Wykres 1. Liczba zawieszonych i wznowionych działalności gospodarczych w ostatnich 7 dniach miesiąca



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych CEIDG.

↘ Wykres 2. Liczba założonych i zakończonych działalności gospodarczych w ostatnich 7 dniach miesiąca



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych CEIDG.

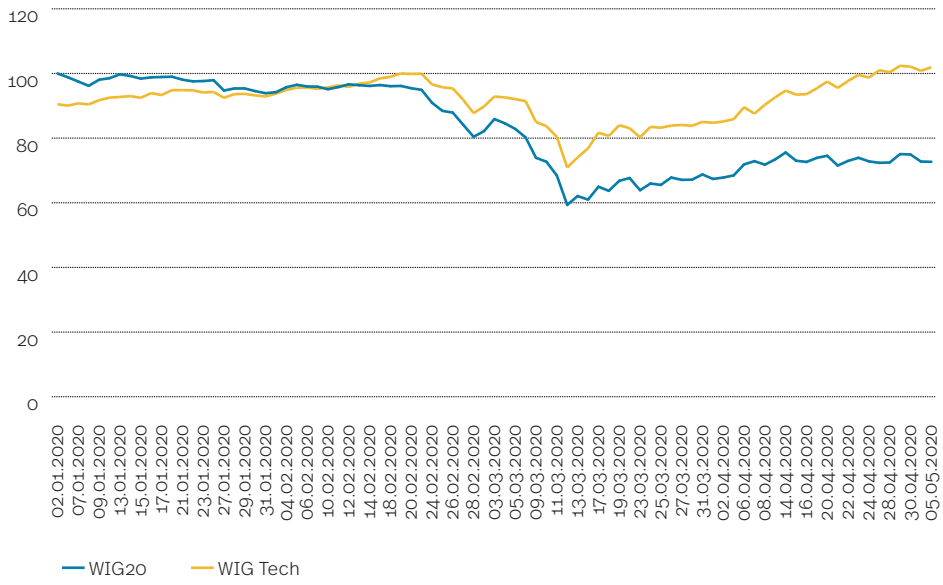
- **Liczba wznowień działalności gospodarczych w marcu była większa niż liczba zawieszeń.** To sytuacja wyjątkowa – w przeszłości niemal zawsze liczba zawieszanych działalności gospodarczych była większa niż wznawianych (po zawieszeniu działalności najczęściej następowało jej zamknięcie, a nie wznowienie). W ostatnim tygodniu kwietnia odnotowano aż 7 tys. wniosków o wznowienie działalności gospodarczej. To około 2 razy więcej niż w ostatnich 7 dniach stycznia i lutego oraz ponad 3 razy więcej niż w ostatnim tygodniu marca. Prawdopodobnie wysoka liczba wznowień działalności w końcówce kwietnia wynika z faktu, że część firm, które zawiesiły działalność w marcu, postanowiło ją odwiesić już po kilku tygodniach. Być może pomogły w tym zachęty ze strony państwa – między innymi czasowe zwolnienie ze składek ZUS, program pożyczkowy PFR oraz świadczenia postojowe i dopłaty do wynagrodzeń pracowników.
- **W ostatnich dniach kwietnia zanotowano także dodatni bilans założonych i zakończonych działalności gospodarczych.** Liczba nowo zarejestrowanych firm wyniosła 3,3 tys., podczas gdy zamkniętych zostało 2,1 tys. W tym aspekcie również nastąpiła pozytywna zmiana wobec ostatniego tygodnia marca, gdy bilans założonych i zawieszonych firm był ujemny (liczba rejestracji wyniosła 2,2 tys., a liczba zamknięć – 2,6 tys.).
- **Poprawiające się nastroje przedsiębiorców są widoczne także w badaniach ankietowych prowadzonych przez PIE.** Zmniejsza się liczba firm, które deklarują zwolnienia pracowników oraz tych, które twierdzą, że nie mają środków finansowych na kontynuowanie działalności. Coraz mniej firm zamierza także stosować radykalne strategie przetrwania [1].

[1] Zobacz szerzej: http://pie.net.pl/bilans-kryzysu-covid19-po-dwoch-miesiacach-co-osma-firma-dokonala-zwolnien-i-planuje-kolejne/

Branża technologiczna odporna na wirusa?

- **Pandemia i związane z nią zamrożenie gospodarek uderza w ekonomię całych państw.** Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje spadek PKB gospodarek rozwiniętych o 6,1 proc., a globalnego PKB o 3 proc. [2]. Z kolei szefowa Europejskiego Banku Centralnego – Christine Lagarde stwierdziła, że PKB strefy euro może spaść w 2020 r. od 5 proc. do 12 proc. [3]. Jak w tym trudnym czasie radzą największe spółki i indeksy techowe?
- **Czterej amerykańscy giganci technologiczni zanotowali wzrost przychodów w I kwartale 2020 r. w porównaniu z I kwartałem 2019 r.** W ciągu roku przychody Facebooka urosły o niecałe 17,6 proc. do prawie 18 mld USD, Alphabet (Google) o 13,3 proc. do nieco ponad 41 mld USD, Microsoft o 14,6 proc. do 35 mld USD, a Apple o 0,5 proc, do 58,33 mld USD. Dane te wskazują na znaczące wzrosty i rozwój firm, mimo kryzysowego okresu.
- **Warto zauważyć, że rośnie w tym czasie nie tylko Microsoft, którego działalność w najmniejszym stopniu spośród wymienionych spółek wydaje się zależeć od panującego kryzysu, ale również Facebook i Google, które większość swych przychodów czerpią z reklam.** Tendencja ta dotyczy nawet Apple, z jego działalnością w głównej mierze opartą na sprzedaży produktów, dla których znaczenie mają łańcuchy dostaw m.in. z Chin. Dla pełniejszego obrazu kluczowe będą dane za II kwartał 2020 r., kiedy to widoczny będzie efekt zamrożenia rynku amerykańskiego.
- Choć Polska nie może pochwalić się podobnego rozmiaru przedsiębiorstwami, pewną perspektywę może dać indeks WIG Tech obejmujący firmy technologiczne w porównaniu do głównego indeksu GPW czyli WIG20.
- **W I kwartale 2020 r. indeks dwudziestu największych spółek notowanych na warszawskiej GPW osiągnął swój szczyt podczas pierwszego tegorocznego dnia notowań, czyli 2 stycznia.** Z kolei WIG Tech osiągnął maksymalne wartości 19 lutego. Obydwa indeksy najniższe wartości zanotowały w połowie marca (WIG 20 na poziomie 60 proc. maksymalnych tegorocznych wyników, WIG Tech na poziomie 71 proc.). O ile jednak blue chipy 5 maja osiągnęły 73 proc. maksymalnej wartości ze stycznia, o tyle indeks WIGTech tego samego dnia odnotował wartości równe 102 proc. ze swego lutowego szczytu.

↘ Wykres 3. Zmiana wartości indeksów WIG20 oraz WIG Tech względem szczytu osiągniętego w I kwartale 2020 r. (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych ze stooq.pl.

→ **Mimo różnych czynników wpływających tak na przychody amerykańskich gigantów, jak i na wycenę notowanych na warszawskiej giełdzie firm technologicznych, wydaje się, że firmy te wyróżniają się in plus na tle bardziej klasycznych gałęzi gospodarki**, niezależnie od tego, czy są to globalne koncerny, czy przedsiębiorstwa działające w skali regionu lub kraju. Jednym z czynników za tym stojących może być przeniesienie części pracy do sieci i wzmożony popyt na niektóre technologie. Do analizy pozostają również dane z drugiego kwartału 2020 r., które powinny dać bardziej klarowny obraz wpływu pandemii.

→ **Szersza perspektywa spojrzenia na gospodarkę cyfrową będzie dostępna na stronie Polskiego Instytutu Ekonomicznego cyklicznie już od przyszłego tygodnia w „Monitoringu Cyfrowym".**

[2] https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020 [dostęp: 06.05.2020].

[3] https://www.rte.ie/news/business/2020/0430/1135814-ecb-rates-meeting/ [dostęp: 06.05.2020].

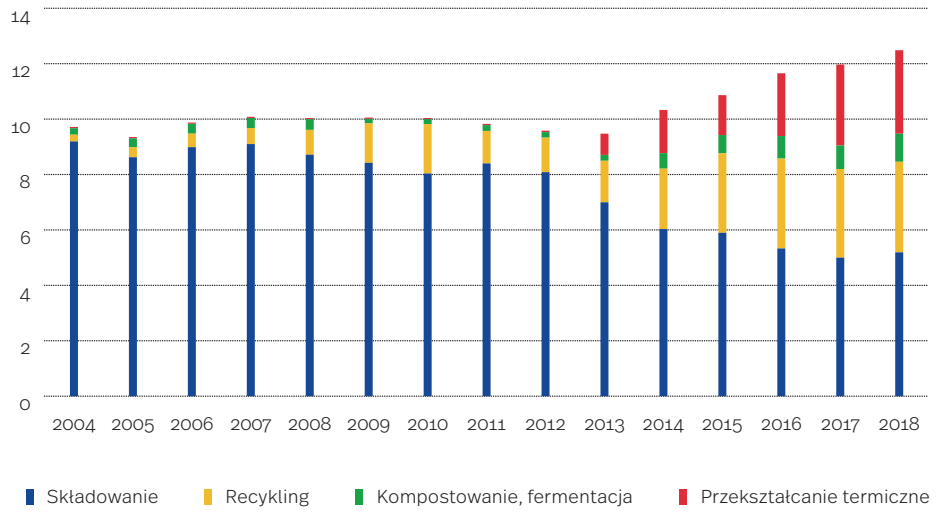
Czy koronawirus opóźni realizację celów recyklingowych?

→ W projekcie ustawy o zmianie niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2 [4] zaproponowano **przesunięcie w czasie terminów składania sprawozdań za 2019 r. z gospodarowania odpadami komunalnymi.** Na podstawie tych sprawozdań samorządy wyliczają wskaźnik recyklingu odpadów komunalnych [5].

→ Zgodnie z lipcową nowelizacją ustawy o utrzymaniu czystości i porządku w gminach [6], **samorządy są zobowiązane do osiągnięcia corocznego 50 proc. wagowego udziału recyklingu wytworzonych odpadów komunalnych w latach 2020-2024.** Wskaźnik ten wzrasta o 5 proc. co pięć lat i w 2035 r. ma wynieść 65 proc. Przepisy te są wdrożeniem tzw. pakietu odpadowego przyjętego przez Parlament Europejski. Ponadto, w pakiecie wprowadzono 10 proc. limit składowania odpadów komunalnych do 2035 r. [7].

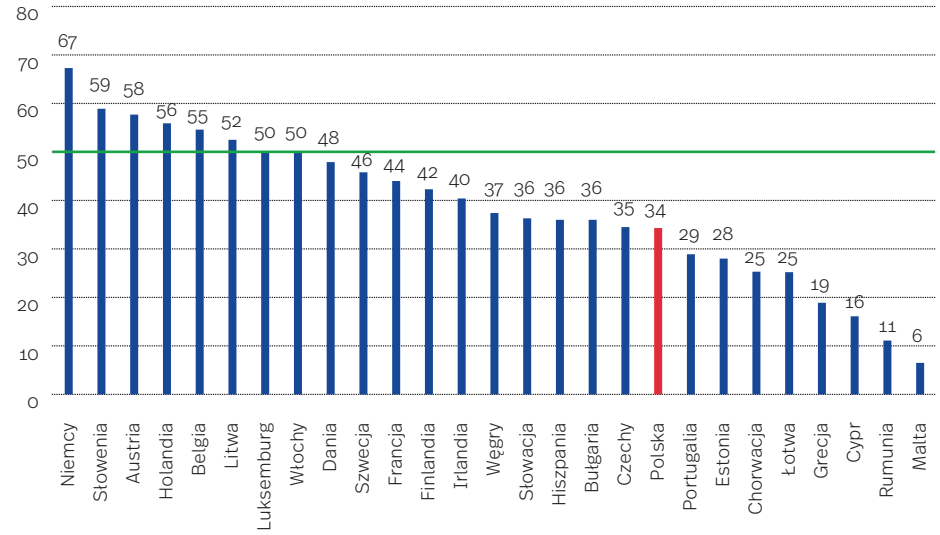
→ Według danych Eurostatu, w 2018 r. **w Polsce składowaniu poddano 42 proc. wytworzonych odpadów komunalnych**, recyklingowi – 34 proc. (w tym 8 proc. to kompostowanie i fermentacja), a przekształceniom termicznym – 24 proc. (wykres 4).

↘ Wykres 4. Gospodarka odpadami komunalnymi w Polsce (w mln ton)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

↘ Wykres 5. Udział recyklingu w gospodarce odpadów komunalnych w krajach UE (w proc.)
Uwaga: czerwona linia oznacza limit 50 proc. w 2020 r. wyznaczony przez UE w pakiecie odpadowym.

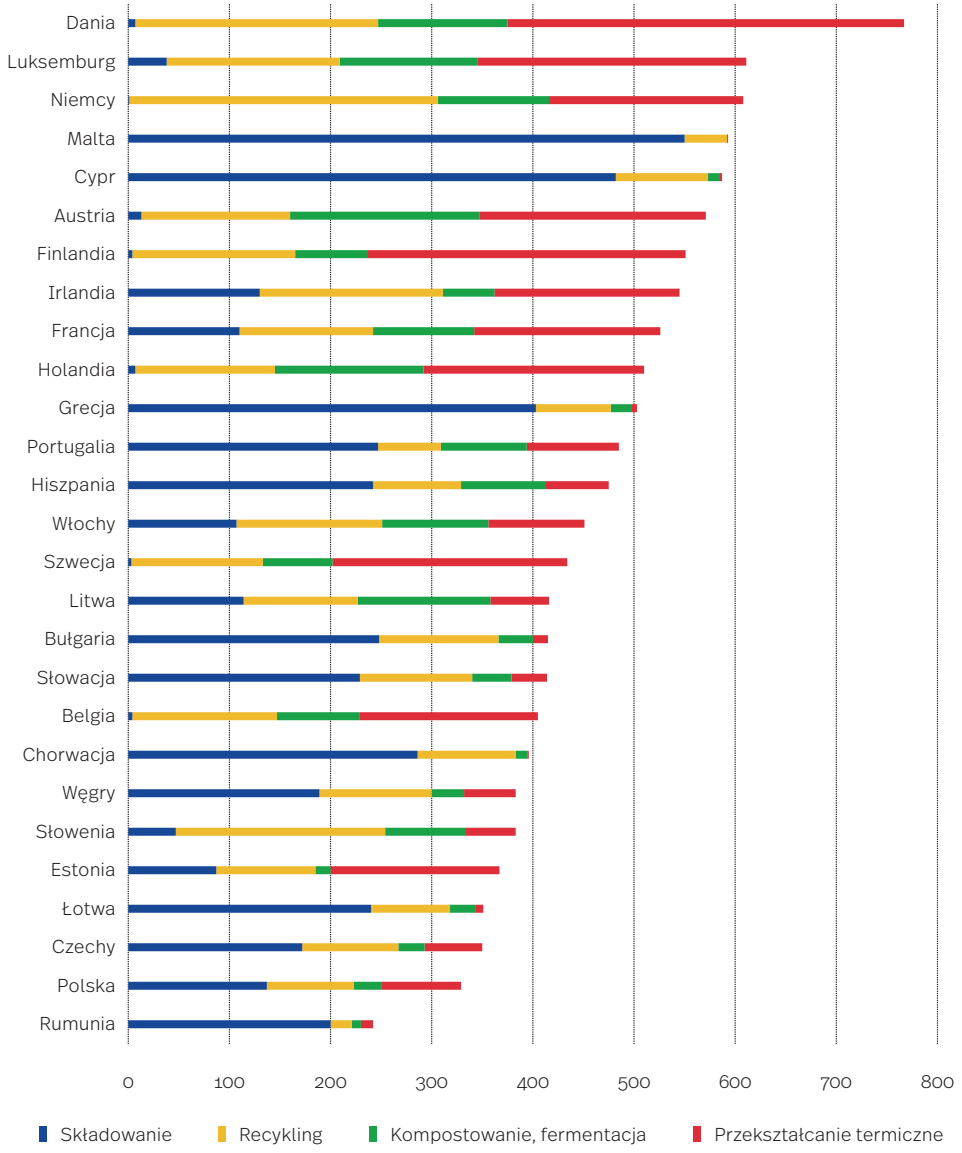


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

→ **Siedem krajów Unii: Niemcy, Słowenia, Austria, Holandia, Belgia, Litwa i Luksemburg już w 2018 r. spełniły wymóg recyclingu 50 proc. odpadów komunalnych** (wykres 5). W tym samym roku Komisja Europejska ostrzegała, że Polska wraz z innymi 13 krajami znajduje się w grupie, która może nie spełnić tego wymogu w 2020 r. Dlatego w tych krajach Komisja ma dokonać rewizji stanu gospodarki odpadami jeszcze w tym roku [8].

→ **Według danych Eurostatu, w krajach UE najwięcej odpadów komunalnych w przeliczeniu na osobę jest przetwarzanych w Danii – 766 kg/os., Niemczech – 615 kg/os. i Luksemburgu – 610 kg/os.** W Polsce wskaźnik ten wynosi 329 kg/os. Pod względem ilości generowanych i przetwarzanych odpadów Polska zajmuje przedostatnie miejsce w Unii, nie wliczając w to szarej strefy, która według Krajowej Izby Gospodarczej w 2016 r. wyniosła 20 proc. (średnia UE to 12 proc.) [9].

↘ Wykres 6. Gospodarka odpadami komunalnymi w krajach UE w przeliczeniu na mieszkańca (kg/os.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

[4] Rządowy projekt ustawy z dn. 28 kwietnia 2020 r. o zmianie niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2 (druk 344).

[5] Ustawa z dnia 13 września 1996 r. o utrzymaniu czystości i porządku w gminach (Dz.U. 1996 poz. 622).

[6] Ustawa z dnia 19 lipca 2019 roku o zmianie ustawy o utrzymaniu czystości i porządku w gminach oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2019 poz. 1579).

[7] W skład pakietu odpadowego wchodzą dyrektywy w sprawie składowania odpadów, dyrektywy w sprawie opakowań i odpadów opakowaniowych oraz nowelizacje ramowej dyrektywy odpadowej.

[8] https://ec.europa.eu/environment/waste/pdf/waste_legislation_implementation_report.pdf [dostęp: 06.05.2020].

[9] https://samorzad.pap.pl/kategoria/srodowisko/rosnie-szara-strefa-debata-w-kig-gospodarka-odpadami-skuteczny-nadzor-i [dostęp: 06.05.2020].

Psychologia inwestycyjna w dobie pandemii

- **Rosnące ostatnio zainteresowanie finansami behawioralnymi odzwierciedla stosunkowo duże znaczenie mechanizmów i błędów poznawczych w decyzjach inwestycyjnych, podejmowanych w czasach niepewności i dużej zmienności na rynkach.** Zdaniem amerykańskiego ekonomisty Roberta Shillera, obserwowane na rynkach finansowych trendy kształtują się pod wpływem obowiązującej narracji kreowanej przez zachowania jednostek [10] (ekonomia narracyjna). Przykładem inicjatorów kreowania trendów narracyjnych mogą być szeroko rozpoznawalne autorytety pokroju Elona Muska czy Warrena Buffeta, których wypowiedzi w mediach [11] czy operacje finansowe [12] uznawane są za punkt odniesienia dla innych uczestników rynku. Prowadzi to często do generowania nieracjonalnych trendów, zniekształconych dodatkowo m.in. przez heurystykę afektu (ryzyko oceniane jest przez pryzmat emocjonalnej reakcji) czy heurystykę dostępności (zaburzenie właściwej percepcji ryzyka przez łatwo osiągalne informacje np. w mediach) [13].
- **Postrzeganie ryzyka jest jednym z ważniejszych czynników mających wpływ na decyzje w warunkach niepewności.** Badania pokazują, że uczestnicy rynku wykazują tendencję do błędnej oceny ryzyka i w rezultacie, zniekształcania prawdopodobieństwa występowania danego zjawiska [14]. Im mniej posiadanych informacji (wyższy poziom niepewności), tym mniejsza zdolność do rozróżniania stopni prawdopodobieństwa, co przekłada się na większą szansę przeszacowania lub niedoszacowania ryzyka [15] [16]. Warto przypomnieć znany paradoks Ellsberga [17], który pokazuje, że w warunkach niepewności inwestorzy są mniej skłonni do podejmowania nieoczywistych decyzji, chociaż nieznane prawdopodobieństwo może oznaczać pewny, proporcjonalnie większy zysk. Chętniej podejmują za to potencjalnie mniej zyskowne działania, uwzględniające przewidywane ryzyko (znane prawdopodobieństwo).
- **W świetle zwiększającej się niepewności spowodowanej koronawirusem, racjonalni inwestorzy będą bardziej skłonni do wyboru ryzykownych opcji o znanym lub bardziej przewidywalnym rozkładzie prawdopodobieństwa, kosztem spekulacji i opcji o mniej pewnym rozkładzie prawdopodobieństwa.** Wzrastająca niepewność na rynkach uwypukla również zjawisko ograniczonej tolerancji na stres wynikający z niepewności [18]. Może to powodować większą akceptację straty wobec niepewnych rezultatów w przyszłości. Obawa przed bardziej dotkliwą, niespodziewaną stratą może powstrzymywać inwestora przed podejmowaniem stosownych działań (niewykorzystany potencjał inwestycyjny lub brak zmiany strategii inwestycyjnej w przypadku strat na danym aktywie). Sytuację komplikuje mnogość opinii eksperckich i związana z nią tendencja do premiowania opinii uwzględniających większe ryzyko w stosunku do tych, które promują bardziej zrównoważony osąd [19] (błąd nastawienia alarmistycznego). Skutkiem mogą być nieprzemyślane decyzje inwestycyjne motywowane m.in. sprzecznymi opiniami ekspertów nawołujących do agresywnego inwestowania lub do zaprzestania inwestycji w okresach bessy. Istotne z punktu widzenia podejmowania decyzji jest również zjawisko ignorowania niskiego prawdopodobieństwa pod wpływem silnej, negatywnej reakcji emocjonalnej związanej z ryzykiem [20]. Ma to szczególne znaczenie w kontekście wzrostu percepcji ryzyka wraz z poczuciem strachu oraz spadku towarzyszącemu poczuciu złości [21]. Szczególnie narażeni są inwestorzy posiadający słabo zdywersyfikowane aktywa, dla których przeszacowanie lub niedoszacowanie ryzyka w kluczowych momentach może nieść poważne konsekwencje finansowe.

[10] Napach, B. (2020), *Robert Shiller: Why Investors Are Comparing COVID-19 to the Great Depression*, https://www.thinkadvisor.com/2020/04/24/robert-shiller-why-investors-are-comparing-covid-19-to-the-great-depression/ [dostęp: 05.05.2020].

[11] Higgins, T. (2020), *Elon Musk Tweeted That Tesla's Stock Was Too High. The Market Agreed*, https://www.wsj.com/articles/tesla-stock-falls-after-ceo-tweets-stock-is-too-high-11588348672 [dostęp: 05.05.2020].

[12] Josephs, L. (2020), *Warren Buffett gave airlines another go. Coronavirus was a problem he couldn't stomach*, https://www.cnbc.com/2020/05/03/coronavirus-has-upended-another-warren-buffett-bet-on-airlines.html [dostęp: 05.05.2020].

[13] Zajonc, R.B. (1980), *Feeling and thinking: Preferences need no inferences*, http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.651.9447 [dostęp: 05.05.2020].
[14] Ayton, P. i in. (2017), *Understanding Risky Behavior: The Influence of Cognitive, Emotional and Hormonal Factors on Decision-Making under Risk*, https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpsyg.2017.00102/full [dostęp: 05.05.2020].
[15] Baillon, A. i in. (2013). *Learning under ambiguity: an experiment using initial public offerings on a stock market*.
[16] Tversky, A., Kahneman, D. (1992), *Advances in prospect theory: cumulative representation of uncertainty*.
[17] Ellsberg, D. (1961), *Risk, ambiguity, and the savage axioms*, "The Quarterly Journal of Economics", Vol. 75, No. 4.
[18] Bestmann, S. i in. (2016), *Computations of uncertainty mediate acute stress responses in humans*, https://www.nature.com/articles/ncomms10996 [dostęp: 05.05.2020].
[19] Viscusi, K. (2012), *Alarmist Decisions with Divergent Risk Information*, https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0297.1997.tb00073.x [dostęp: 05.05.2020].
[20] Sunstein, C. R.(2001), *Probability Neglect: Emotions, Worst Cases, and Law*, https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1384&context=law_and_economics [dostęp: 05.05.2020].
[21] Fischhoff, B.(2003), *Effects of Fear and Anger on Perceived Risks of Terrorism*, http://courses.washington.edu/pbafhall/514/514%20Readings/emotion-and-terrorism%20risk.pdf [dostęp: 05.05.2020].

Opracowanie merytoryczne: Michał Gniazdowski, Andrzej Jarząbek, Adam Juszczak, Filip Leśniewicz, Magdalena Maj, Jakub Sawulski

Wydarzenia i dane przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach zewnętrznych, stąd nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszej publikacji są wyrazem oceny ekspertów PIE w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy.

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* gospodarczy, którego historia sięga 1928 roku. Obszary badawcze Polskiego Instytutu Ekonomicznego to przede wszystkim handel zagraniczny, makroekonomia, energetyka i gospodarka cyfrowa oraz analizy strategiczne dotyczące kluczowych obszarów życia społecznego i publicznego Polski. Instytut zajmuje się dostarczaniem analiz i ekspertyz do realizacji Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, a także popularyzacją polskich badań naukowych z zakresu nauk ekonomicznych i społecznych w kraju oraz za granicą.

Polski
Instytut
Ekonomiczny

Kontakt
Andrzej Kubisiak
Kierownik Zespołu Komunikacji
andrzej.kubisiak@pie.net.pl
tel. 48 512 176 030