

Sytuacja makroekonomiczna w Polsce i na świecie.

Kiedy Niemcy wstaną na nogi

Ignacy Morawski,
główny ekonomista Pulsu Biznesu



Warszawa, 11. stycznia 2024 r.

Plan:

- Weryfikacja tez poprzedniego spotkania
- Bieżące trendy w gospodarce
- Sytuacja w Niemczech
- Podsumowanie

Weryfikacja tez poprzedniego spotkania

Podsumowanie z 13. grudnia 2023 r.:

- 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, ale szybki spadek inflacji może umożliwić pierwsze cięcia stóp w pierwszej połowie 2025 roku w USA i strefie euro
- W warunkach wysokich realnych stóp procentowych ożywienie będzie nierówne, w niektórych krajach powolne, w innych szybsze. Polska może być w tej drugiej grupie
- Ustąpienie inflacji i luzowanie polityki pieniężnej od połowy 2024 roku może potencjalnie położyć podwaliny pod bardzo dobry 2025 rok

Podsumowanie z 13. grudnia 2023 r.:

- Ustępowanie zaburzeń podażowych (głównie kryzysu energetycznego) jest główną siłą wpływającą na ożywienie gospodarcze i tym samym spadek inflacji (v)
- W Polsce sygnały ożywienia są wyraźnie widoczne, w Niemczech na razie ich nie ma (v)
- Obawy banków centralnych o uporczywość inflacji prowadzą do utrzymania restrykcyjnych warunków monetarnych, ale szybki spadek inflacji może umożliwić pierwsze cięcia stóp w pierwszej połowie 2025 roku w USA i strefie euro (v)
- W warunkach wysokich realnych stóp procentowych ożywienie będzie nierówne, w niektórych krajach powolne, w innych szybsze. Polska może być w tej drugiej grupie (v)
- Ustąpienie inflacji i luzowanie polityki pieniężnej od połowy 2024 roku może potencjalnie położyć podwaliny pod bardzo dobry 2025 rok (v)

Bieżące trendy w gospodarce

Polska



Niemcy



USA

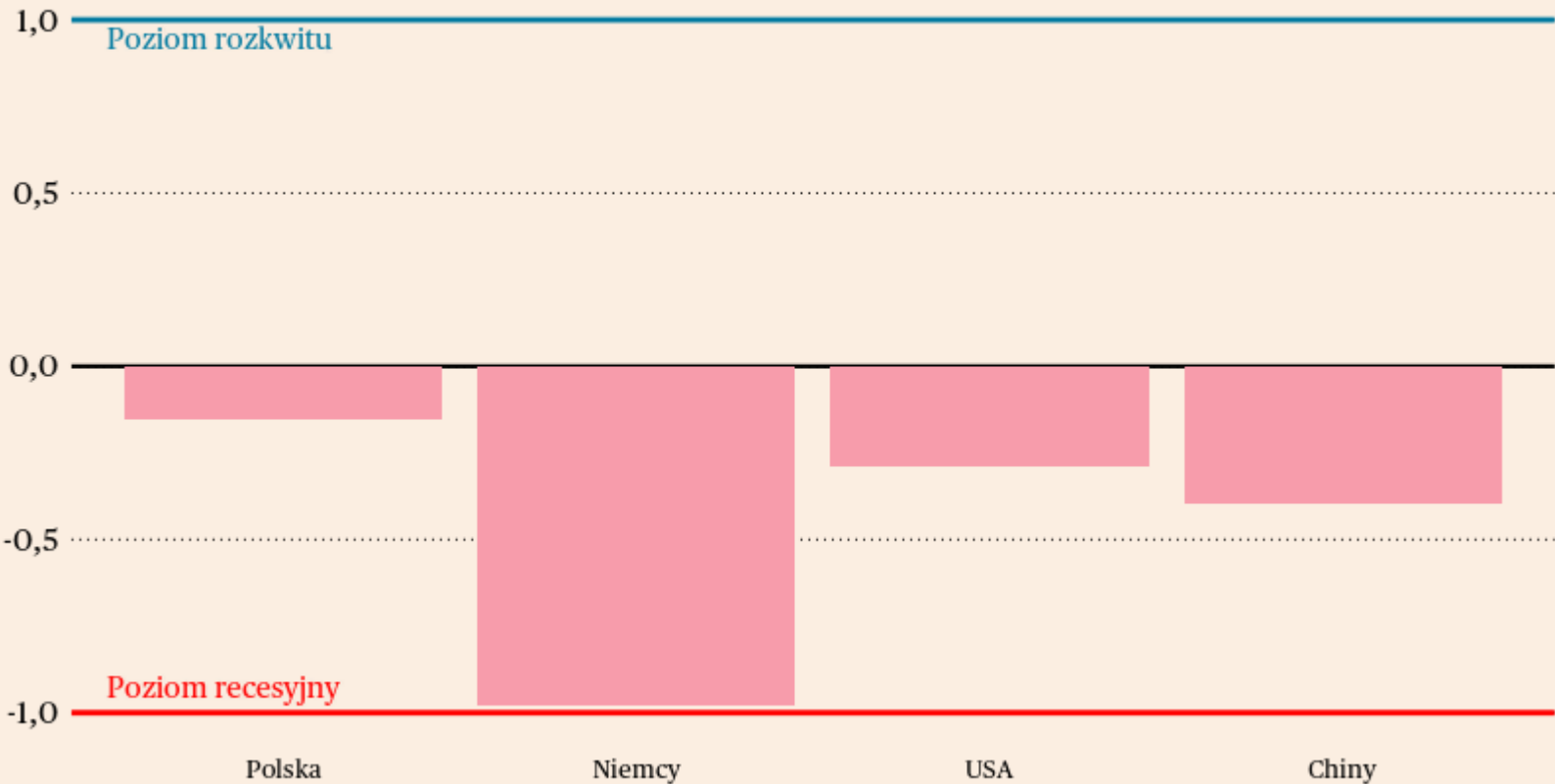


Chiny



Średnie odchylenie wskaźników ekonomicznych od trendu

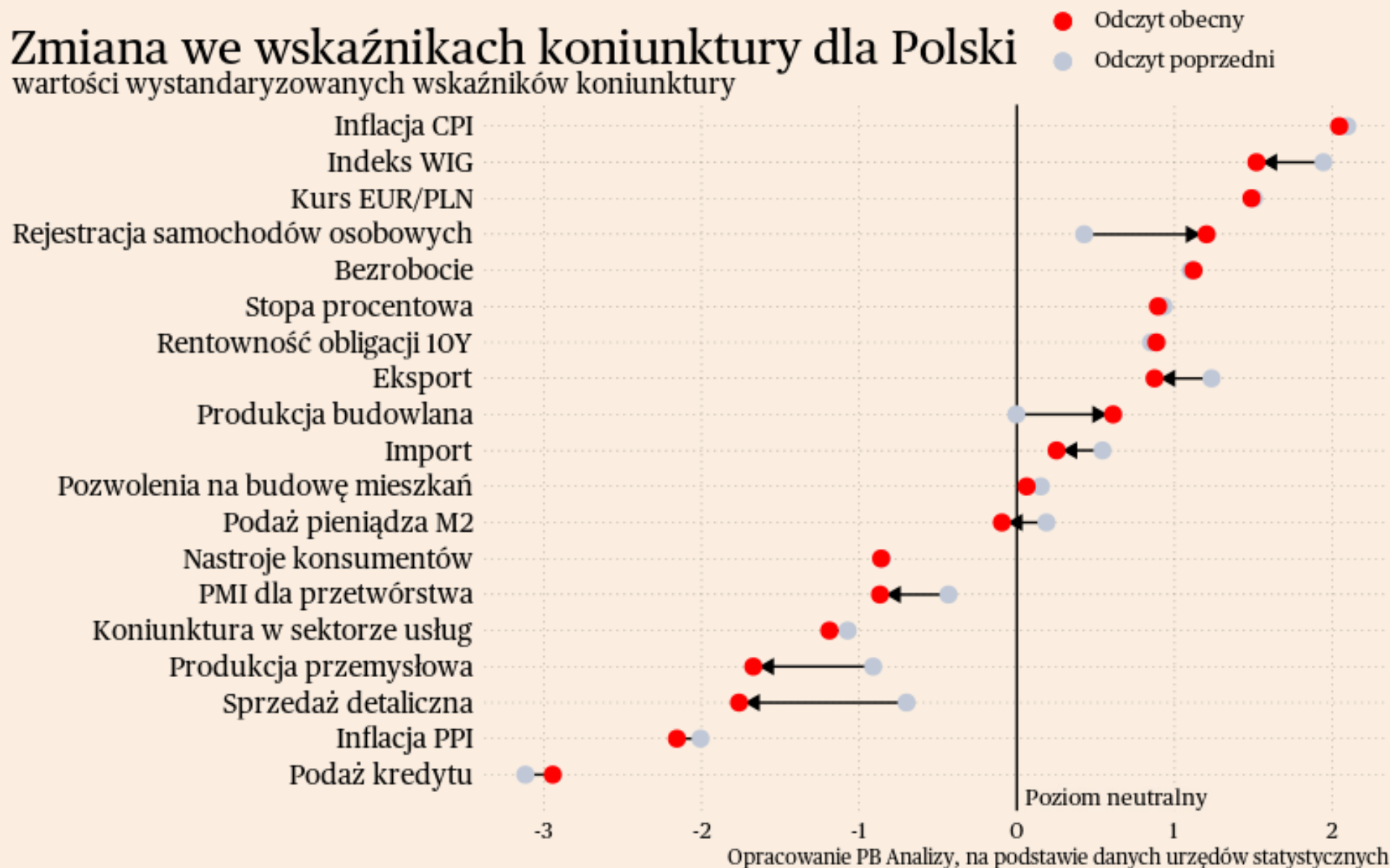
Średnia wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



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

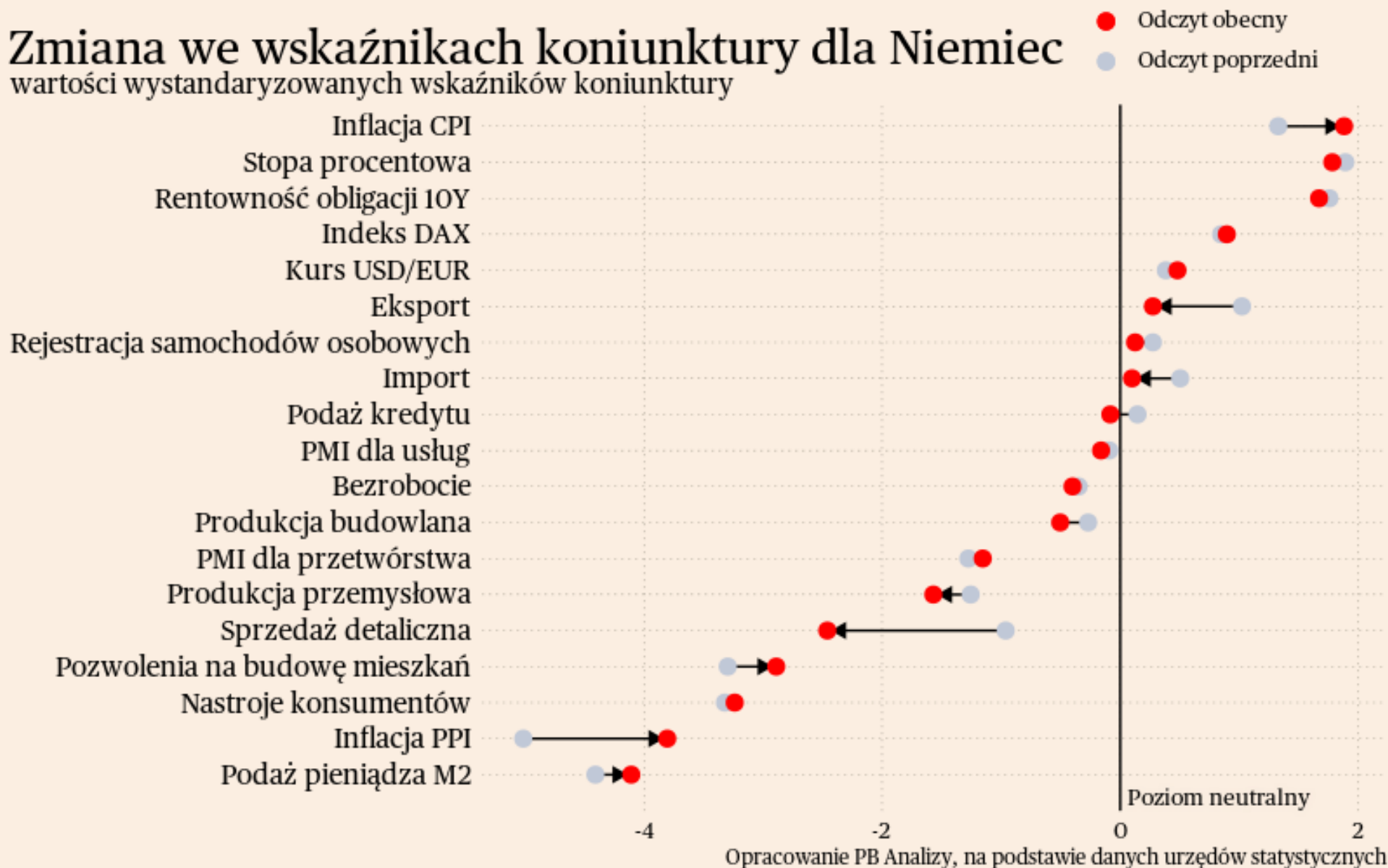
Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla Polski

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



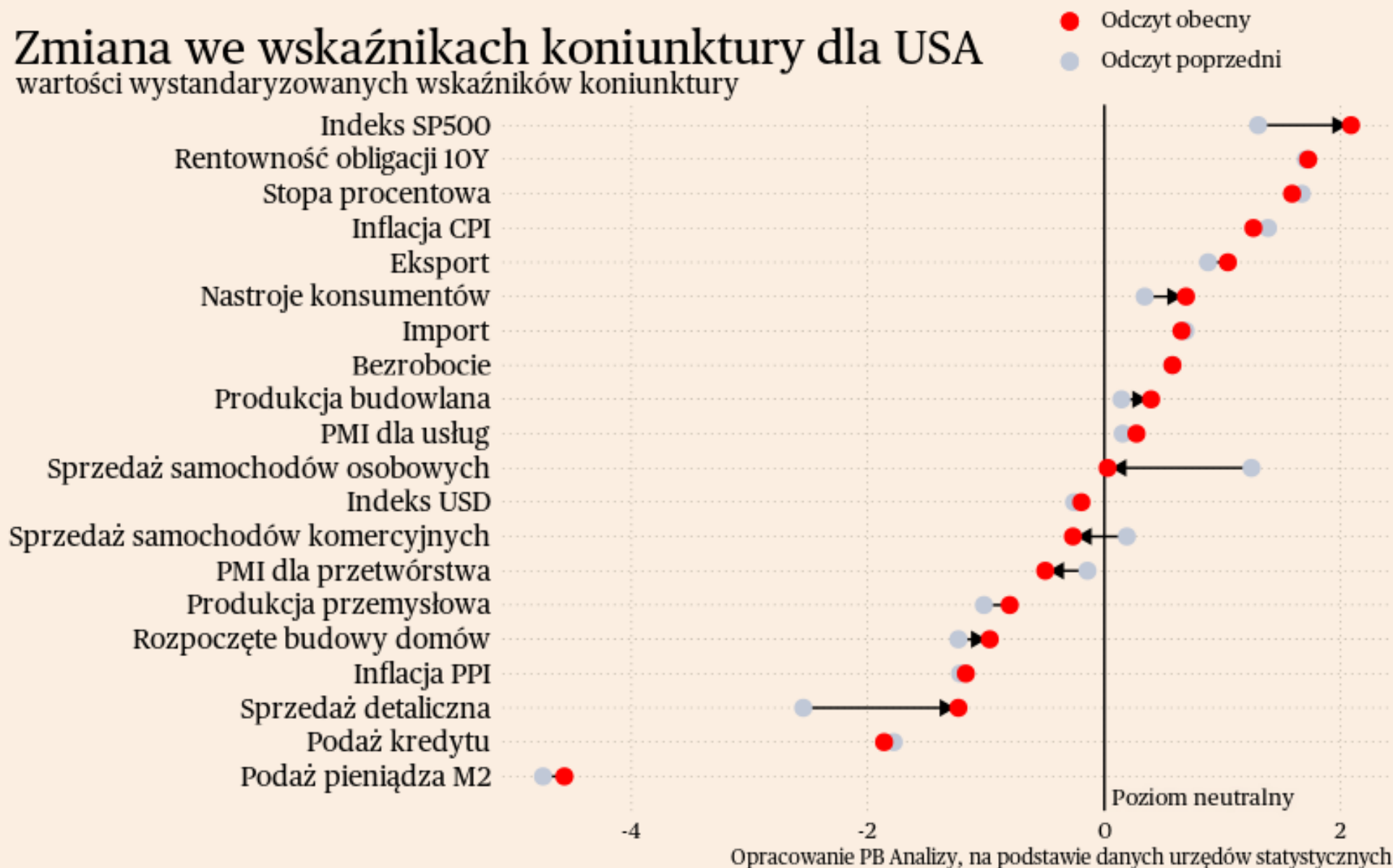
Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla Niemiec

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



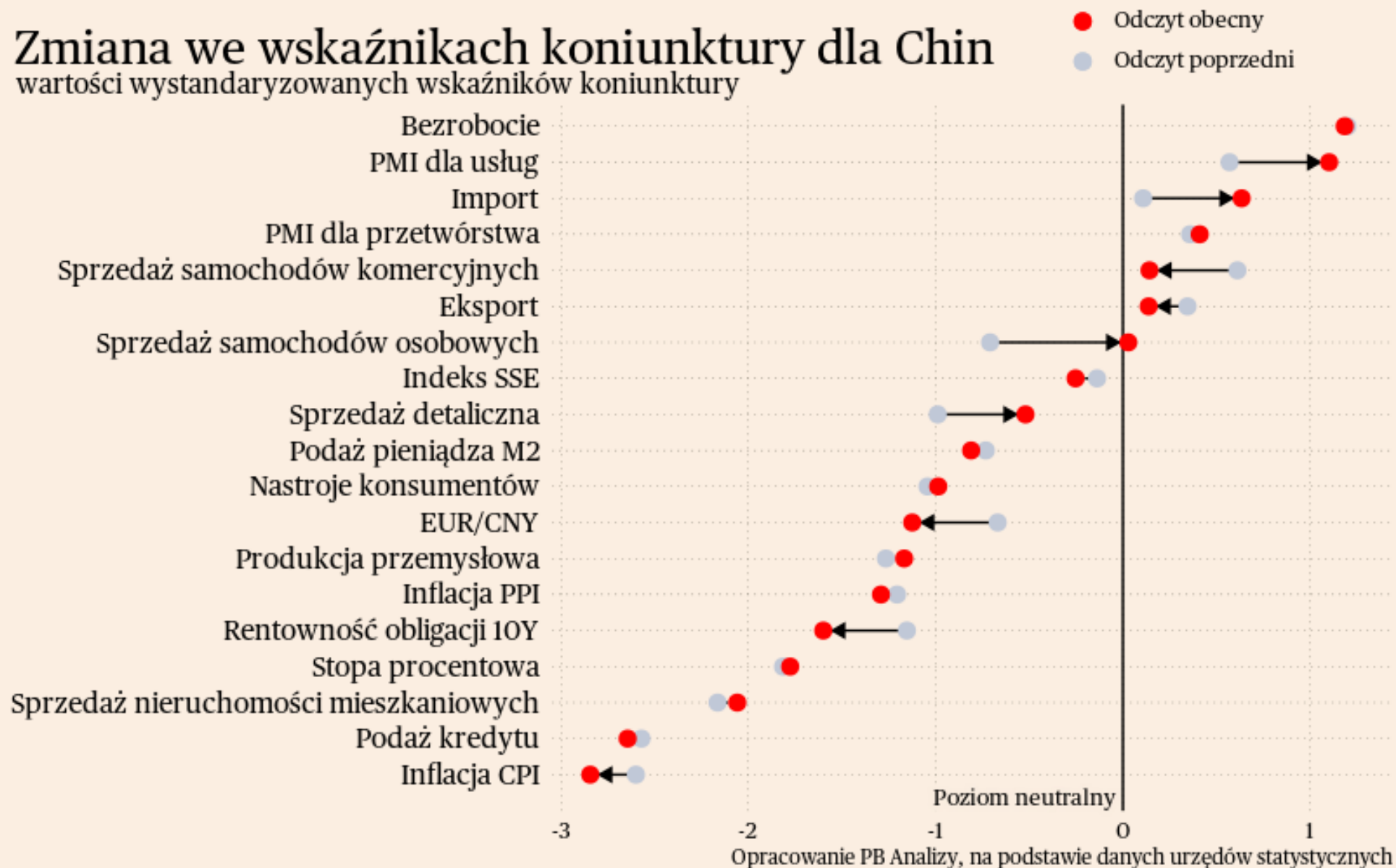
Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla USA

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla Chin

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



Prognozy dla polskiej gospodarki na lata 2024 i 2025 – jak zmieniały się w kolejnych rundach Ankiety Makroekonomicznej NBP



* w prognozach wynagrodzeń bierze udział mniejsza liczba prognostów niż w prognozach PKB i inflacji. Źródło: Ankieta Makroekonomiczna NBP

Wzrost gospodarczy

► Prognoza na 2024 r., ujęcie realne, w proc.



Źródło: dane prognozowane – ankieta „PB” wśród 11 instytucji

Polska, sprzedaż detaliczna w cenach stałych



LEGENDA:

— Polska, sprzedaż detaliczna w cenach stałych

Źródło: [1] GUS

W handlu nastroje biznesowe poprawiają się najszybciej

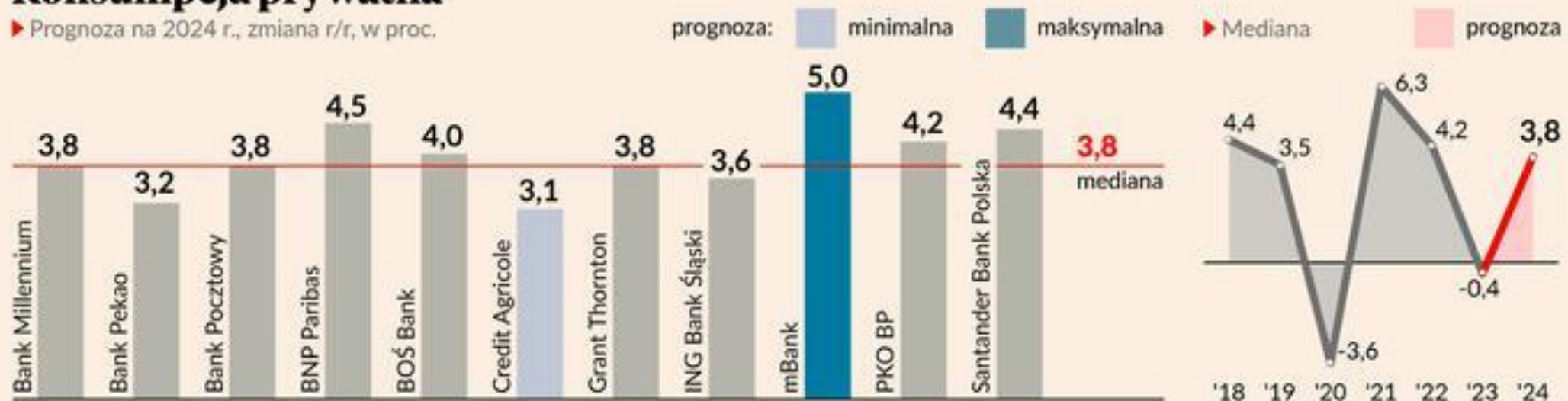
► Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury GUS, wyrównany sezonowo



Źródło: GUS

Konsumpcja prywatna

► Prognoza na 2024 r., zmiana r/r, w proc.



Źródło: dane prognozowane – ankieta „PB” wśród 11 instytucji

Sektory eksportowe spadają, nastawione na popyt krajowy rosną

► Wolumen produkcji przemysłowej, styczeń 2015 = 100



* sektory nastawione na sprzedaż krajową to te z udziałem sprzedaży zagranicznej w przychodach poniżej 50 proc., a sektory nastawione na sprzedaż zagraniczną to te z udziałem eksportu w przychodach powyżej 50 proc. Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS

Ożywienie w przemyśle na świecie jest bardzo powolne

► PMI dla przetwórstwa na świecie (w pkt)

► Eksport Korei (w proc., r/r)



Źródło: S&P Global, Bank Światowy, Reuters

Dochody europejskich konsumentów rosną, ale sprzedaż w sklepach spada

► Zmiana w proc., r/r, dane dla wszystkich krajów UE



Jak zmieniały się ceny nieruchomości mieszkaniowych w Polsce na tle UE

► średnia 2015 = 100



* ceny realne oznaczają indeks cen nominalnych podzielony przez indeks cen w gospodarce (deflator). Źródło: Eurostat

Największe banki centralne obniżają prognozy inflacji

► Inflacja w USA i projekcja Fedu*

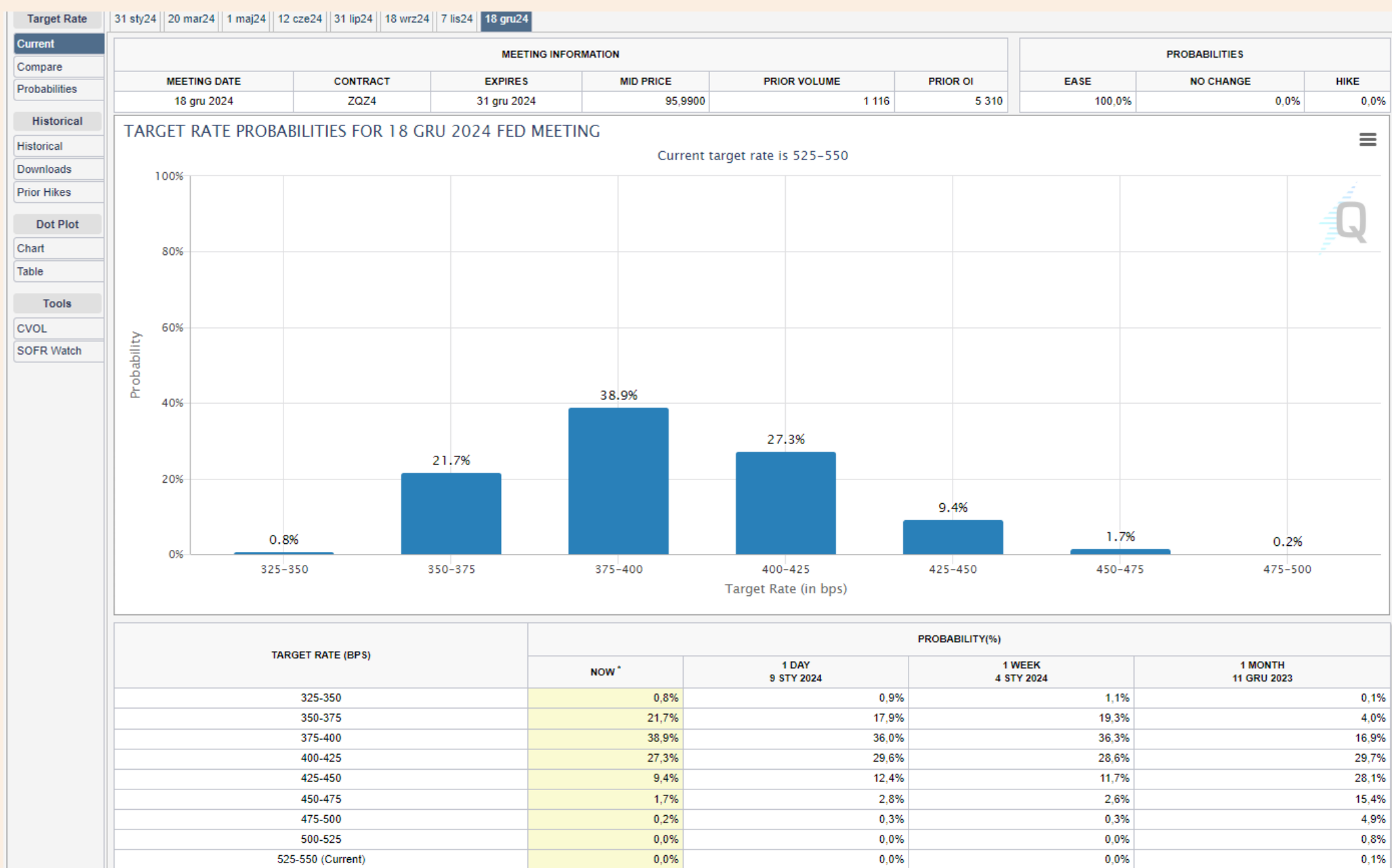


► Inflacja w strefie euro i projekcja EBC*



* dane z USA dotyczą inflacji w ostatnim kwartale każdego roku, dane dla strefy euro dotyczą całego roku. Źródło: Fed, EBC





Ceny żywności na świecie spadają i będą dalej ciągnąć w dół polską inflację

► Indeks żywności FAO przeliczony na złotego (w proc., r/r)

► Ceny detaliczne żywności w Polsce (w proc., r/r)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych FAO, GUS i stooq.pl

NBP nie chce ciąć stóp, ale rynek uważa, że zmieni zdanie

► Stopa referencyjna banku centralnego (w proc.)



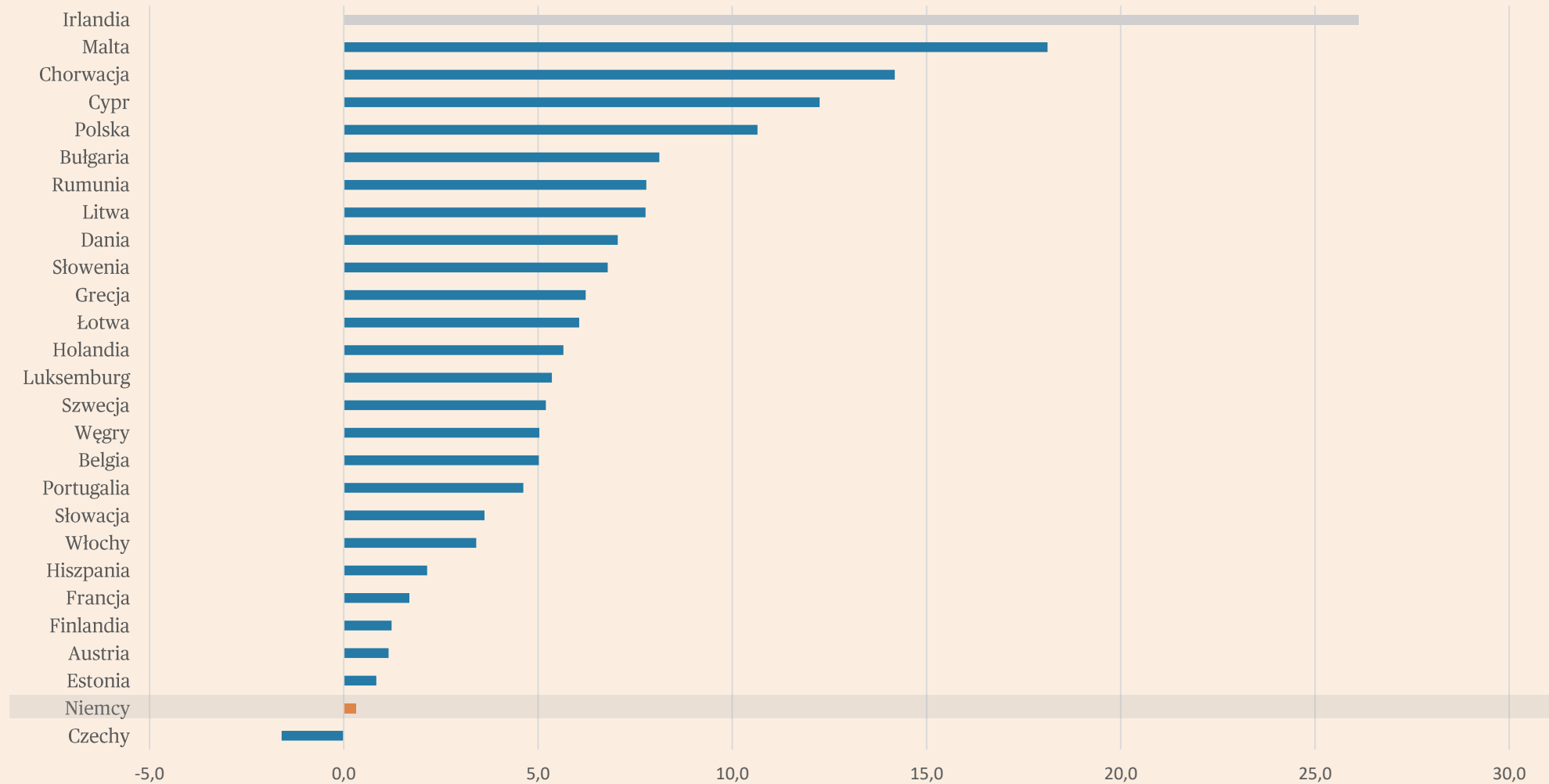
Niemiecka stagnacja. Definicja problemu

Niemiecka gospodarka przechodziła kilka faz długich stagnacji

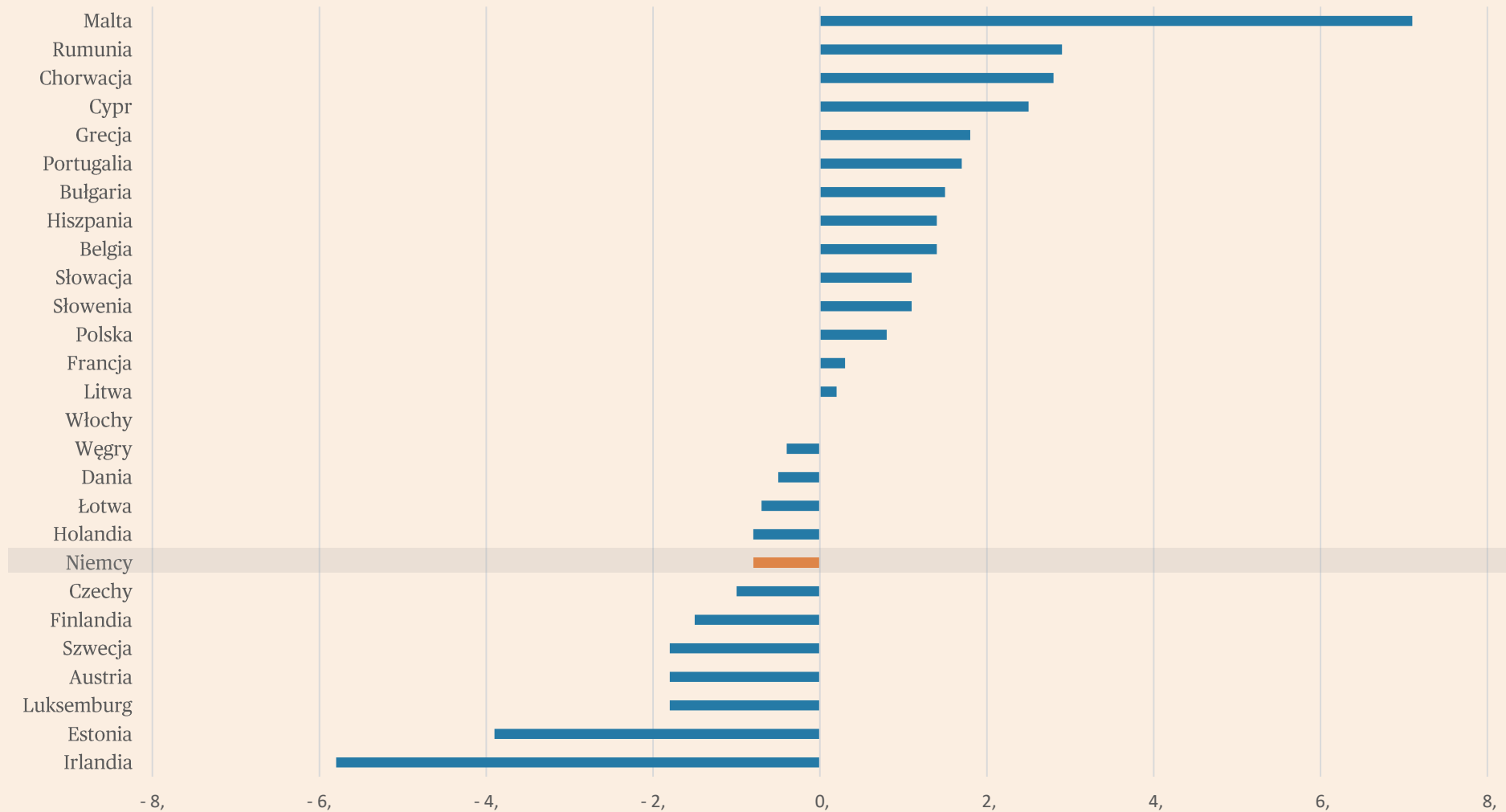
► Kwartalne realne PKB Niemiec, średnia 2015 = 100



Zmiana PKB od 4. kwartału 2019 r. (ceny stałe, w proc.)



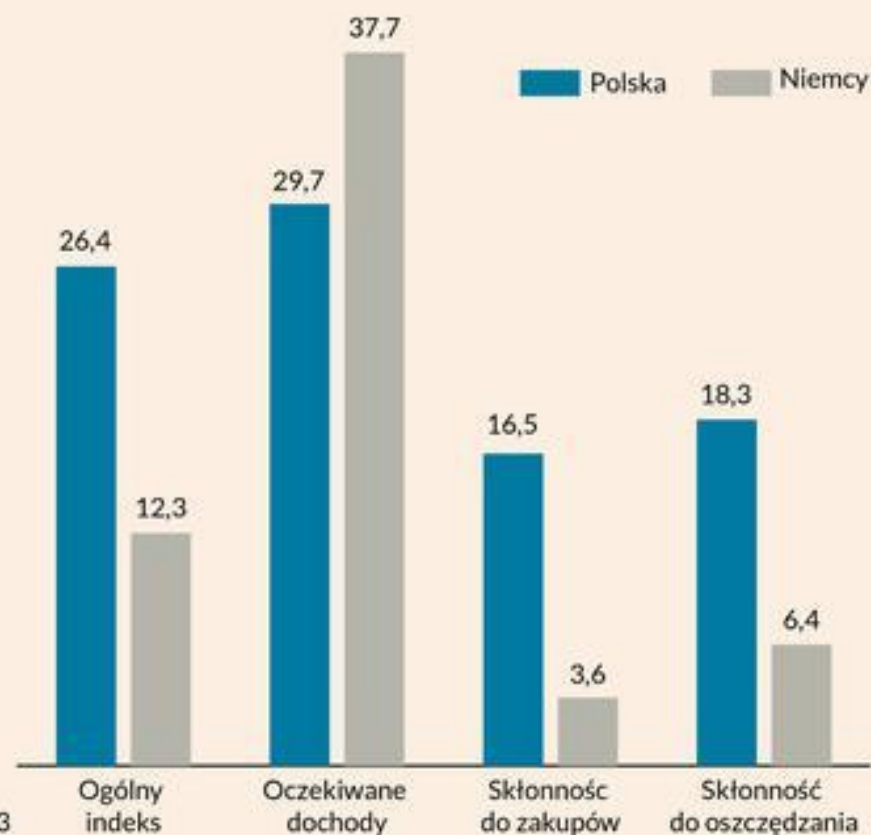
Zmiana PKB od 3. kwartału 2022 do 3. kwartału 2023 r.



Niemieccy konsumenci są wciąż w bardzo złych nastrojach

▶ Wskaźnik nastrojów konsumentów (znormalizowany, styczeń 2020=0)

▶ Zmiana indeksu w ciągu roku, w pkt



Badania nastrojów opierają się na ankietach prowadzonych wśród gospodarstw domowych. Dokładne pytania w tych ankietach nieznacznie się różnią, dlatego indeksy nie są w pełni porównywalne. Do porównań poszczególnych subindeksów wybrałem kategorie najbardziej zbliżone. Dla Polski wykorzystano Wyprzedzający Wskaźnik Nastrojów Konsumentów, dla Niemiec wskaźnik Consumer Climate.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS i GfK

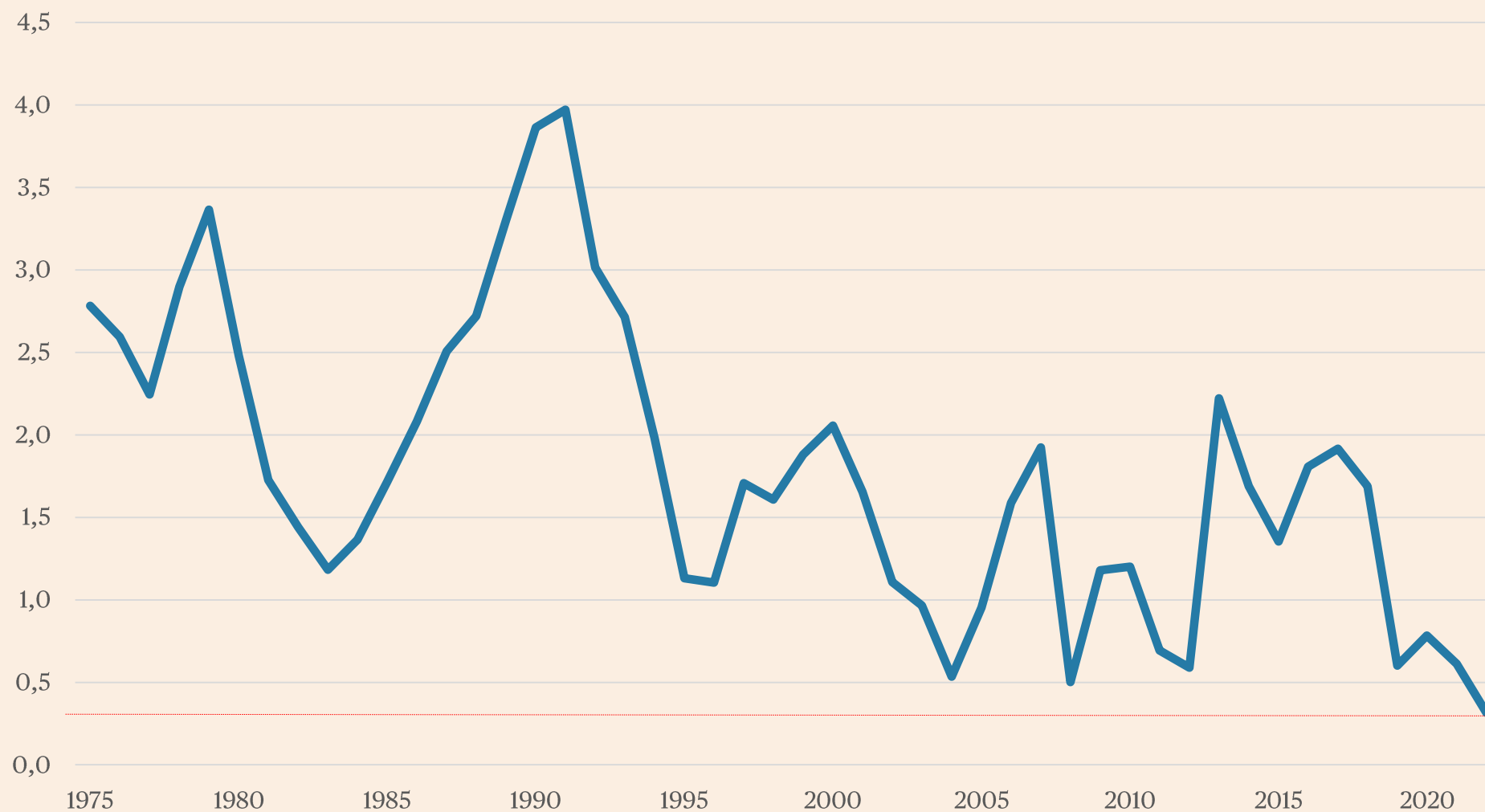
Na wielu kierunkach eksportowych widać pewne ożywienie, obciążeniem są Niemcy

► Dynamika eksportu towarów (w proc., r/r, ceny stałe)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS

Średnioroczna dynamika wzrostu PKB w okresie 5 lat, w proc.



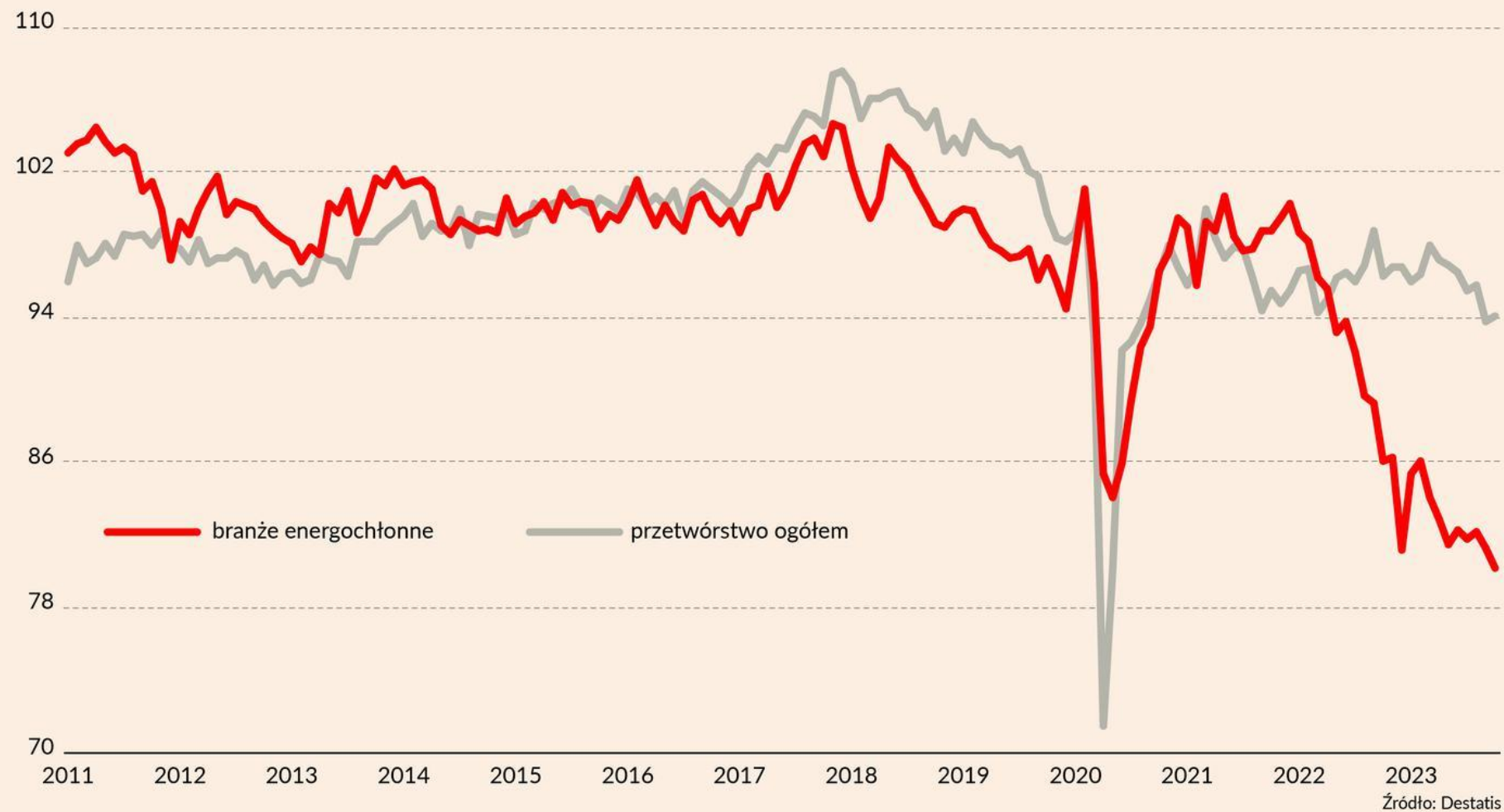
Różnica między tempem wzrostu Niemiec i USA (okno 5-letnie)

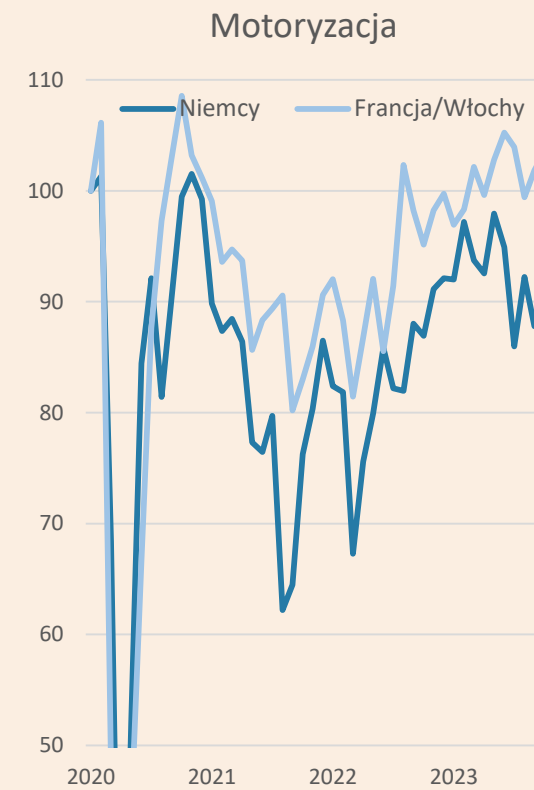
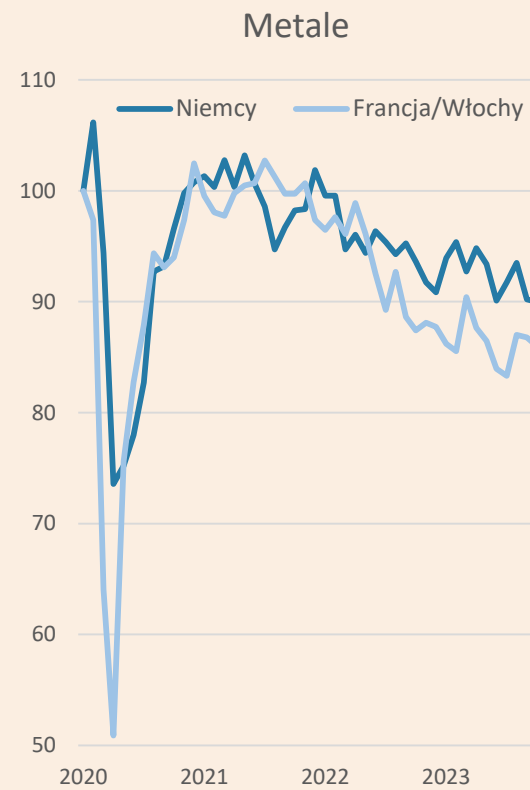
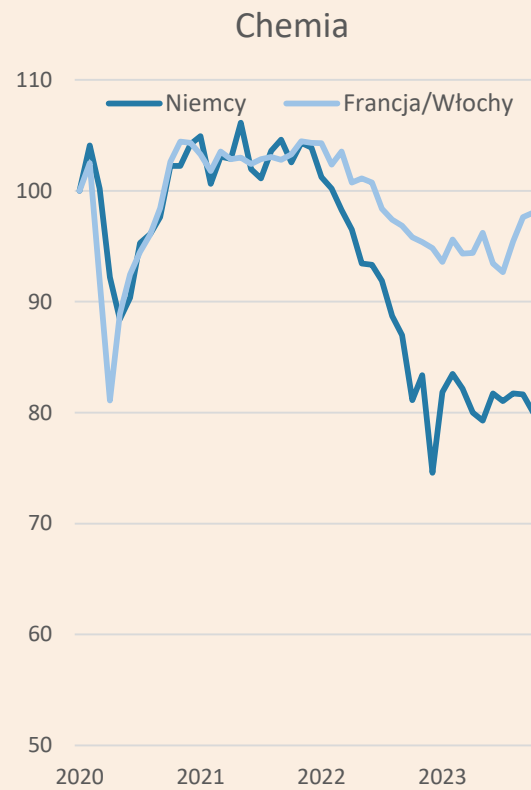
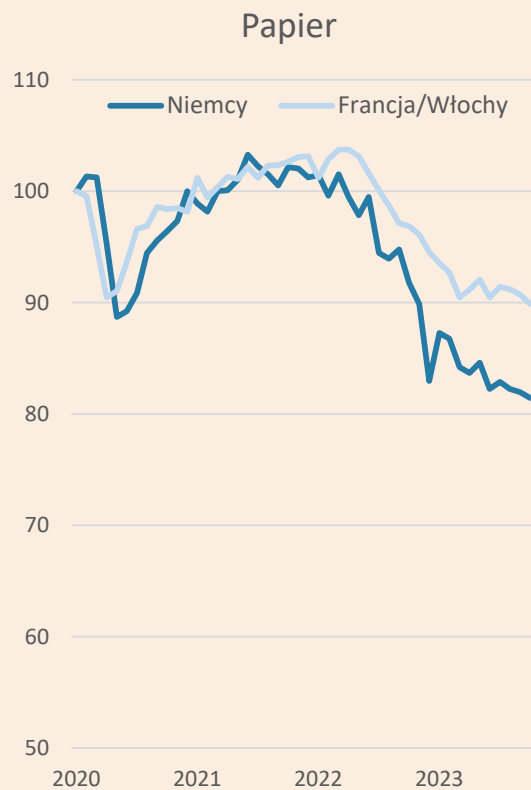


Niemiecka stagnacja. Wpływ wstrząsu energetycznego

Niemieckie branże energochłonne spadają w otchłań

► Wolumen produkcji, średnia 2015 = 100





Intensywność gazowa produkcji sektorów vs dynamika produkcji



Energy intensity, 2019

Our World
in Data

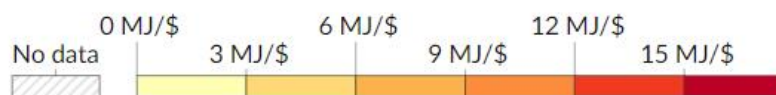
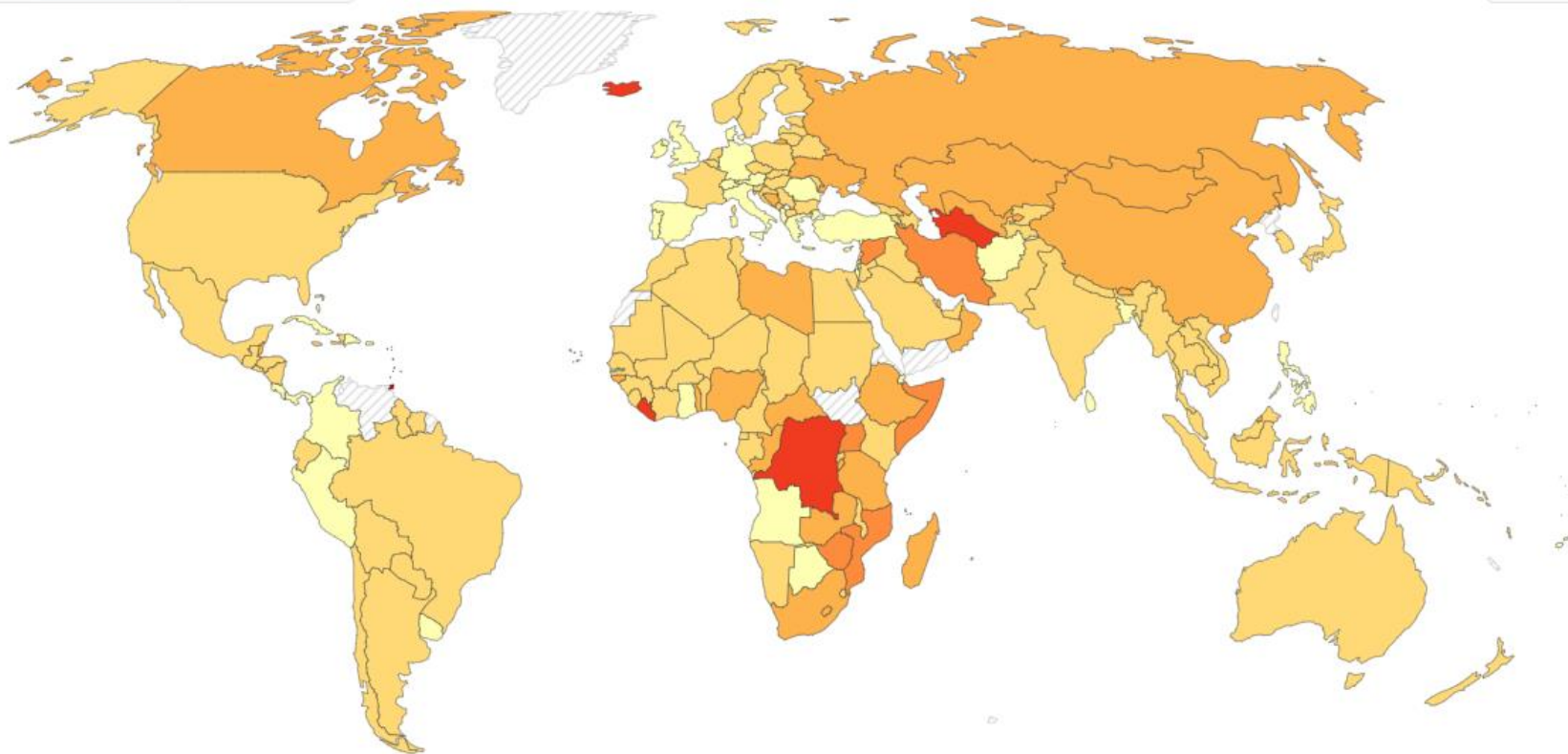
Amount of energy needed to produce one unit of economic output. A lower number means that economies produce economic value in a less energy-intensive way. This data is measured in megajoules per dollar, adjusted for inflation and differences in the cost of living between countries.

Table

Map

Chart

World



Play time-lapse

2000

2019

Wzrost PKB Niemiec w okresie dwóch kryzysów w latach 70.

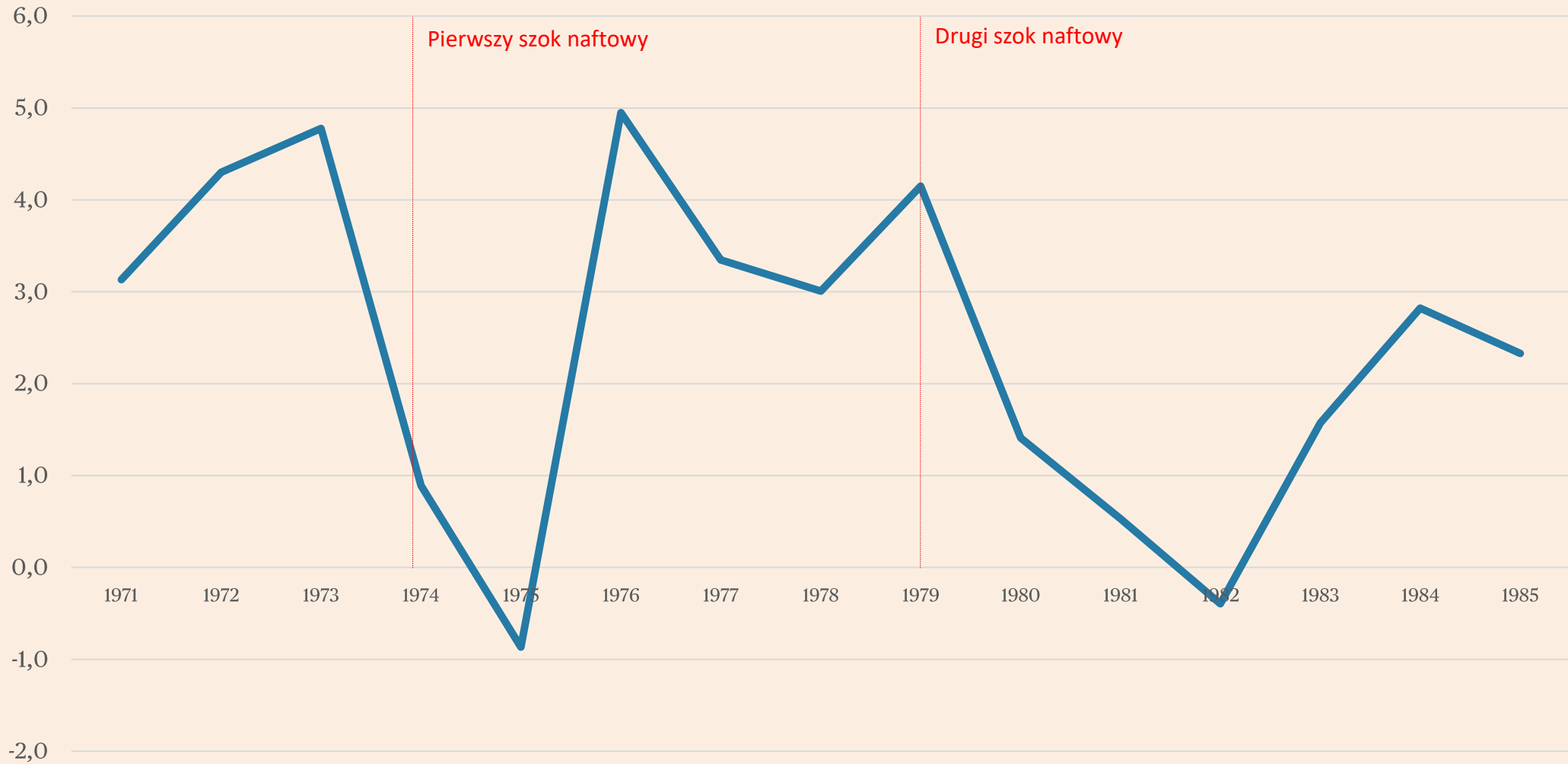
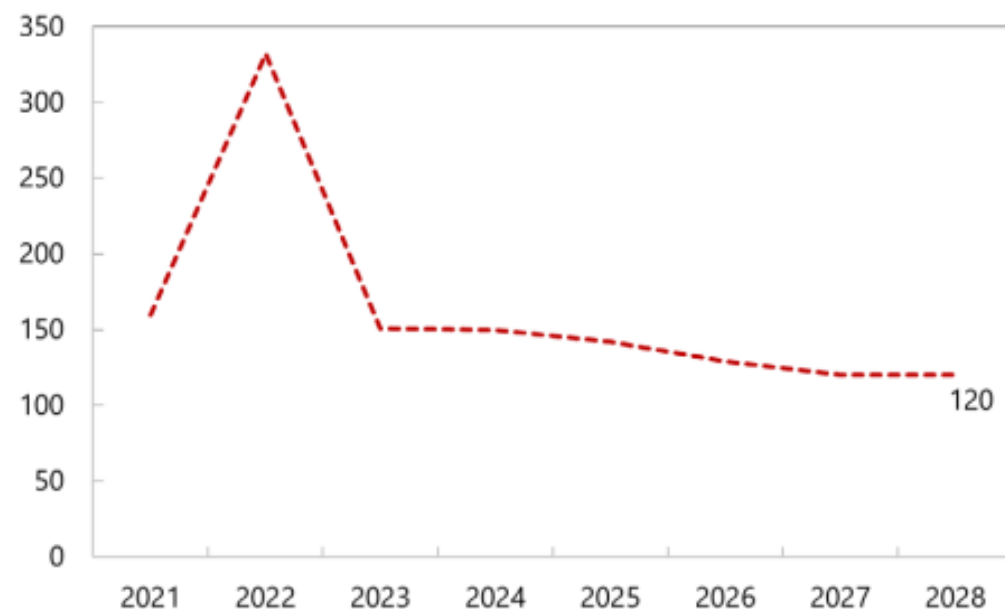


Figure 4. Baseline Energy Price Path and Impact on Potential Growth and Output

Price Scenarios

(Index, average 2018/2019=100)

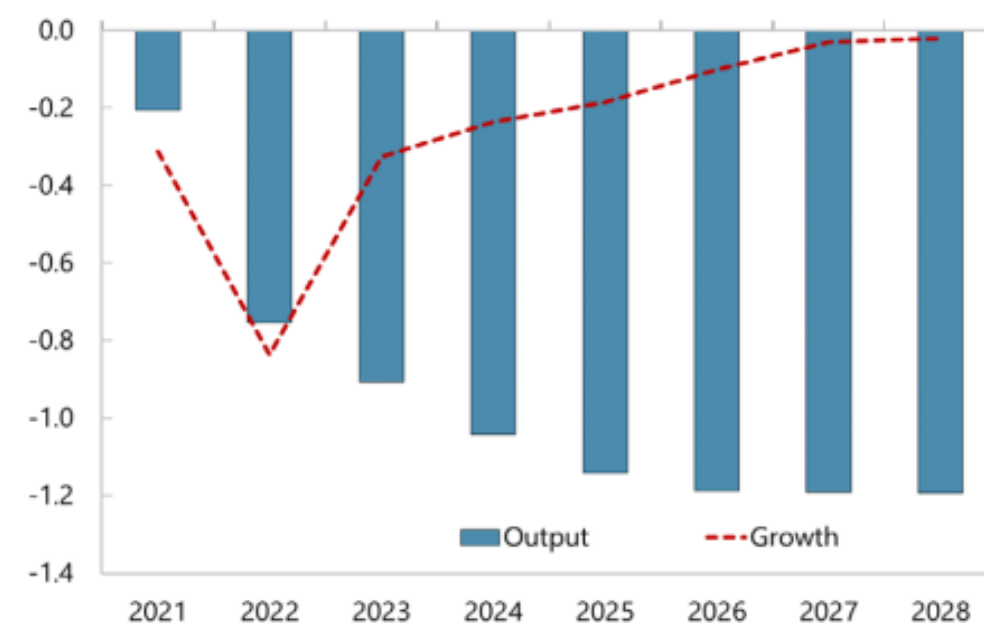


Sources: IMF Staff Estimates.

Source: IMF staff

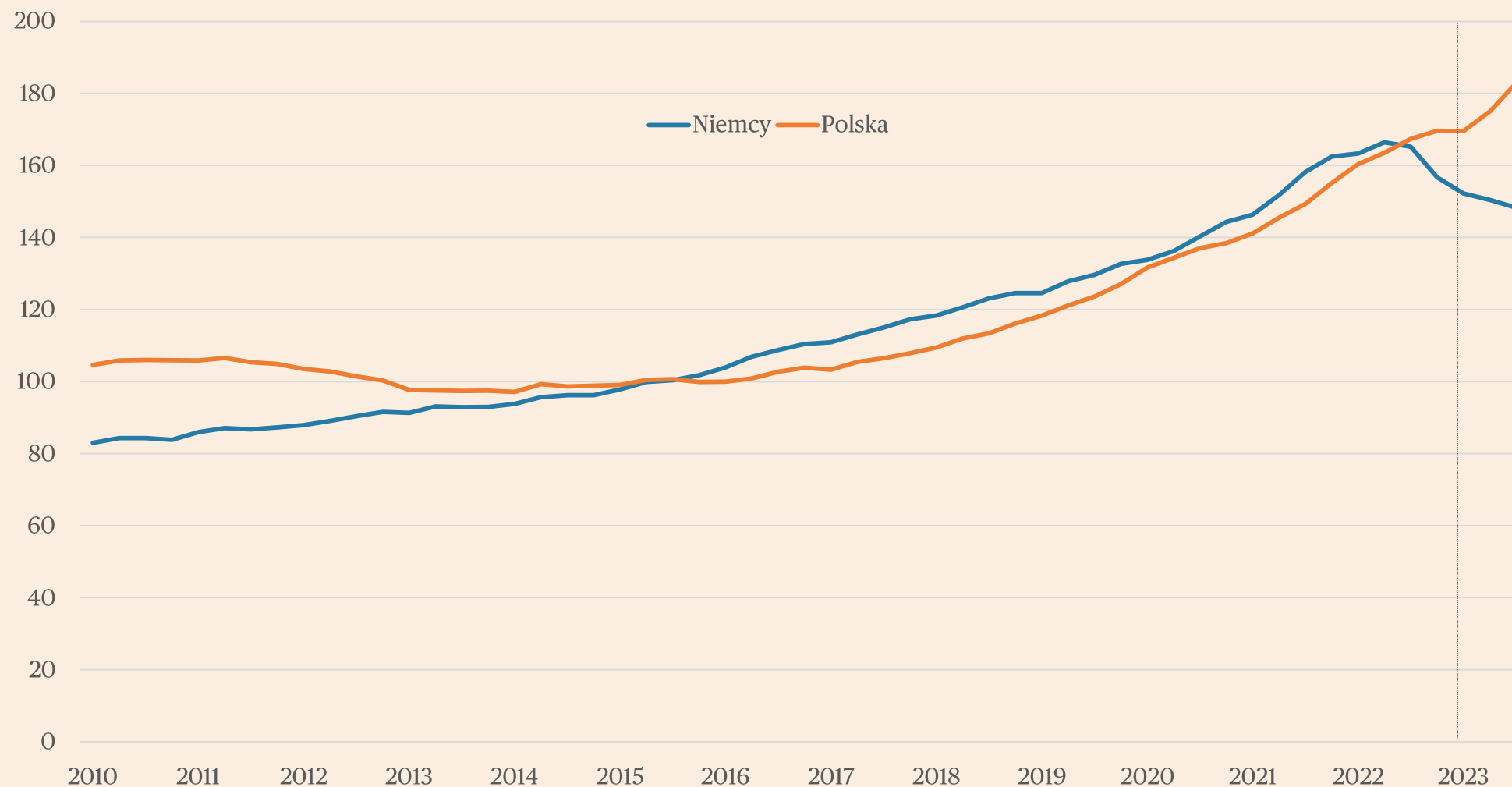
Impact on Potential Growth and Output

(Percent deviation from the no-shock scenario)



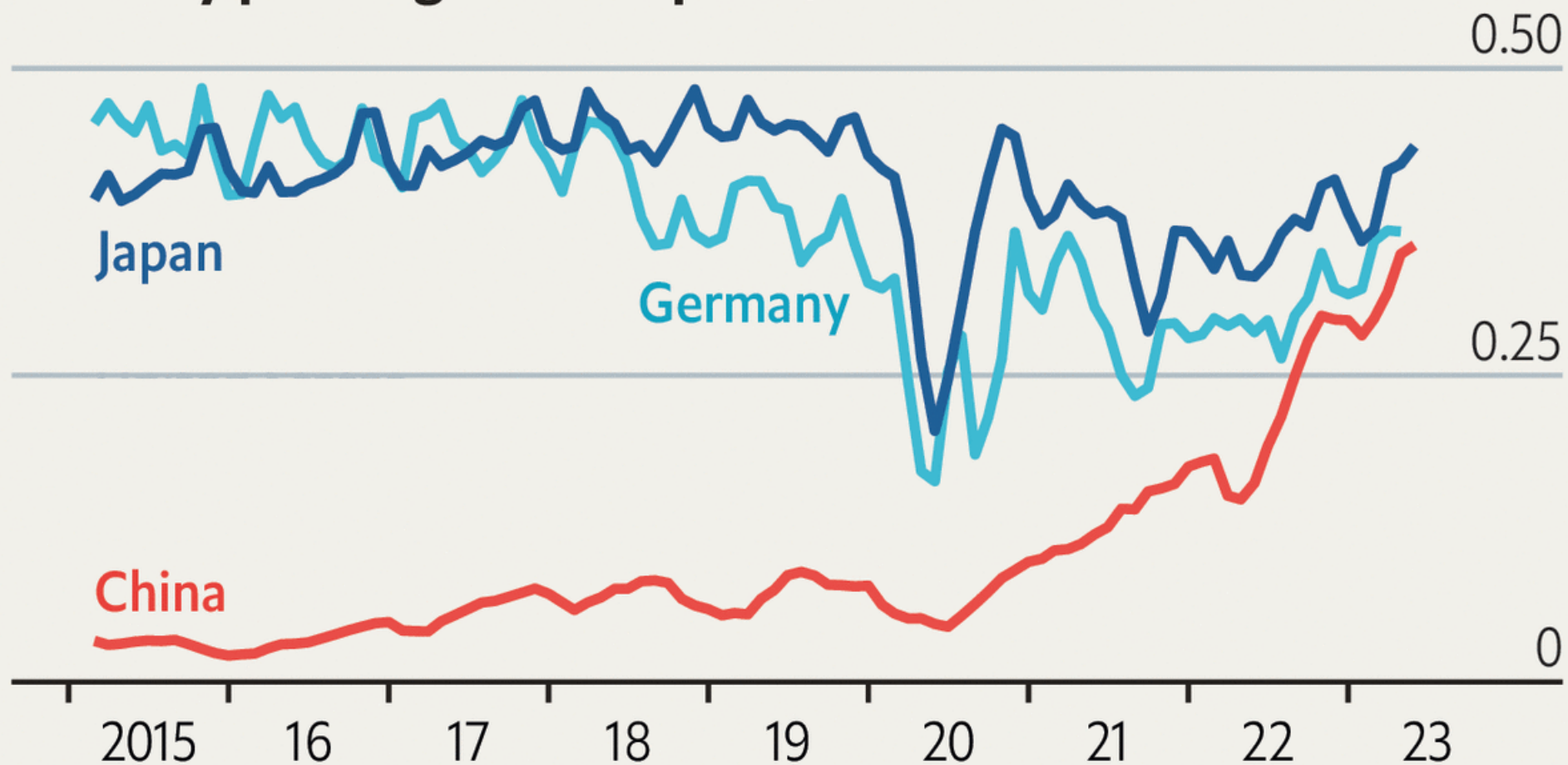
<https://www.imf.org/en/Publications/selected-issues-papers/Issues/2023/07/24/Impact-of-High-Energy-Prices-on-Germanys-Potential-Output-536837>

Indeks cen nieruchomości mieszkaniowych, średnia 2015=100

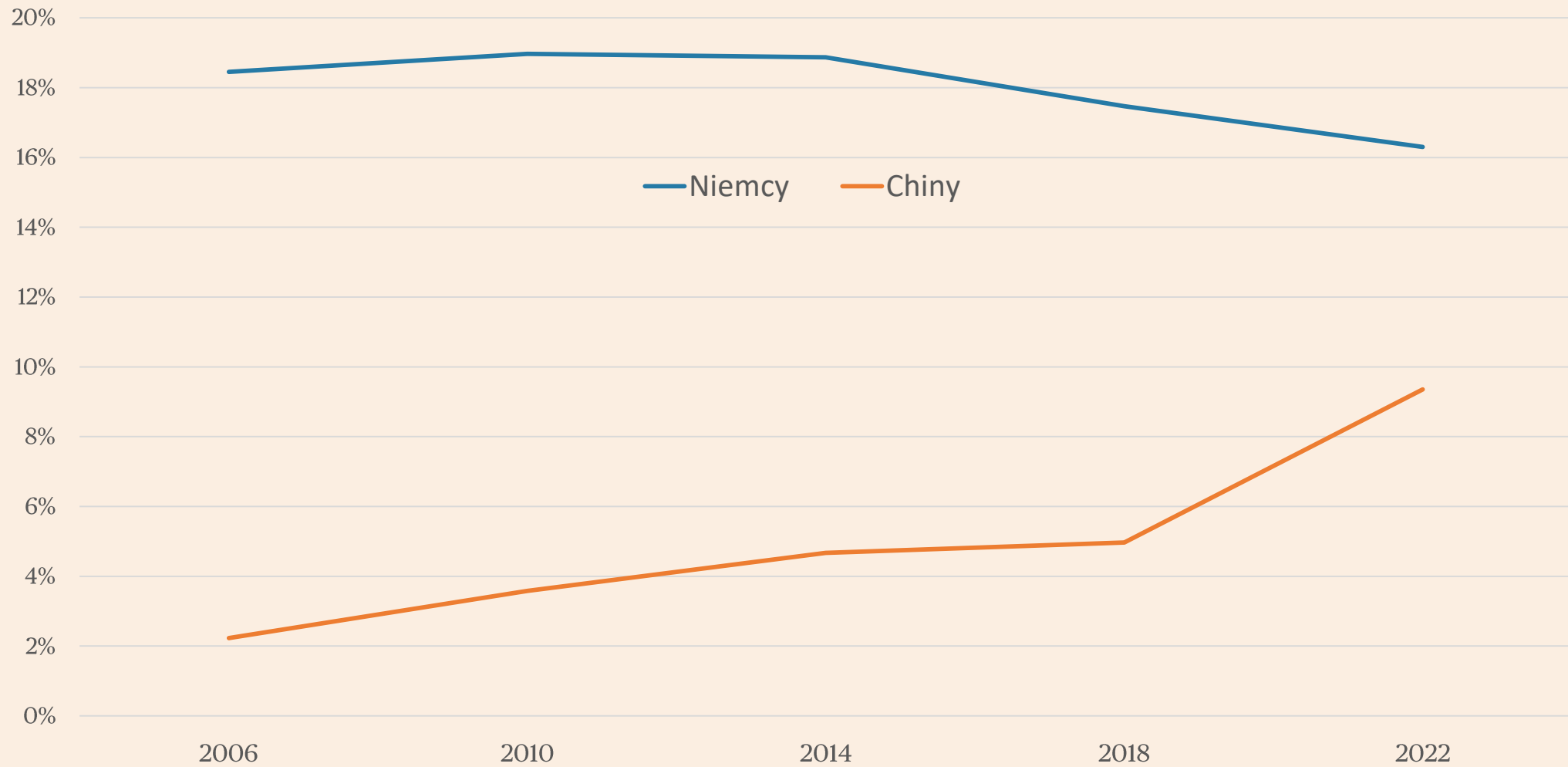


Niemiecka stagnacja. Problemy motoryzacji

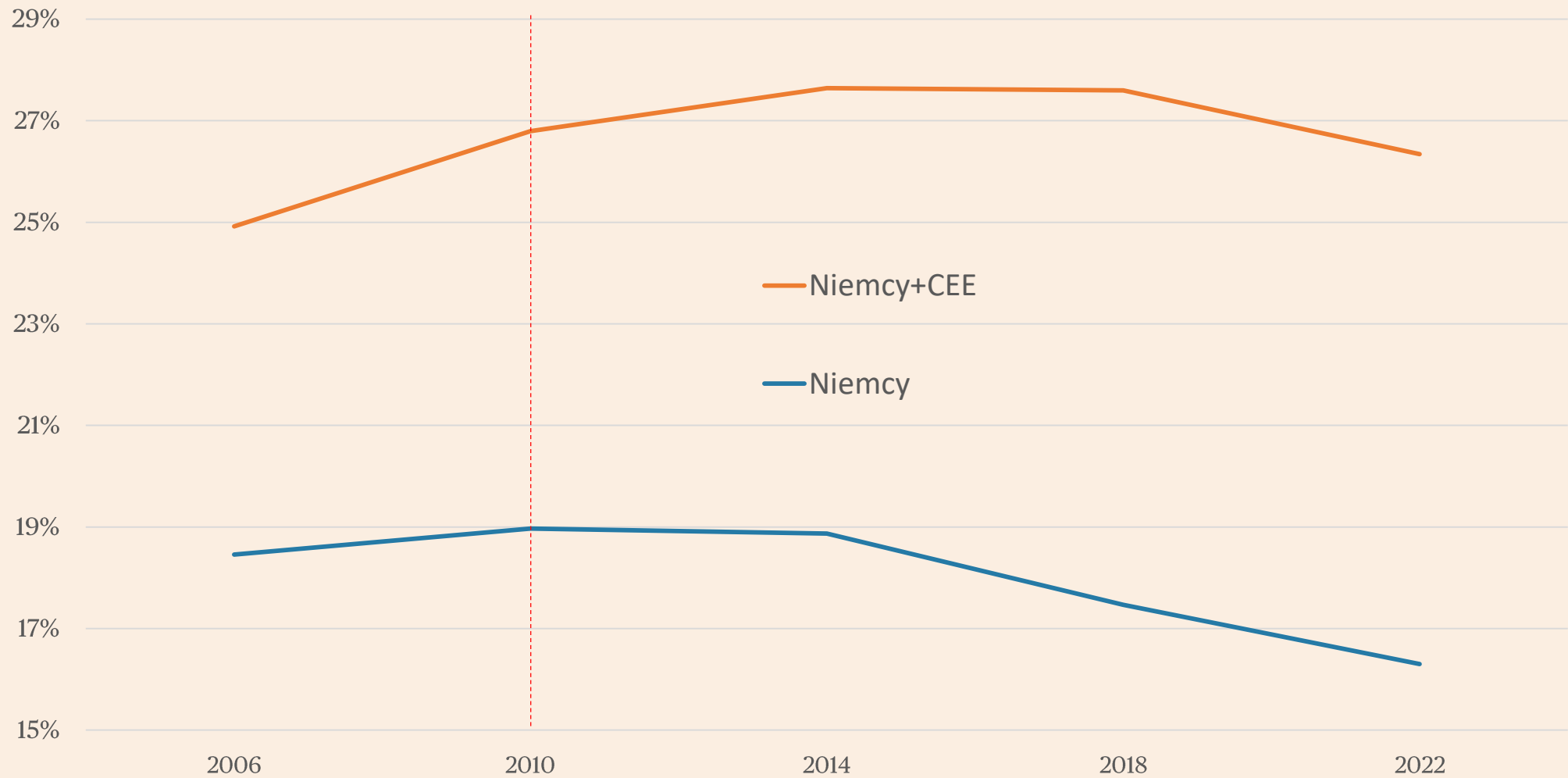
Monthly passenger-car exports, m



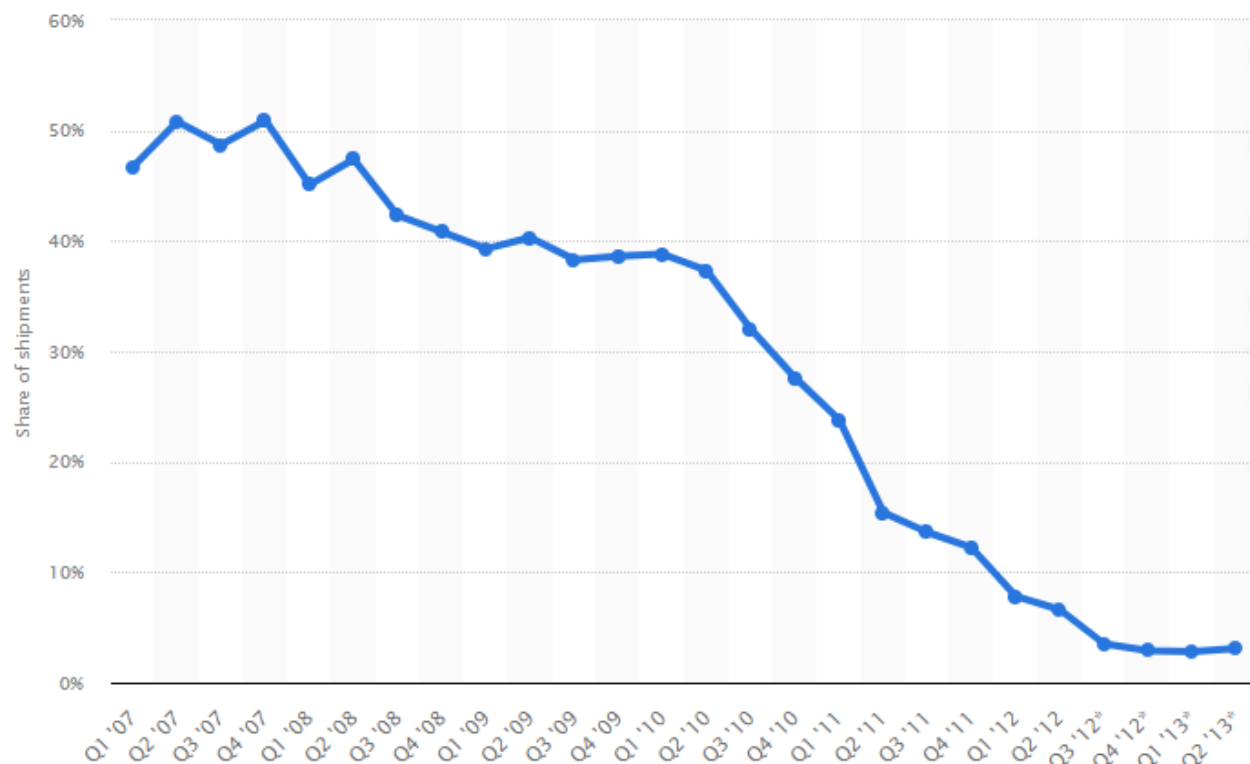
Udział w światowym eksporcie motoryzacyjnym



Udział w światowym eksporcie motoryzacyjnym



Global market share held by Nokia smartphones from 1st quarter 2007 to 2nd quarter 2013



[Additional Information](#)

© Statista 2024

[Show source](#)

DOWNLOAD



PDF



XLS



PNG



PPT

Sources

- [→ Show sources information](#)
- [→ Show publisher information](#)
- [→ Use Ask Statista Research Service](#)

Release date

July 2013

Region

Worldwide

Survey time period

1st quarter 2007 to 2nd quarter 2013

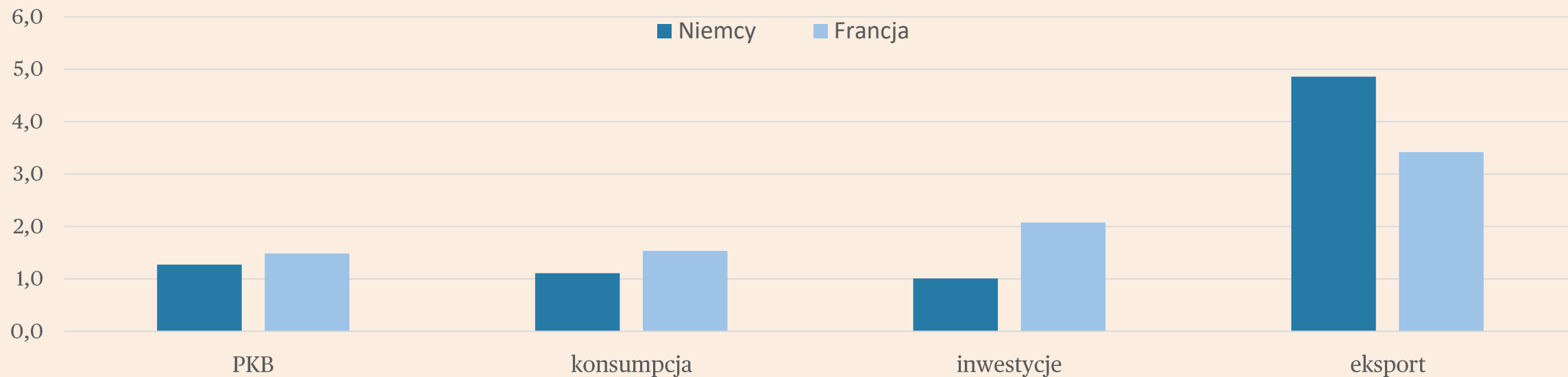
Supplementary notes

* Data from Q3 2012 to Q2 2013 was calculated based on shipment data from Nokia's interim reports: [Q3 2012](#), [Q4 2012](#), [Q1 2013](#) and [Q2 2013](#).

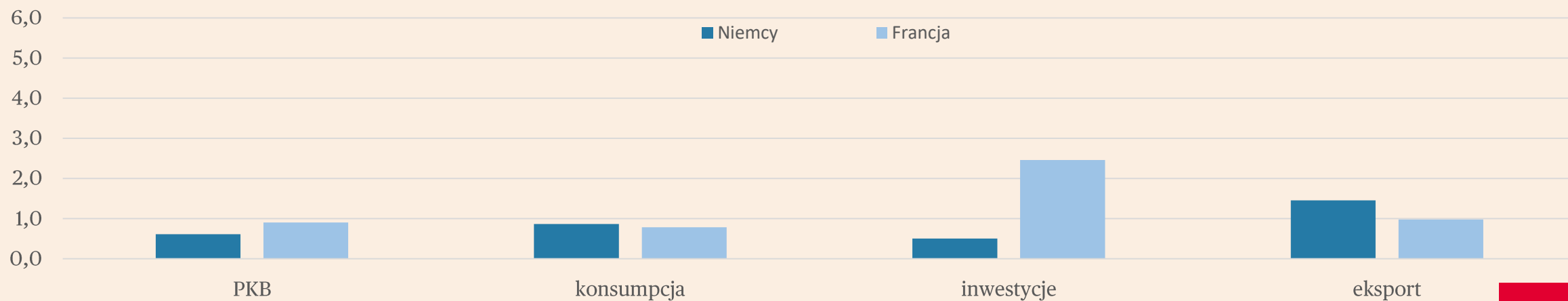
Citation formats

Niemiecka stagnacja. Deglobalizacja i zmiana modelu rozwoju

Średnioroczny wzrost PKB i komponentów od 1995 roku



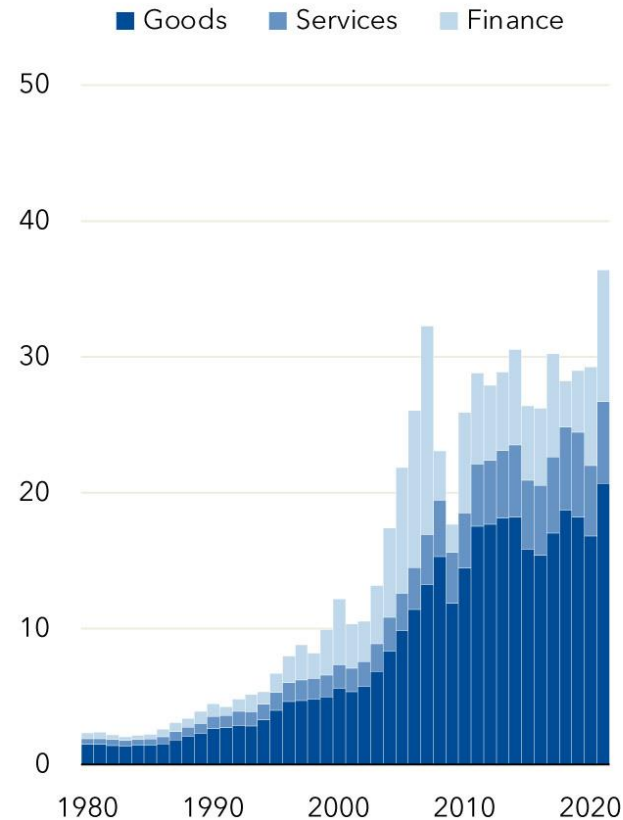
Średnioroczny wzrost PKB i komponentów od 2017 roku



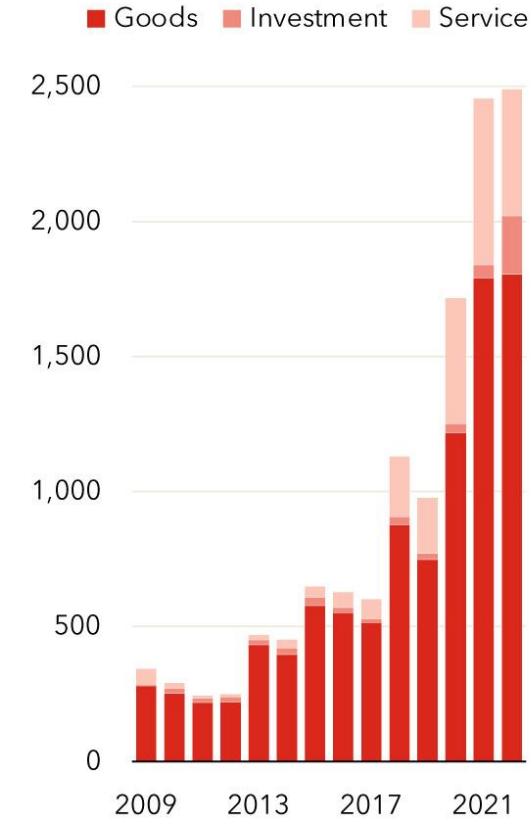
Rising restrictions

Global economic integration slowed over the past decade, while trade restrictions rose rapidly.

Global flows of goods, services, and finance
(trillions of US dollars)



Trade restrictions imposed
(number)

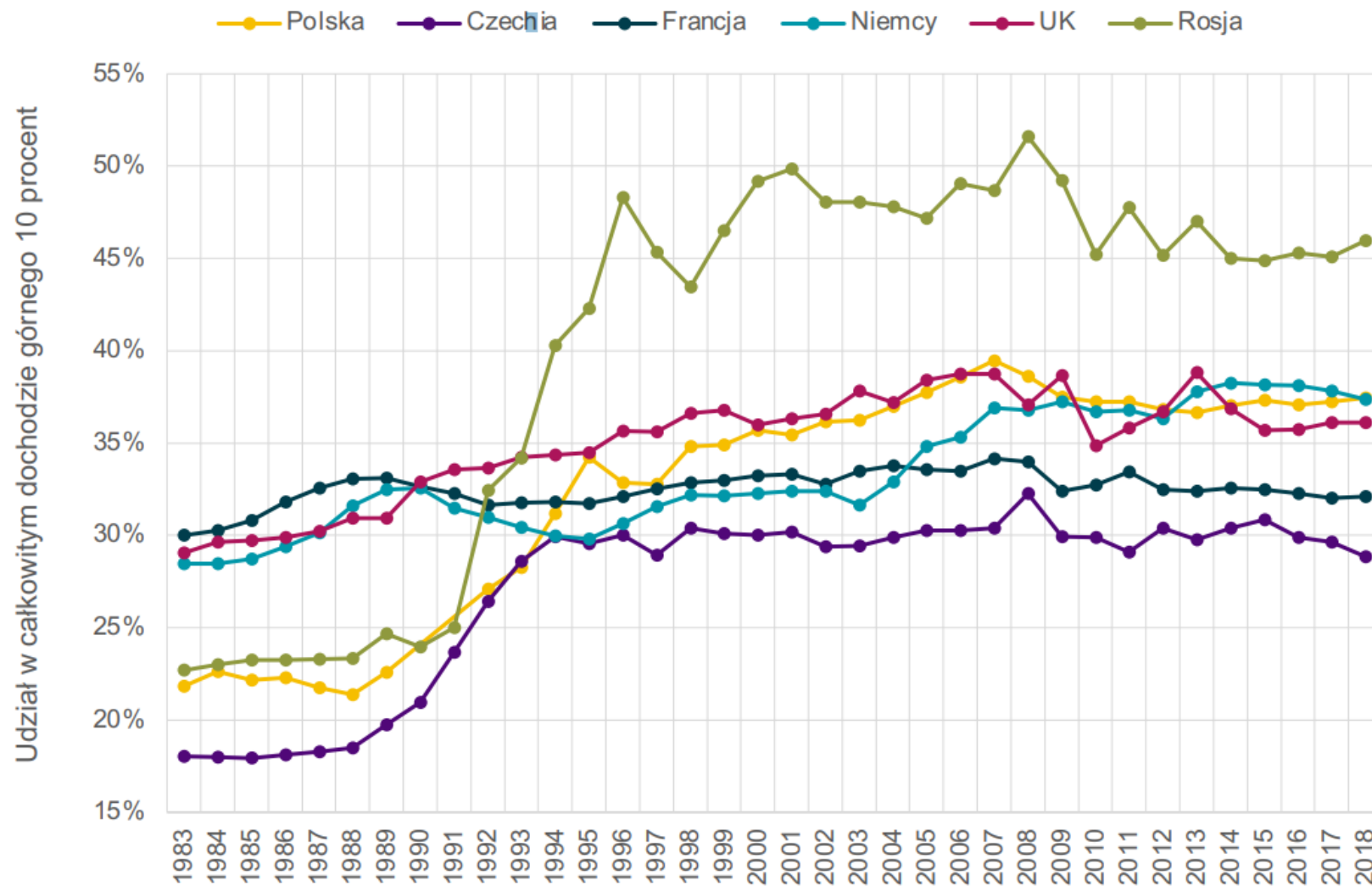


Sources: IMF Balance of Payments, World Bank, global trade alert (2022), and IMF staff calculations. Note: The figure shows exports only.

IMF

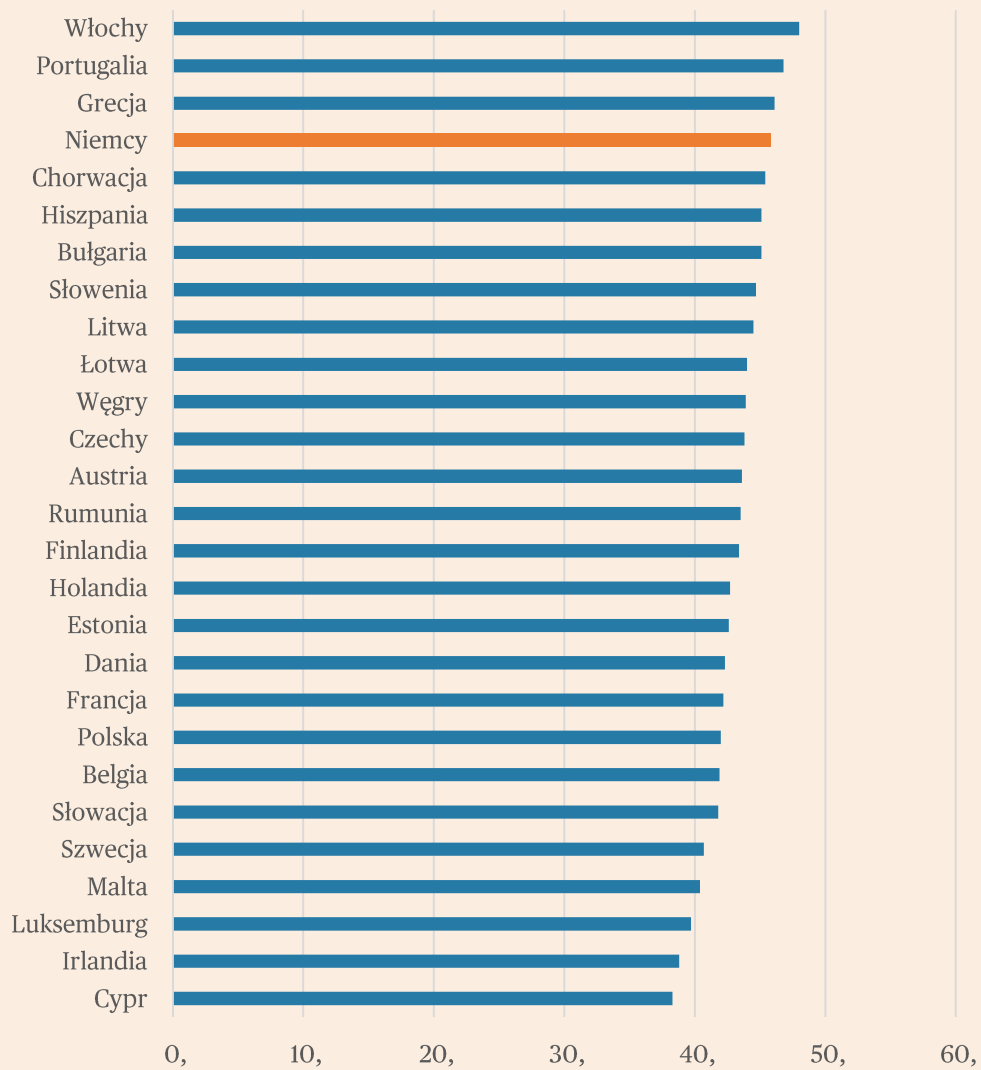
Wykres 1.3: Udział w dochodzie górnych 10 proc.

Źródło: Bukowski, P., & Novokmet, F. (2021). *Between communism and capitalism: long-term inequality in Poland, 1892–2015. Journal of Economic Growth*, 26(2), 187-239.; Bukowski, P., Chrostek, P., Novokmet, F., and Skawiński, M. (2023). *Income inequality in the 21st century Poland. Manuscript ; World Inequality Database*

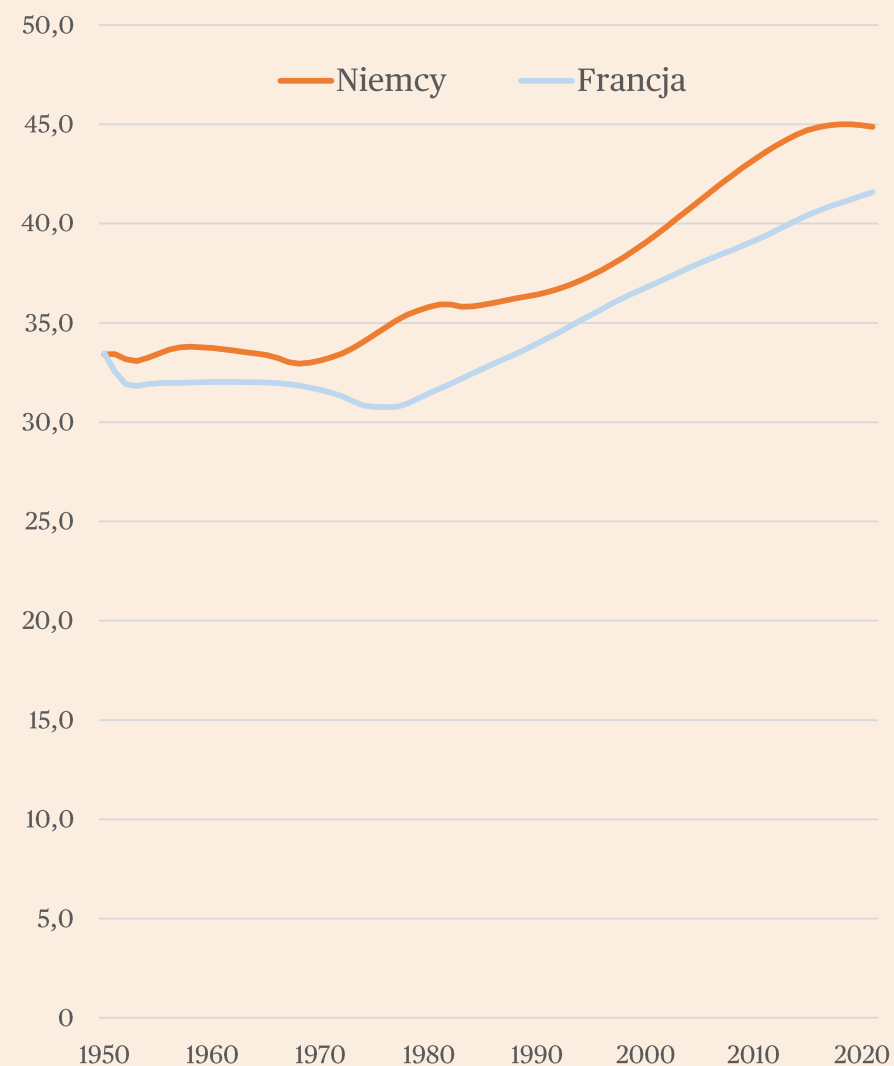


Niemiecka stagnacja. Zmiana demograficzna

Mediana wieku populacji



Mediana wieku populacji





Koniec dywidendy demograficznej

– stagnacja i inflacja,
czy adaptacja technologiczna

Raport specjalny, Impact CEE 2023

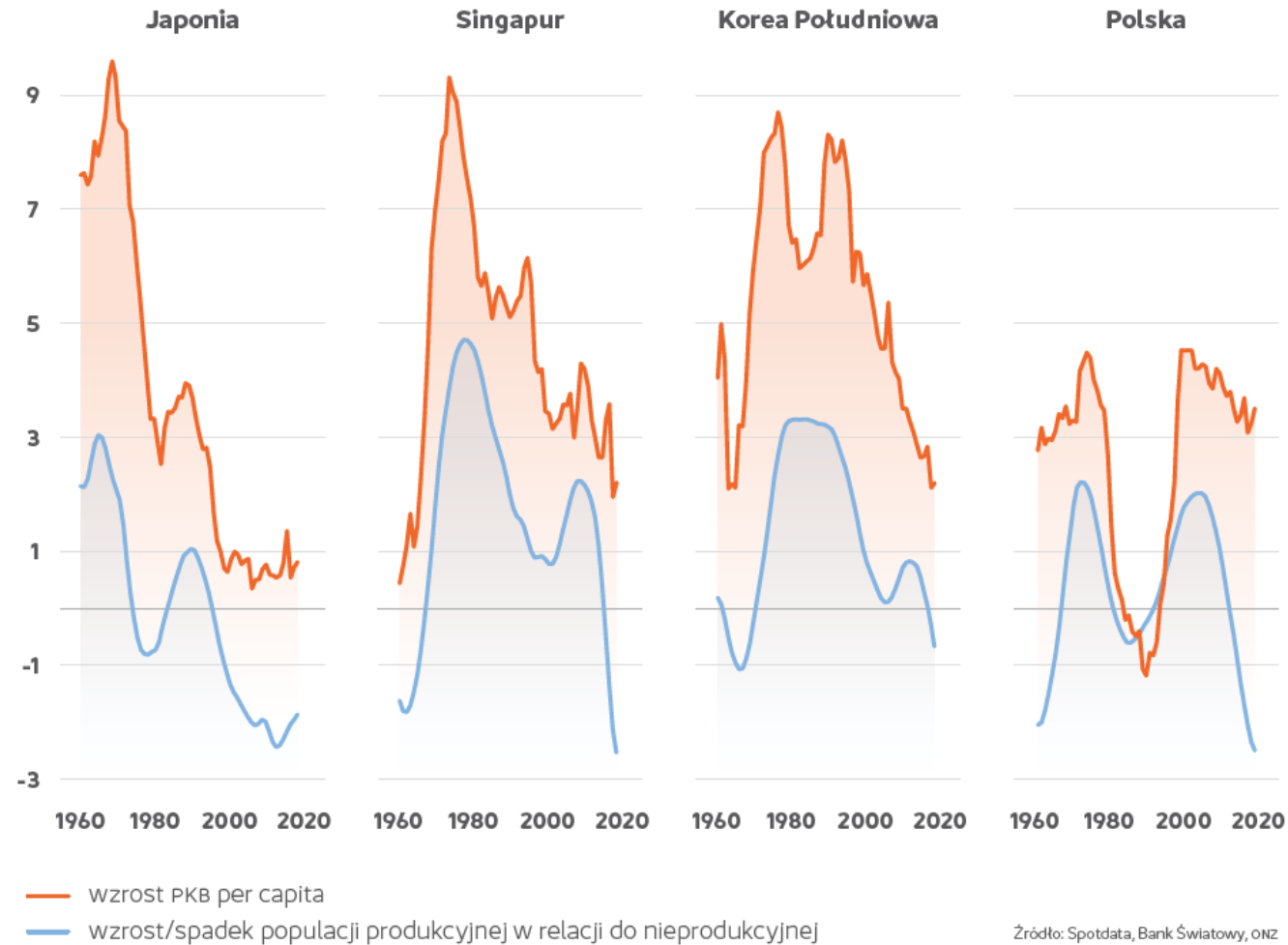
SPOTDATA

GRAPE
Group for Research in Applied Economics

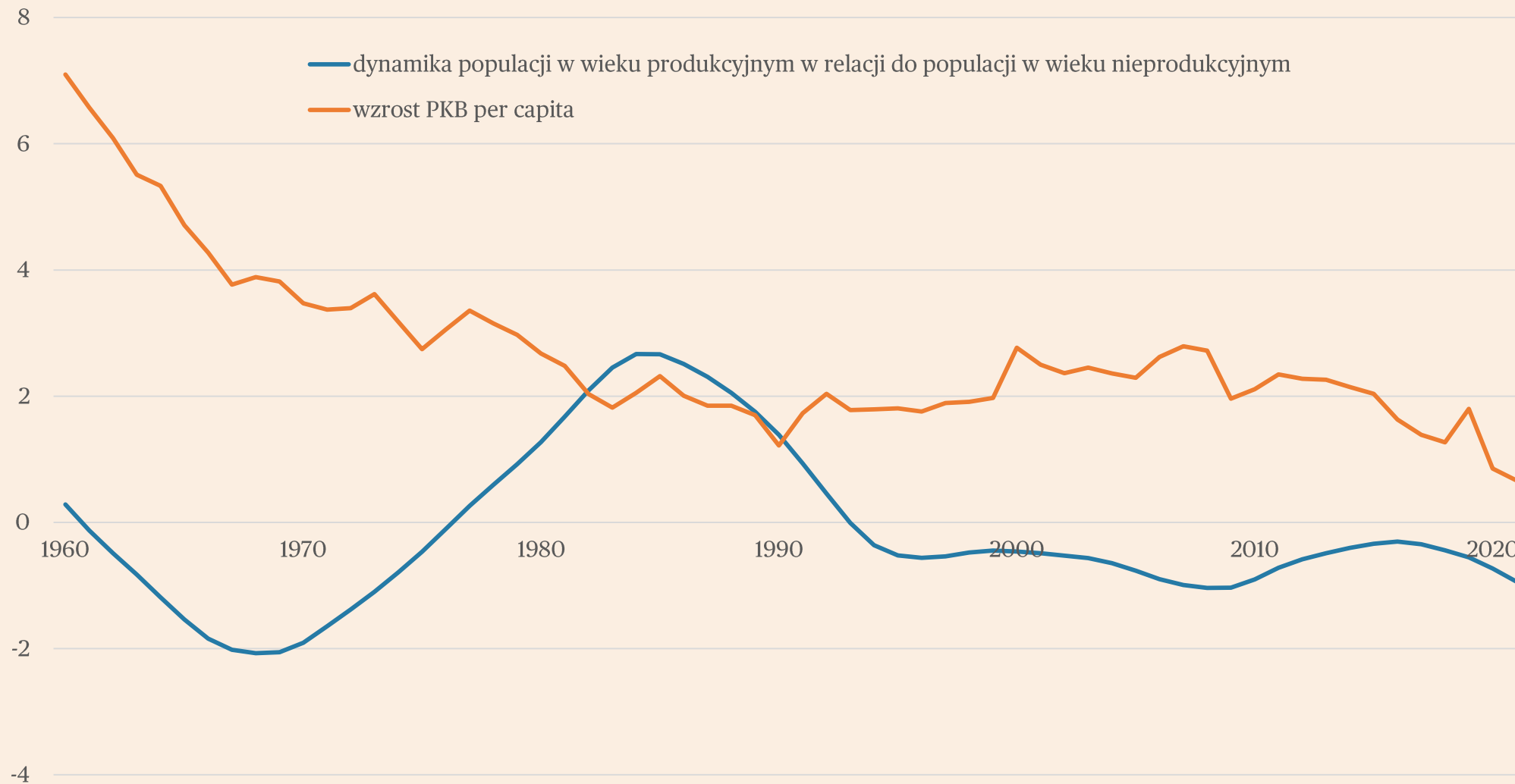
Puls
Biznesu

Puls
Biznesu

**Wzrost PKB per capita oraz zmiana struktury populacji w tzw. azjatyckich tygrysach oraz w Polsce
(średnia krocząca 10-letnia)**



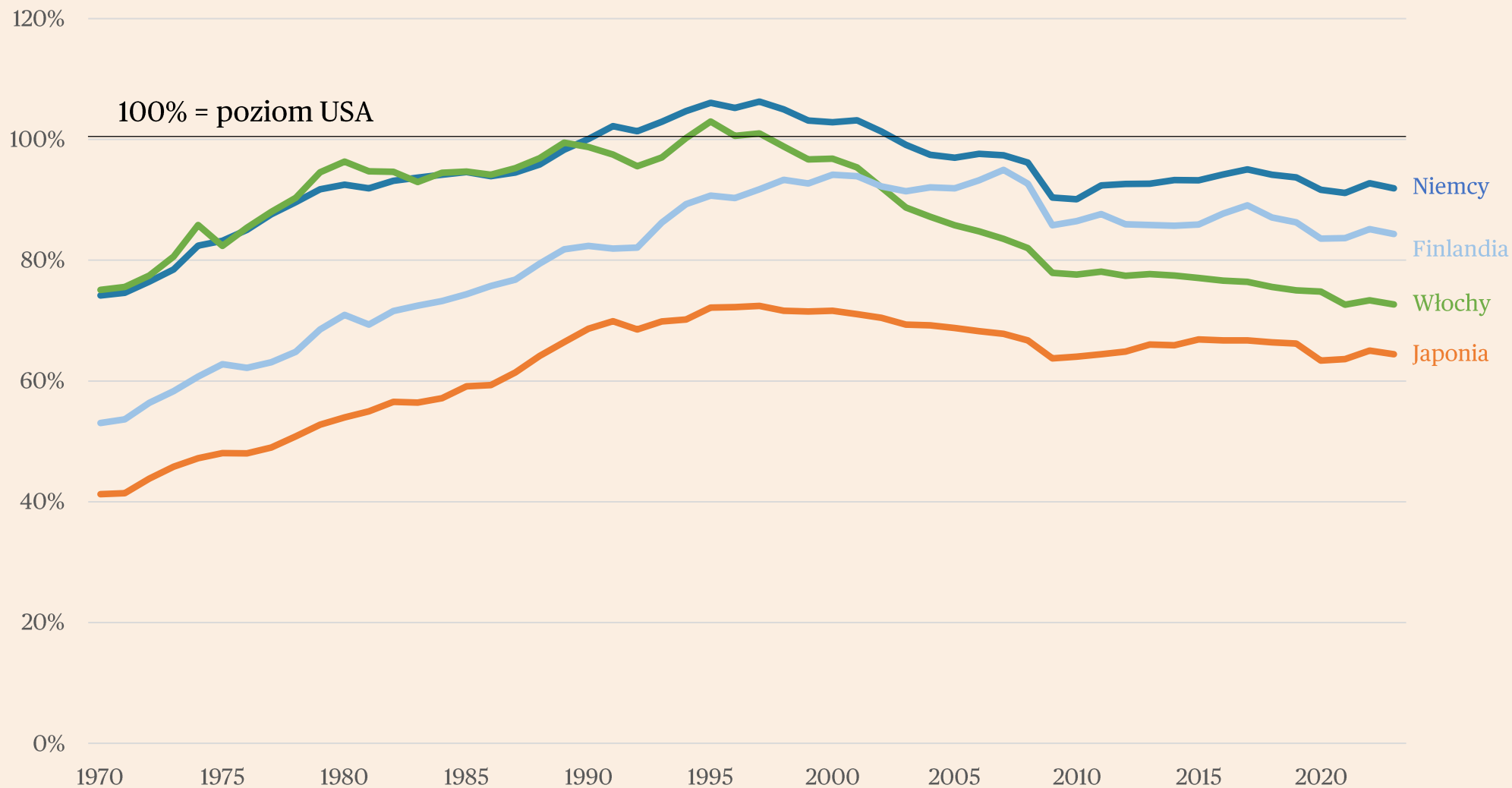
Wzrost PKB per capita na tle zmiany struktury populacji (średnia 10-letnia)



Niemiecka stagnacja. Długookresowe perspektywy

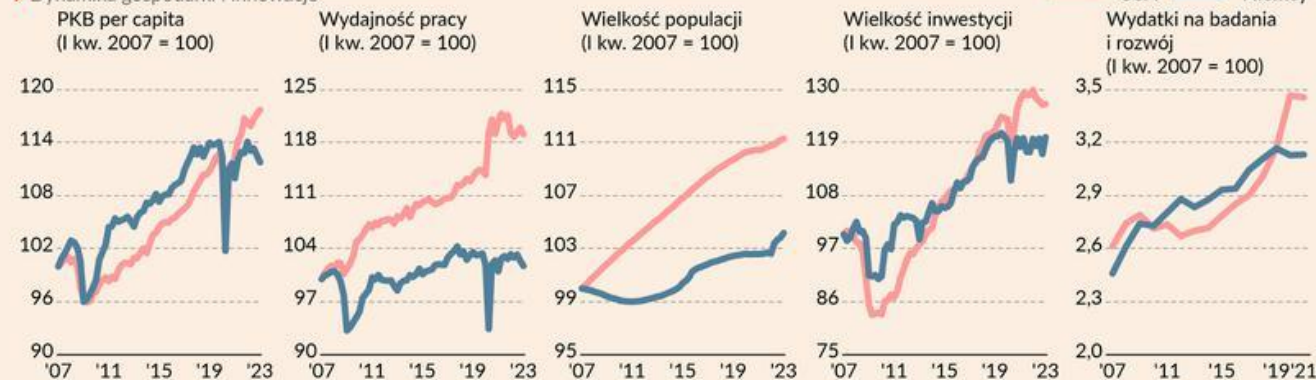
Warszawa, Webinar makroekonomiczny, 11. stycznia 2024 r.

Wydajność pracy (PKB na godzinę, w dolarach, ceny stałe) w relacji do Stanów Zjednoczonych

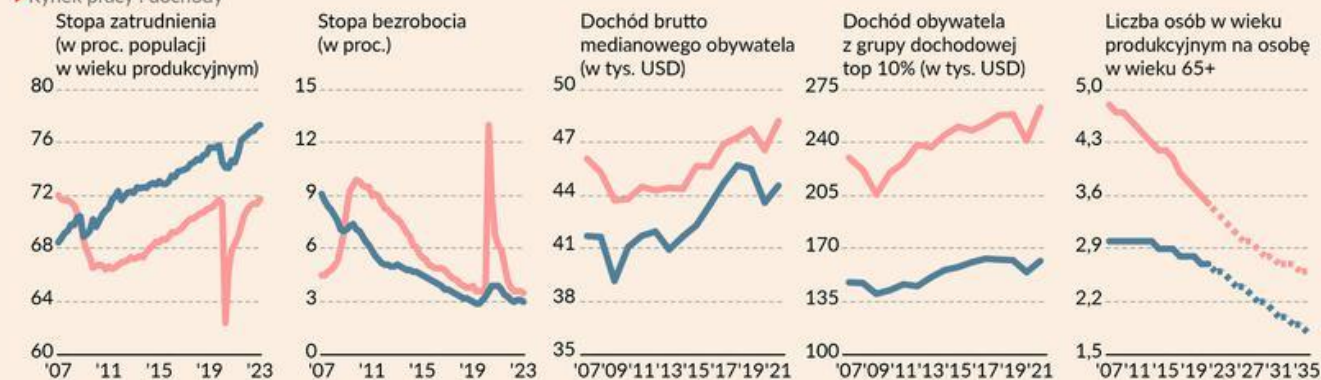


Porównanie wskaźników ekonomicznych i społecznych USA i Niemiec

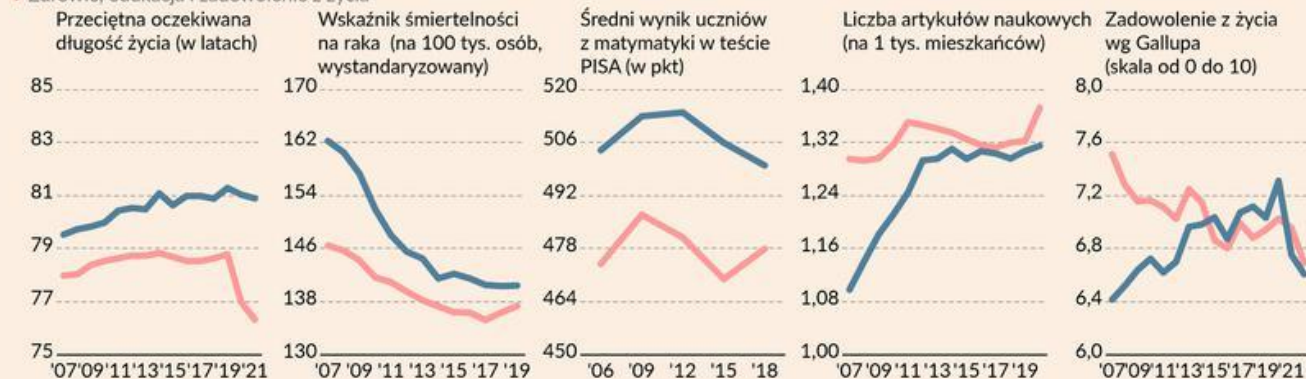
► Dynamika gospodarki i innowacje



► Rynek pracy i dochody



► Zdrowie, edukacja i zadowolenie z życia



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD, Banku Światowego, World Inequality Database, Gallup, IHME, ONZ

Długookresowe prognozy MFW dla Polski i Niemiec nie uległy redukcji w czasie bieżącej stagnacji*

► Ocena potencjału wzrostu gospodarczego Polski i Niemiec (w proc.)



* co pół roku MFW prognozuje wzrost PKB na dany rok i pięć kolejnych lat. Długookresowy potencjał został obliczony jako średnia z trzech ostatnich lat w horyzoncie każdej prognozy. Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW

Podsumowanie dotyczące Niemiec:

- Niemiecka gospodarka przechodzi okres długiej stagnacji, wywołanej głównie nadzwyczajną serią wstrząsów zewnętrznych i czynnikami cyklicznymi. To nie jest załamanie strukturalne
- Kryzys energetyczny oddziałuje negatywnie na gospodarkę, ale nie powinien znacząco obniżyć jej długookresowego potencjału (~~koniec modelu rozwoju~~)
- Z krótkookresowej perspektywy najmocniejszy wpływ na gospodarkę ma wstrząs inflacyjny i reakcja na niego ze strony polityki pieniężnej i fiskalnej
- Ze średniookresowej perspektywy największym wyzwaniem dla Niemiec jest uzależnienie od eksportu w warunkach zaburzeń globalizacji
- Wyraźnie dodatni wzrost gospodarczy wróci w momencie przeminienia wstrząsu inflacyjnego, natomiast długookresowy wzrost nie będzie wyższy niż 1-1,5 proc.

Podsumowanie:

- 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, ale szybki spadek inflacji może umożliwić pierwsze cięcia stóp w pierwszej połowie 2025 roku
- W warunkach wysokich realnych stóp procentowych ożywienie będzie nierówne, w niektórych krajach powolne, w innych szybsze. Polska może być w tej drugiej grupie
- Ustąpienie inflacji i luzowanie polityki pieniężnej od połowy 2024 roku może potencjalnie położyć podwaliny pod bardzo dobry 2025 rok

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