



Sytuacja makroekonomiczna w Polsce i na świecie.

Wszystko gotowe do odbicia

Ignacy Morawski,
główny ekonomista Pulsu Biznesu

Warszawa, 20. listopada 2023 r.

Plan:

- Bieżące trendy w gospodarce
- Najważniejsze cechy obecnego cyklu
- Sytuacja w poszczególnych sektorach
- Jaskółki ożywienia
- Sygnały ryzyka
- Scenariusze

Bieżące trendy w gospodarce

Warszawa, **Webinar makroekonomiczny**, 20. listopada 2023 r.

Polska



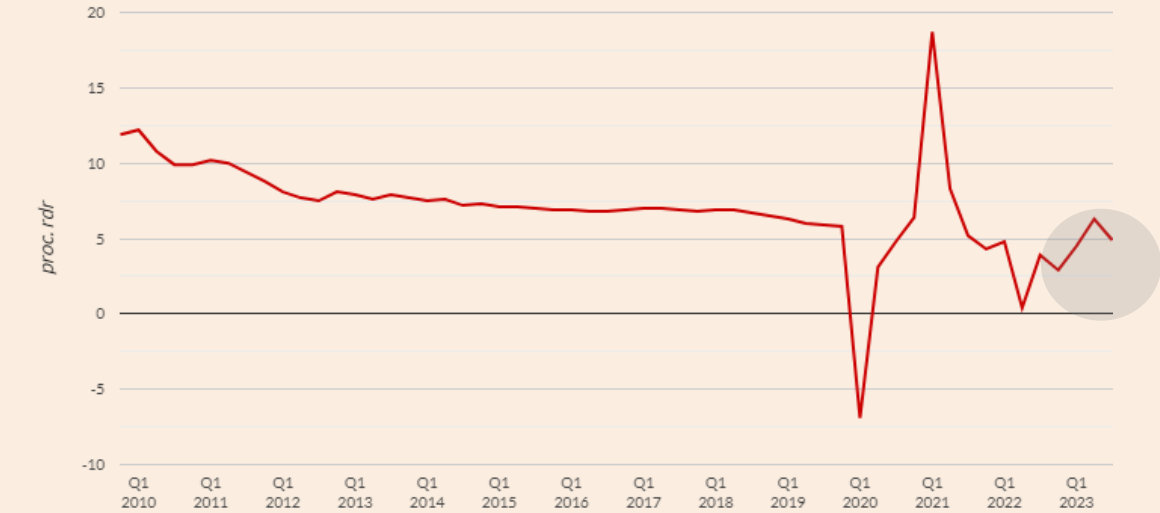
Niemcy



USA

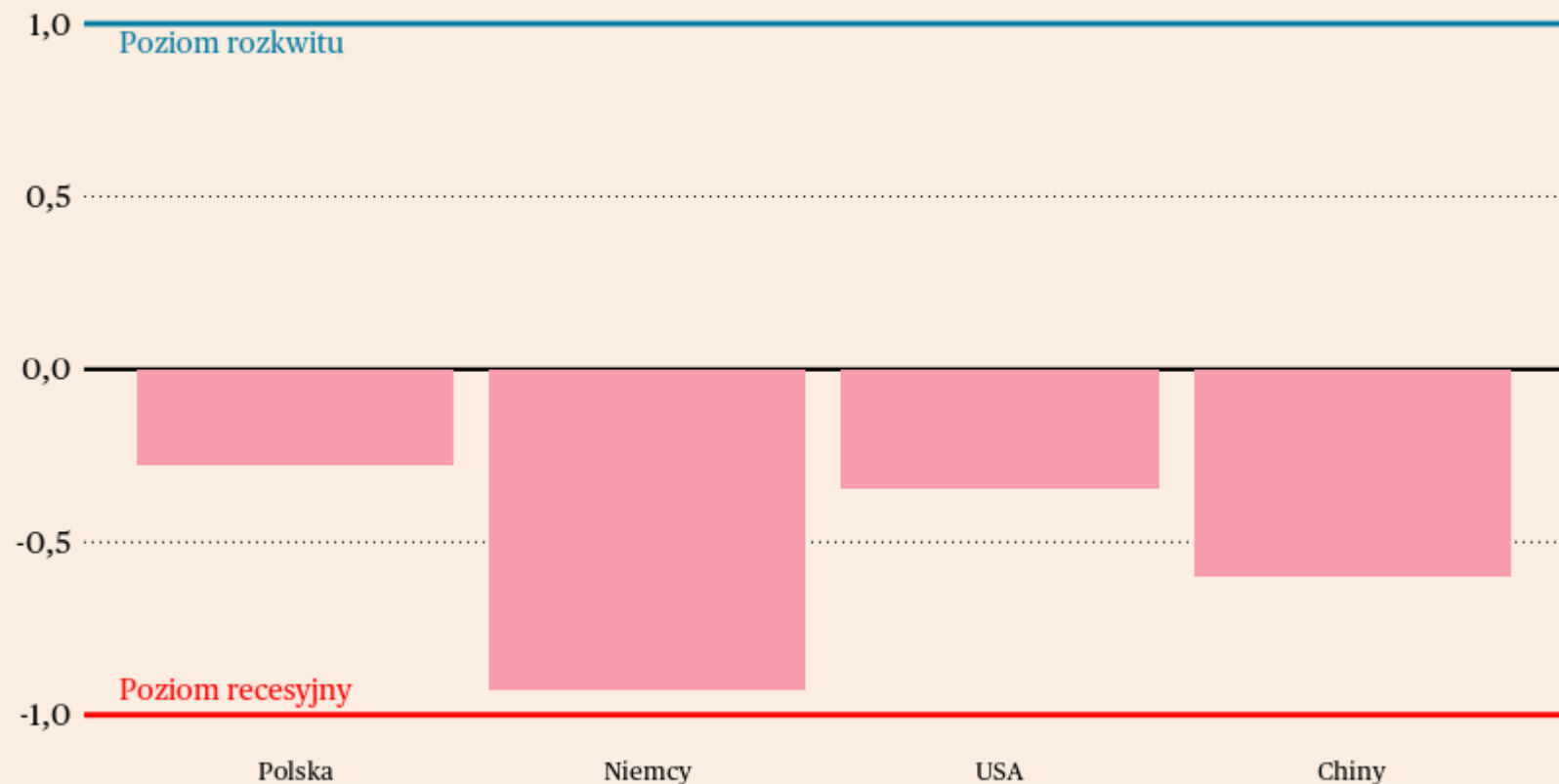


Chiny



Średnie odchylenie wskaźników ekonomicznych od trendu

Średnia wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



Opracowanie PB Analizy, na podstawie danych urzędów statystycznych
W wyliczeniu średniej nie uwzględniono inflacji oraz stóp procentowych

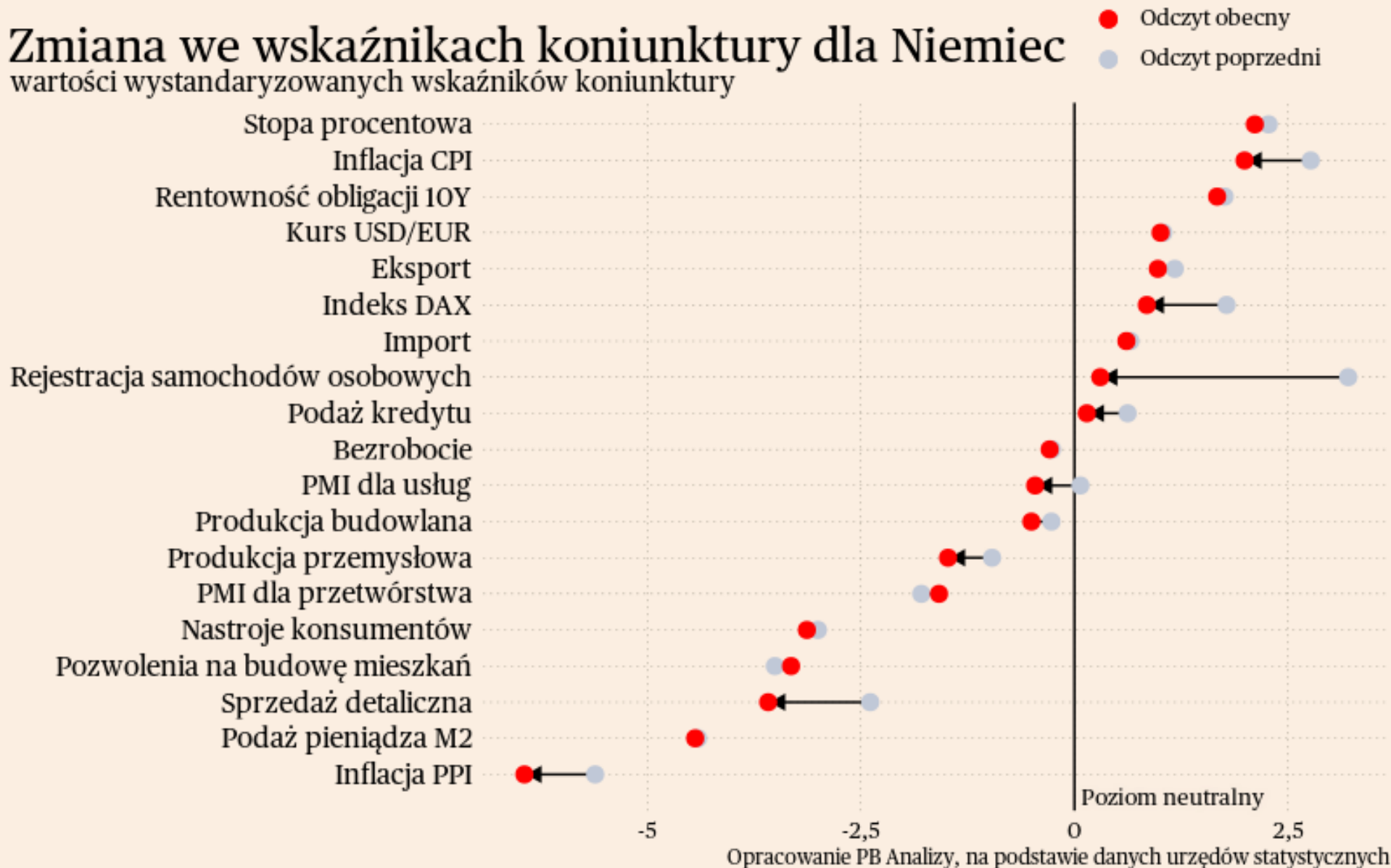
Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla Polski

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



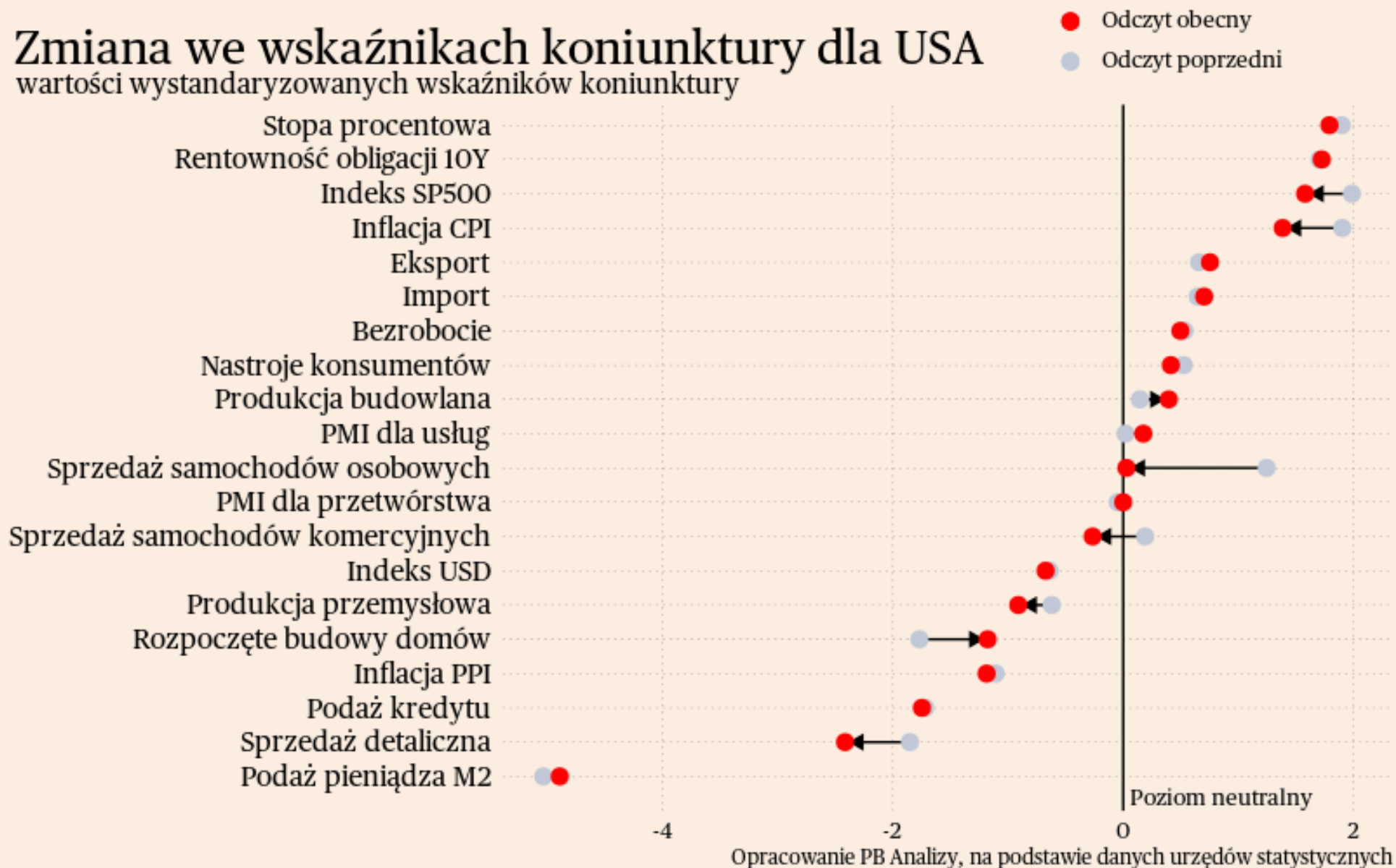
Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla Niemiec

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



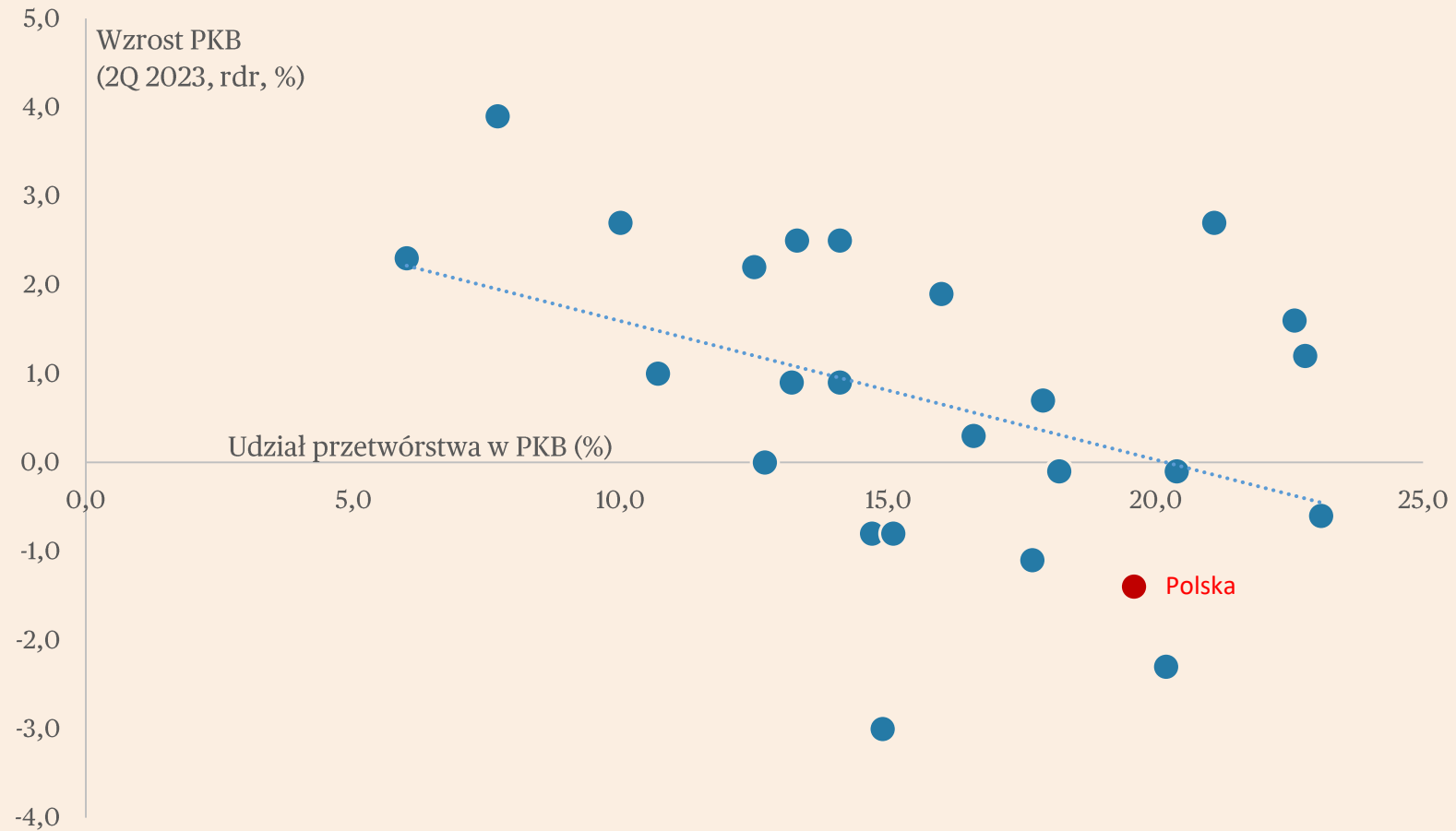
Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla USA

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



Cechy obecnego cyklu

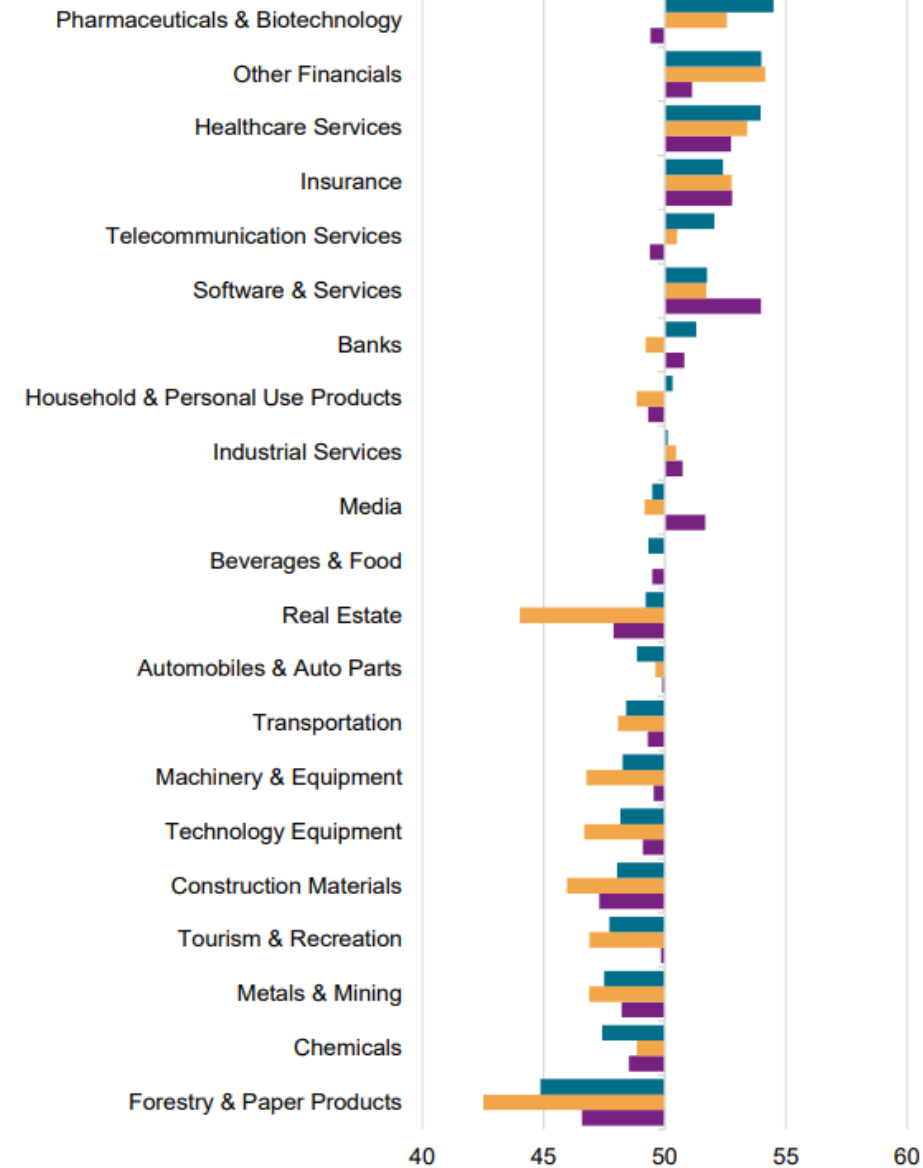
Udział przetwórstwa w PKB vs wzrost PKB



■ Output Index
■ New Orders Index
■ Employment Index

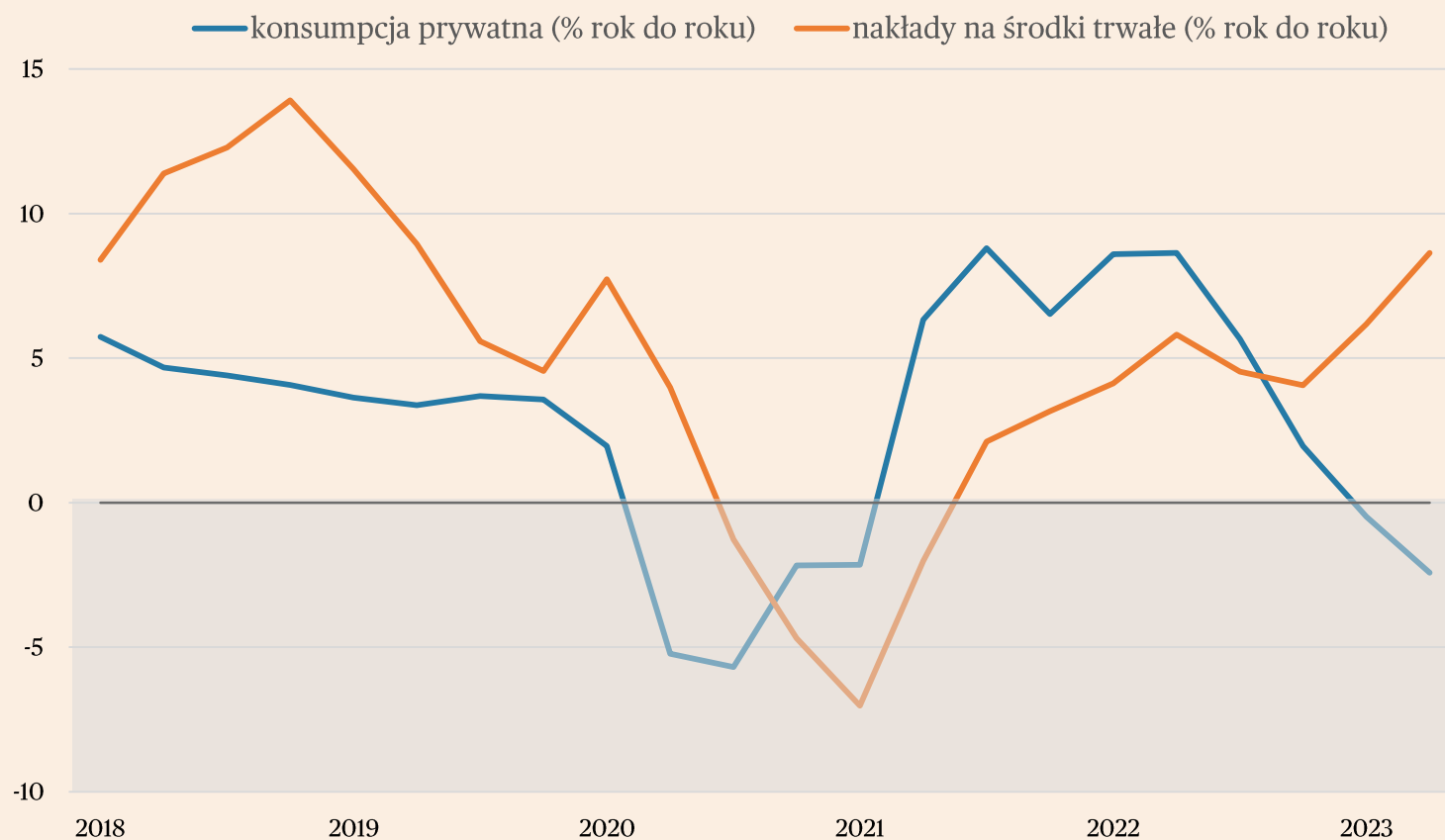
sa, >50 = growth since previous month

Oct '23



Source: S&P Global PMI.

Słabość konsumpcji, siła inwestycji

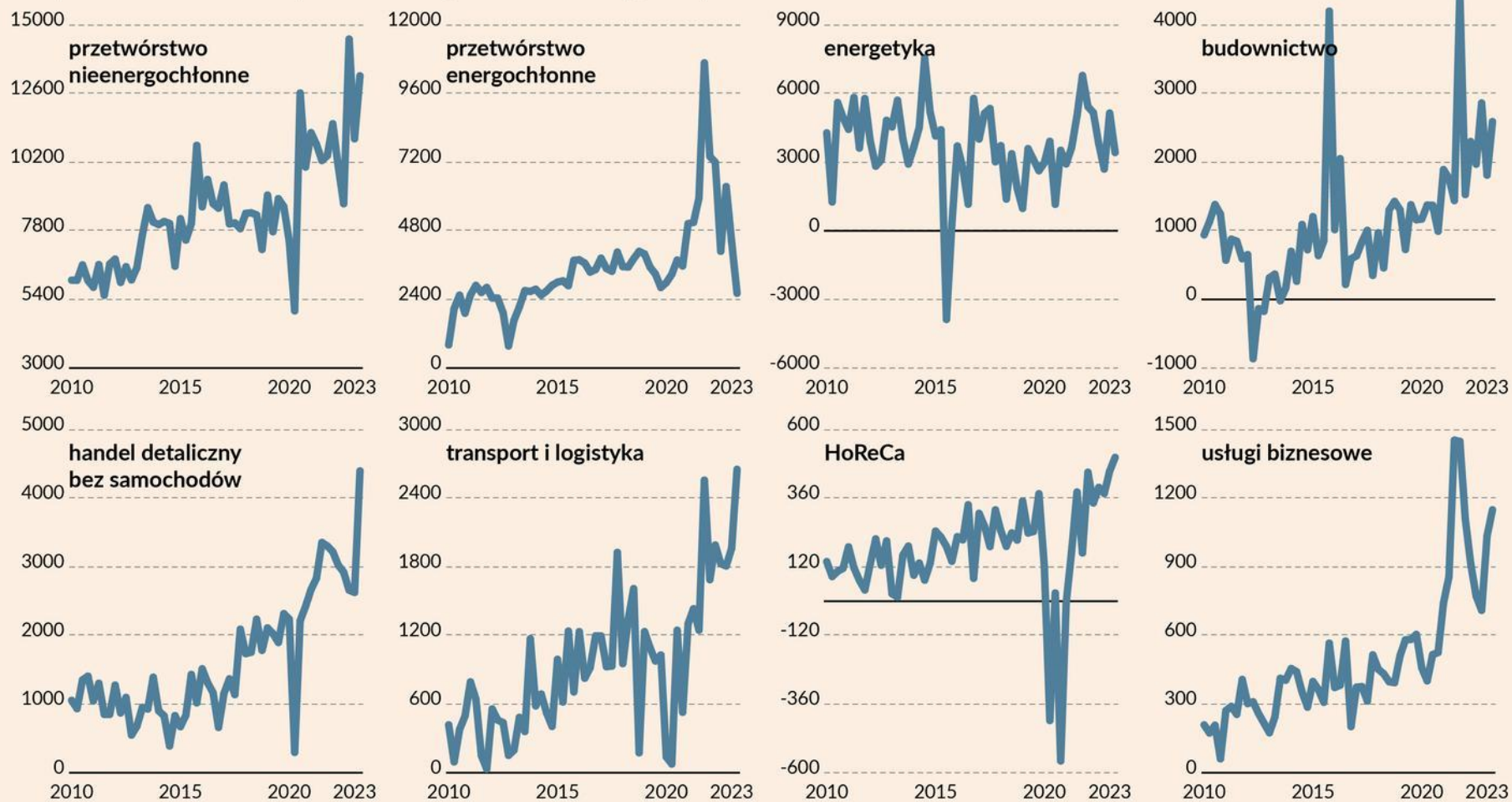


przyrost zapasów w ciągu kwartału, w mln zł



Zyski przedsiębiorstw w wielu branżach mocno rosną

► Zysk netto w mln zł, liczony w cenach stałych z 2015 r., skorygowany sezonowo*

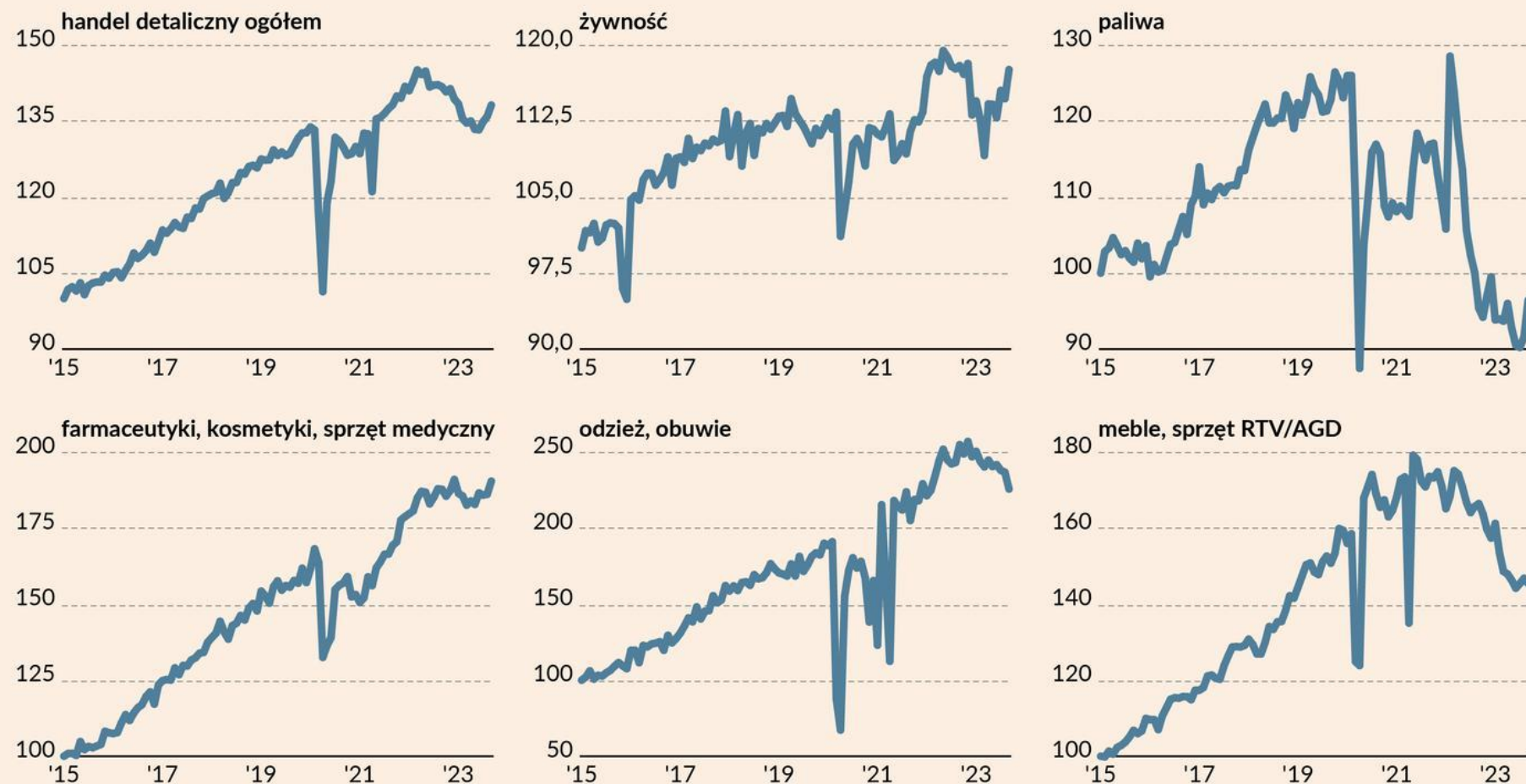


* dotyczy przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających co najmniej 50 osób. Źródło: obliczenia autora na podstawie danych GUS

Sytuacja w poszczególnych sektorach

Wolumen sprzedaży detalicznej zaczyna znów wyraźnie rosnąć

► Miesięczna wartość w poszczególnych kategoriach (styczeń 2015 = 100, dane w cenach stałych, odsezonowane)



Źródło: obliczenia autora na podstawie danych GUS; indeks stworzony na podstawie iloczynu dynamiki miesięcznej; odsezonowanie własne

Przemysł zaczyna stopniowo wychodzić z dołka

► Dynamika produkcji przemysłowej (w proc., r/r, dane odsezonowane)



Produkcja budowlano-montażowa, w proc. rdr

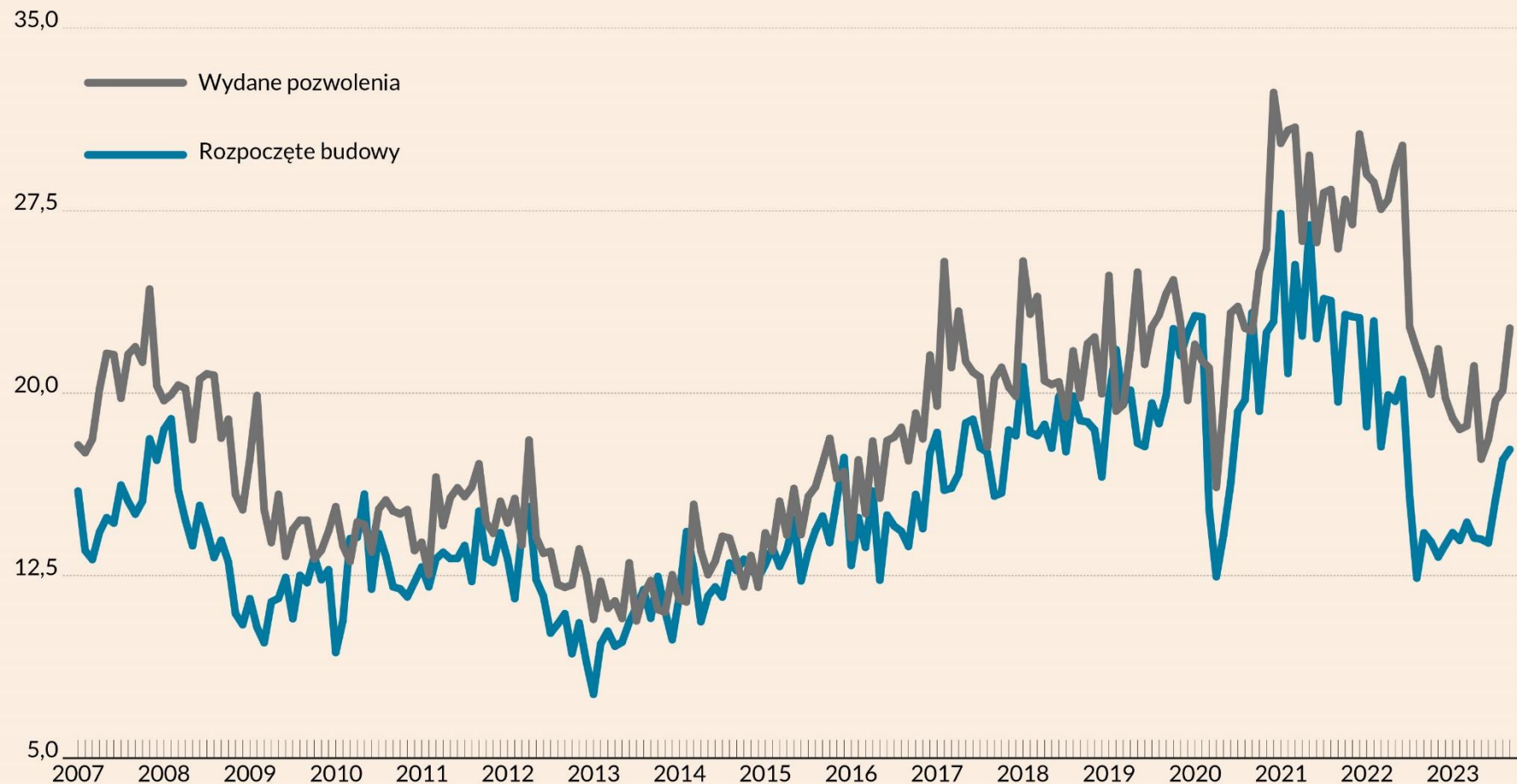


LEGENDA:

- Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej - budowa budynków [proc. rok do roku]
- Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej - budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej [proc. rok do roku]

Aktywność deweloperska na rynku mieszkaniowym wyraźnie odbiła od dna

► Liczba mieszkań w tys., dane odsezonowane



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS

Realny wzrost gospodarczy Polski na tle oceny koniunktury przez przedsiębiorstwa

► Zasięg sektorowych wskaźników koniunktury (w pkt)

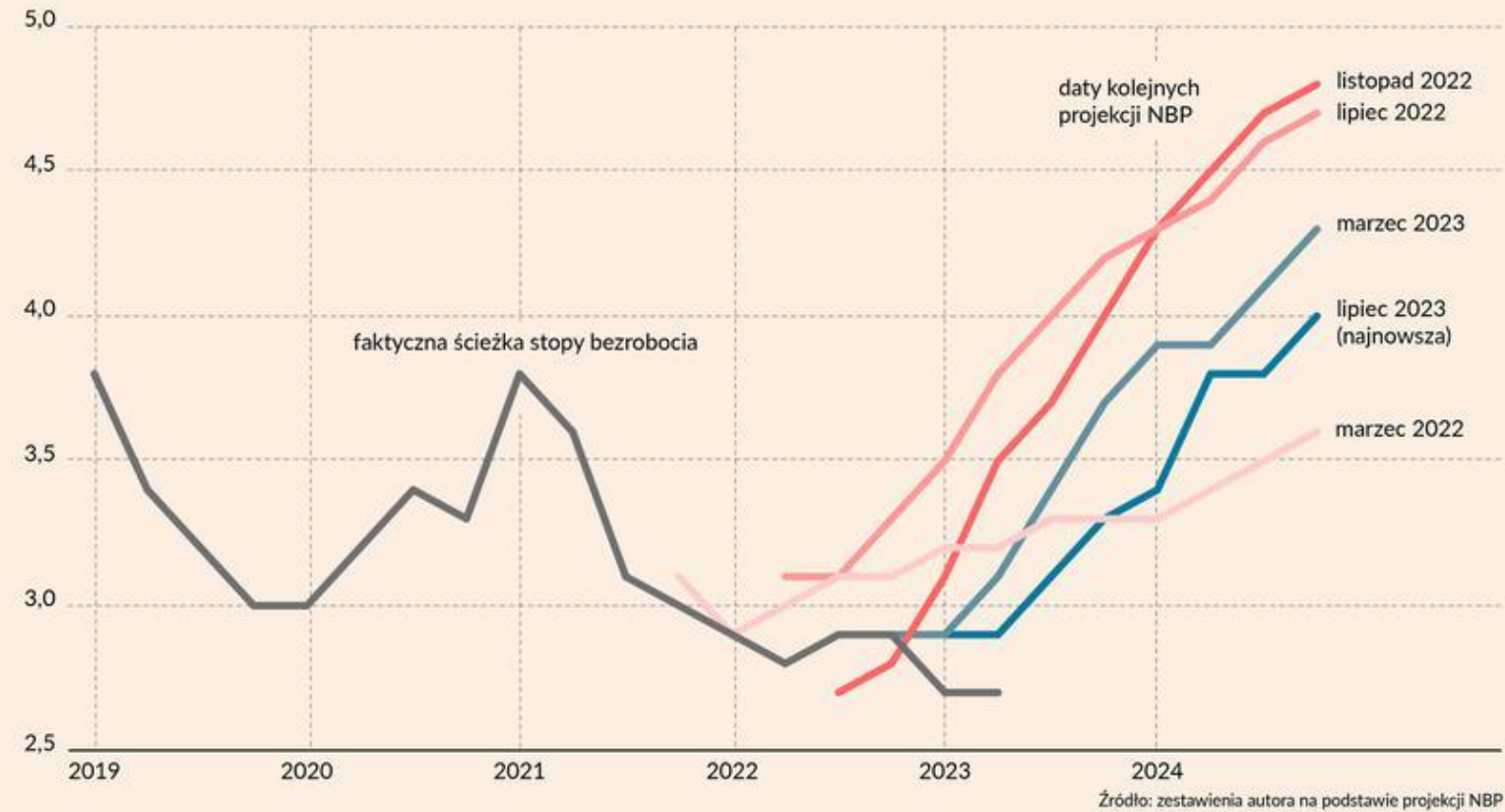
► PKB (w proc., r/r)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS

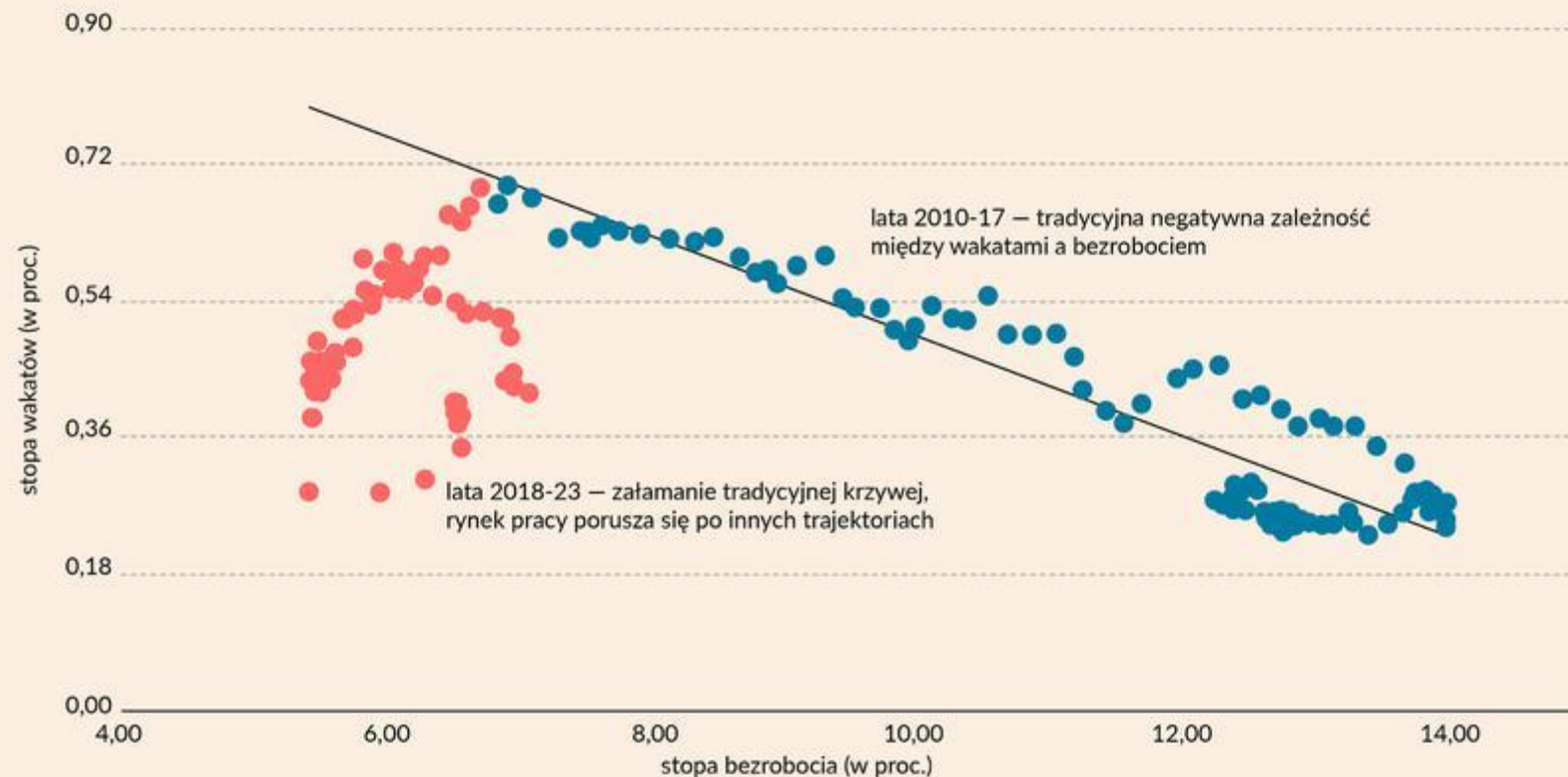
Bezrobocie jest notorycznie niższe od prognoz NBP

► Stopa bezrobocia – faktyczna i prognozowana przez NBP (w proc.)



Złamanie krzywej Beveridge'a może dawać nadzieję, że schłodzenie gospodarki nie podniesie bezrobocia

► Krzywa dla Polski (każda kropka to dane za jeden miesiąc)*



* stopa wakatów policzona na podstawie danych o wolnych miejscach w urzędach pracy. Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS opartych na rejestrach urzędów pracy

wstrząs podażowy (energetyczny) ustępuje

(PKB $\uparrow$, inflacja $\downarrow$)

wstrząs monetarny się zaostrza

(PKB $\downarrow$, inflacja $\downarrow$)



Jaskółki ożywienia

Warszawa, **Webinar makroekonomiczny**, 20. listopada 2023 r.

[home](#) > [economic research](#) >

Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)



OVERVIEW

GSCPI

FAQS

+ DOWNLOADS

Estimates for August 2023

- The GSCPI in August remained virtually unchanged at -0.86. GSCPI readings measure standard deviations from the index's historical average.

Latest Update August 2023

Enter a date range to see monthly estimates or use the slider below to view a specific date range.

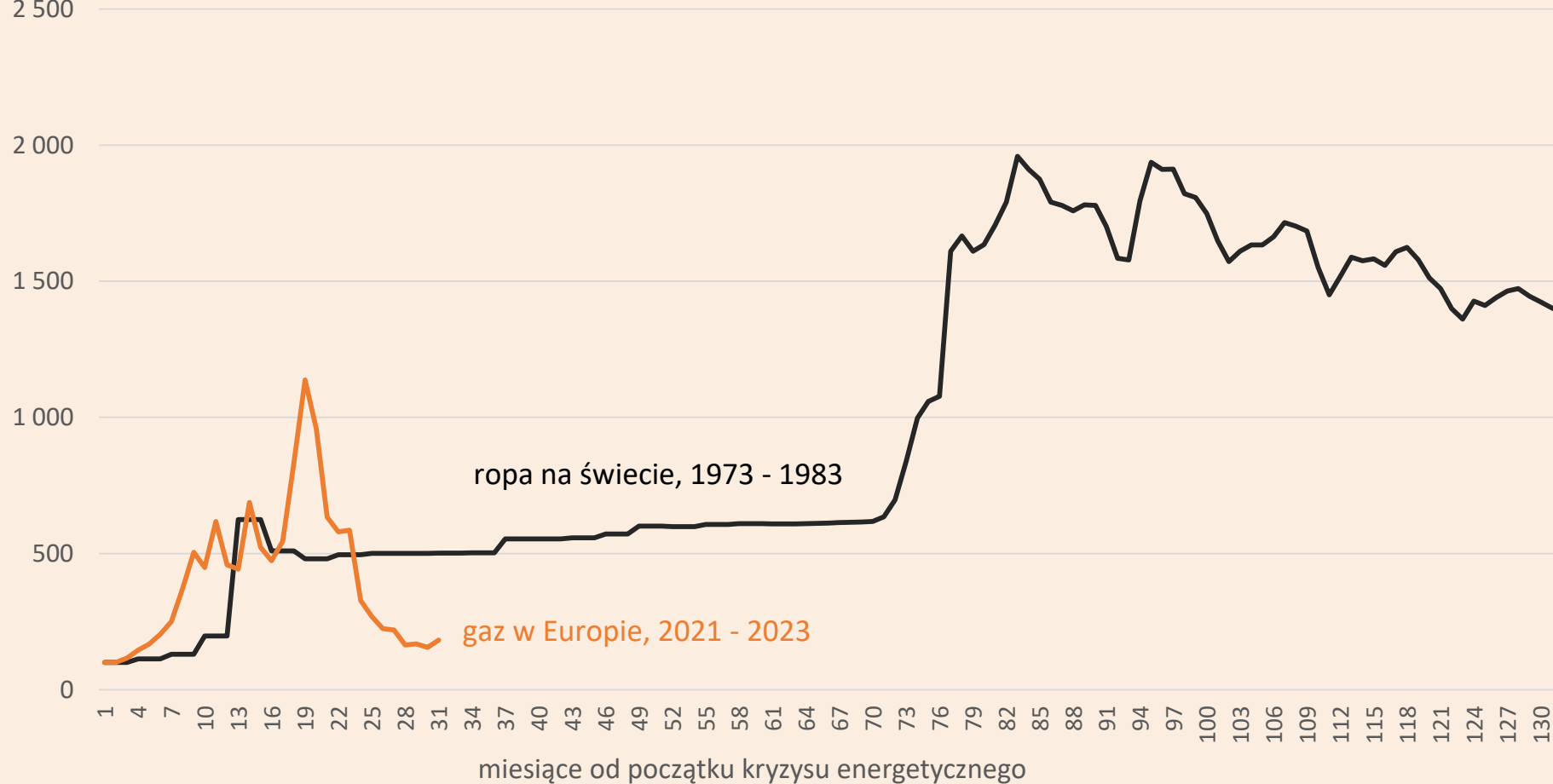
Standard deviations from average value

From Feb 11, 2011 To Aug 30, 2023

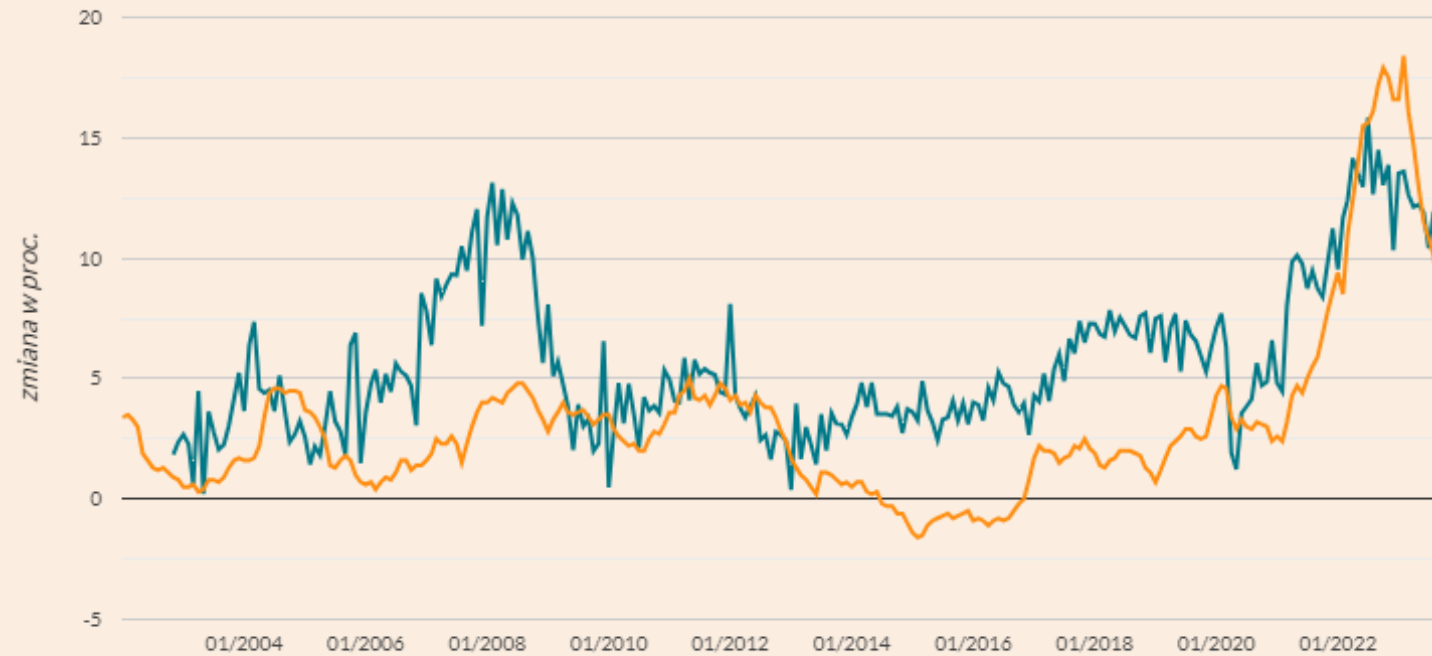


Nie ma powtórki z kryzysu lat 70.

pierwszy miesiąc = 100 proc.
2 500



Płace vs inflacja, koniec szoku



LEGENDA:

- Wzrost przeciętnego wynagrodzenia (rdr)
- Inflacja

Fundusz płac już rośnie, sprzedaż powinna ruszyć

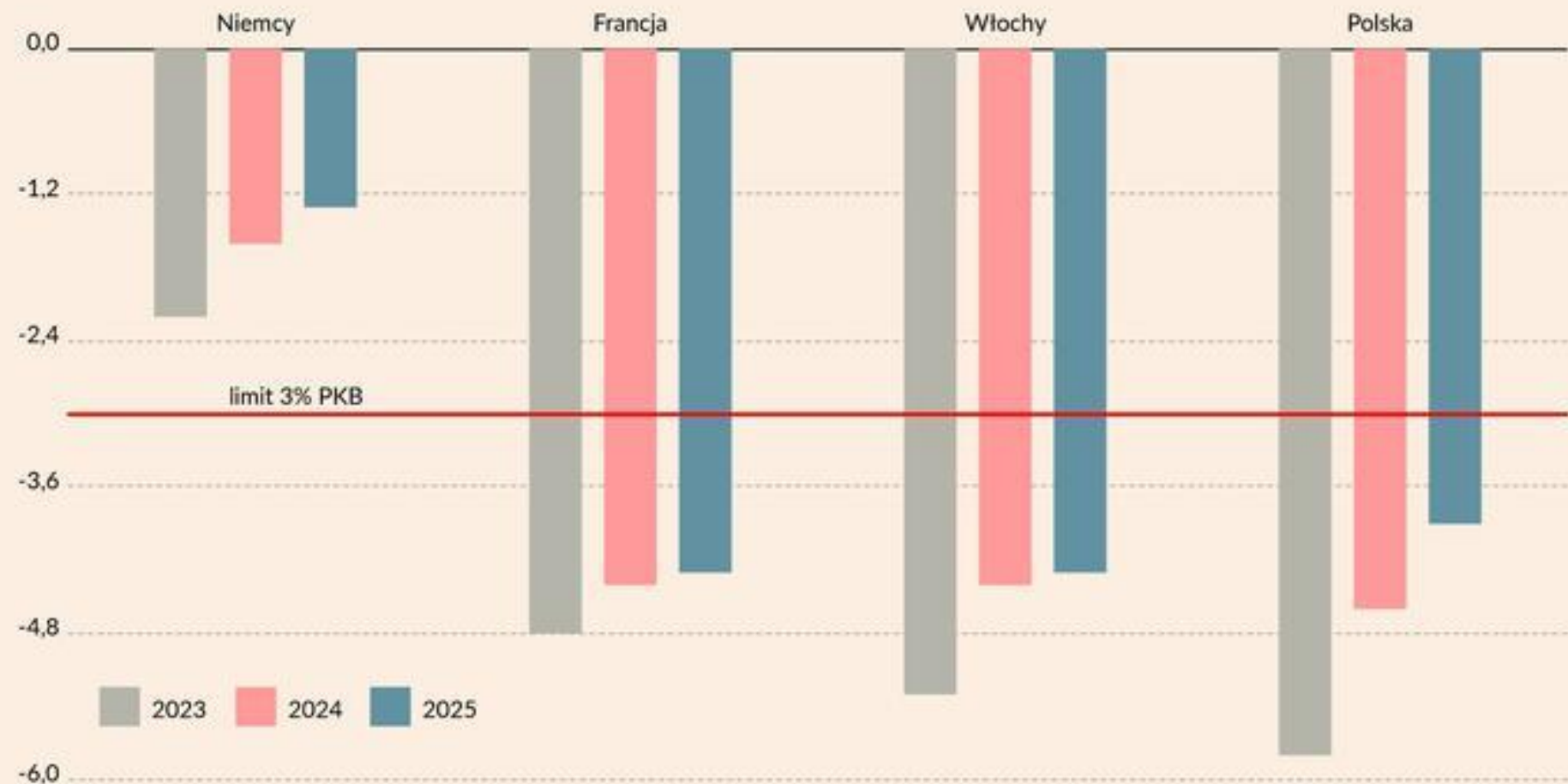
► styczeń 2015 = 100, dane w cenach stałych, odsezonowane



* fundusz płac dotyczy sektora przedsiębiorstw (około 6,5 mln osób pracujących) i jest skorygowany o efekty zmiany próby statystycznej, występujące w styczniu każdego roku; korekta polega na zastąpieniu styczniowej dynamiki miesięcznej średnią dynamiką z trzech miesięcy wcześniejszych i trzech miesięcy późniejszych. Źródło: obliczenia autora na podstawie danych GUS

Kraje UE czeka spór o to, jak długo można utrzymywać wysoki deficyt fiskalny

► Prognozowane saldo fiskalne sektora instytucji rządowych i samorządowych (w proc. PKB, wartość ujemna oznacza deficyt)



Źródło: Komisja Europejska

Amerykański konsument ruszył do sklepów, europejski wciąż oszczędza

► styczeń 2015=100 (ceny stałe, dane różnią się metodologicznie)*



* sprzedaż detaliczna w USA uwzględnia restauracje i sprzedaż samochodów, sprzedaż w strefie euro — nie. Źródło: obliczenia własne na podstawie danych FRED i Eurostatu

Czynniki ryzyka

Sprzedaż detaliczna w Niemczech znów spada (indeks 2015=100)



Stopa EBC rośnie, mimo że inflacja ma szybko spadać

► w proc.



FRED

— Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis, Inflation-Indexed

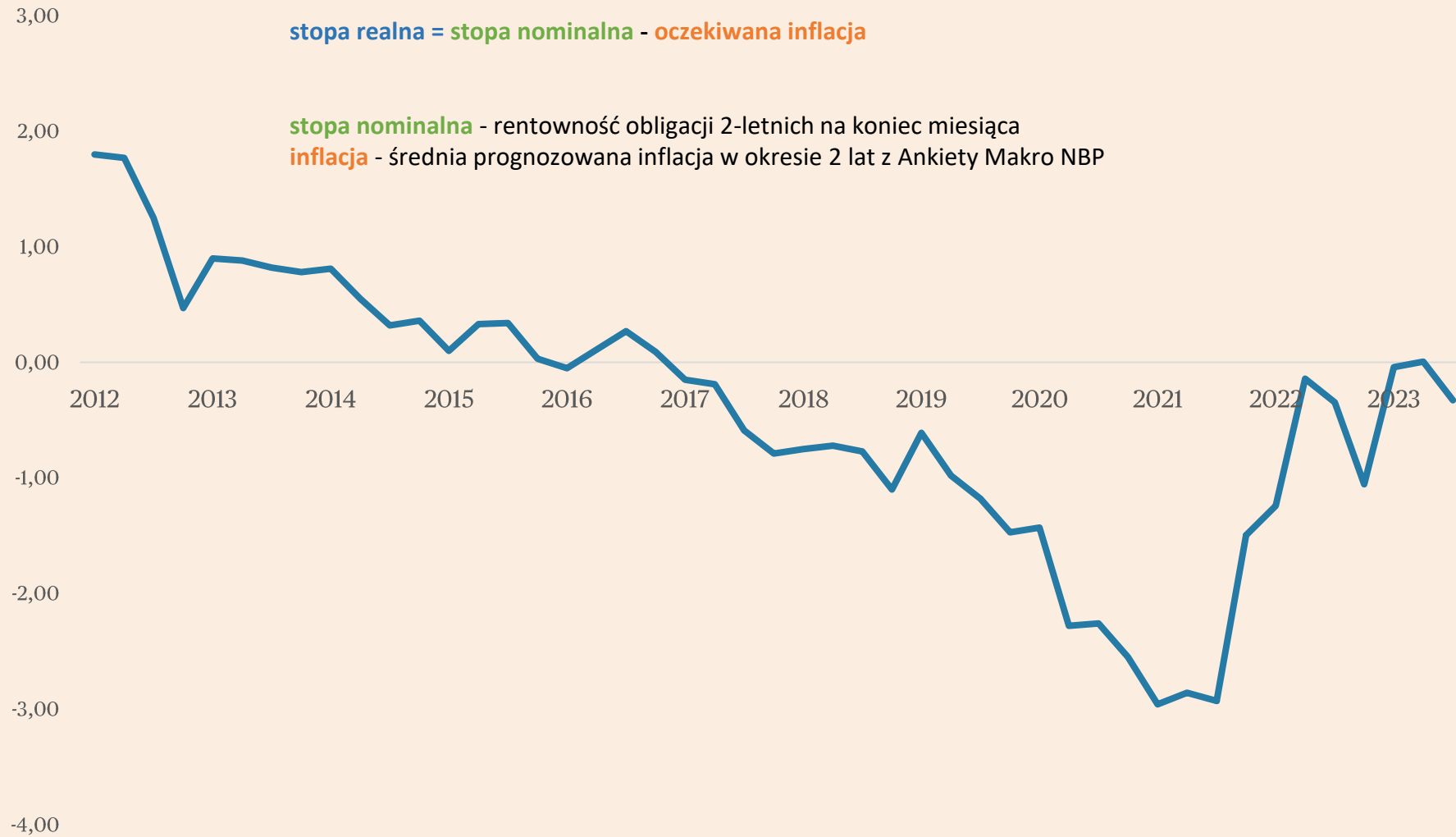


Shaded areas indicate U.S. recessions.

Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

fred.stlouisfed.org

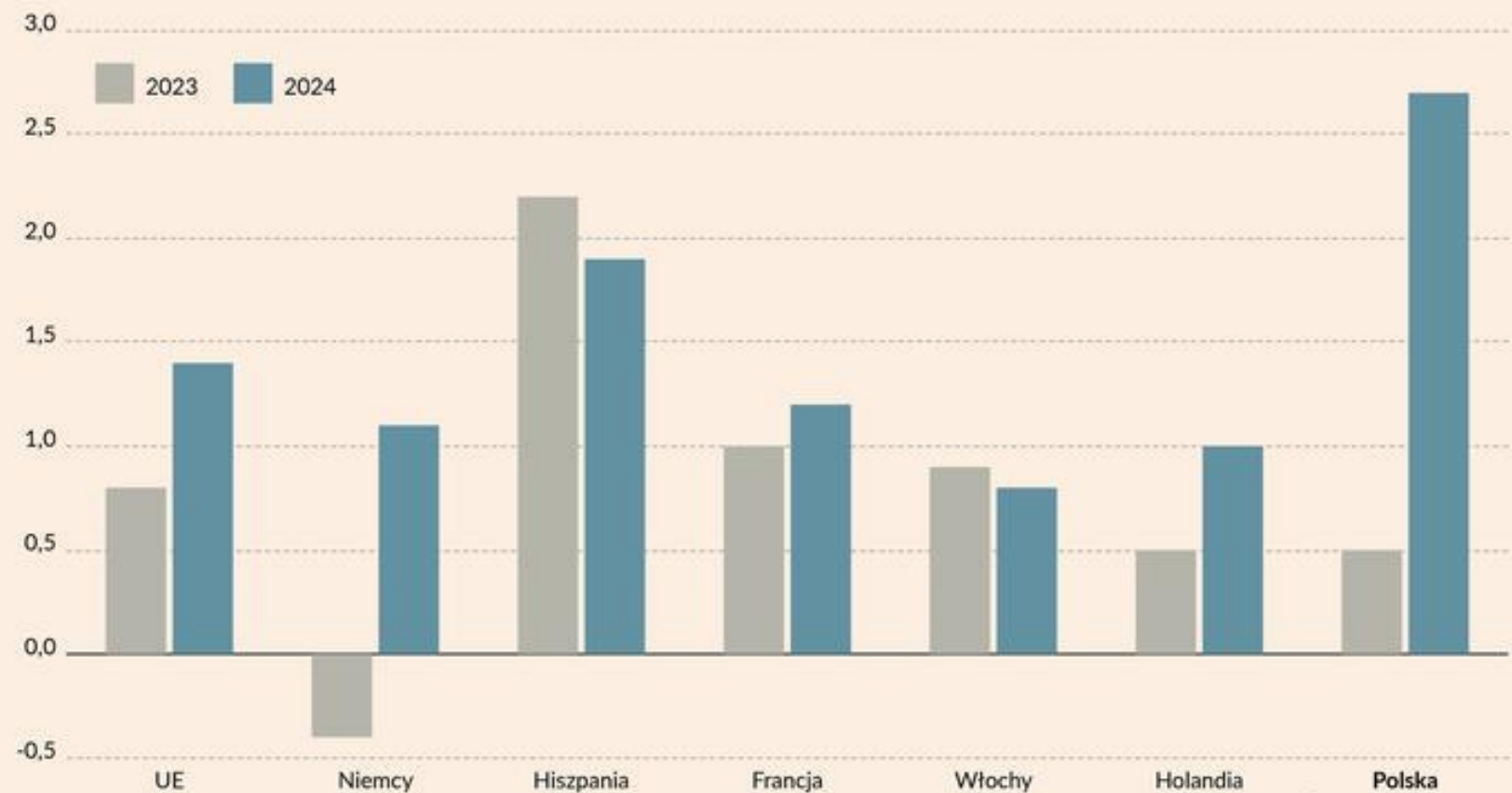
Dwuletnia realna stopa procentowa w Polsce, w proc.



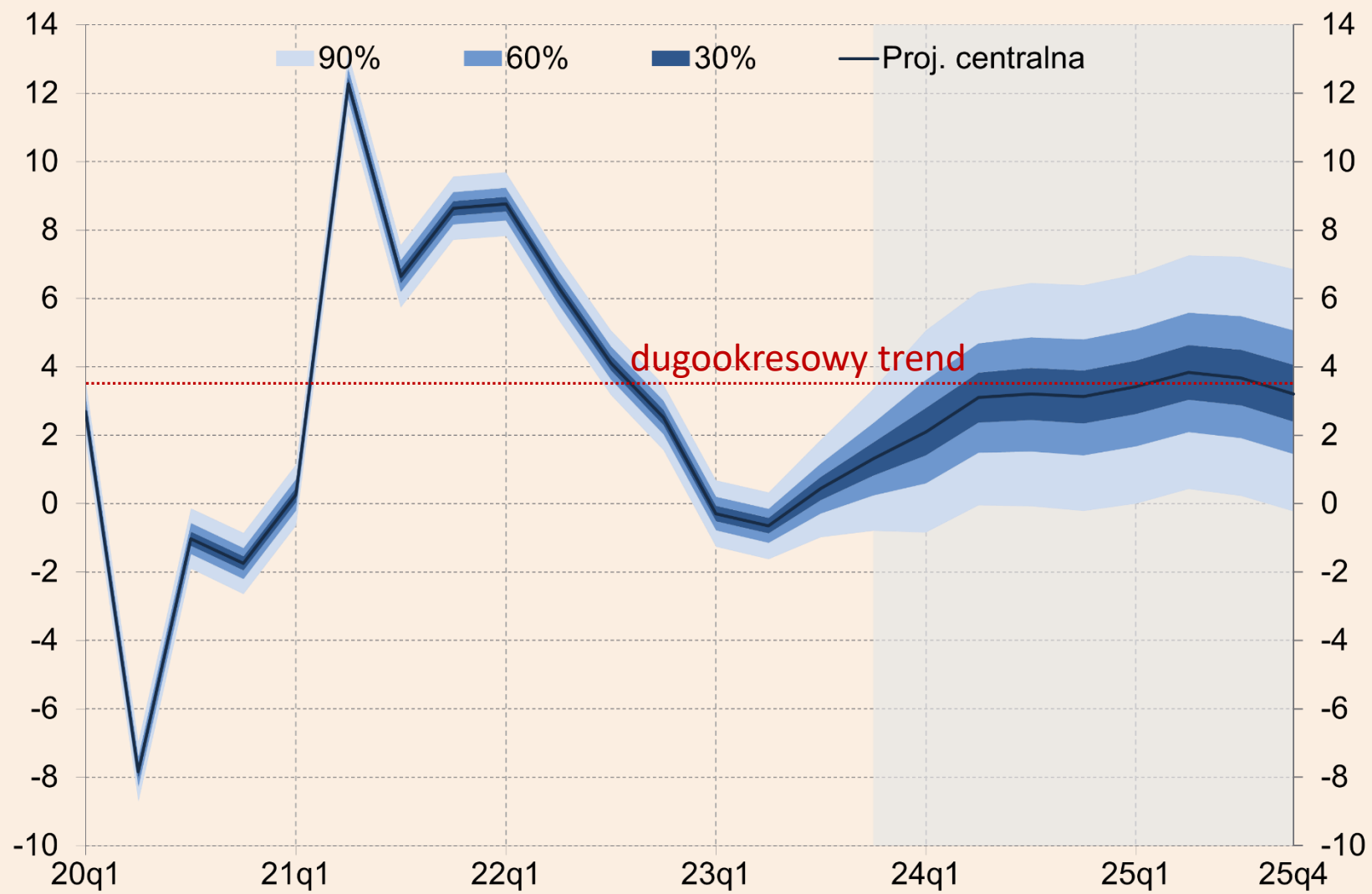
Scenariusze

Polska ma wrócić do solidnego wzrostu PKB, w innych krajach będzie gorzej

► Wzrost PKB prognozowany przez Komisję Europejską



Źródło: Komisja Europejska



PKB na tle możliwych miar potencjału gospodarki*

► Wolumen PKB, średnia 2015 = 100



* uproszczone szacunki potencjału wykonane przez autora na podstawie dwóch założeń: a) w którym momencie w latach 2017/18 PKB faktyczny był na poziomie potencjału; b) jakie było tempo wzrostu potencjalnego PKB od 2017 r. Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS

Podsumowanie, scenariusz bazowy (prawdopodobieństwo: 50%):

- Ustępowanie zaburzeń podażowych (głównie kryzysu energetycznego) jest główną siłą wpływającą na ożywienie gospodarcze i tym samym spadek inflacji
- W Polsce sygnały ożywienia są wyraźnie widoczne, w Niemczech na razie ich nie ma
- Obawy banków centralnych o uporczywość inflacji prowadzą do utrzymania restrykcyjnych warunków monetarnych i wzrostu realnych stóp procentowych
- **W warunkach wysokich realnych stóp procentowych ożywienie będzie powolne, a wzrost gospodarczy niższy od wzrostu potencjału**
- Ustąpienie inflacji i luzowanie polityki pieniężnej od połowy 2024 roku może potencjalnie położyć podwaliny pod bardzo dobry 2025 rok

Czynniki ryzyka, scenariusz negatywny (prawdopodobieństwo: 20%):

- Uporczywość inflacji zmusza banki centralne do dłuższego utrzymywania wysokich stóp procentowych (lub nawet ich podniesienia wobec obecnych poziomów)
- Wracają z większą siłą wstrząsy geopolityczne (wzrost cen energii, wojna handlowa)
- Producenci w Europie ograniczają inwestycje z powodu wydłużającej się stagnacji popytu finalnego
- Wygasające oszczędności Amerykanów prowadzą do spadku konsumpcji i recesji
- Rok 2024 będzie rokiem stagnacji

Czynniki szans, scenariusz pozytywny (prawdopodobieństwo: 30%):

- Inflacja okazuje się w całości zjawiskiem podażowym, ustępuje szybko, wraz z zanikaniem zaburzeń podażowych
- Banki centralne zaczynają (lub kontynuują) obniżki stóp procentowych
- Konsumpcja rośnie mocno w reakcji na odbudowę potencjału nabywczego ludności, firmy kontynuują inwestycje
- Brak wstrząsów geopolitycznych
- **Rok 2024 będzie rokiem silnego odbicia gospodarczego**

Dziękuję za uwagę
Ignacy Morawski
i.morawski@spotdata.pl