

Sytuacja makroekonomiczna w Polsce i na świecie

U progu kolejnej
rundy wojny
handlowej



Ignacy Morawski,
główny ekonomista Pulsu Biznesu

Warszawa, 26. kwietnia 2024 r.

Plan:

- Weryfikacja opinii z poprzedniego spotkania
- Bieżące trendy w gospodarce
 - Spojrzenie ogólne na Polskę i Świat
 - Podział Europa vs reszta świata
 - Rozczarowujący początek roku konsumentów
 - Przesunięcie popytu do usług rekreacyjnych
 - Początek końca kryzysu branż energochłonnych
 - Uporczywość inflacji i oddalenie perspektywy obniżek stóp procentowych
 - Rosnąca presja płacowa w Polsce
- Przyczyna, ryzyko i potencjalne konsekwencje rozszerzenia wojny handlowej UE/USA-Chiny

Weryfikacja tez poprzedniego spotkania

Podsumowanie:

- Ustępowanie zaburzeń podażowych (głównie kryzysu energetycznego) jest główną siłą wpływającą na ożywienie gospodarcze i tym samym spadek inflacji
- Ożywienie jest widoczne w USA i do pewnego stopnia w Azji, a mniej w Europie. Polska wyróżnia się na plus na tle Europy, choć ożywienie jest stopniowe i zróżnicowane branżowo
- Obawy banków centralnych o uporczywość inflacji prowadzą do utrzymania restrykcyjnych warunków monetarnych w wielu krajach, co ogranicza tempo ożywienia, szczególnie w strefie euro
- Ustąpienie inflacji i luzowanie polityki pieniężnej od połowy 2024 roku może potencjalnie położyć podwaliny pod bardzo dobry 2025 rok

Ustępowanie zaburzeń podażyowych
(m.in. energetycznych)

Wysokie stopy procentowe



Bieżące trendy w gospodarce

Warszawa, **Webinar makroekonomiczny**, 26. kwietnia 2024 r.

Spojrzenie ogólne na Polskę i świat

Warszawa, Webinar makroekonomiczny, 26. kwietnia 2024 r.

Polska



Niemcy



USA



Chiny

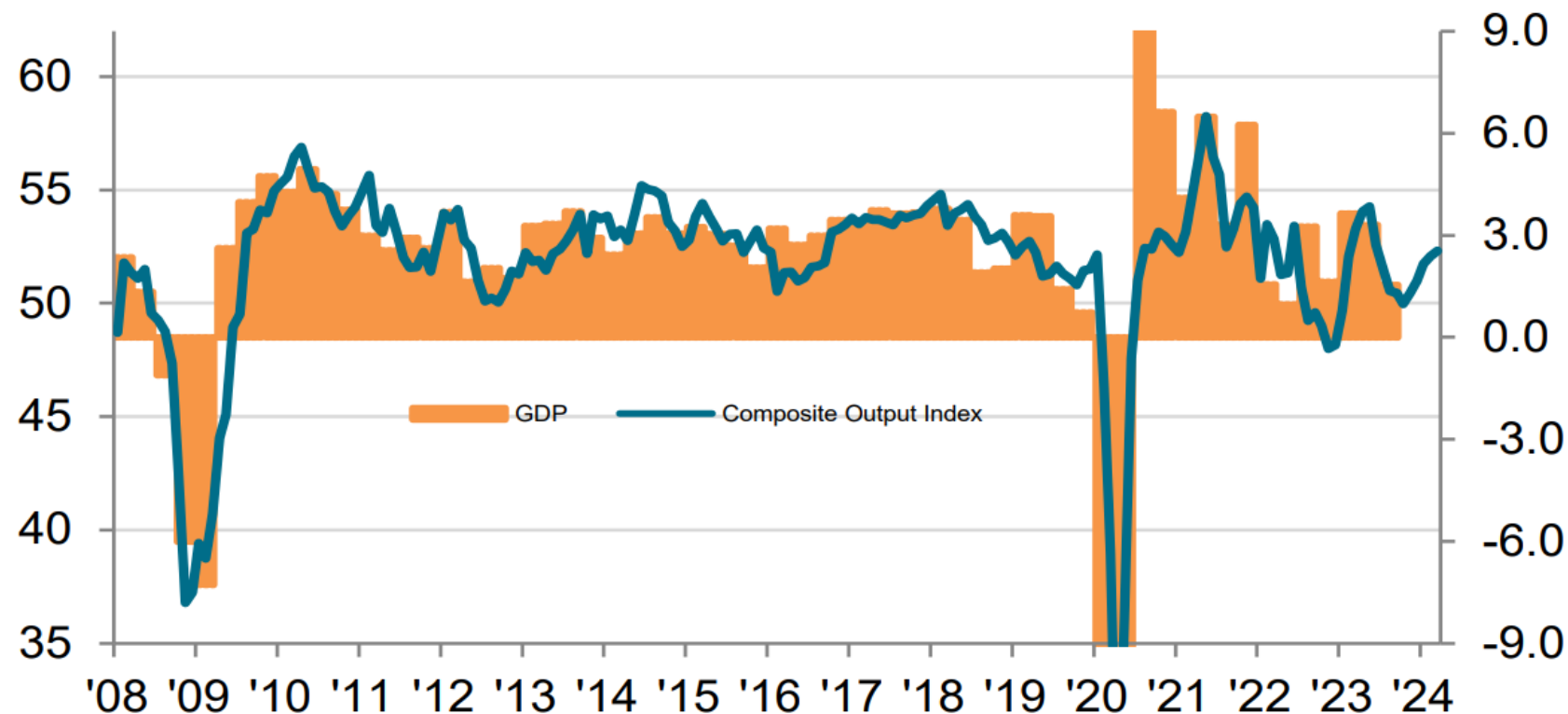


J.P.Morgan Global Composite Output Index

sa, >50 = growth since previous month

Global GDP

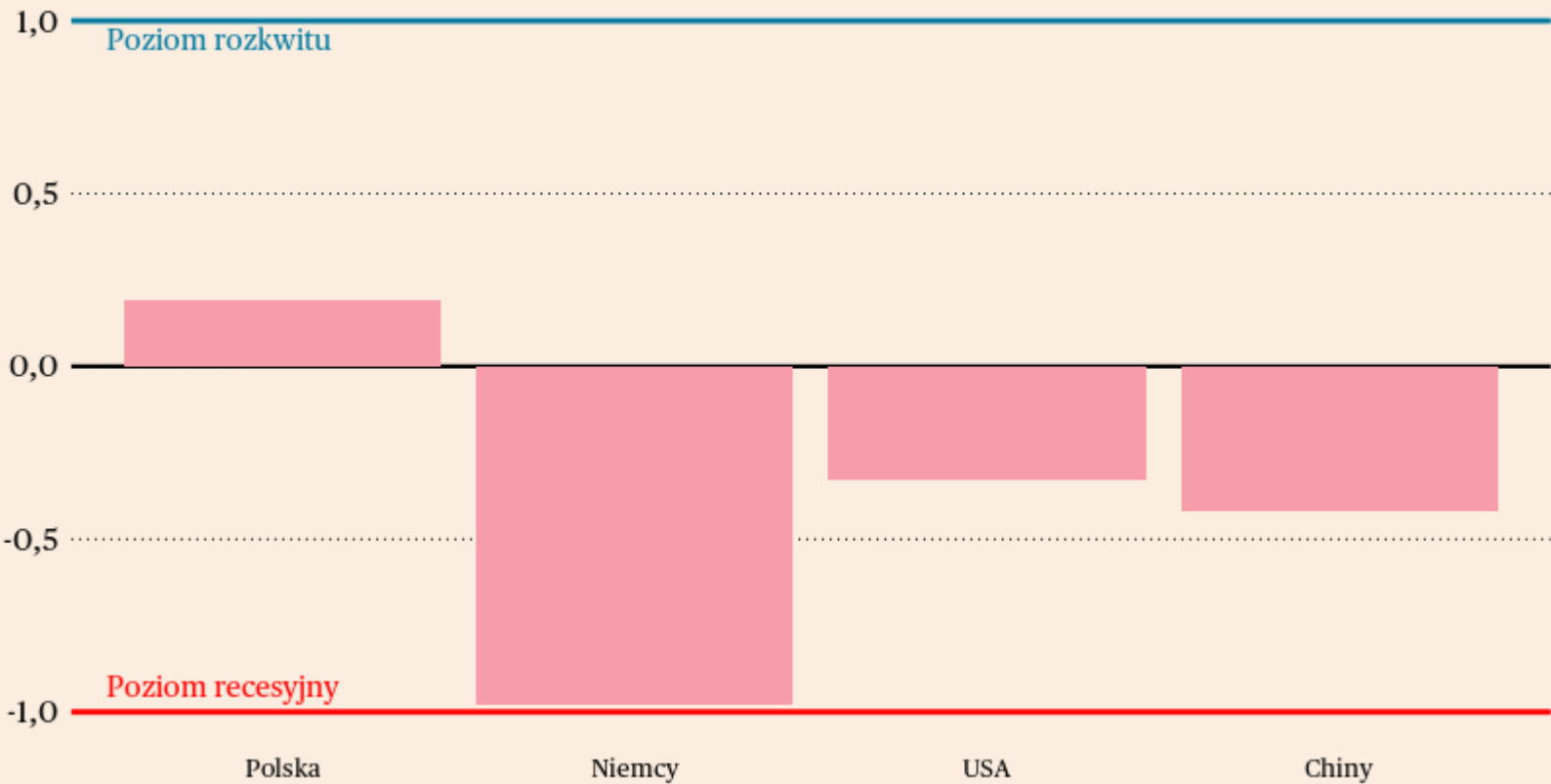
%qtr/qtr, annualised



Source: J.P.Morgan, S&P Global PMI, S&P Global Market Intelligence.

Średnie odchylenie wskaźników ekonomicznych od trendu

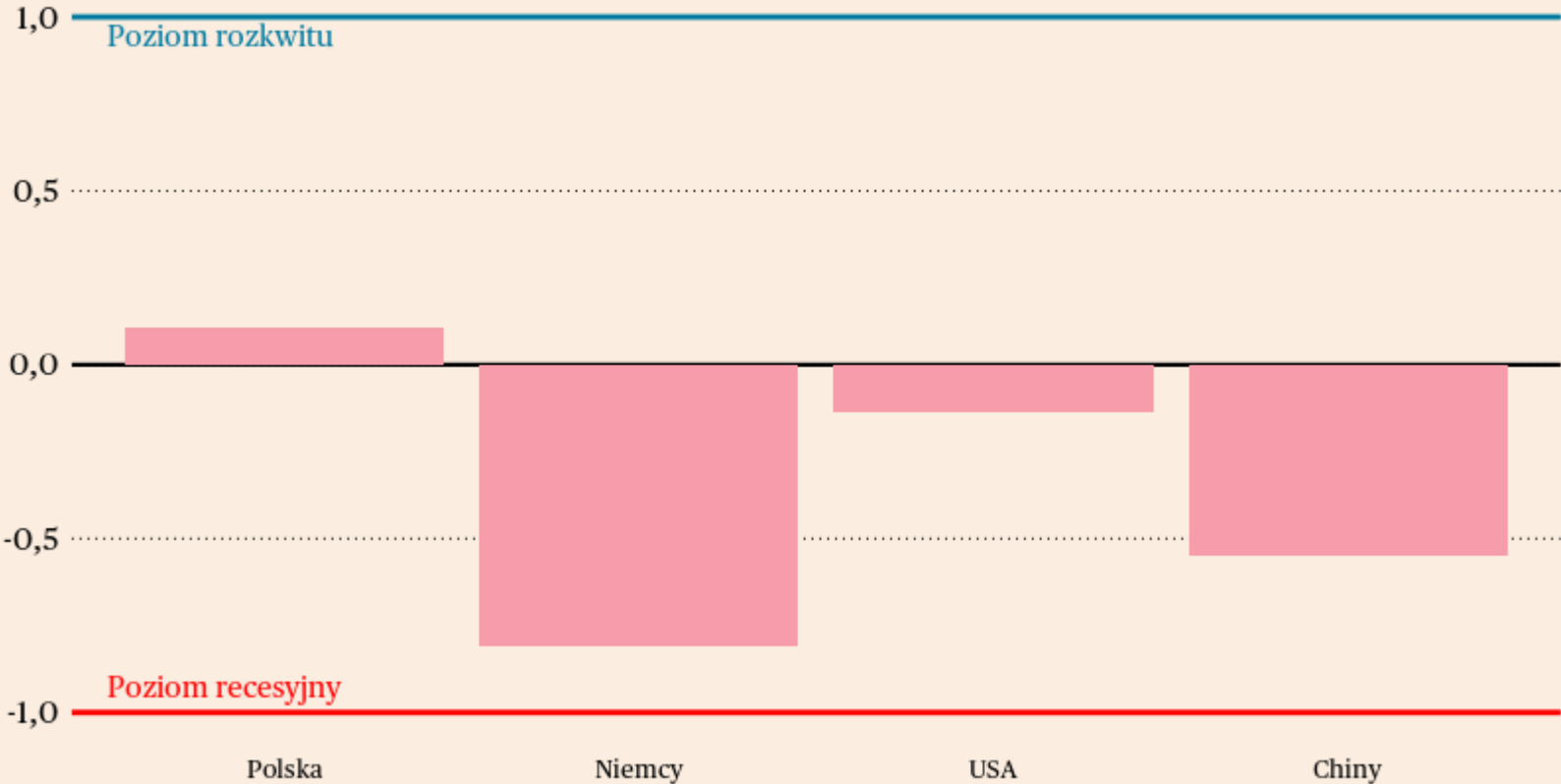
Średnia wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



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

Średnie odchylenie wskaźników ekonomicznych od trendu

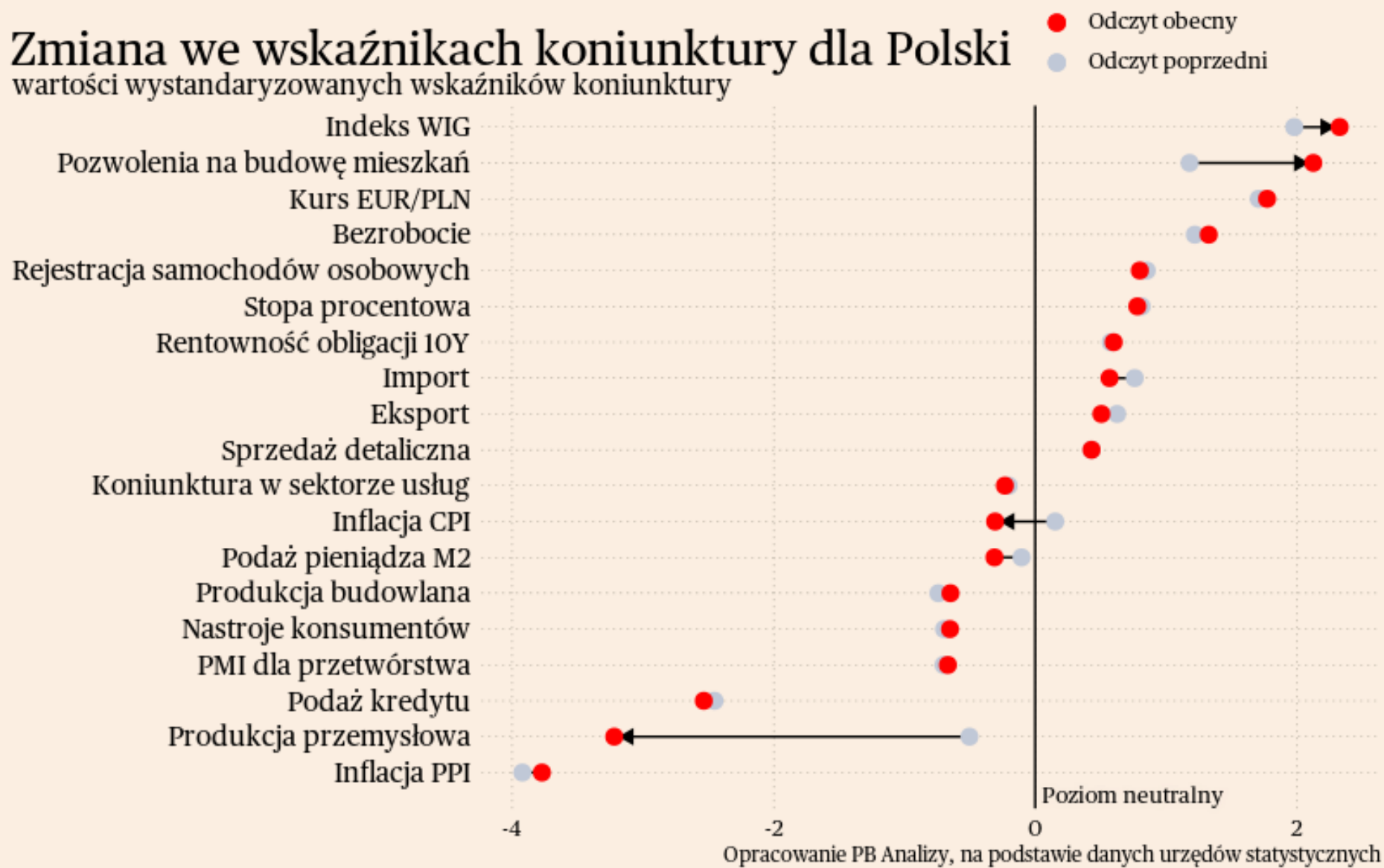
Średnia wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



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

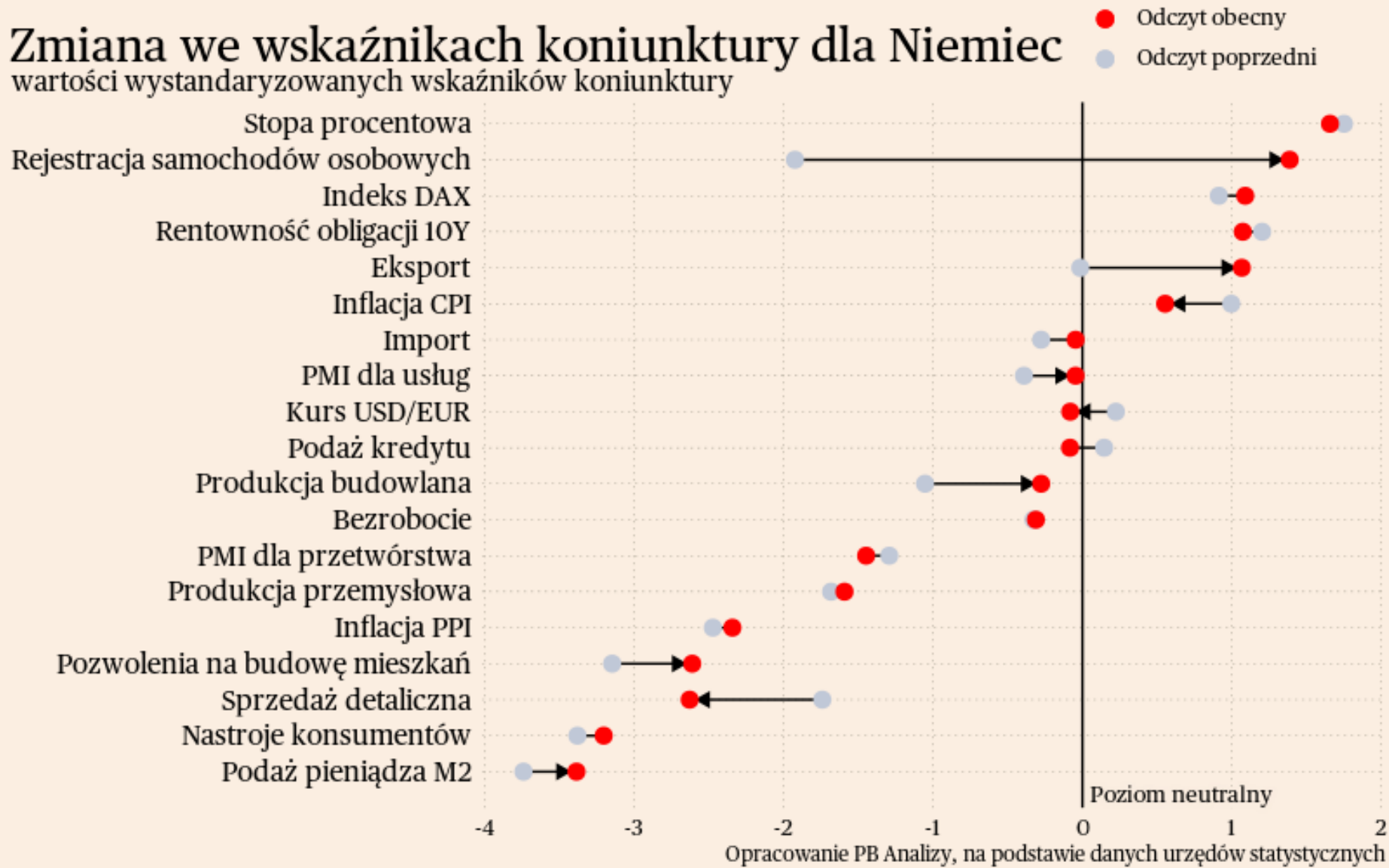
Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla Polski

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



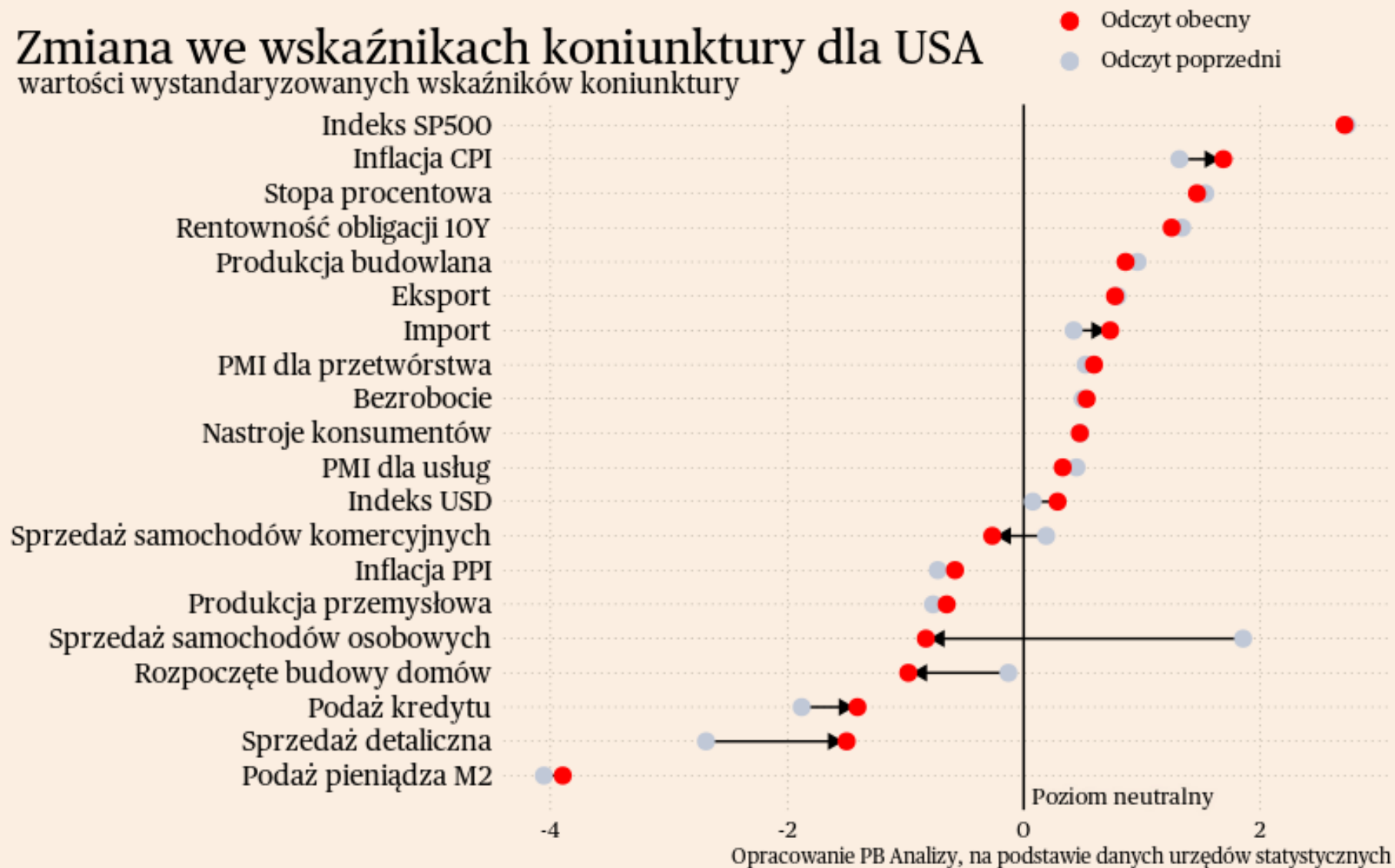
Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla Niemiec

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury



Zmiana we wskaźnikach koniunktury dla USA

wartości wystandaryzowanych wskaźników koniunktury

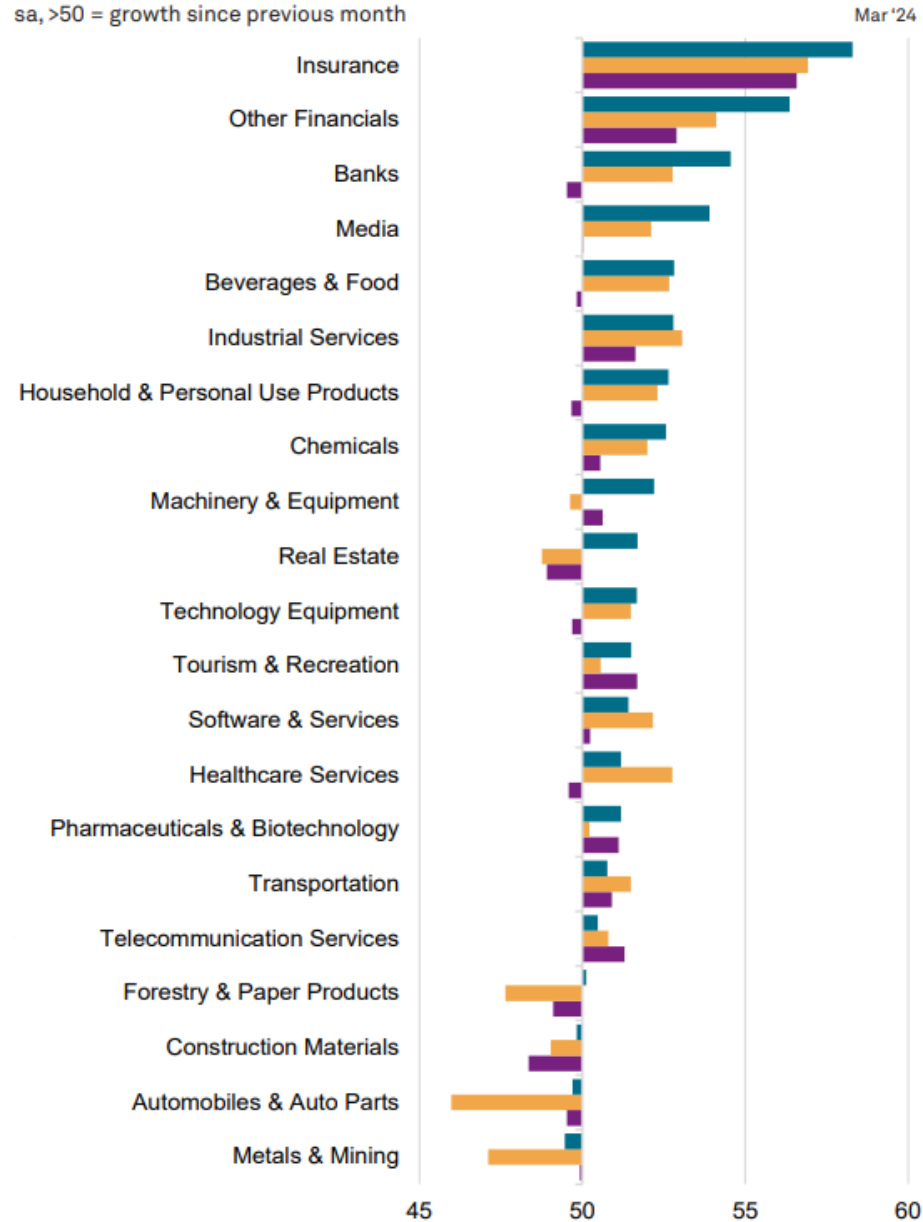


Podział Europa vs reszta świata

świat

Output Index
New Orders Index
Employment Index

sa, >50 = growth since previous month

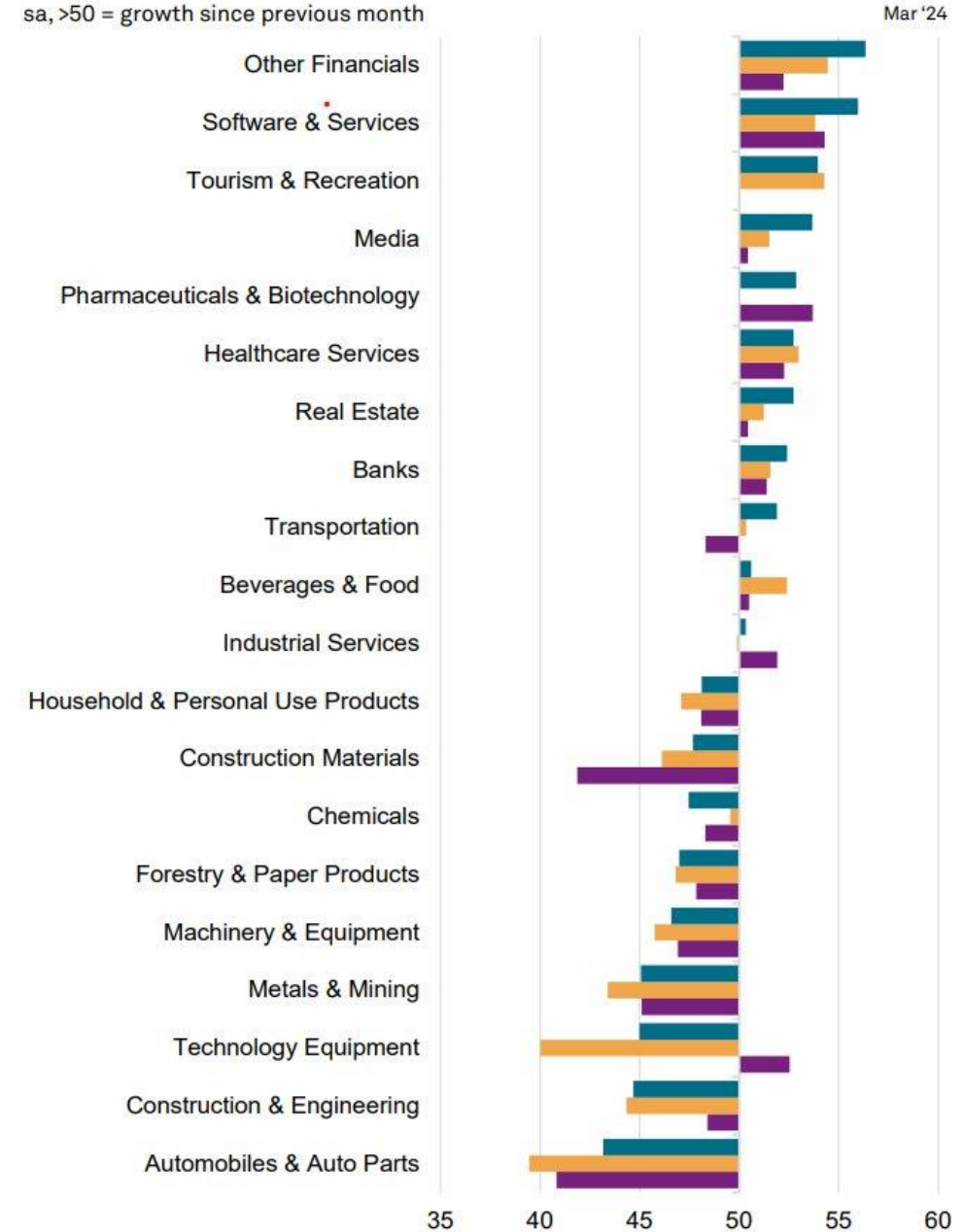


Source: S&P Global PMI.

strefa euro

Output Index
New Orders Index
Employment Index

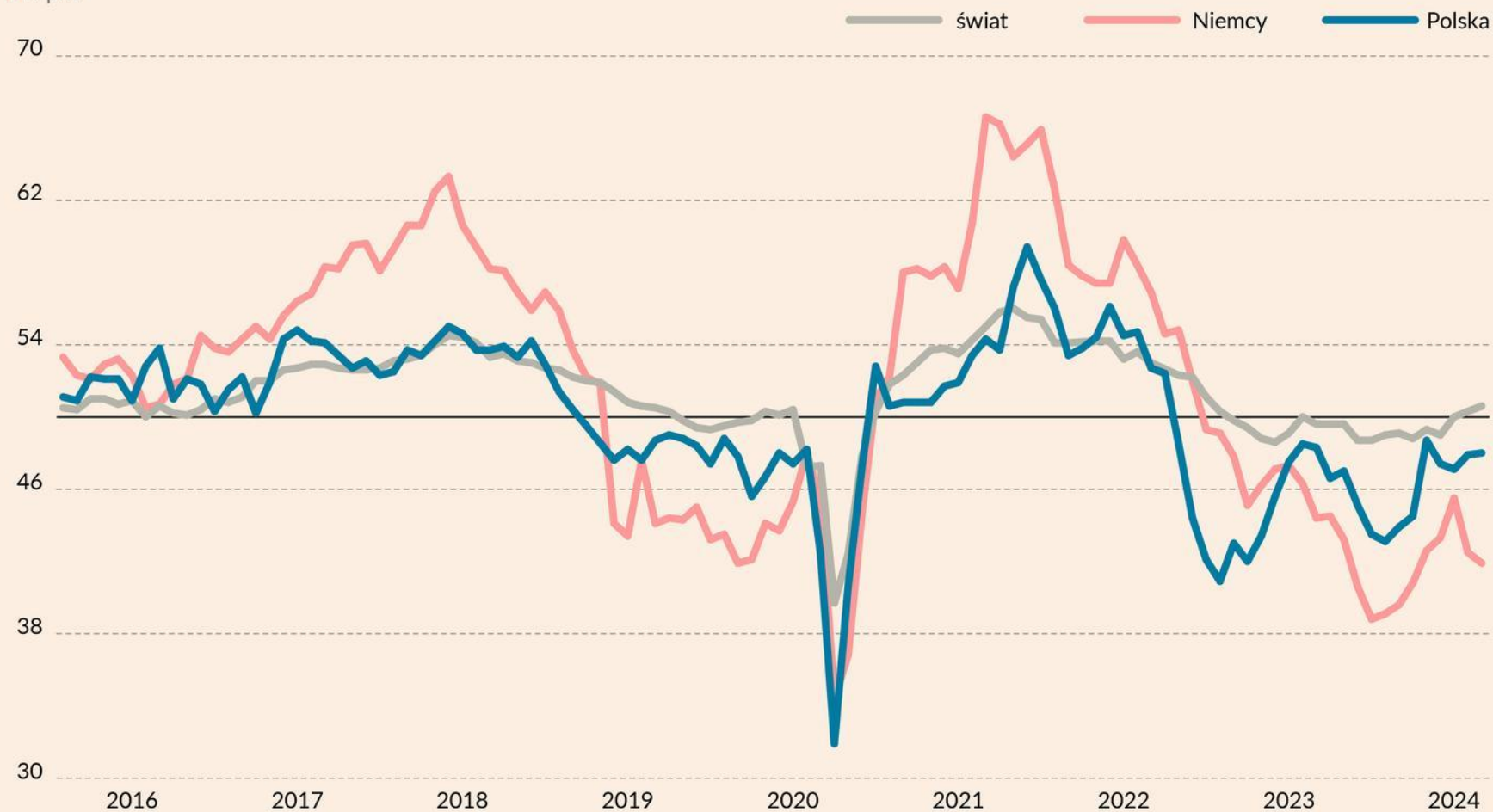
sa, >50 = growth since previous month



Source: S&P Global PMI.

Ożywienie przemysłowe na świecie z trudem dociera do Europy

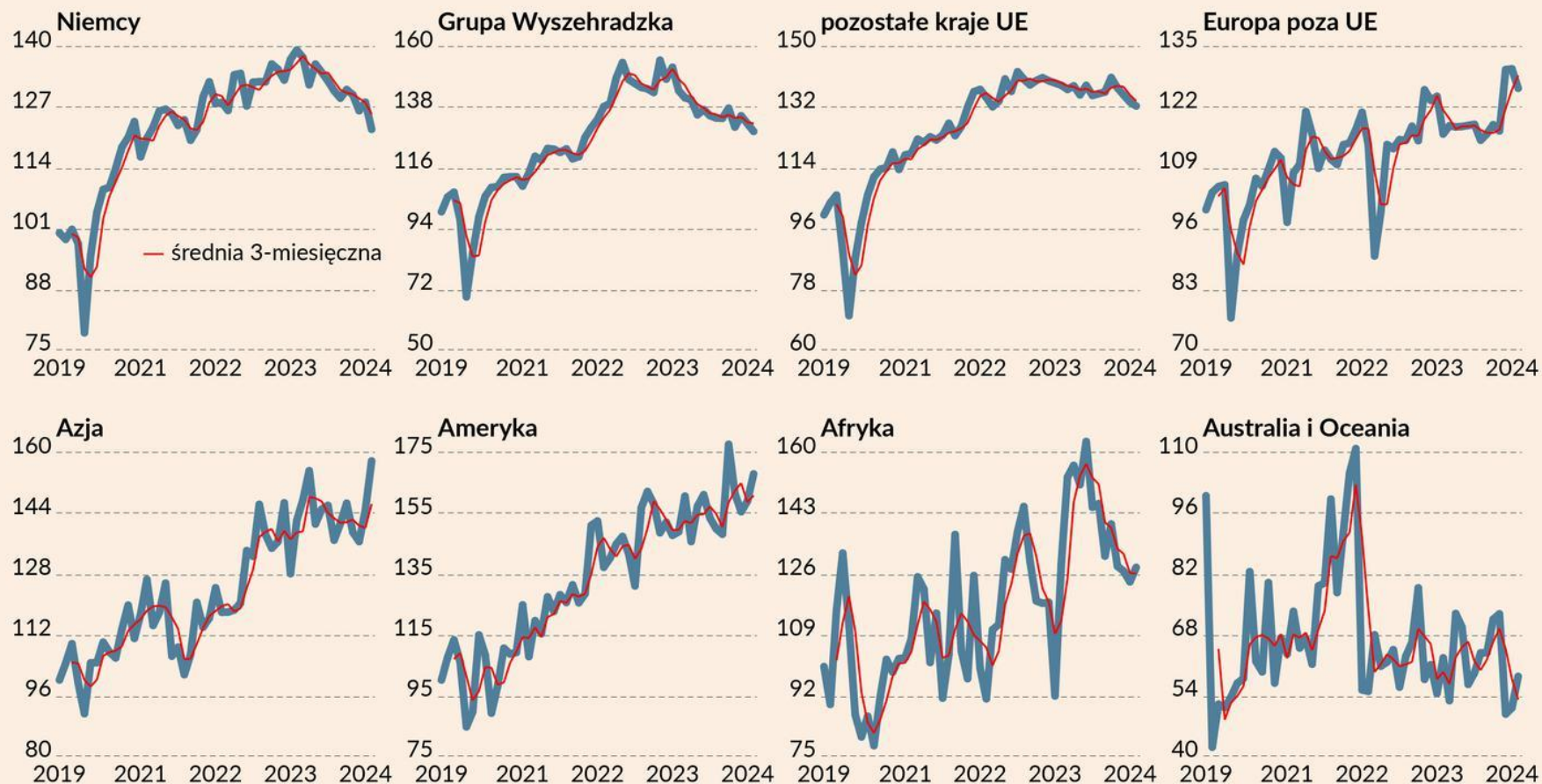
► w pkt



Źródło: opracowanie PB na podstawie danych S&P Global

Rośnie polski eksport towarów poza UE, szczególnie do Azji i Ameryki

► Wolumen eksportu towarów (dla każdego kierunku grudzień 2019 = 100, dane odsezonowane)*

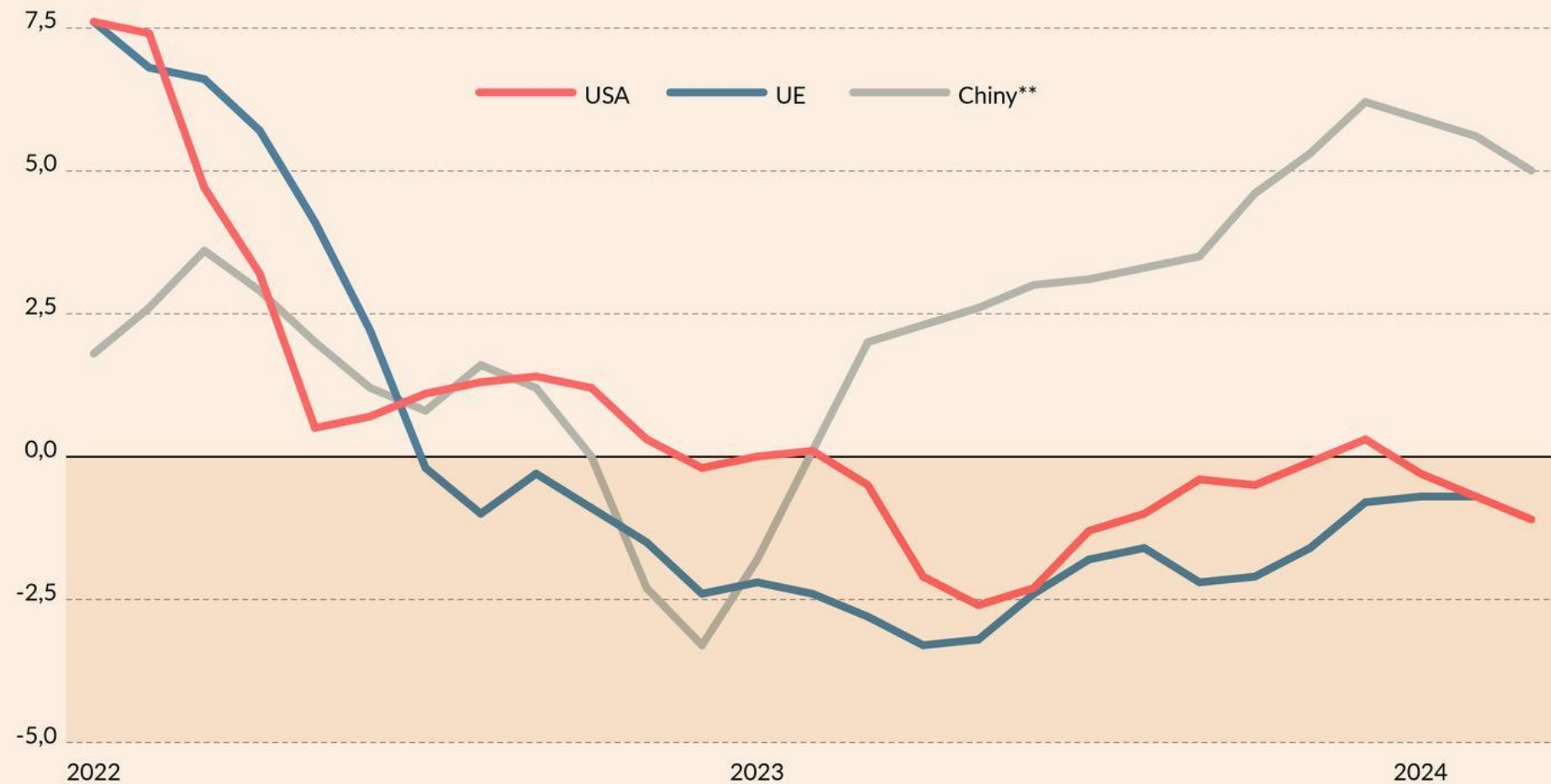


* dane są przeliczane na ceny stałe poprzez zastosowanie jednego indeksu cen PPI dla eksportu; oczyszczenie z efektów sezonowych wykonane przez autora.
Źródło: opracowanie PB na podstawie danych GUS

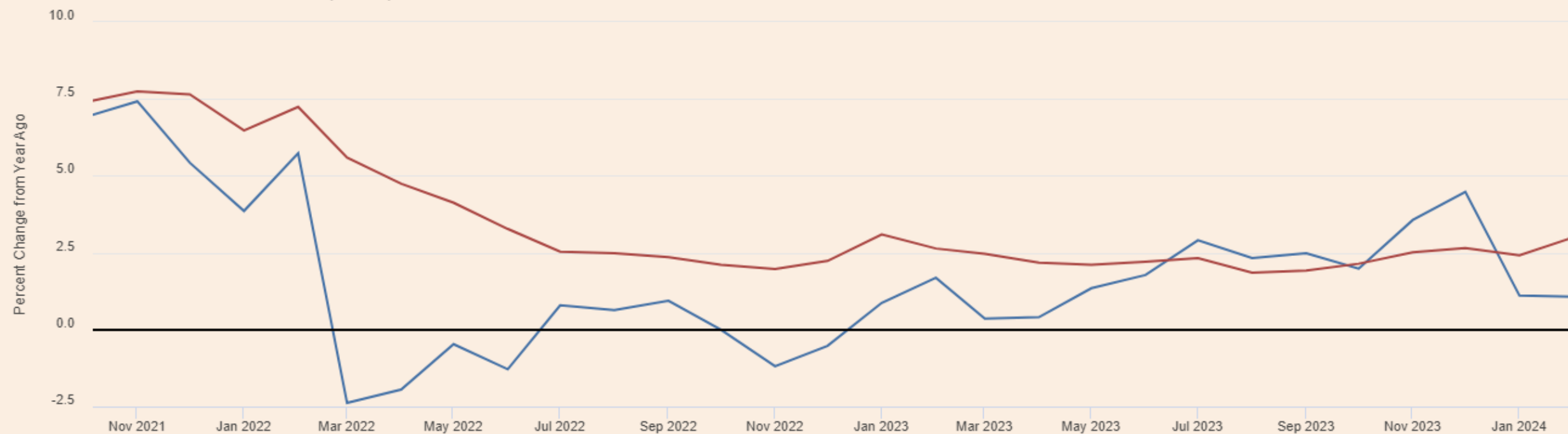
Rozczarowujący początek roku w konsumpcji

Konsument na świecie nie wraca szybko do zakupów towarów

► Sprzedaż detaliczna (w proc., r/r, średnia 3-miesięczna)*



* metodologia statystyk sprzedaży detalicznej różni się nieznacznie między krajami; ** z danych dotyczących Chin usunięte zostały efekty lockdownów na początku i końcu 2022 r.
Źródło: obliczenia PB na podstawie danych FRED, Eurostat i NBSC



Shaded areas indicate U.S. recessions.

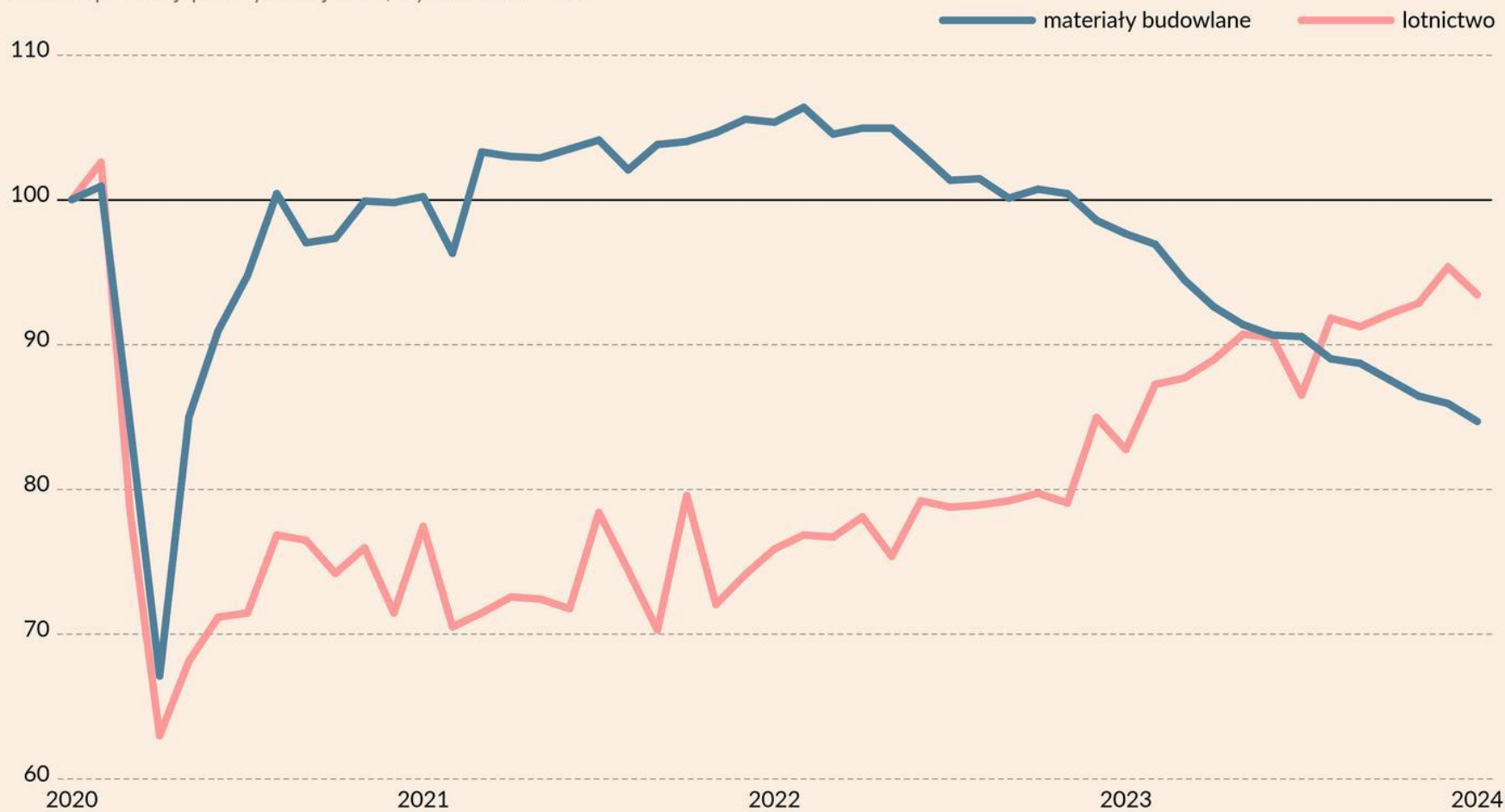
Source: U.S. Bureau of Economic Analysis

fred.stlouisfed.org

Przesunięcie popytu konsumentów w kierunku usług

Ludzie nie remontują mieszkań, ale latają – przemysł reaguje

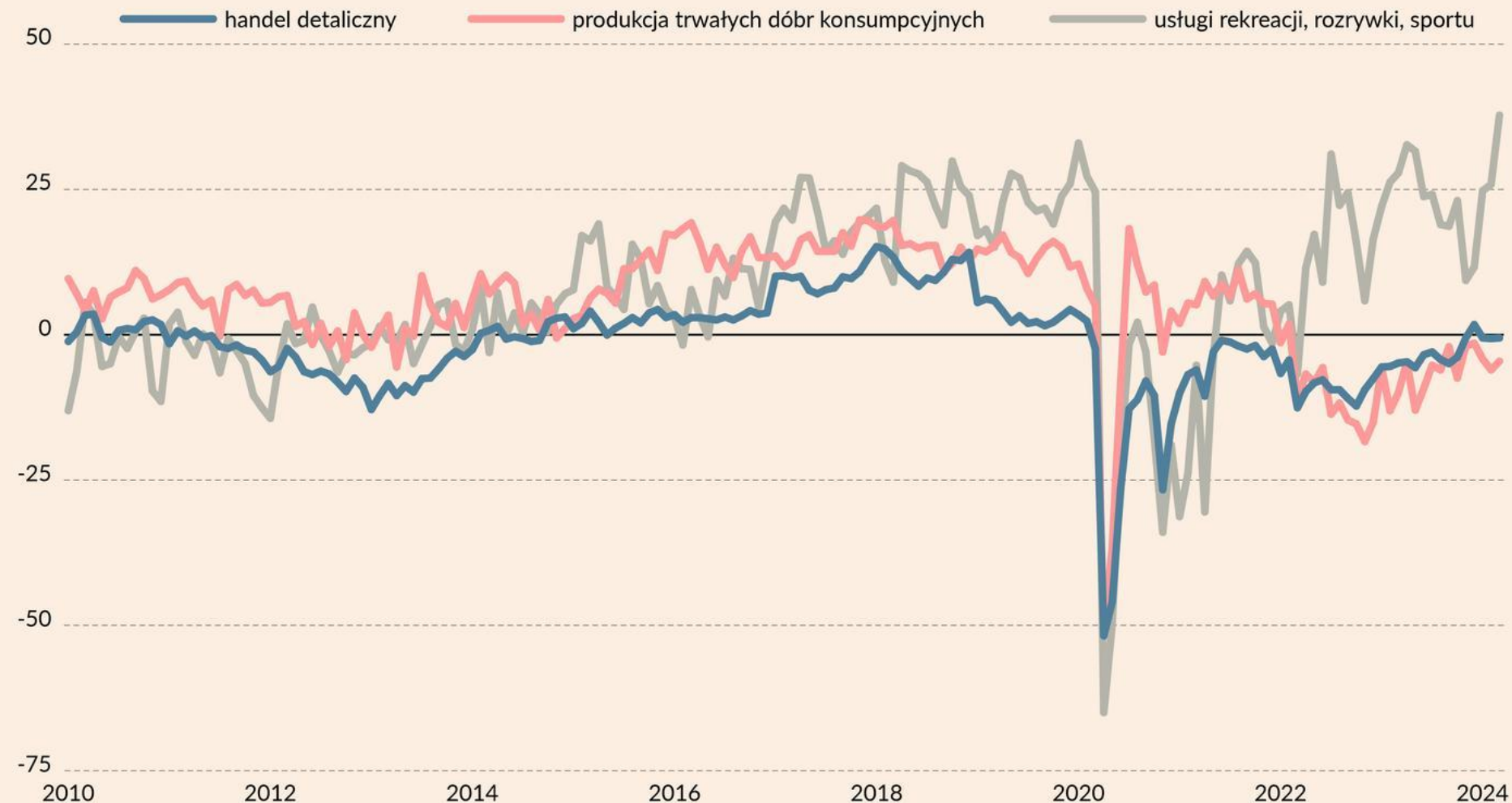
► Indeks produkcji przemysłowej w UE, styczeń 2020 = 100



Źródło: PB na podstawie danych Eurostatu

Firmy świadczące usługi rekreacyjne dla konsumentów mają dobry czas

► Indeks ogólnego klimatu koniunktury (w pkt)*



* dane odsezonowane przez autora. Źródło: obliczenia PB na podstawie danych GUS

Początek końca kryzysu sektorów energochłonnych

W Niemczech niektóre sektory zaczynają wychodzić z recesji. Inne w nią wpadają

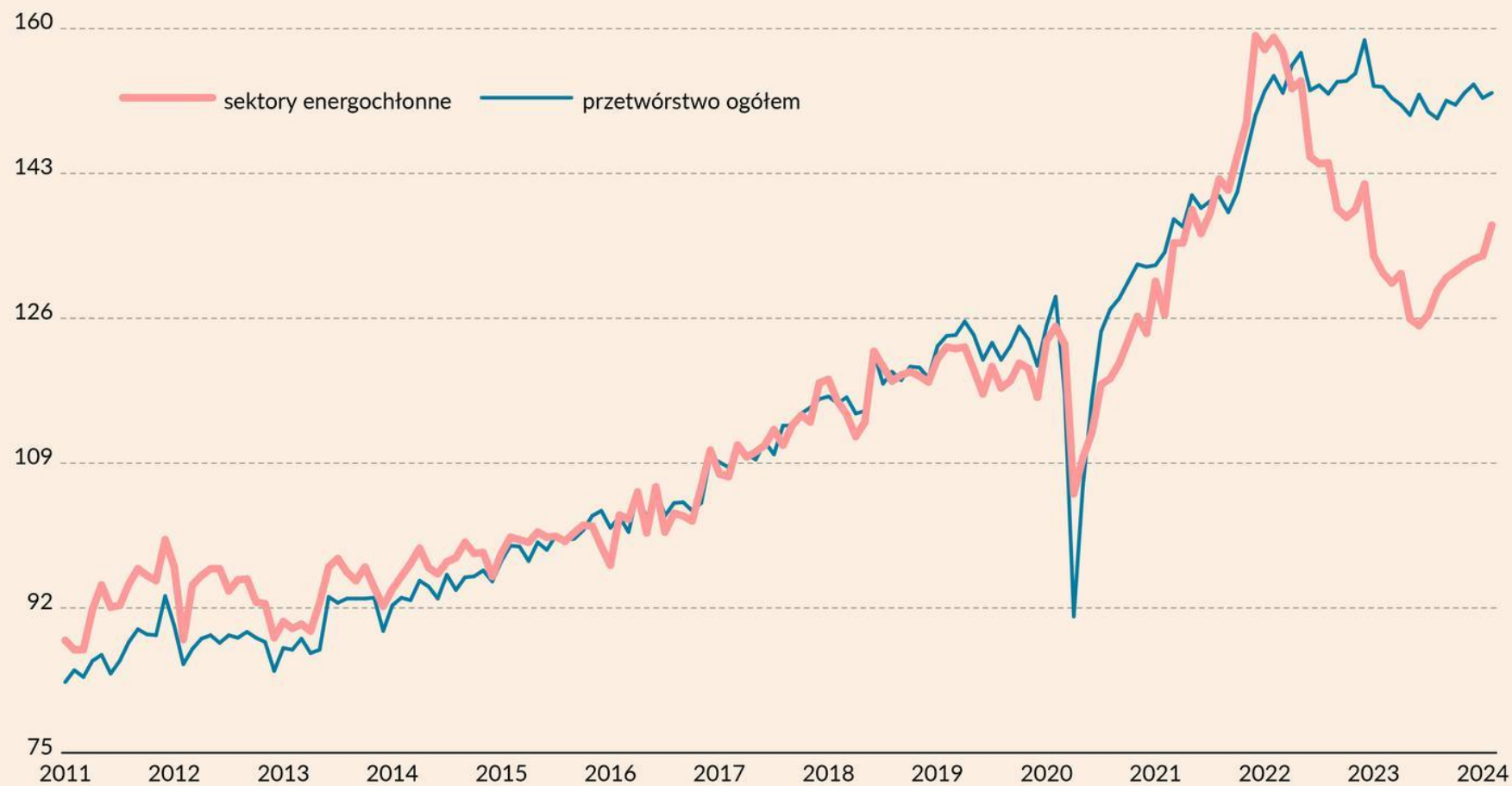
► Produkcja w proc., r/r (na podstawie danych wyrównanych sezonowo)



Źródło: obliczenia PB na podstawie danych Destatis

Produkcja w sektorach energochłonnych stopniowo wraca do normy*

► Wolumen produkcji, średnia 2015=100**

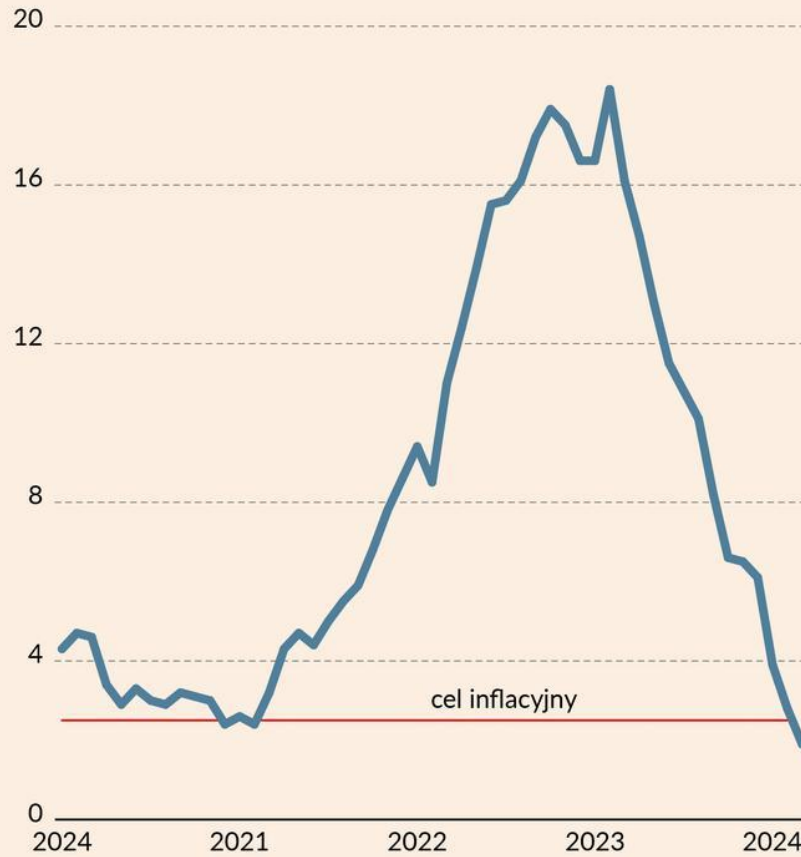


* sektory energochłonne: chemiczny, papierowy, hutniczy, materiałów budowlanych; ** dane wyrównane sezonowo przez autora. Źródło: PB na podstawie danych GUS

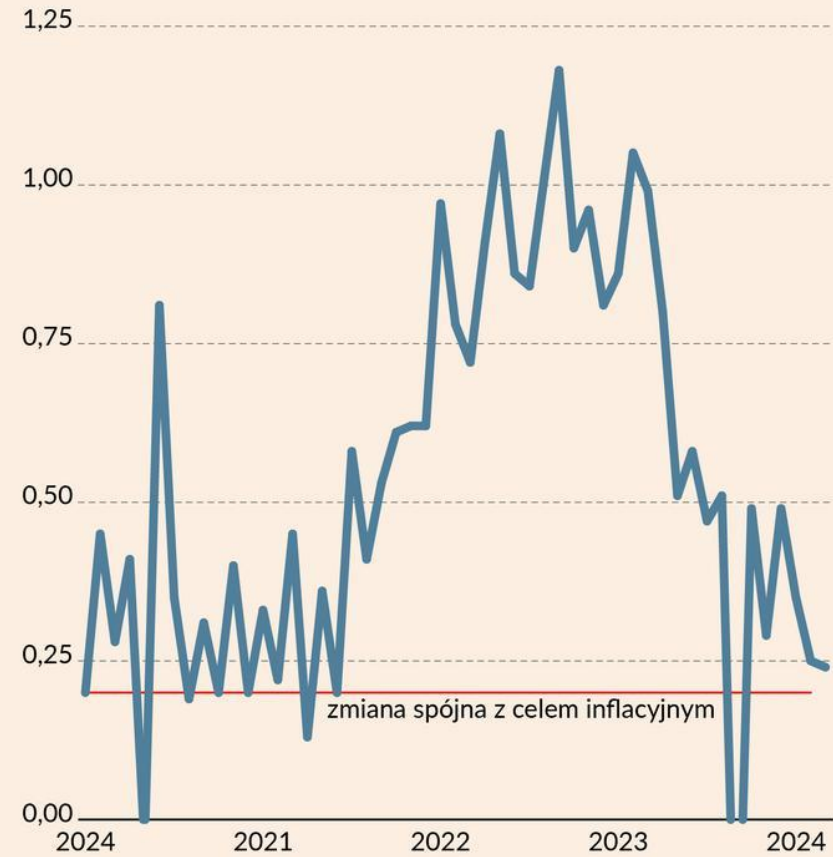
Uporczywość inflacji i oddalenie perspektywy obniżek stóp procentowych

Inflacja w Polsce wróciła do normy. Czy to się już nie zmieni?

► Główny wskaźnik inflacji – roczna zmiana cen konsumpcyjnych (w proc.)



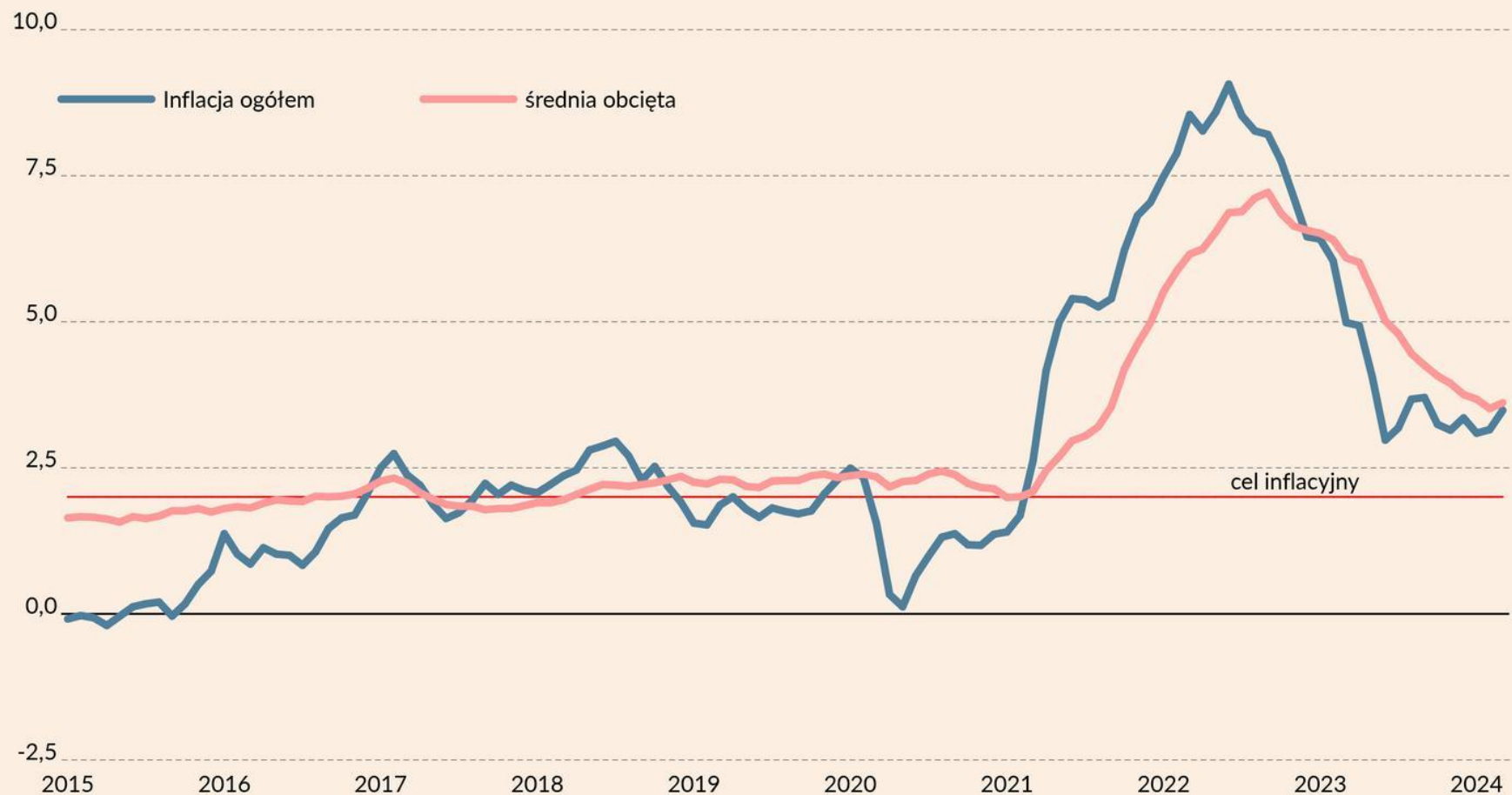
► Wskaźnik miesięcznej zmiany cen po odjęciu żywności, energii, paliw i sezonowości (w proc.)*



* odsezonowanie własne. Źródło: GUS, obliczenia własne

Proces spadku inflacji w USA zatrzymał się trochę za wcześnie

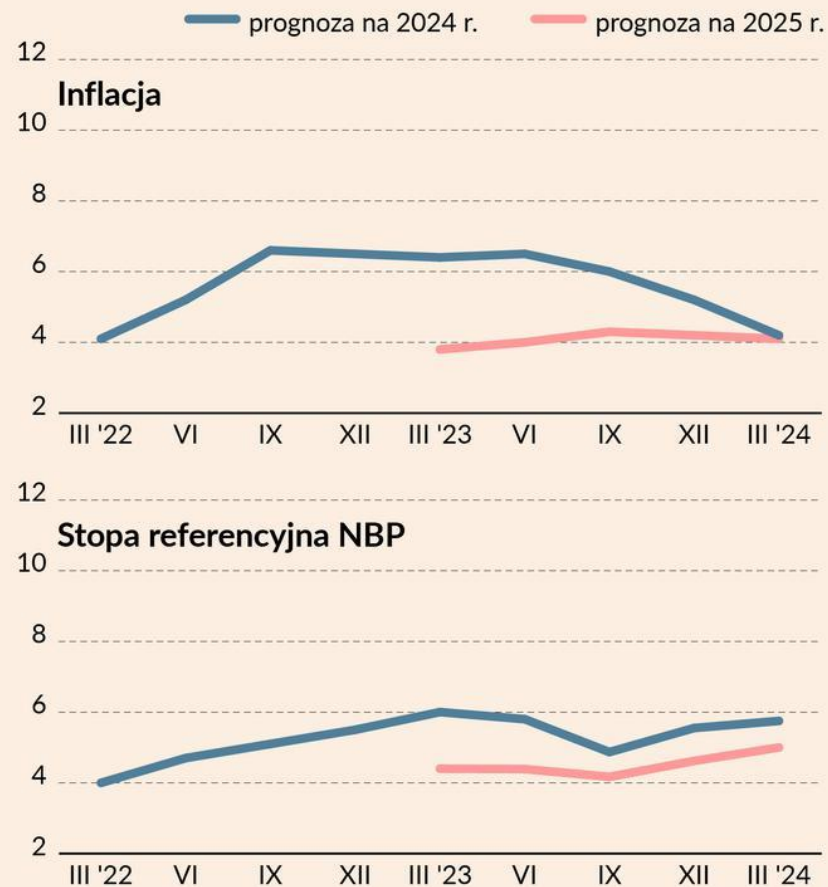
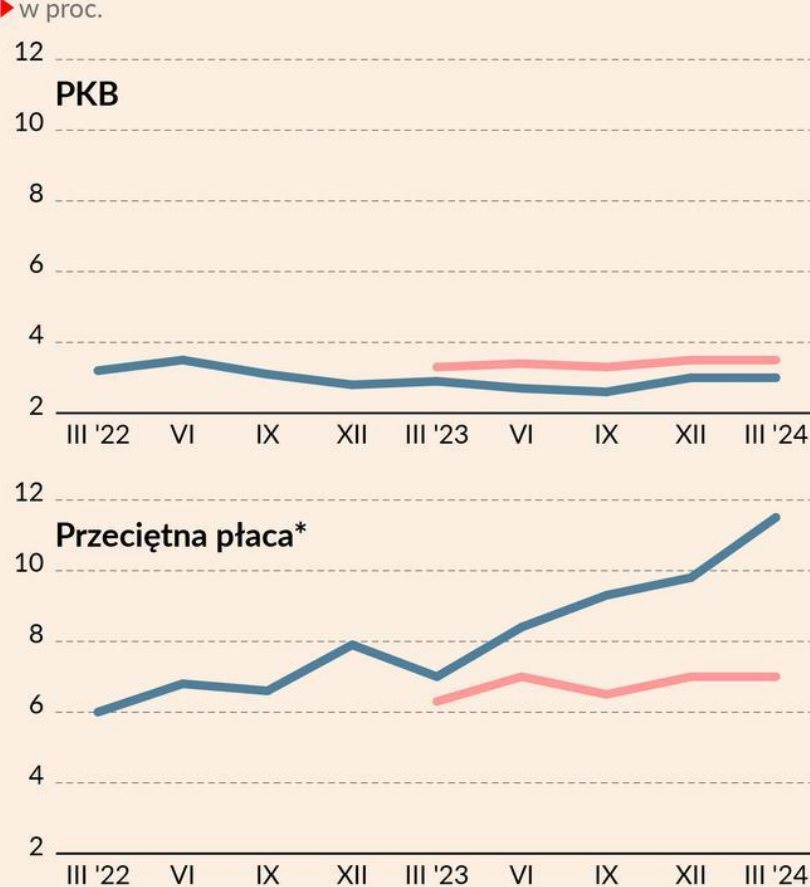
▶ w proc.



Źródło: Cleveland Fed

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

► w proc.



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

Rosnąca presja płacowa w Polsce

Produkcja i sprzedaż rosną wolno, płace bardzo szybko. Dokładnie odwrotnie niż w 2022 r.

► Zmiana w proc., r/r



Źródło: obliczenia PB na podstawie danych GUS

Płace w Polsce normalnieją w relacji do płac na Zachodzie

► Relacja przeciętnej płacy w Polsce do przeciętnej płacy w Niemczech (w proc.)



Firmy w Polsce są coraz bardziej optymistyczne co do popytu

► Wskaźnik prognoz popytu (dane do II kw. 2024 r.)*

► Faktyczny wzrost PKB (dane do IV kw. 2023 r.)



* wskaźnik odsezonowany przez autora. Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

VI.3. Prognozy aktywności inwestycyjnej

Wyniki SM NBP wskazują na dalszą, wyraźną poprawę optymizmu inwestycyjnego przedsiębiorstw: w II kw. br. wskaźnik OPTIN wzrósł do poziomu zbliżonego do wieloletniej średniej (por. Wykres 122). Firmy od pięciu kwartałów stopniowo zwiększają zainteresowanie rozpoczynaniem nowych inwestycji (por. Wykres 124) i coraz częściej³⁷ deklarują zamiar kontynuowania już rozpoczętych projektów (por. Wykres 123). Jednocześnie rośnie przewaga udziału podmiotów planujących zwiększenie inwestycji w perspektywie roku nad tymi zapowiadającymi ich ograniczenie, przy stabilnej relacji między przedsiębiorstwami formułującymi takie plany w perspektywie najbliższego kwartału (por. Wykres 126 i Wykres 127).

Nastroje inwestycyjne największych przedsiębiorstw (oceniane na podstawie wskaźników ważonych wielkością zatrudnienia) pozostają osłabione, mimo nieznacznej poprawy wobec poprzedniego kwartału. Niska pozostaje m.in. ważona oczekiwana dynamika nakładów i skłonność do rozpoczynania nowych inwestycji. Pozytywnym sygnałem jest natomiast silna poprawa wskaźnika kontynuacji inwestycji ważonego wielkością zatrudnienia. Wyniki SM NBP sugerują, że ograniczeniem dla inwestycji największych przedsiębiorstw mogą być m.in. nadmierny poziom zapasów oraz niższa rentowność eksportu.

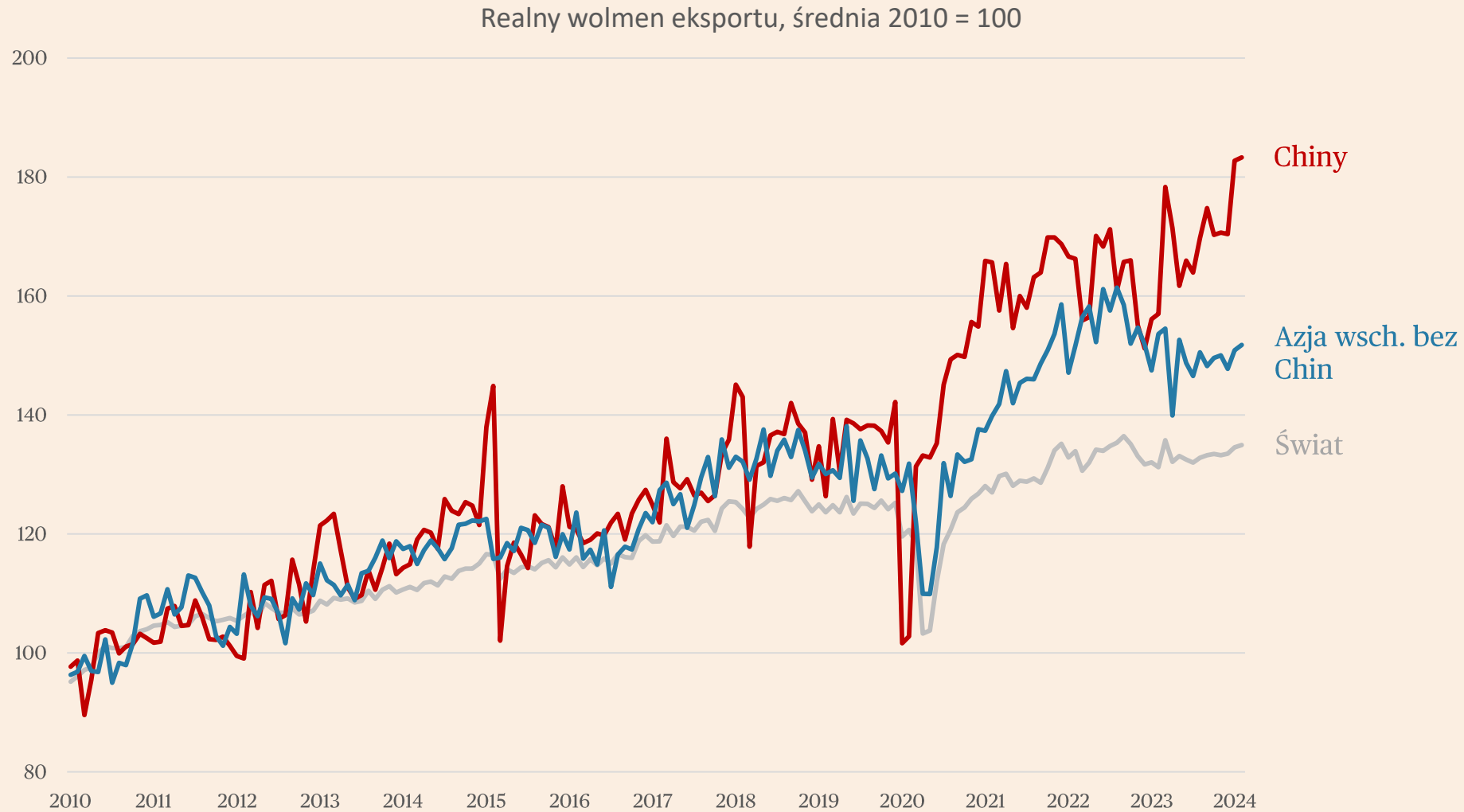
<https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/04/Szybki-Monitoring-NBP-kwiecien-2024.pdf>

Podsumowanie:

- Światowa gospodarka jest w fazie ożywienia, ale bardzo powolnego. Ustępowanie zaburzeń podażowych (+) ściera się z duszącym wpływem wysokich stóp proc. (-)
- Stany Zjednoczone zgodnie ze swoim potencjałem, Europa powoli podnosi się po stagnacji, Chiny rosną głównie dzięki eksportowi i inwestycjom w moce przetwórcze
- Polska wyróżnia się na plus, ale scenariusz mocnego ożywienia oddala się na koniec 2024
- Istnieje duże zróżnicowanie sektorowe: przetwórstwo jest generalnie w stagnacji, choć pierwsze sygnały ożywienia są widoczne w niektórych miejscach świata; usługi radzą sobie lepiej, a szczególnie usługi konsumpcyjne związane z rekreacją
- Obawy banków centralnych o uporczywość inflacji prowadzą do utrzymania restrykcyjnych warunków monetarnych w wielu krajach

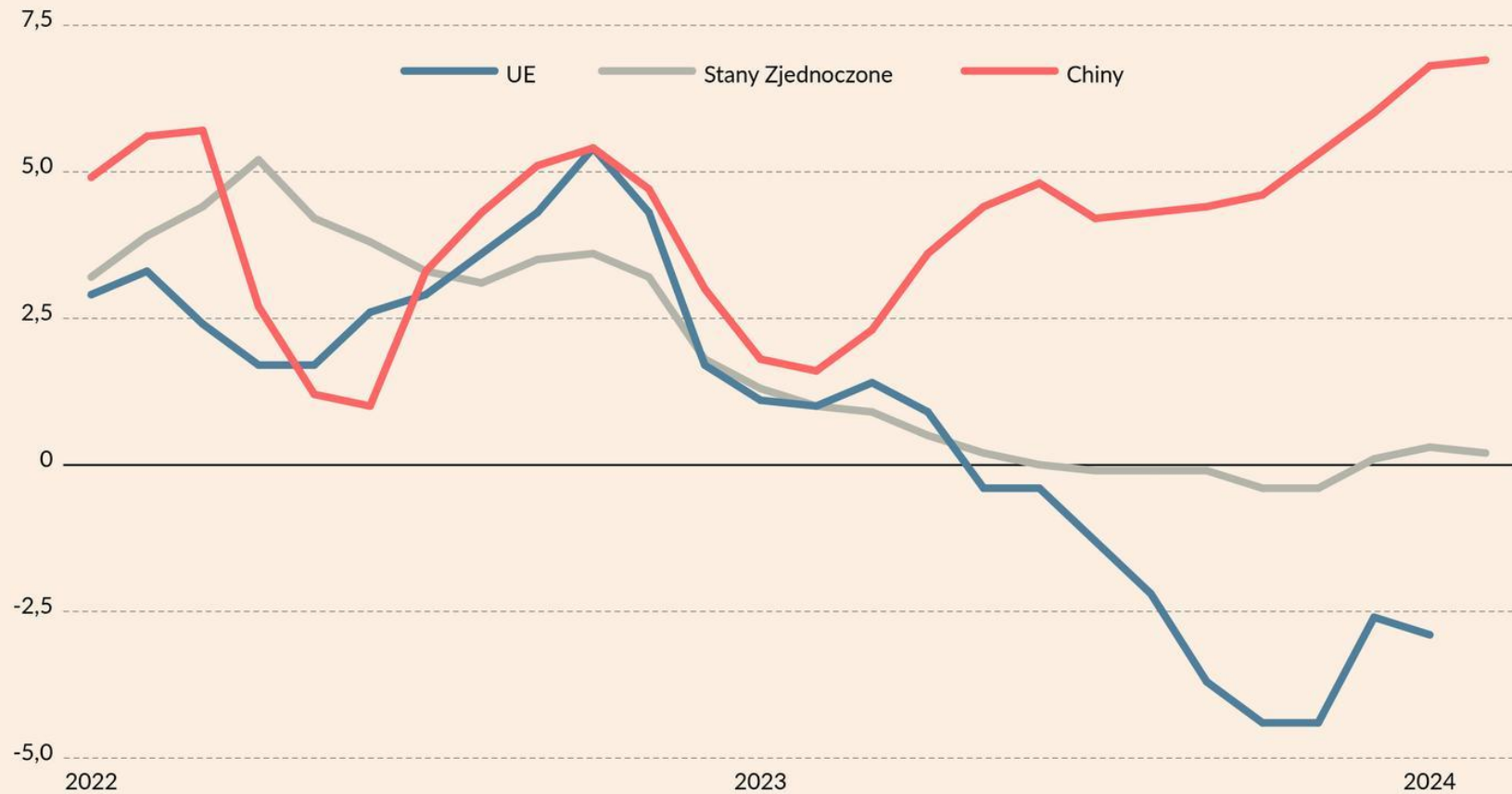
Przyczyna, ryzyko i potencjalne konsekwencje rozszerzenia wojny handlowej UE/USA-Chiny

Chiński eksport szybko rośnie mimo światowej dekoniunktury przemysłowej



Chiny nie ustają w dążeniu do ekspansji

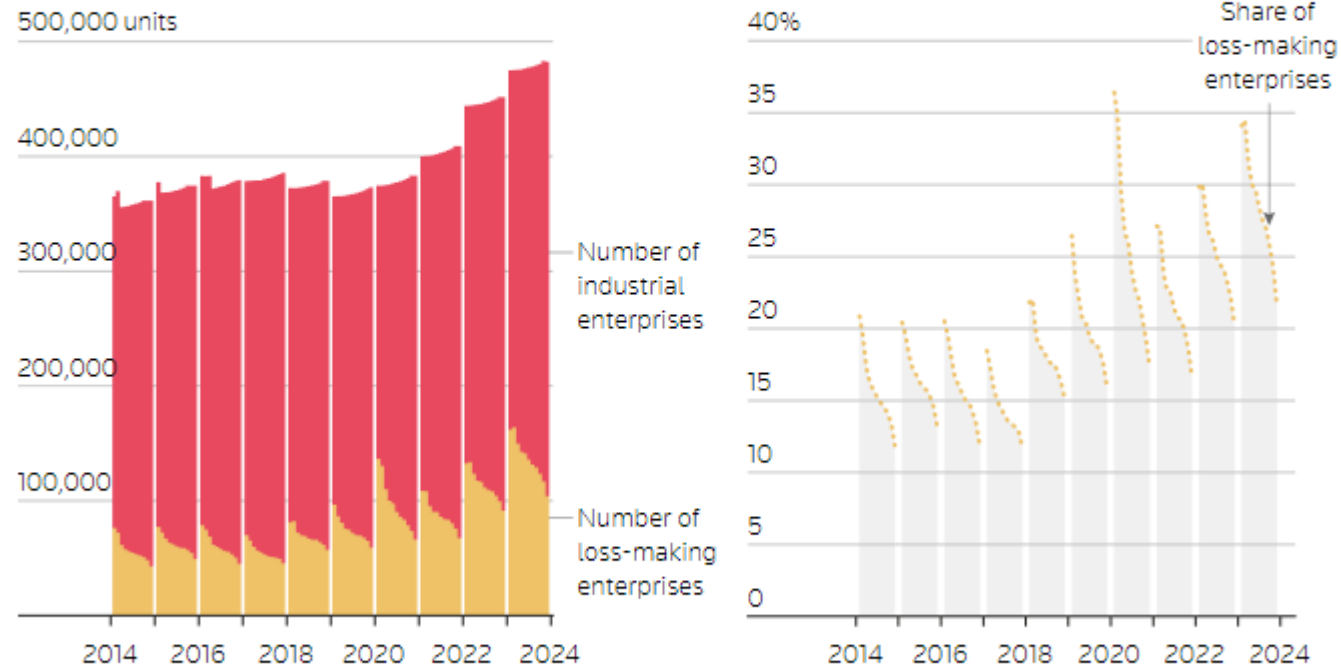
► Roczna zmiana produkcji przemysłowej (w proc.), średnia 3-miesięczna



Źródło: opracowanie PB na podstawie CPB World Trade Monitor, Eurostat, FRED

Growing numbers of loss-making manufacturers in China

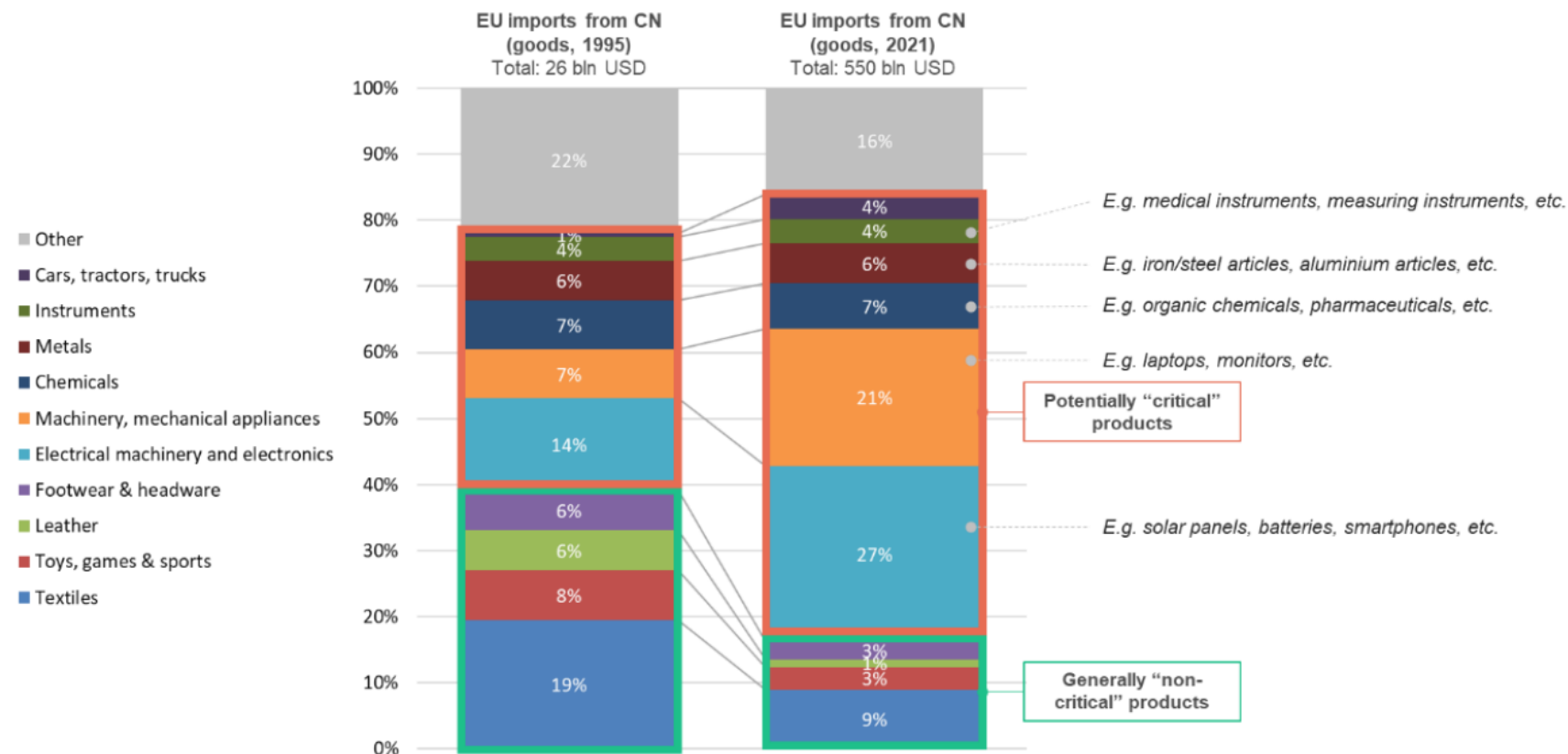
China's industrial complex is expanding, but many firms cannot cope with the heightened competition.



Note: month-end data / January missing due to Lunar New Year holidays.

<https://www.reuters.com/graphics/CHINA-USA/TRADE/zdvxneaaxvx/>

Figure 8 – EU imports from China composition (goods, 1995-2021)



Source: Author's elaborations based on Observatory of Economic Complexity

https://single-market-economy.ec.europa.eu/system/files/2024-01/EconomicBrief_4_ETBD_23_004ENN_V2.pdf

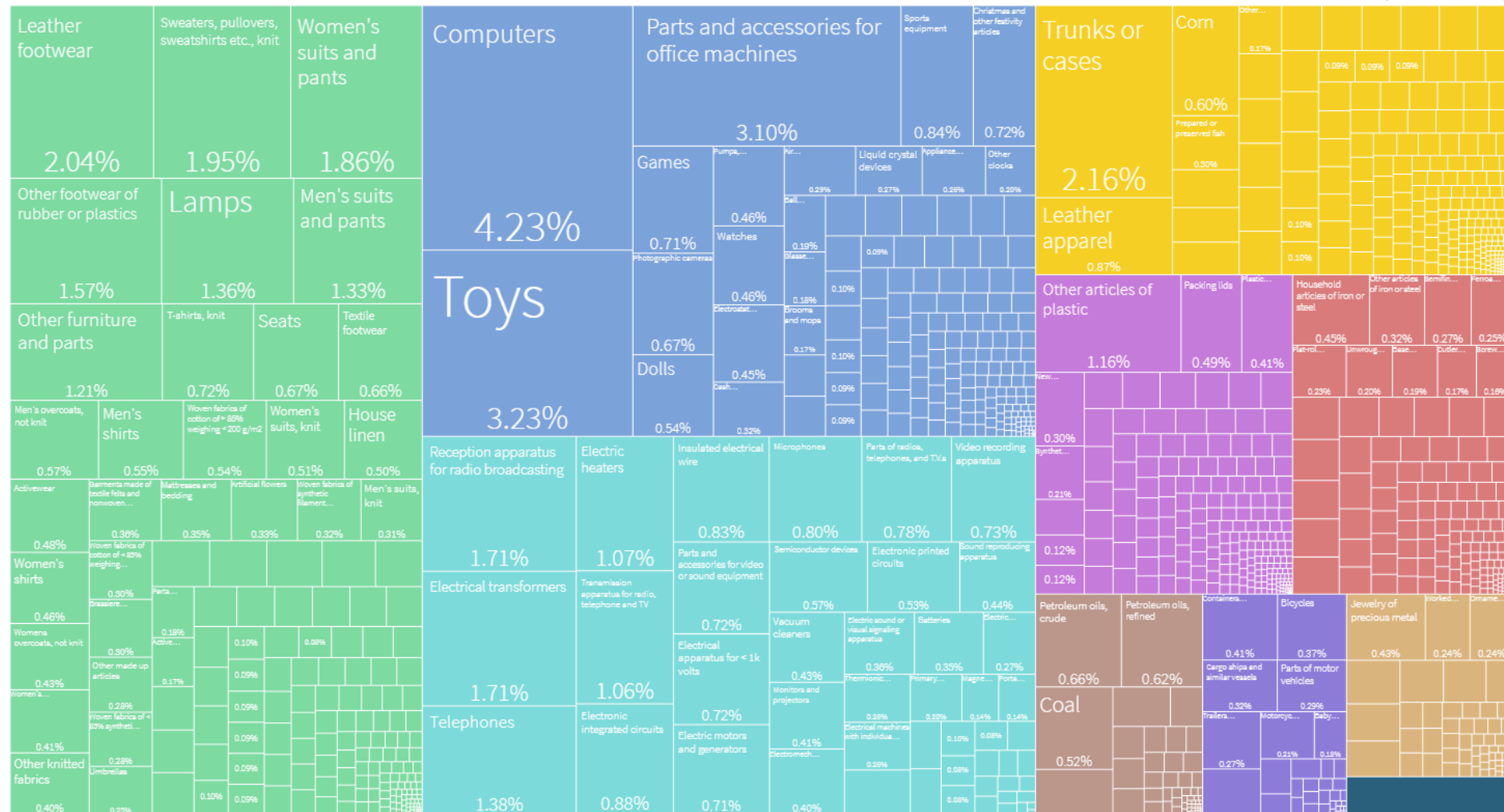
EXPORTER
China

IMPORTER
All countries

PRODUCT
All products

YEAR
2000

Shown: \$315B | Total: \$394B



SEARCH IN
VISUALIZATION

BUILD VISUALIZATION

SETTINGS

Please select one:

LOCATION

PRODUCT



China



TRADE VISUALIZATIONS

Exports

Imports

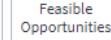
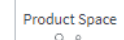


By Product

By Partner

Select a product

COMPLEXITY VISUALIZATIONS



Tree Map

The Tree Map displays the breakdown of exports or imports by location or product, in a given year.

EXPLORE THE COUNTRY'S PROFILE

EXPLORE THE COUNTRY'S CITIES

Data Download

Image Download

Share

Guide

Data Notes

Glossary

HELP US IMPROVE THE ATLAS

YEAR
2021

Shown: \$3.36T | Total: \$3.70T



SEARCH IN

2021

SETTINGS

Please select one:

PRODUCT



TRADE VISUALIZATIONS

Exports

Imports



By Product

By Partner

Select a product

COMPLEXITY VISUALIZATIONS



Tree Map

The Tree Map displays the breakdown of exports or imports by location or product, in a given year.

[EXPLORE THE COUNTRY'S PROFILE](#) ➤

EXPLORE THE COUNTRY'S CITIES 

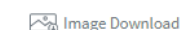
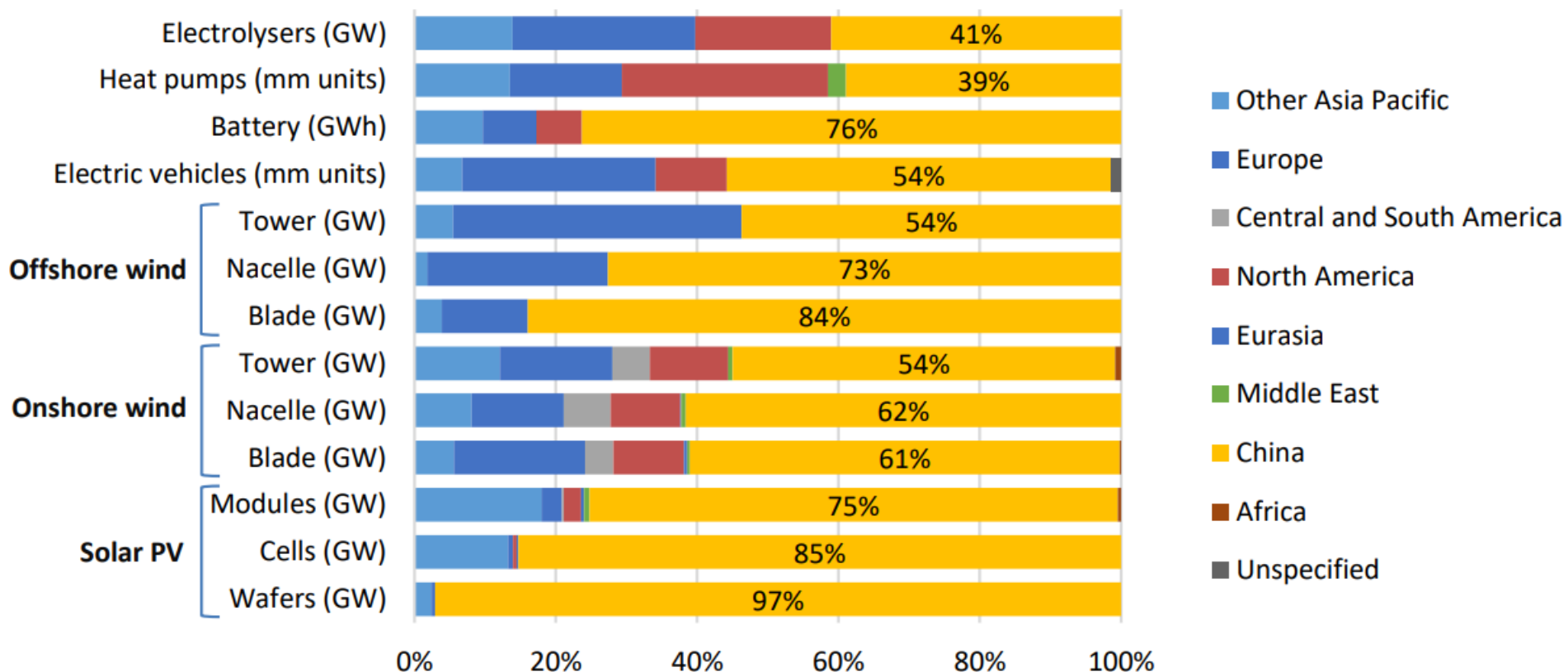


Figure 14 – Clean energy manufacturing capacity by location (% , 2021)



Source: Author's elaborations based on IEA, Bruegel

https://single-market-economy.ec.europa.eu/system/files/2024-01/EconomicBrief_4_ETBD_23_004ENN_V2.pdf

Climate & Energy | Grid & Infrastructure | Solar | Climate Change | Clean Energy

Yellen says China is too big to export its way to rapid growth

By David Lawder

April 5, 2024 8:54 AM GMT+2 · Updated 20 days ago



[1/2] U.S. Treasury Secretary Janet Yellen speaks during an event by the American Chamber of Commerce in China (AmCham China) in Guangzhou, Guangdong province, China April 5, 2024. REUTERS/Tingshu Wang

[Purchase Licensing Rights](#)



CNBC

MARKETS BUSINESS INVESTING TECH POLITICS CNBC TV INVESTING CLUB PRO

POLITICS

EU's von der Leyen echoes Yellen's calls for tough stance on Chinese overcapacity

PUBLISHED TUE, APR 9 2024 7:32 AM EDT | UPDATED TUE, APR 9 2024 8:50 AM EDT

Karen Gilchrist

@_KARENGILCHRIST

SHARE

f X in

KEY POINTS

- European Commission chief Ursula von der Leyen on Tuesday said that Europe must talk tough with China on its perceived unfair trade practices, echoing calls a day earlier from U.S. Treasury Secretary Janet Yellen.
- Yellen told CNBC she would not rule out any measures, including potential tariffs, on China, amid concerns that it is intentionally flooding international markets with cheap green energy products.
- Chinese overcapacity has become a major point of diplomatic tension, with the U.S. and its allies contesting that excess production from China is undercutting domestic businesses.

CNBC TV

Money Movers

WATCH LIVE

UP NEXT | Fast Money Halftime

12:00 pm ET

Listen

BREAKING NEWS

delivered straight to your inbox.

SIGN UP NOW

CNBC

TRENDING NOW

1

Dow drops more than 600 points on inflation and growth concerns, heads for biggest drop of the year: Live updates

26-year-old's side hustle

Trzy spojrzenia na chińską ekspansję:

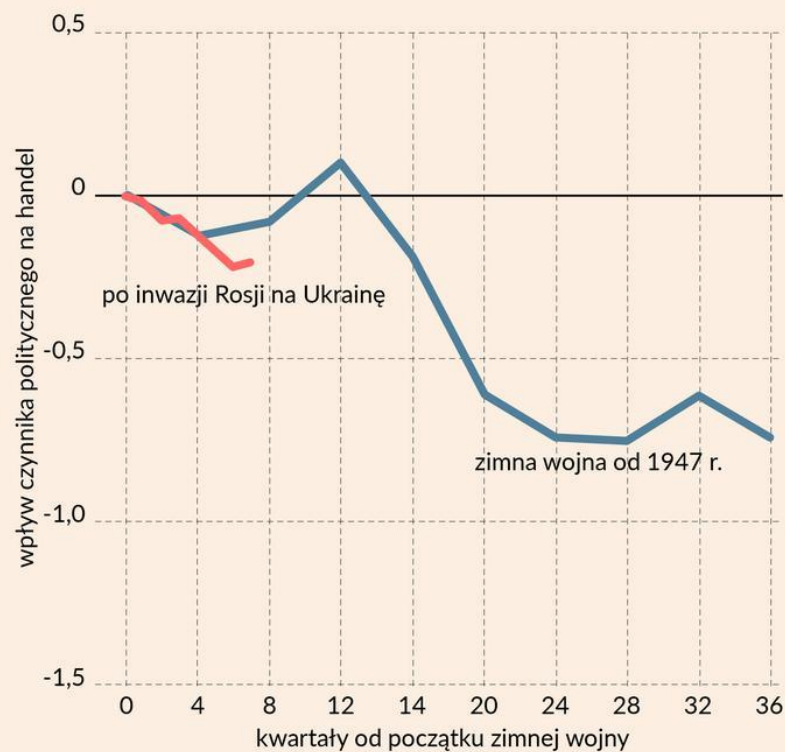
Noah Smith (niezależny komentator): *„The First China Shock of the 2000s hollowed out our manufacturing workforce, but it benefitted multinational companies, some high-tech industries, financiers, and many other elites. **The Second China Shock is far more zero-sum**”.*

Martin Sandbu (FT): *„China has been willing to put in place the green tech subsidies and other government support that the west has until recently shied away from. What, precisely, is not to like about the resulting flood of cheap clean energy exports?”.*

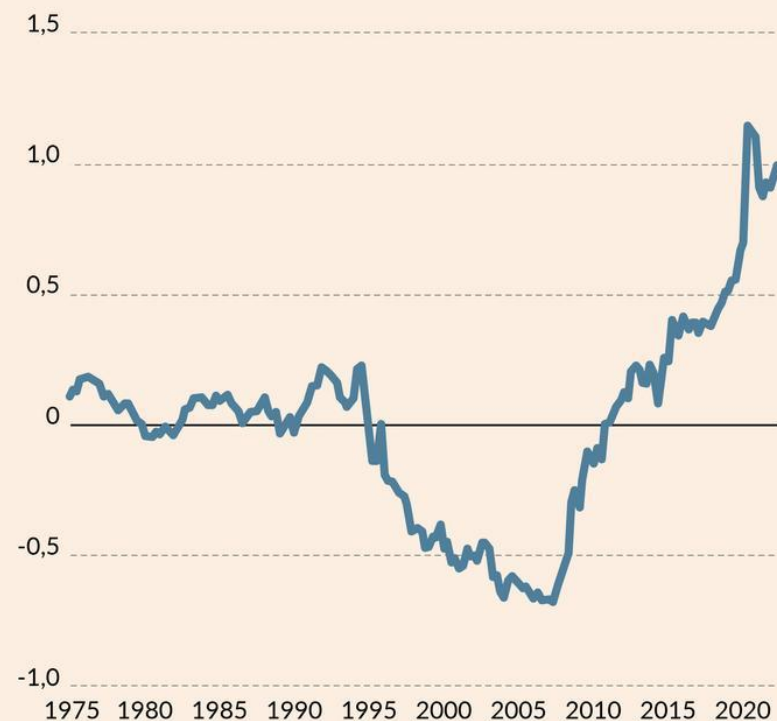
Matthew Klein (niezależny komentator): *„Chinese "Overcapacity" Is Not the Problem. Underconsumption Is”.*

Świat wkroczył w erę ograniczeń handlowych, ale stało się to już po kryzysie finansowym

► MFW uważa, że handel wchodzi na ścieżkę zimnowojenną



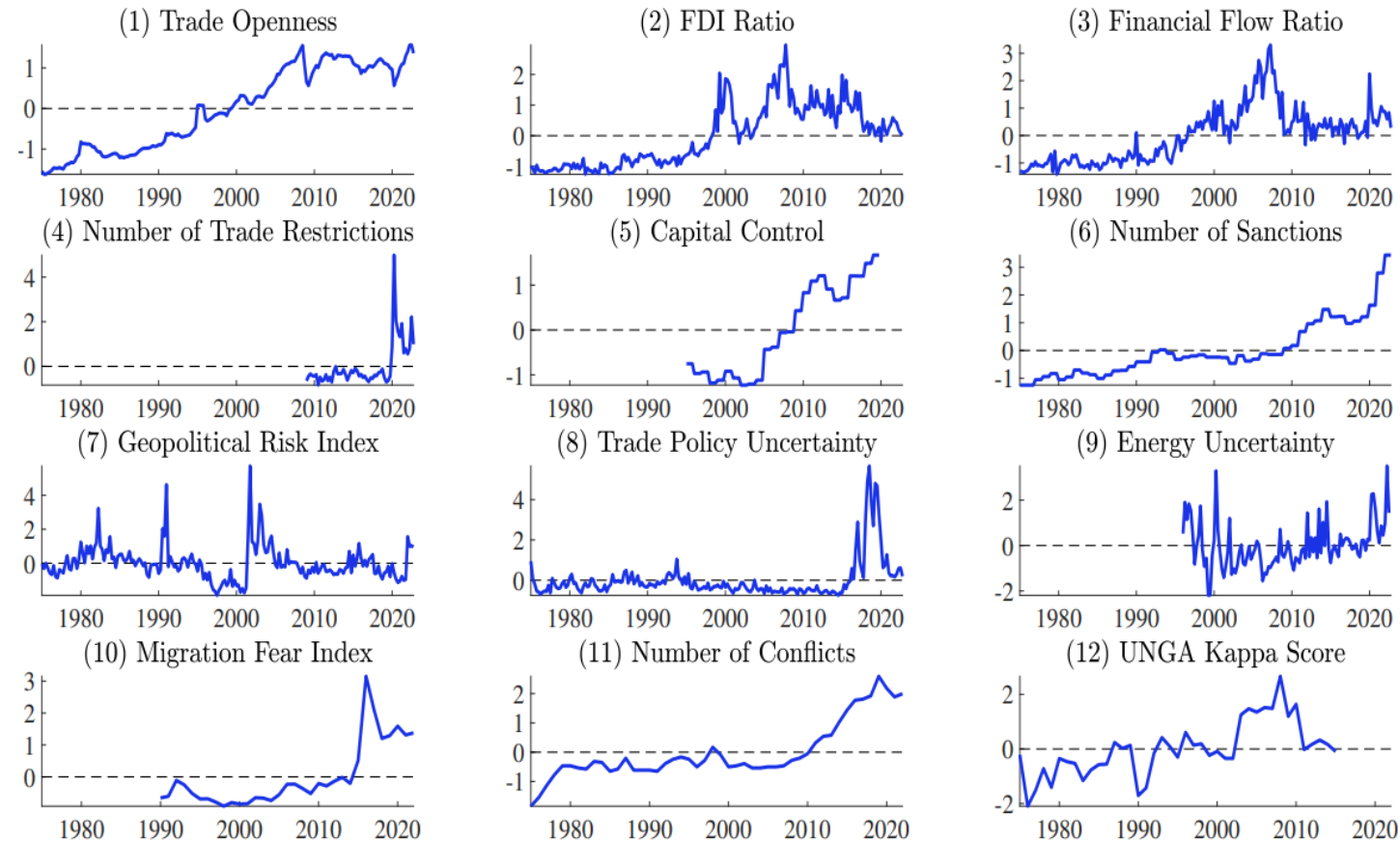
► Indeks fragmentaryzacji światowej gospodarki



Źródło: Gopinath G., Gourinchas P., Presbitero A., Topalova P., „Changing Global Linkages: A New Cold War?”, IMF Working Paper 24/76, 2024; Fernandez-Villaverde J., Mineyama T., Song D., „Are We Fragmented Yet? Measuring Geopolitical Fragmentation and its Causal Effects”, University of Pennsylvania Working Paper, March 2024

Figure 1: Indicators for fragmentation

(A) Time series

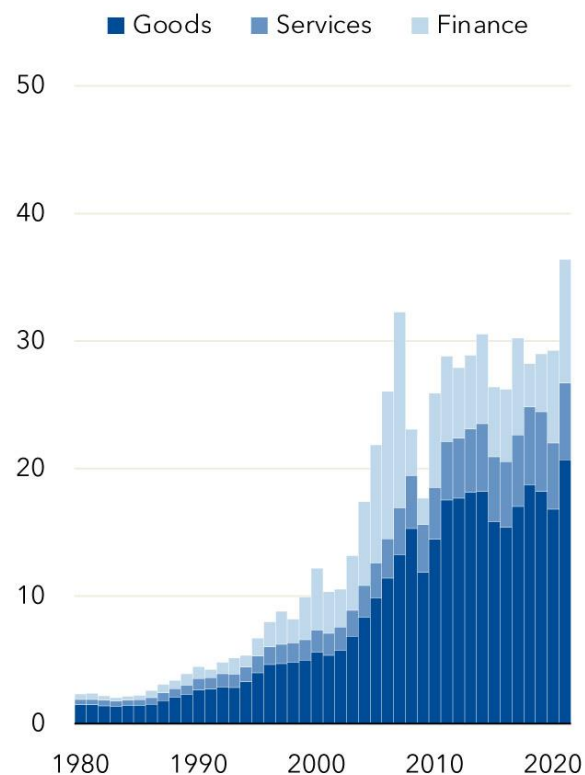


<https://www.sas.upenn.edu/~jesusfv/Fragmentation.pdf>

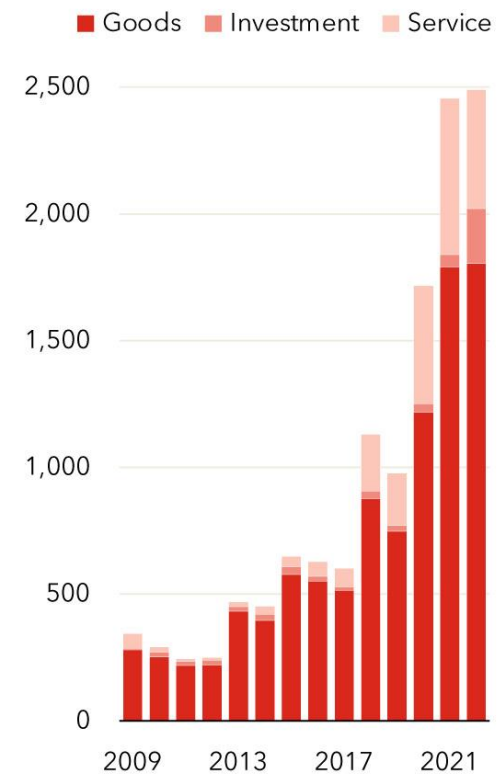
Rising restrictions

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

Niemiecka gospodarka przechodziła kilka faz długich stagnacji

► Kwartalne realne PKB Niemiec, średnia 2015 = 100



WORLD ECONOMIC OUTLOOK

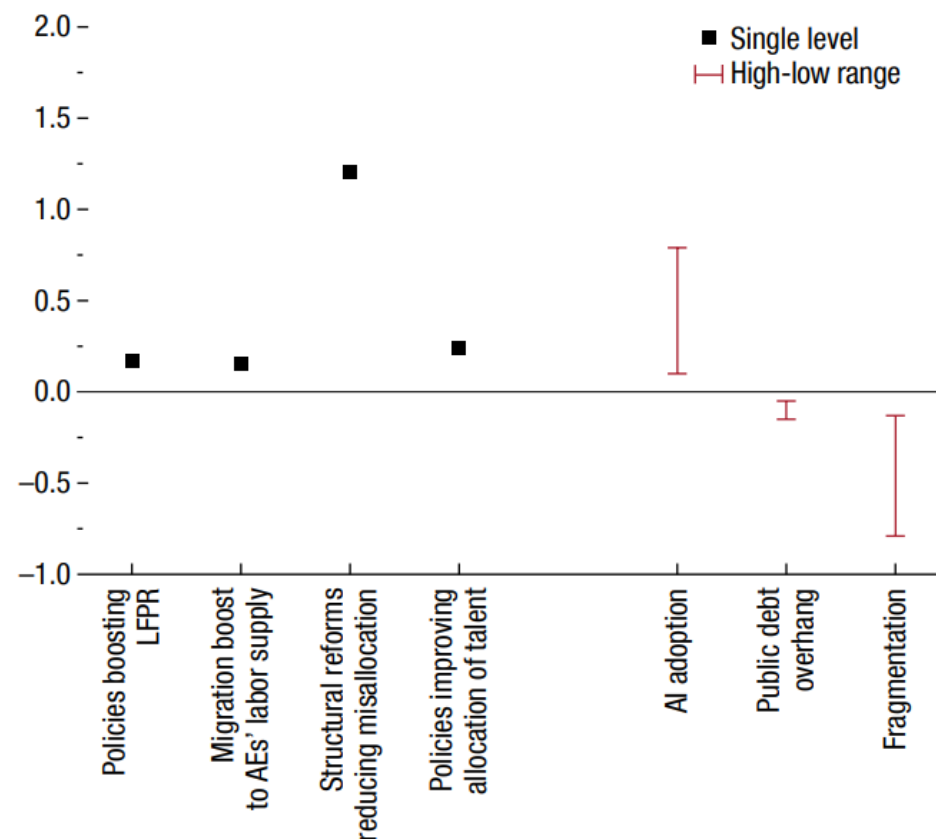
Steady but Slow:
Resilience amid Divergence

2024
APR



Figure 3.17. Impact of Various Factors on Global Medium-Term Growth

(Relative to the baseline, percentage points)

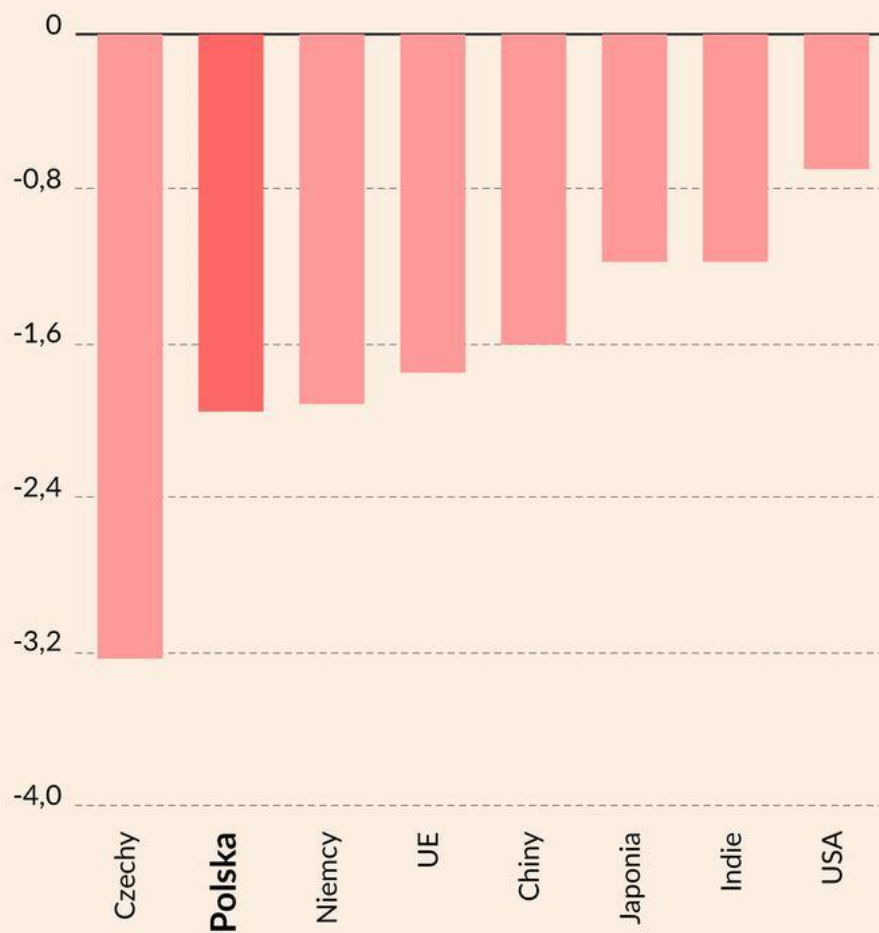


Source: IMF staff calculations.

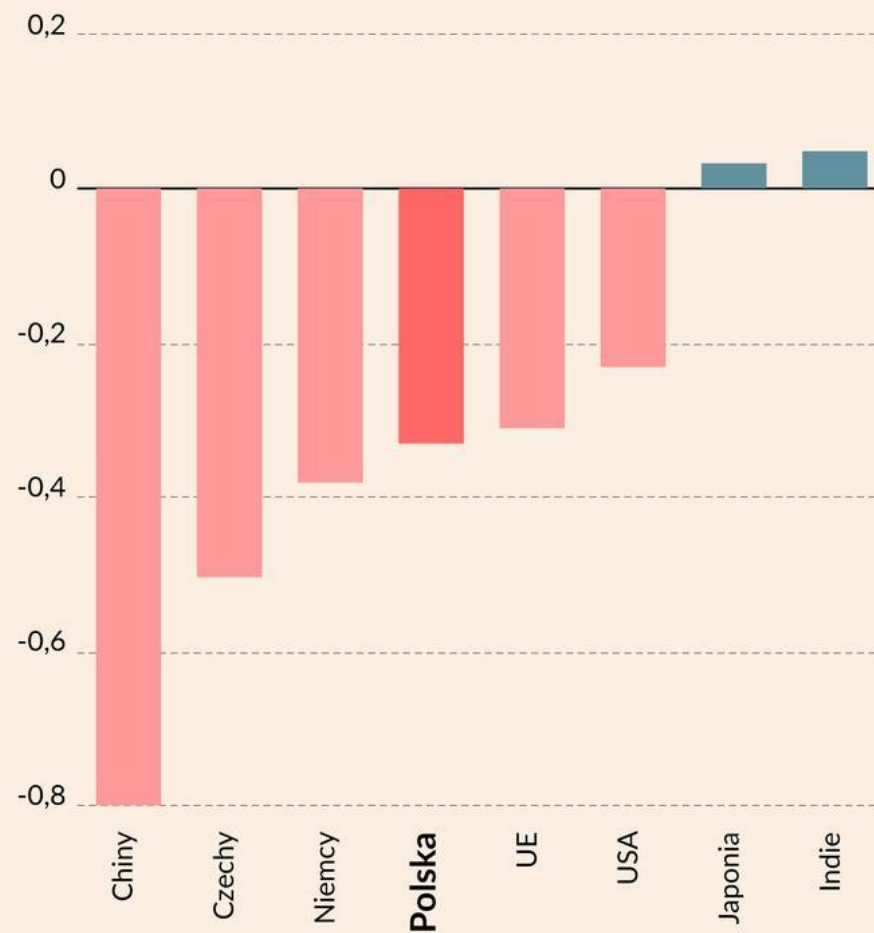
Note: The estimated impact on medium-term growth is presented relative to the baseline projection for each scenario described in the labels on the horizontal axis. See Online Annex 3.3. The scenarios include policy interventions—aiming at increasing labor force participation, supporting AEs' labor supply through migration, reducing misallocation, and improving talent allocation in emerging market and developing economies—and scenarios in which artificial intelligence is widely adopted, there is a persistent public debt overhang, and geopolitical blocs are emerging ("fragmentation"). AEs = advanced economies; AI = artificial intelligence; LFPR = labor force participation rate.

Jak wstrząsy geopolityczne mogą obniżyć wzrost PKB według symulacji EY

► Wpływ ewentualnego wstrząsu energetycznego na wzrost PKB*

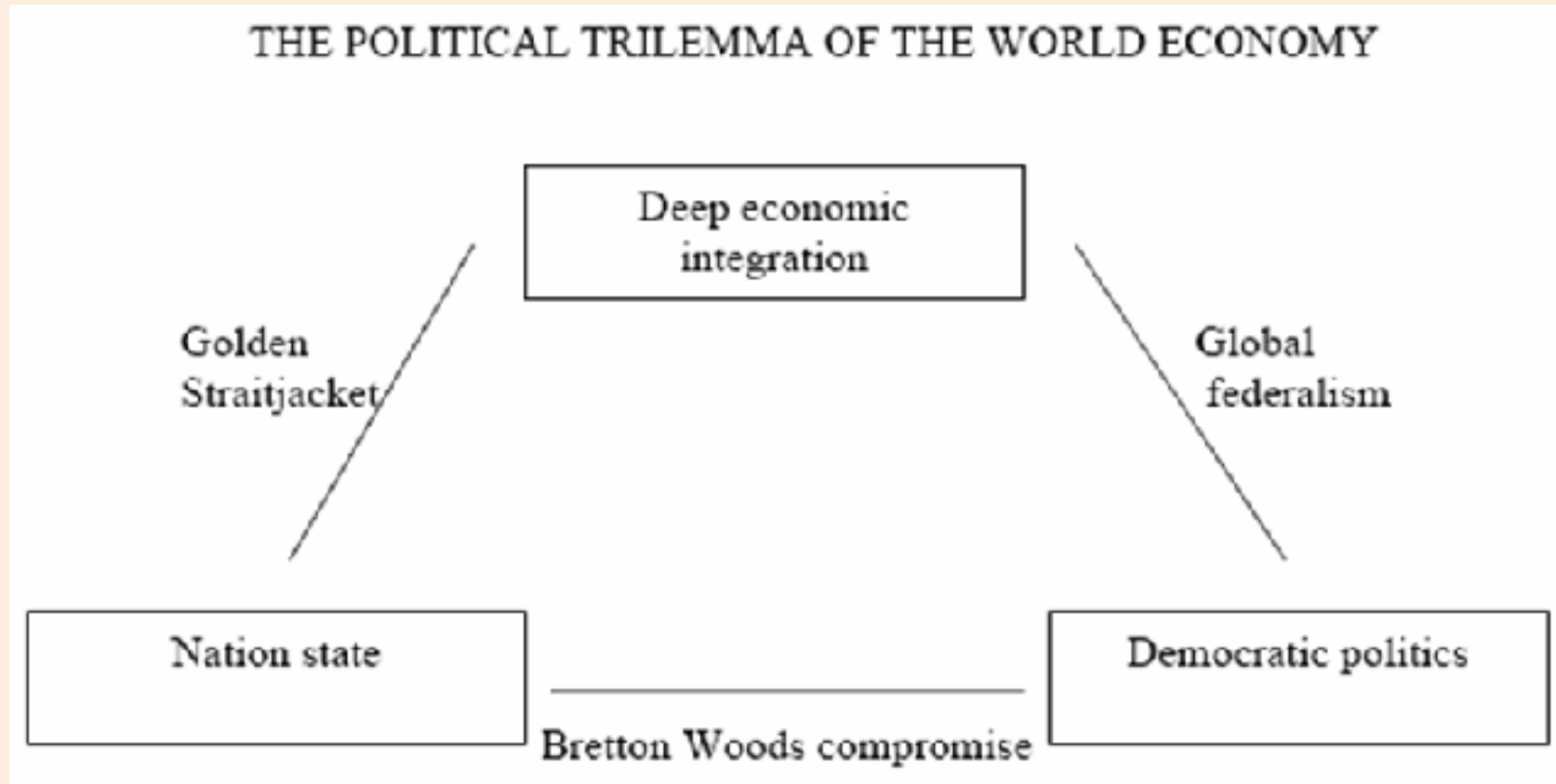


► Wpływ ewentualnej wojny handlowej z Chinami na wzrost PKB**



* dotyczy dwóch lat sumarycznie – 2024 i 2025; ** dotyczy jednego roku – 2024. Źródło: symulacje EY

Trylemat światowej gospodarki według Daniego Rodrika



https://rodrik.typepad.com/dani_rodriks_weblog/2007/06/the-inescapable.html

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