



Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

luty 2023 r.

SPOWOLNIENIE UMIARKOWANE, INFLACJA UPORCZYWA

Tematy ekonomiczne:

Jakub Rybacki

@ jakub.rybacki@pie.net.pl
@jakubrybacki2
512 275 365

Marcin Klucznik

@ marcin.klucznik@pie.net.pl
@MarcinKlucznik
503 457 274

Sergiej Druchin

@ sergiej.druchyn@pie.net.pl
@druchin_s
792 766 265

Sebastian Sajnog

@ sebastian.sajnog@pie.net.pl
@BastianSajnog
501 837 748

Dawid Sułkowski

@ dawid.sulkowski@pie.net.pl
@Dawid_Sulkowski
885 062 001

Karol Zawada

Tematy energetyczne:

Maciej Miniszewski

@ maciej.miniszewski@pie.net.pl
@macminiszewski
799 126 992

▶ Otwarcie chińskiej gospodarki jest postrzegane jako szansa na lepsze wyniki niemieckich eksporterów. Bieżące dane z Niemiec wskazują jednak, że liczba zamówień z kraju czy zagranicy nadal maleje. Dlatego poprawa sentymentu w badaniach koniunktury może być krótkotrwała. Kondycję przemysłu opisujemy w sekcji *Słabsze wyniki niemieckiej gospodarki*.

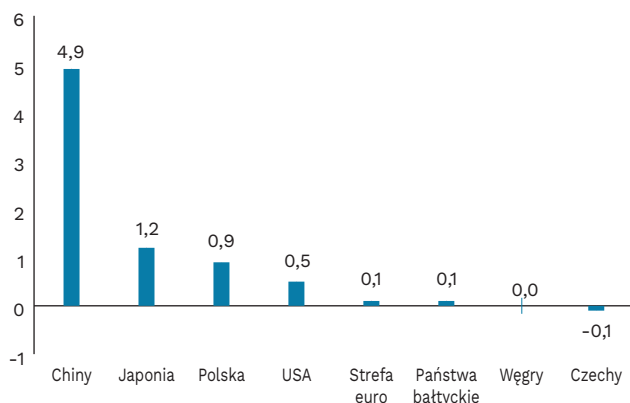
▶ Wyniki polskiego przemysłu są lepsze niż prognozy formułowane kwartał temu, ale perspektywy pozostają niepewne. Produkcja w styczniu była większa o 2,6 proc. niż w tym samym okresie 2022 r. Kolejne miesiące prawdopodobnie przyniosą nieco skromniejsze tempo wzrostu, możliwe są też spadki aktywności w pojedynczych miesiącach. Głównym obciążeniem krajowego przemysłu jest ryzyko związane ze spowolnieniem w Niemczech. Wzajemne współzależności przedstawiamy w sekcji *Polski przemysł spowolni w I kwartale*.

▶ Inflacja w styczniu była niższa niż prognozy w większości państw europejskich. W strefie euro indeks HICP obniżył się do 8,6 proc. W Polsce inflacja wzrosła znacznie mniej niż zakładali analitycy (17,2 proc). Wspomniane wyniki maskują jednak istotny problem – rośnie inflacja bazowa, a wzrost cen jest coraz bardziej powszechny. Podtrzymujemy prognozę, że inflacja w Polsce w 2023 r. wyniesie średnio 13 proc. W strefie euro będzie to 6,4 proc. Prognozy przedstawiamy w sekcji *Falstart dezinflacji*.

▶ W lutym minął rok od agresji Rosji na Ukrainę. Spowodowała ona niespotykaną do tej pory w historii eskalację sankcji. Potencjalne skutki działania społeczności międzynarodowej opisujemy w sekcji *Dyskusja – Znaczenie sankcji we współczesnej gospodarce*.

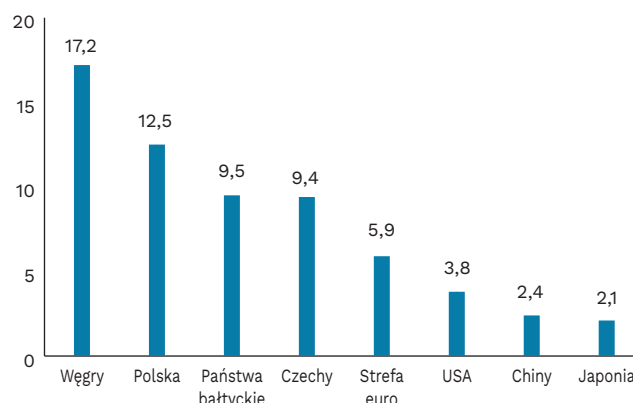
Zapisz się do newslettera

Konsensus prognoz PKB na 2023 r.



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Focus Economics.

Konsensus prognoz CPI na 2023 r.



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Focus Economics.

Słabsze wyniki niemieckiej gospodarki

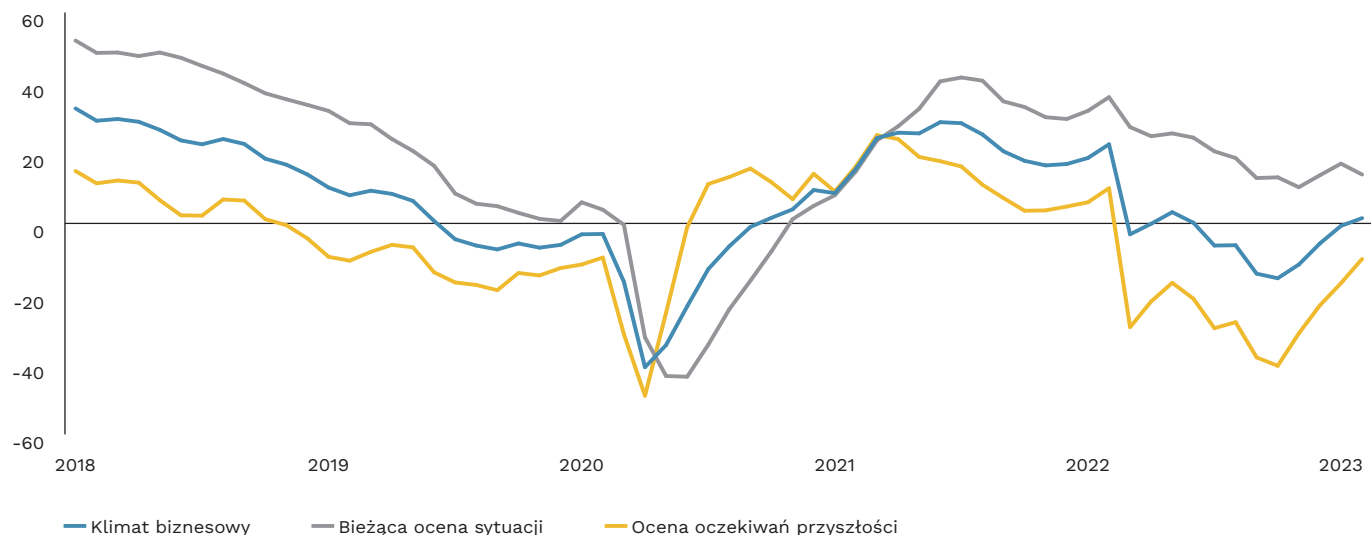
95,1 proc.

wynosi prawdopodobieństwo, że w 2023 r. niemieckie PKB wzrośnie – wg badania Ifo

► **Otwarcie chińskiej gospodarki jest postrzegane jako szansa na lepsze wyniki niemieckich eksporterów.** Bieżące dane wskazują jednak, że liczba zamówień spoza strefy euro nadal maleje. Dlatego poprawa sentymentu w badaniach koniunktury może być krótkotrwała. Na aktywności ciążyć będą słabe wyniki branż energochłonnych i jest to także problem polskich eksporterów.

► **Badania koniunktury w Niemczech jednoznacznie wskazują na poprawę kondycji gospodarczej.** Ciepła zima oraz hojne wsparcie fiskalne sprawiają, że niemieccy przedsiębiorcy bardziej optymistycznie patrzą w przyszłość. Systematycznie poprawia się ocena perspektyw. Komponent Indeksu Ifo, obrazujący prognozy firm przemysłowych, wzrósł od września z -40,5 pkt. do 10,1 pkt. Takie wyniki nadal odpowiadają niskiemu tempu wzrostu, są jednak o wiele lepsze niż na jesieni. Przedsiębiorcy sugerują, że z 95-proc. prawdopodobieństwem gospodarka Niemiec urośnie w 2023 r. We wrześniu było to zaledwie 0,3 proc.

Wykres 1.1. Wyniki badania koniunktury niemieckiego przemysłu



Źródło opracowanie własne PIE na podstawie danych Ifo Institute.

9,5 proc.

wyniósł spadek wolumenu nowych zamówień w grudniu 2022 r. (r/r)

► **Poprawa jest jednak nierównomierna między branżami.** Badanie instytutu ZEW wskazuje, że poprawa aktywności będzie najmocniejsza w usługach. Analitycy wskazują, że wysokie stopy procentowe uderzają w budownictwo, co negatywnie wpłynie na producentów materiałów budowlanych. Pozostają też sceptyczni odnośnie do perspektyw w sektorach energochłonnych, np. produkcji stali i motoryzacji – dalszego spadku aktywności spodziewa się odpowiednio 40 proc. i 30 proc. respondentów, wzrostu – 15 proc. i 12 proc. ankietowanych. Wyniki te są jednak lepsze niż kilka miesięcy temu. Badania wskazują na lepsze oceny dla sektora chemicznego oraz wśród producentów elektroniki – osłabienia spodziewa się 10 proc. badanych.

► **Optymizmu nie potwierdzają twarde dane o zamówieniach.** W grudniu liczba nowych zamówień spadła o 9,5 proc. względem ubiegłego roku. Najsilniejsze osłabienie widoczne jest w zamówieniach na rynek wewnętrzny (10,5 proc.). Również zamówienia zagraniczne, zarówno w strefie euro, jak i spoza tego obszaru, znajdują się w trendzie spadkowym. Wśród głównych gałęzi przemysłu najsilniejsze osłabienie widoczne jest wśród producentów sprzętu transportowego

oraz w branży chemicznej. Niemiecki Urząd Statystyczny wskazuje jednak, że nadal duża liczba starszych zleceń nie doczekała się realizacji. W efekcie kolejne miesiące powinny przynieść niewielkie spowolnienie bieżącej aktywności.

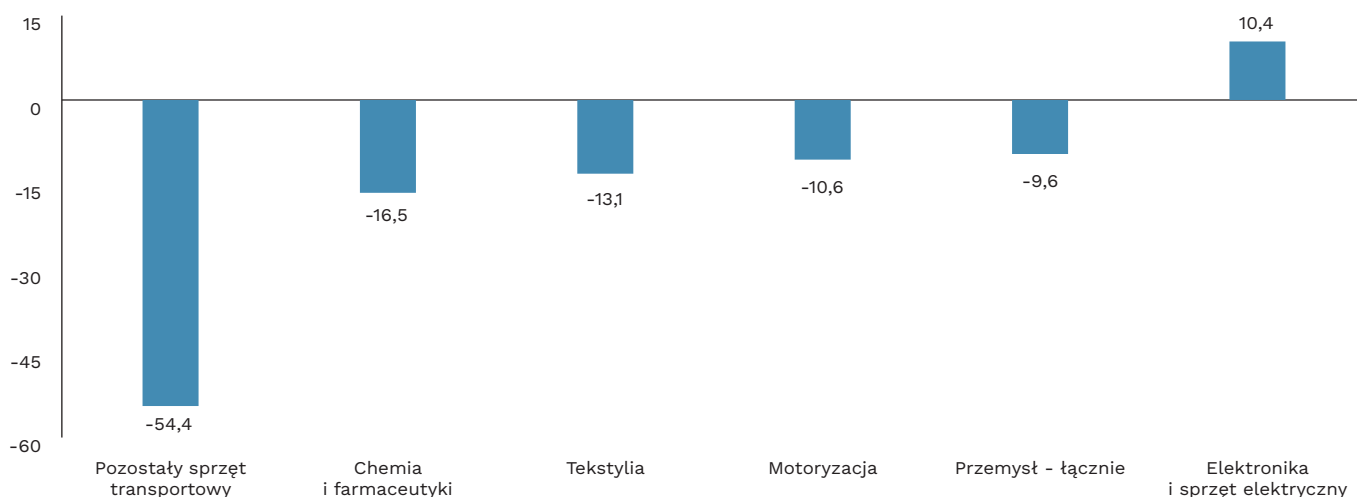
-18,5 proc.

wyniósł spadek produkcji w branżach energochłonnych od stycznia 2021 r.

► **Spadek liczby nowych zamówień będzie skutkował stagnacją w przemyśle.** Produkcja przemysłowa w grudniu była o 0,6 proc. słabsza niż przed rokiem oraz o 5 proc. niższa niż w 2019 r. Szczególnie głęboki spadek aktywności obserwujemy w branżach energochłonnych – produkcja jest obecnie o 18,5 proc. niższa niż na początku 2021 r. Najmocniejsze osłabienie obserwujemy w produkcji energii oraz wśród producentów drewna czy sektora chemicznego.

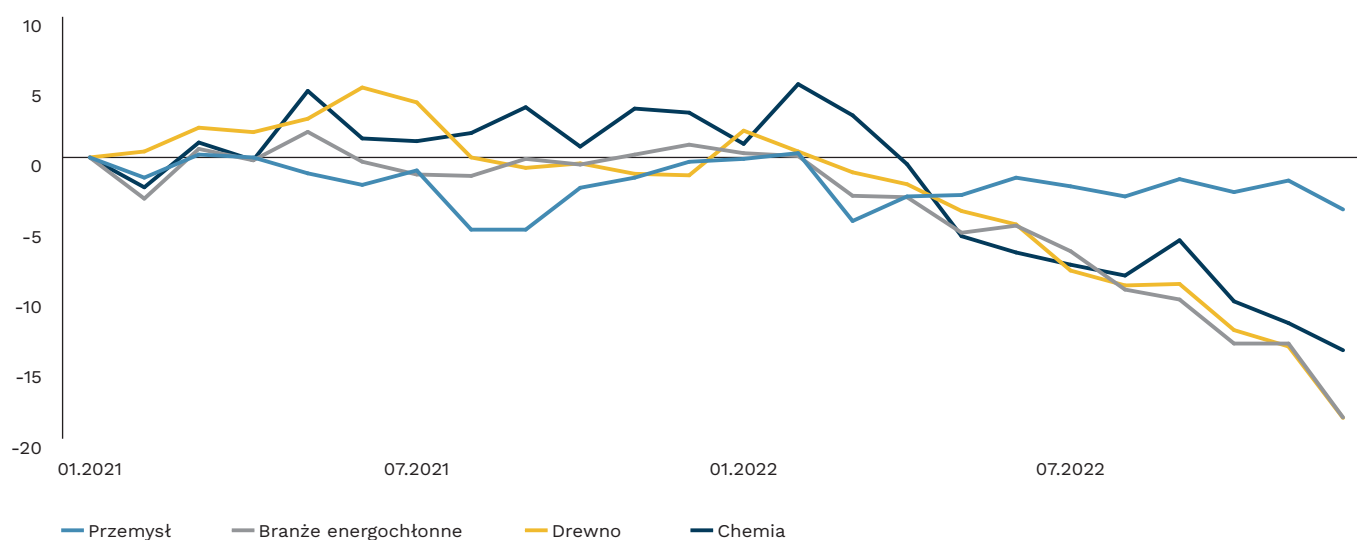
► **Chociaż Niemcom uda uniknąć się recesji, to jednak odbicie aktywności w II połowie roku będzie niemrawe.** W IV kwartale niemieckie PKB skurczyło się o 0,4 proc., a obecnie nasi zachodni sąsiedzi wpadają w techniczną recesję. Prognozy gospodarcze Komisji Europejskiej wskazują, że w całym roku niemiecka gospodarka wzrośnie o 0,2 proc.

Wykres 1.2. Nowe zamówienia w niemieckim przemyśle w grudniu 2022 r. w rozbiciu na branże (w proc. r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Destatis.

Wykres 1.3. Spadek produkcji przemysłowej w branżach energochłonnych od stycznia 2021 r.



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Destatis.

Polski przemysł spowolni w I kwartale

75 proc.

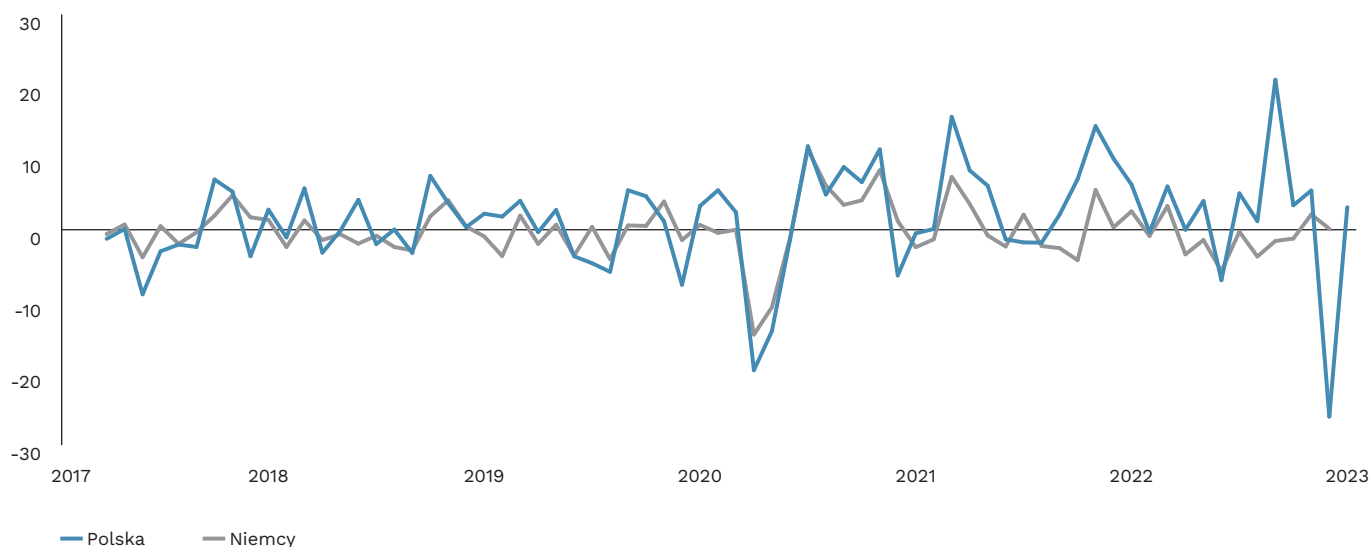
wynosi współczynnik korelacji między zmianami nowych zamówień w przetwórstwie w Polsce i w Niemczech

► **Wyniki przemysłu są lepsze niż prognozy formułowane kwartał temu, ale perspektywy pozostają niepewne.** Produkcja w styczniu była większa o 2,6 proc. niż w tym samym okresie 2022 r. Kolejne miesiące przyniosą prawdopodobnie nieco skromniejsze tempo wzrostu i możliwe są spadki aktywności w pojedynczych miesiącach. Obciążeniem dla krajowego przemysłu jest ryzyko związane ze spowolnieniem w Niemczech.

► **Zapasać produkcji w branżach energochłonnych w Niemczech będzie ciężać na polskich dostawcach.** Produkcja polskiego przemysłu jest mocno uzależniona od koniunktury za zachodnią granicą. W ostatnich 5 latach współczynnik korelacji między zmianą wartości nowych zamówień w Polsce i w Niemczech wyniósł 75 proc.

► **Problemy Niemiec najmocniej odczują producenci wyrobów papierowych** – korelacja zamówień wynosi 87 proc. Dotychczas spadki aktywności w Polsce były płytsze niż w Niemczech – w styczniu wyniosły 5,5 proc., co jest dwukrotnie mniejszym wynikiem niż za zachodnią granicą. Jednak długofalowo prawdopodobnie nie uda się utrzymać takiego trendu. Mniejszy popyt zapewne utrzyma się także w pozostałych branżach związanych z produkcją wyrobów z drewna czy mebli.

Wykres 2.1. Zmiana indeksu nowych zamówień w przetwórstwie (m/m, śr. 3-miesięczna)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS i Macrobond.

► **Słabsze wyniki będą widoczne także w produkcji sektora chemicznego.** W styczniu produkcja sektora chemicznego w Polsce obniżyła się o 21 proc. Są to podobne wyniki jak w Niemczech. Badania branżowe w Niemczech sugerują niewielką poprawę w kolejnych miesiącach. Duża zależność zostawia małą szansę na wyraźniejsze odbicie w najbliższej przyszłości także w Polsce. W standardowych warunkach korelacja nowych zamówień w produkcji maszyn, tekstyliów i chemikaliów w Polsce i w Niemczech wynosi około 40 proc.

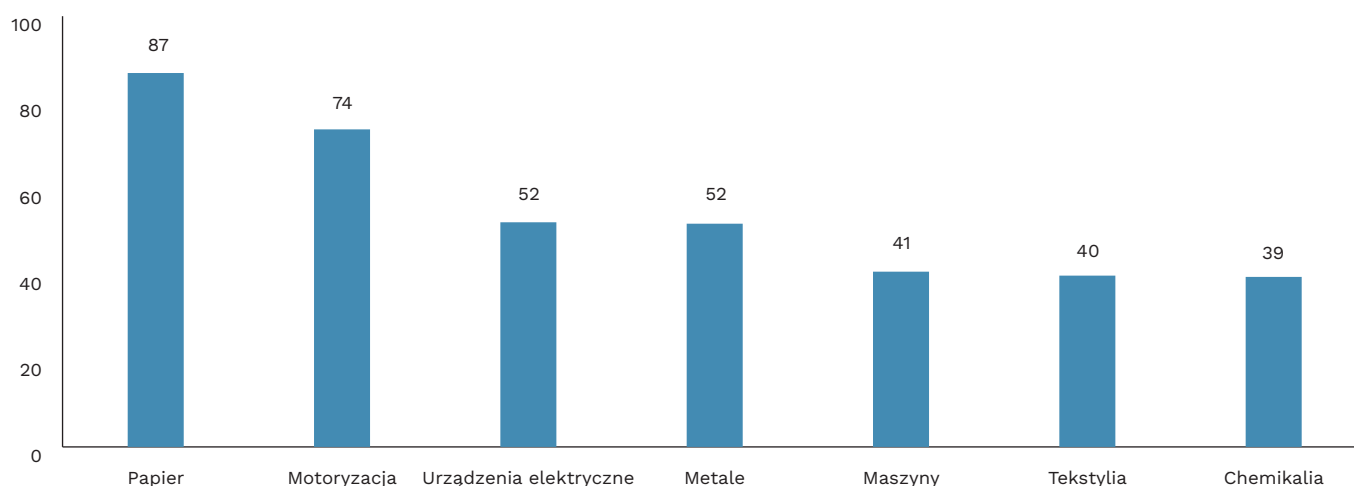
74 proc.

wynosi współczynnik korelacji między zamówieniami w motoryzacji

► **Współzależność z niemiecką gospodarką będzie krótkookresowo wspierać motoryzację.** Prawdopodobnie będziemy obserwować wzrost w stosunku do ubiegłego roku. Ostatnie miesiące przyniosły znacznie bardziej dynamiczny wzrost aktywności sektora w Polsce z powodu rozwoju fabryk produkujących silniki. Niemniej jednak w kolejnych miesiącach te efekty będą słabsze. Równocześnie produkcja niemieckiej motoryzacji poprawiała się w ostatnich miesiącach z uwagi na realizację starszych zamówień. To powinno zwiększać popyt na części w Polsce.

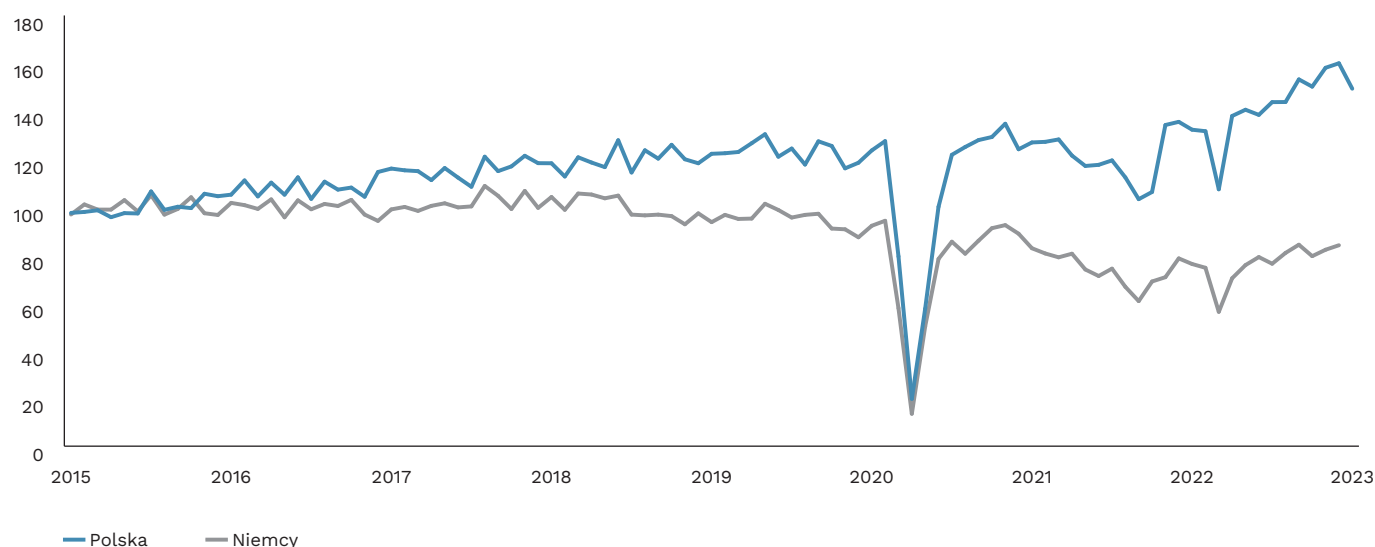
► W II kwartale br. polski przemysł prawdopodobnie odczuje kurczenie się portfela nowych kontraktów w Niemczech. W tym sektorze współczynniki korelacji między nowymi zamówieniami sięgają 74 proc., a najnowsze dane z Niemiec są mało optymistyczne.

Wykres 2.2. Korelacja zmian nowych zamówień w Polsce i Niemczech w głównych gałęziach przemysłu (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS i Macrobond.

Wykres 2.3. Produkcja sektora motoryzacyjnego (2015=100)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS i Macrobond.

Falstart dezinflacji

13 proc.

wynosi prognoza
PIE średniej inflacji
w Polsce w 2023 r.

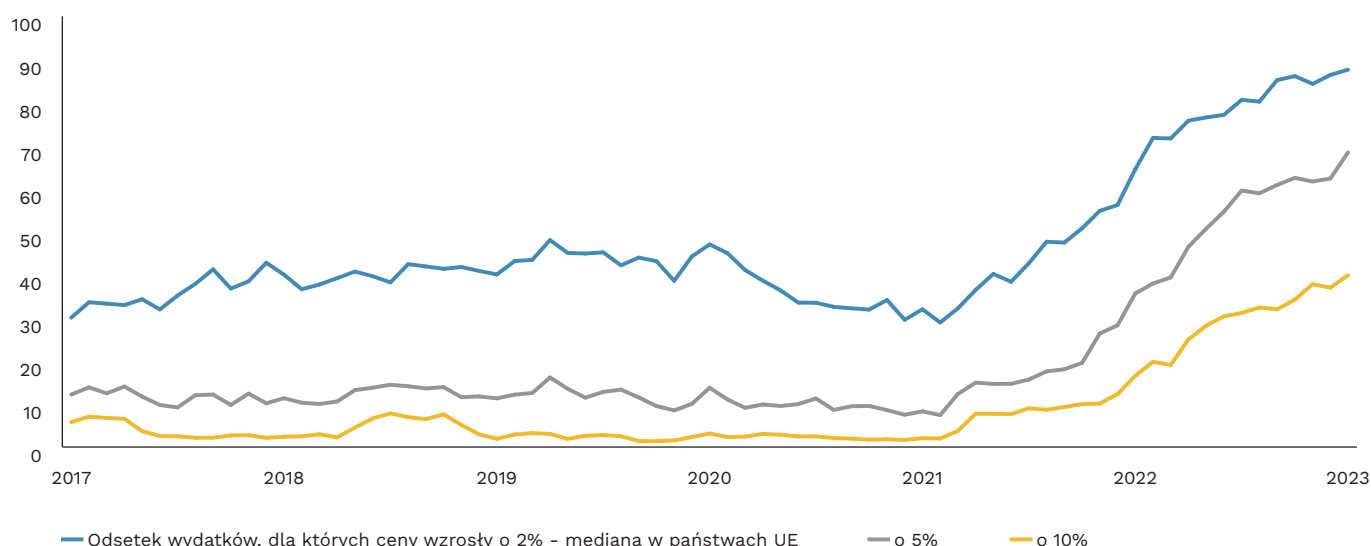
6,4 proc.

wynosi prognoza
PIE średniej inflacji
w strefie euro
w 2023 r.

► **Inflacja w styczniu była niższa niż prognozy w większości państw europejskich.** W strefie euro indeks HICP obniżył się z 9,2 proc. do 8,6 proc. W Polsce inflacja wzrosła z 16,6 proc. do 17,2 proc., czyli znacznie mniej niż zakładali analitycy. Wspomniane wyniki maskują jednak istotny problem – rośnie inflacja bazowa, a wzrost cen jest coraz bardziej powszechny. Dlatego podtrzymujemy prognozę, że średnia inflacja w Polsce w 2023 r. wyniesie 13 proc. W strefie euro będzie to około 6,4 proc.

► **Inflacja jest coraz mocniej rozpowszechniona.** Dane Eurostatu wskazują, że w styczniu w państwach Unii Europejskiej średnio prawie 70 proc. cen rośnie w tempie przekraczającym 5 proc. rocznie. Noworoczne podwyżki podniosły odsetek o prawie 8 pkt. proc. Dodatkowo lekko wzrósł także odsetek cen rosnących o 10 proc. – w styczniu takie podwyżki dotknęły produktów i usług odpowiadających za 40 proc. wydatków konsumenckich. W konsekwencji inflacja bazowa w strefie euro podwyższyła się z 5,2 proc. do 5,3 proc. W Polsce prawdopodobnie sięgnęła 12,0 proc.

Wykres 3.1. Inflacja jest nadal mocno rozpowszechniona w państwach Unii Europejskiej



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

50 proc.

wynosi wzrost liczby
haseł związanych
z podwyżką
wynagrodzeń
w II połowie 2022 r.
względem lat
2017-2019

► **Presja płacowa w Europie prawdopodobnie podtrzyma wysoki wzrost cen.** Dotychczas podwyżki pensji w strefie euro były stosunkowo niewielkie. Wskaźnik EBC, opisujący wzrost wynagrodzeń negocjowanych przez związki zawodowe, utrzymywał się w II połowie 2022 r. na poziomie niecałych 3 proc. Jednak oczekiwania płacowe są coraz silniejsze – liczba wyszukiwań haseł dotyczących podwyżek w Niemczech była w II połowie 2022 r. o połowę wyższa niż w latach 2017-2019, a pierwsze miesiące bieżącego roku przynoszą dalszy wzrost wskaźnika. Artykuły prasowe wskazują także na rosnącą liczbę protestów płacowych w głównych gospodarkach, np. w [Holandii](#) czy [Niemczech](#).

► **W takich warunkach inflacja bazowa dłużej utrzyma się na podwyższonym poziomie.** Zmiany wynagrodzeń w Europie będą pośrednio wpływały na ceny w Polsce – w przypadku towarów przemysłowych powielamy tendencje widoczne u naszych zachodnich sąsiadów. Dlatego wciąż **podtrzymujemy prognozę, że inflacja utrzyma się na poziomie 13 proc.** Mniejszy wzrost

10,2 proc.

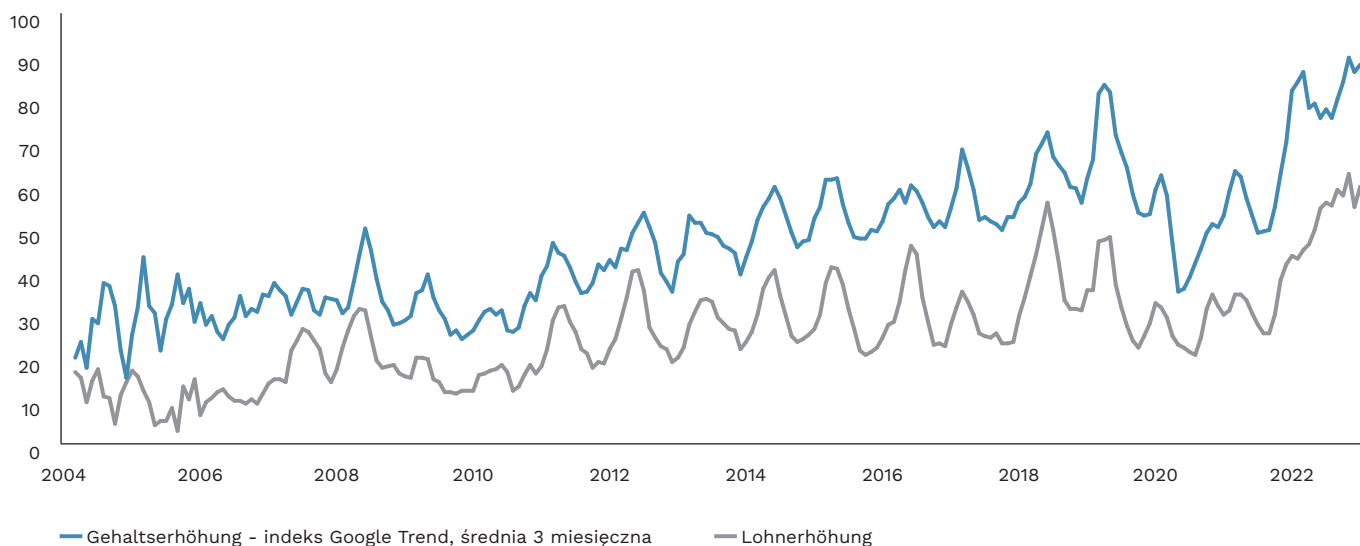
wyniesie średnia
wartość inflacji
bazowej w 2023 r.
– wg prognozy PIE

cen żywności i energii od naszych prognoz zostanie zrekompensowany przez wolniejszy spadek inflacji bazowej w II połowie roku. Spodziewamy się, że ceny w tej grupie będą rosły średnio o 10,2 proc., a pod koniec roku wyniki będą zbliżone do 8 proc.

► Permanentnie wysoka inflacja bazowa powinna opóźnić obniżki stóp procentowych NBP.

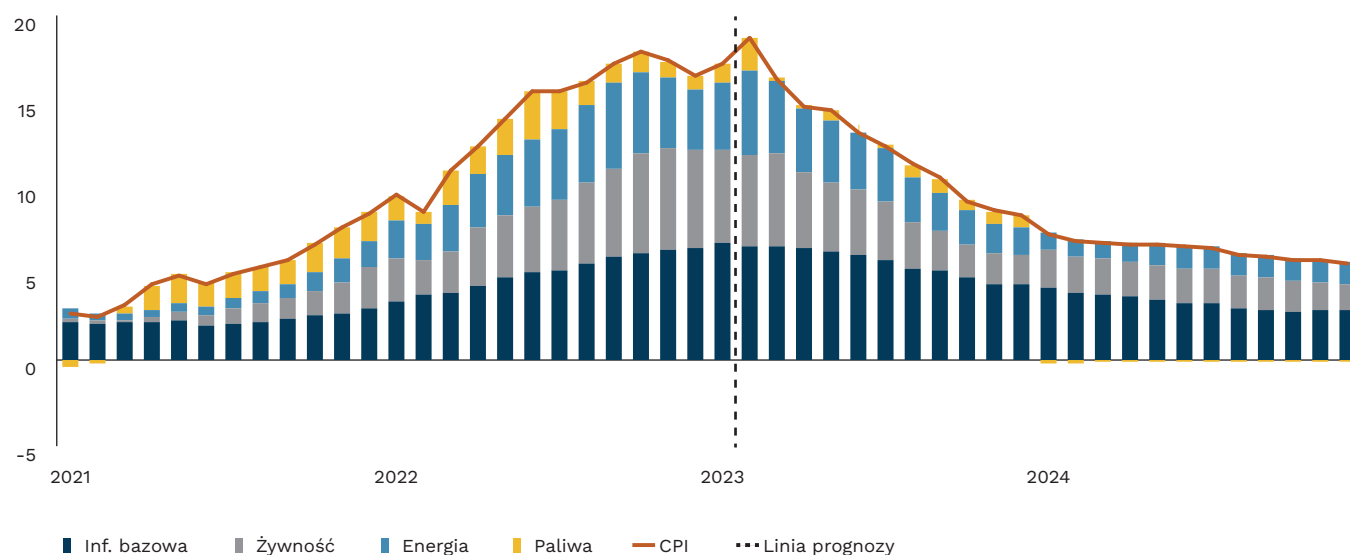
Spodziewamy się, że najwcześniej do obniżki może dojść w marcu 2024 r. Przy wolnym tempie obniżania się inflacji prawdopodobne jest jednak dalsze opóźnienie tego terminu.

Wykres 3.2. W Niemczech rośnie liczba internautów szukających informacji o podwyżkach



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Google Trends.

Wykres 3.3. Prognoza inflacji w Polsce



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS.

Dyskusja – znaczenie sankcji we współczesnej gospodarce

► **Sankcje gospodarcze stanowią nieodłączny element polityki zagranicznej.** W lutym minął rok od agresji Rosji na Ukrainę, która zakłóciła względny spokój w Europie i zmieniła gospodarcze relacje międzynarodowe. Spowodowała ona eskalację obostrzeń w historycznie największej skali.

► **Spółeczność międzynarodowa coraz częściej wprowadza sankcje.** Uniwersytet Drexel, Hochschule Konstanz i think tank WIFO wskazują, że od zakończenia zimnej wojny do 2021 r. liczba sankcji gospodarczych zwiększyła się ponad trzykrotnie. Wobec rosnących napięć politycznych gospodarki na całym świecie coraz częściej reagują retorsjami ekonomicznymi.

Sankcje najczęściej mają charakter obostrzeń finansowych (struktura w proc.)

Rodzaj sankcji	1950 r.	2022 r.
Finansowe	10	30
Personalne (np. ograniczanie podróży)	10	20
Handlowe	60	20
Dostawy uzbrojenia	5	15
Wojskowe	-	10
Inne	15	5

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: Morgan, Syropoulos, Yotov (2023).

► **Współczesne sankcje znacznie częściej mają zapobiegać przemocy.** W pierwszej fazie Zimnej Wojny (1950–1975) prawie 70 proc. sankcji służyło destabilizacji reżimów, wpływało na konflikty terytorialne bądź wymuszało zmiany polityki. Obecnie ponad 60 proc. sankcji nakładanych jest z powodów łamania praw człowieka, demokracji, walki z terroryzmem oraz w związku z próbą zakończenia trwających wojen.

► **Wzrost liczby sankcji zmienia międzynarodową sytuację gospodarczą.** Sekretarz Skarbu USA, Janet Yellen, stwierdziła, że handel międzynarodowy powinien ulec zmianie, aby zapewnić bezpieczeństwo oraz zapobiec dominacji przez ograniczenie dostępu do surowców czy technologii. Yellen wskazuje na potrzebę integracji gospodarczej wśród zaufanych partnerów z pominięciem agresywnych reżimów.

► **Sankcje ograniczają wzrost gospodarczy państw agresorów.** Zwiększają one prawdopodobieństwo spowolnienia wzrostu gospodarczego o około 9 proc. w ciągu trzech lat od wprowadzenia (Splinter, Klomp, 2022). Wpływ sankcji na rosyjską i światową gospodarkę potwierdzają też Mahlstein, McDaniel, Schropp, Tsigas (2022), którzy przewidują spadek rosyjskiego PKB o 14,8 proc. Obliczenia wskazują również na spadek światowego PKB o 0,6 proc. spowodowany sankcjami.

► **Większość sankcji prowadzi do pełnego lub częściowego osiągnięcia celu.** Morgan, Syropoulos i Yotova (2023) wskazują, że sankcje do 2013 r. pozytywnie zrealizowały ok. 80 proc. zakładanych celów politycznych. Najmniej efektywne okazały się w walce z terroryzmem, natomiast najlepiej działały w walce o prawa człowieka i demokrację. Najskuteczniejszymi sankcjami były militarne i finansowe, a także te, które zostały nałożone przez ONZ, a nie tylko przez Stany Zjednoczone i ich sojuszników.

Przytaczane badania:

1. Morgan, T., Syropoulos, C., Yotov, Y. (2023), *Economic Sanctions: Evolution, Consequences, and Challenges*, „Journal of Economic Perspectives”, Vol. 37, No. 1.
2. Splinter, M., Klomp, J. (2022), *Do Sanctions Cause Economic Growth Collapses?*, „NL ARMS Netherlands Annual Review of Military Studies 2021”, No. 115.
3. Mahlstein, K., McDaniel, C., Schropp, S., Tsigas, M. (2022), *Estimating the economic effects of sanctions on Russia: An Allied trade embargo*, “The World Economy”, Vol. 45, No. 11.

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi porad inwestycyjnych i/lub doradztwa. Podjęto starania dla zapewnienia jak największej dokładności przedstawionych prognoz, jednak informacje zawarte w publikacji nie są wiążące, a Instytut i autorzy publikacji nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na ich podstawie.

