makroekonomia.mbank.pl

Dzień wytchnienia na rynkach

2024-04-18

Wczorajsza sesja

przyniosła długo wyczekiwaną chwilę wytchnienia na rynkach, pierwszą taką po zeszłotygodniowym odczycie amerykańskiej inflacji. W efekcie obserwowaliśmy deprecjację dolara, która przełożyła się na umocnienie krajowej waluty. Spadały także rynkowe stopy procentowe, co także dotknęło polski rynek.

W dzisiejszym raporcie proponujemy rzut oka na niedawną publikację MFW, a konkretnie na część dotyczącą wpływu rozwoju największych, ale wciąż rozwijających się państw, na inne gospodarki.

Co nas dzisiaj czeka?

Nieśmiało zaczną spływać kolejne dane z krajowej gospodarki - GUS opublikuje konsumenckie wskaźniki koniunktury.

W USA czeka nas natomiast szereg wystąpień przedstawicieli Fed (Bowman, Williams, Bostic), dane o nowo zarejestrowanych bezrobotnych, indeks Phily Fed i dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym.

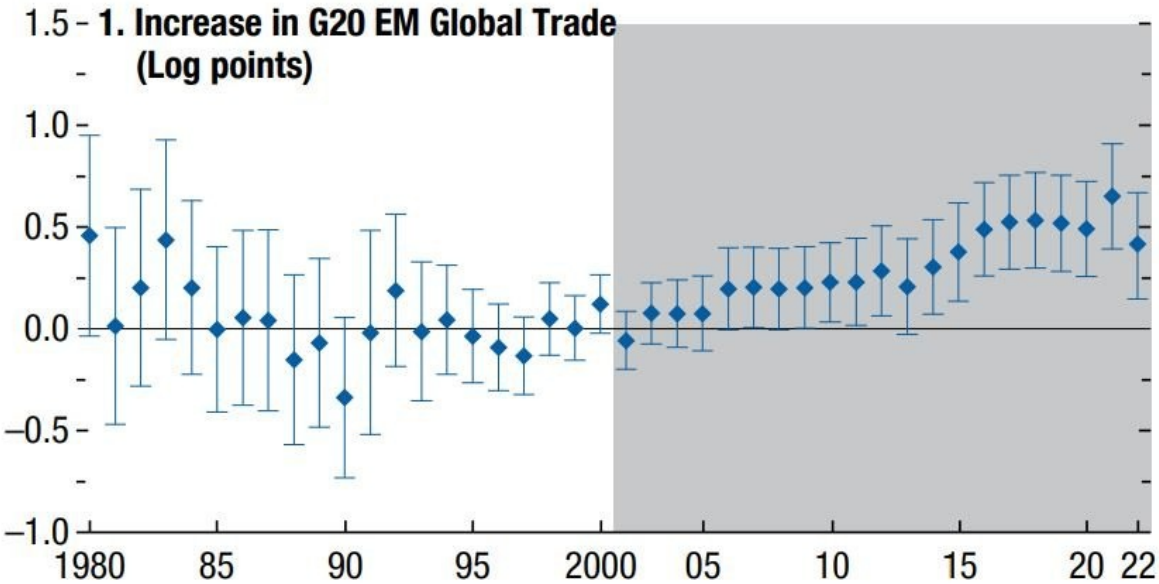
Gdy Chiny kichają reszta ma katar?

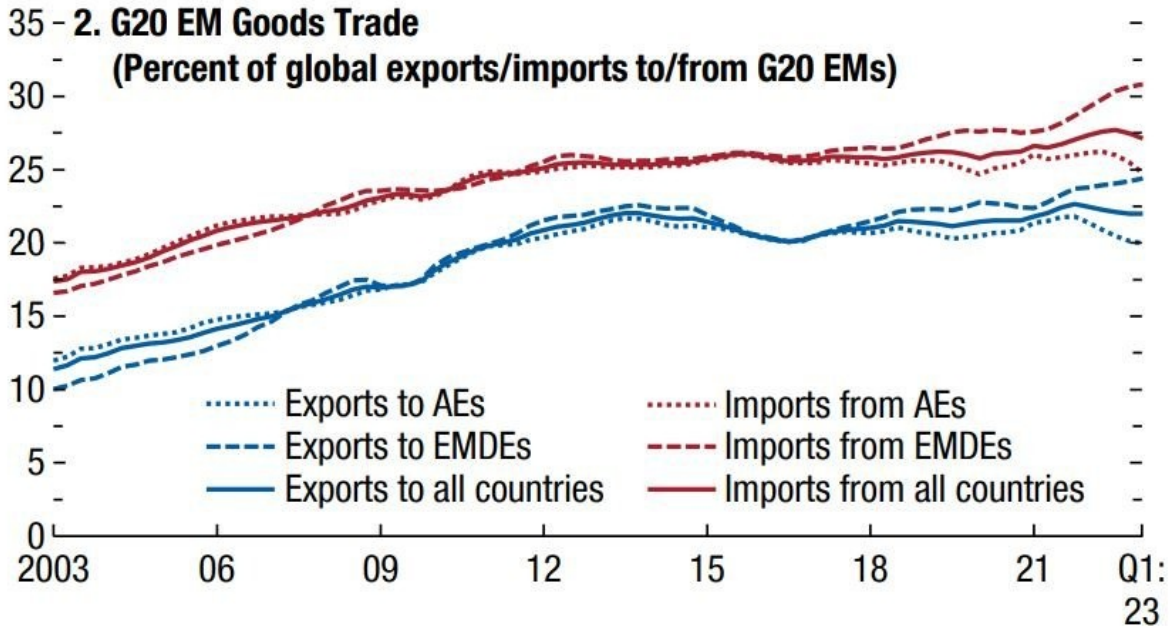
Pozwoliliśmy sobie przeformułować powiedzonko dot. USA i Europy, bo takie pytanie nasuwa się po lekturze rozdziału raportu IMF Global Economic Outlook. Rozdział ten dotyczy wpływu największych gospodarek rozwijających się na inne gospodarki i jak ten wpływ rósł na przestrzeni ostatnich 20 lat. Postaramy się przybliżyć najciekawsze wnioski.

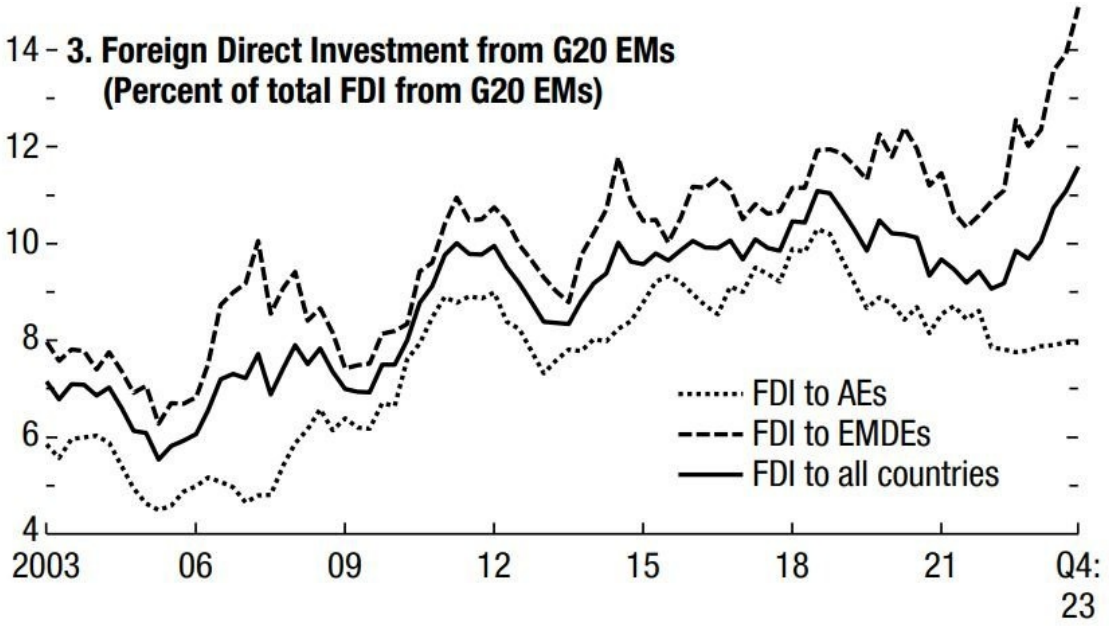
Autorzy wzięli na tapet rozlewanie się szoków z państw grupy G20, które wciąż można uznać za rozwijające się (Argentyna,

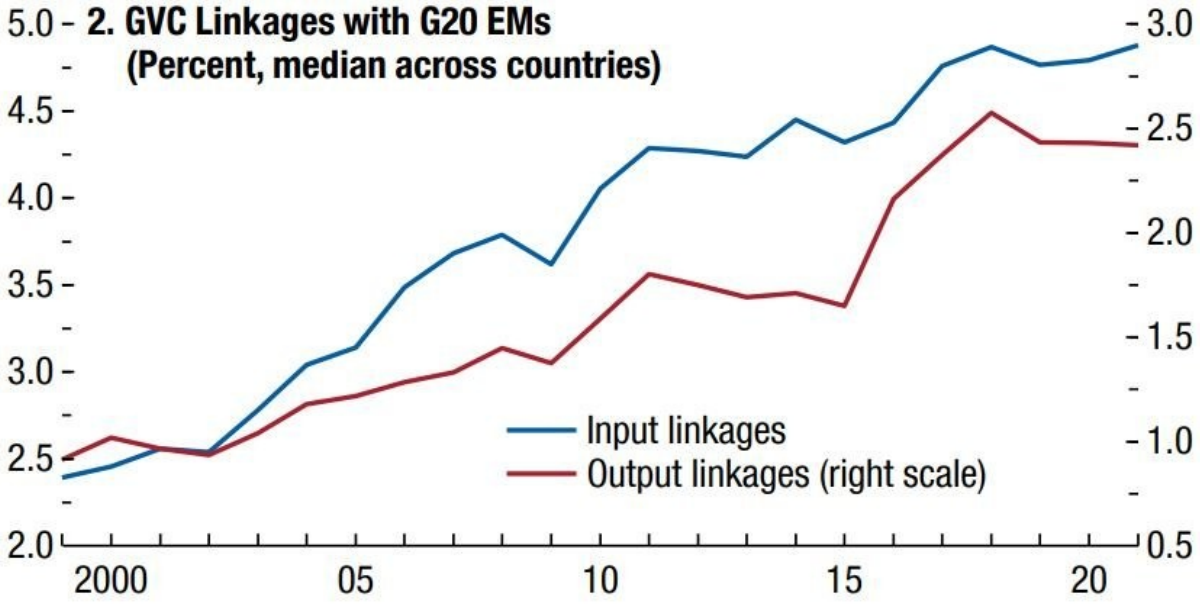
Brazylia, Chiny, Indie, Indonezja, Meksyk, Rosja, Arabia Saudyjska, RPA i Turcja) na inne gospodarki. Dlaczego wzięto pod uwagę te kraje? Tu odpowiedź zdaje się dość prosta – ich rola na przestrzeni ostatnich wielu lat systematycznie rosła, patrząc m.in. na udział tych państw w globalnym handlu (tu cezurą czasową jest wstąpienie Chin do WTO, wykresy 1 i 2), wzrost ich inwestycji zagranicznych (wykres 3), wzrost udziału w globalnych łańcuchach dostaw (wykres 4) i w końcu ich udział w produkcji czy wydobywaniu niektórych surowców (wykres

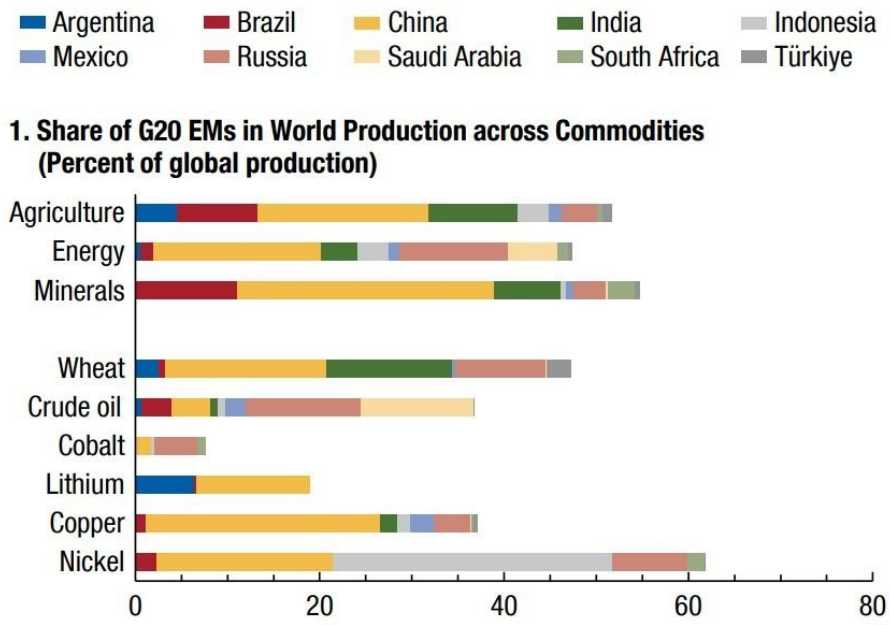
5).


1. Increase in G20 EM Global Trade
(Log points)
1.5
1.0
0.5
0.0
–0.5
–1.0
1980
85
90
95
2000
05
10
15
20
22


2. G20 EM Goods Trade
(Percent of global exports/imports to/from G20 EMs)
35
30
25
20
15
10
5
0
Exports to AEs
Exports to EMDEs
Exports to all countries
Imports from AEs
Imports from EMDEs
Imports from all countries
2003
06
09
12
15
18
21
Q1:
23

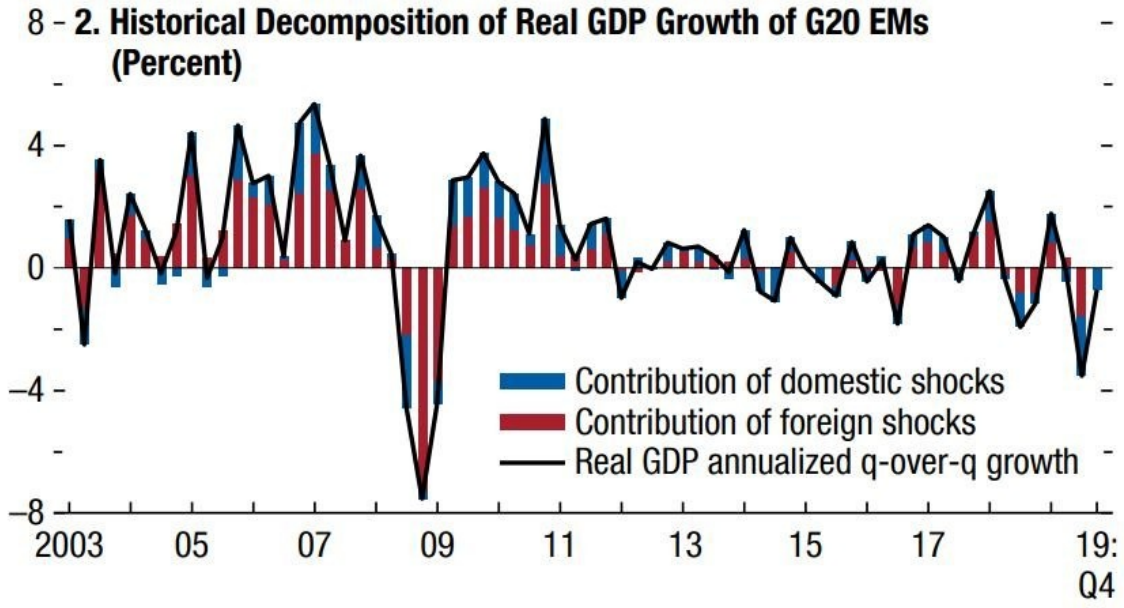

3. Foreign Direct Investment from G20 EMs
(Percent of total FDI from G20 EMs)
14
12
10
8
6
4
2003
06
09
12
15
18
21
Q4:
23
FDI to AEs
FDI to EMDEs
FDI to all countries

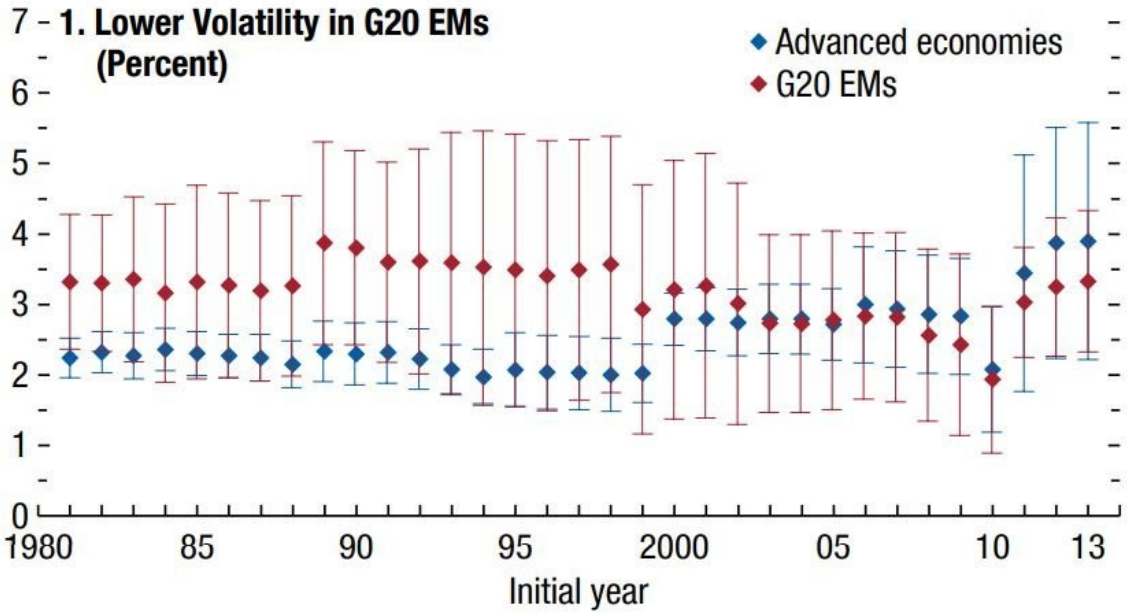

2. GVC Linkages with G20 EMs
(Percent, median across countries)
5.0
4.5
4.0
3.5
3.0
2.5
2.0
3.0
2.5
2.0
1.5
1.0
0.5
2000
05
10
15
20
Input linkages
Output linkages (right scale)



Rosnące silne powiązanie tych gospodarek z gospodarką globalną stanowią asumpt do zgłębienia tematu, czy i jak szoki z nich pochodzące oddziałują na partnerów gospodarczych. Szczególnie, że rola szoków wewnętrznych w tych państwach również rosła na przestrzeni ostatnich lat – mówiąc prościej, państwa te na tyle rosły gospodarczo w

siłę, że nie są zależne już głównie od tego co dzieje się zagranicą, ale coraz silniej zależą od czynników wewnętrznych, jak np. krajowy popyt (wykres 6), a ich cykle coraz bardziej przypominają charakterystyki te z krajów rozwiniętych (wykres 7).

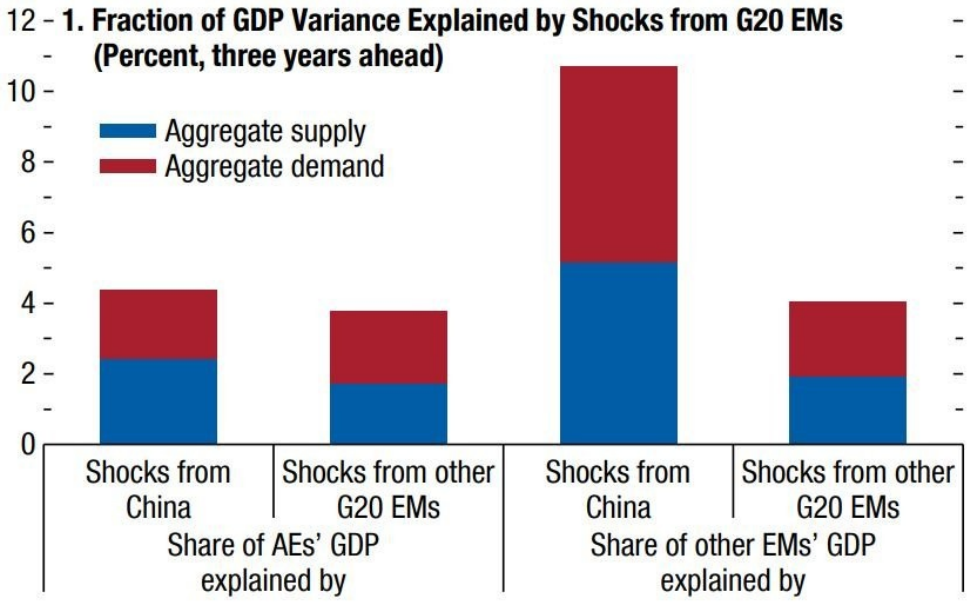


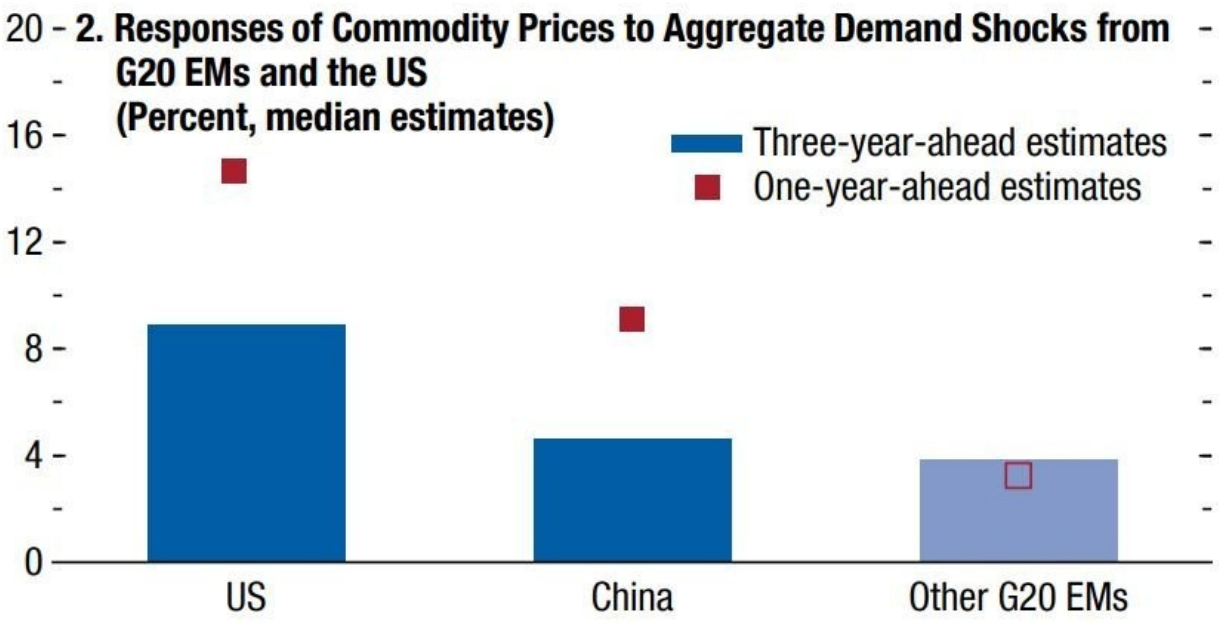


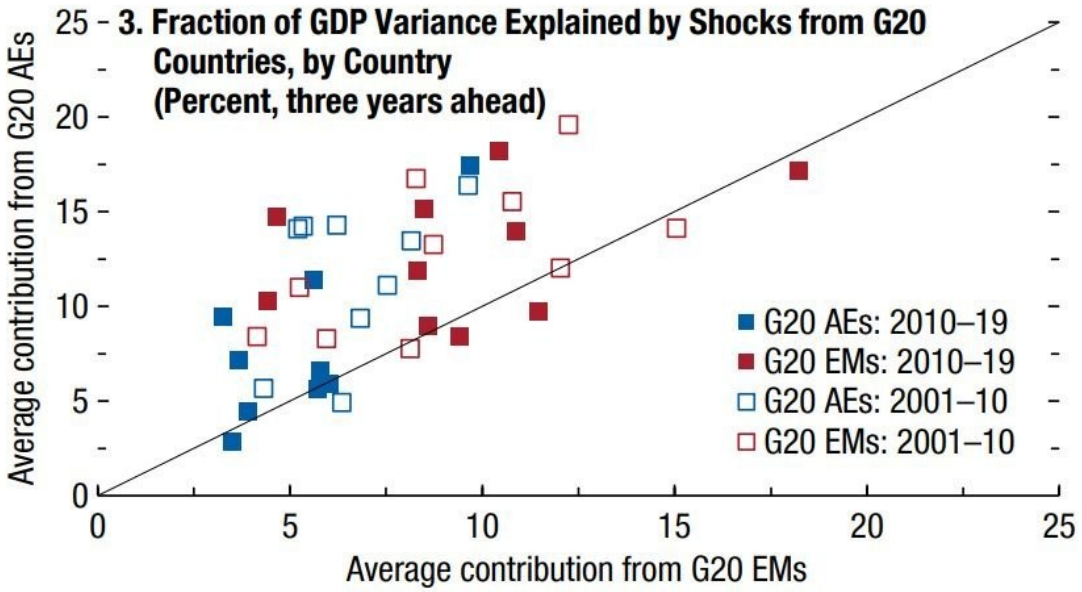
To jak to rozlewanie wygląda? Przybliżymy wyniki dwóch z kilku ujęć, w których analitycy MFW starali się szacować to zjawisko. Pierwszy to zestaw modeli SVAR, budowanych na latach 2001-2023, w których szacowano wpływ szoków z krajów EMG20 (wspomniana grupa krajów wyżej) w horyzoncie trzyletnim. Główny wniosek bez zaskoczeń:

wyniki sugerują, że zagregowane rozprzestrzenianie się s*zoków pochodzących z Chin na inne rynki wschodzące i gospodarki zaawansowane jest znacznie większe niż te pochodzące z innych rynków wschodzących G20 - i że wzrosło. Szok popytowy (podażowy) o wartości 1 punktu procentowego w Chinach prowadzi do wzrostu o około 0,3 (0,15) punktu procentowego po trzech latach na innych rynkach wschodzących, z mniejszymi skutkami w gospodarkach rozwiniętych*. Jak wspomniano wyżej, na przestrzeni lat rosła

rola szoków z Chin – obecnie tłumaczą one ok. 5% zmienności produkcji w krajach rozwiniętych i 10% w krajach rozwijających się i udział ten wzrósł na przestrzeni lat. Pozostałe państwa EMG20 odpowiadają za mniej niż 4% wahań.



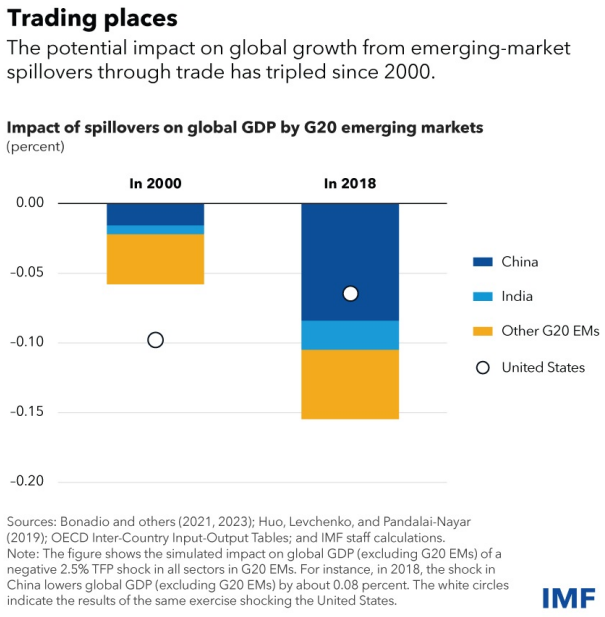




Inny model - globalnych powiązań budowany na tabelach input-output i ich zmianach na przestrzeni lat

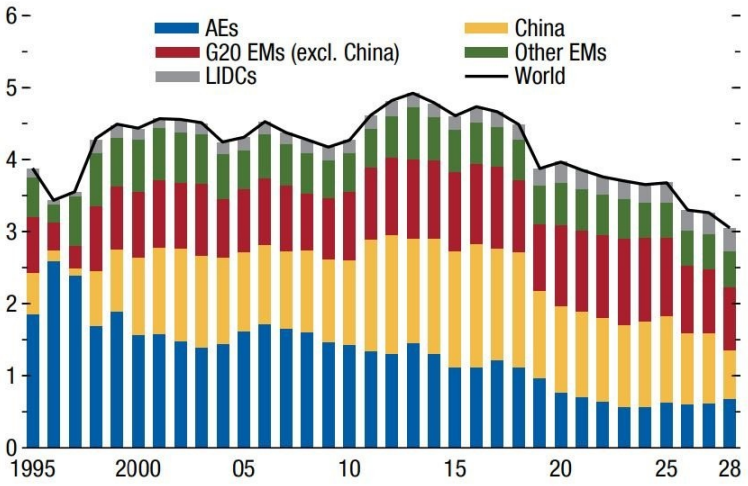
(2000-2018, tak wczesny koniec próby determinowany jest ww. tabelami). W scenariuszu bazowym zakładany jest ujemny szok w wysokości 2,5% TFP, który uderza we wszystkie sektory we wszystkich państwach EMG20 (szoki alternatywne dla chętnych w raporcie). W jego efekcie globalny PKB (z wyłączeniem EMG20) *spada o około 0,15%, z czego około połowę można przypisać Chinom, a następnie Indiom, Rosji i Meksykowi* (wykres poniżej). *Jest to spójne z rolą Chin jako potęgi produkcyjnej i zależnością gospodarek rozwiniętych od chińskiej*

produkcji przemysłowej (...), co może sprawić, że oddzielenie się od Chin będzie szczególnie kosztowne (...). Aby pomóc w analizie porównawczej skutków ubocznych handlu z krajami rozwijającymi się z grupy G20, te same wstrząsy zastosowane do produktywności w USA dają globalny wpływ z wyłączeniem Stanów Zjednoczonych o około jedną trzecią tej wielkości, nieco mniejszy niż wpływ szoku na same Chiny. Na przestrzeni ostatnich 20 lat rozlewanie się szoków z Chin zwielokrotniło się (trzy razy silniejszy wpływ).



Odpowiedź na tytułowe pytanie coraz częściej będzie więc brzmieć "tak". Warto to mieć na względzie, szczególnie że perspektywy dla omawianych gospodarek EMG20 wcale nie są aż tak różowe jak w poprzednich latach - patrz prognozy coraz niższego wzrostu:

Figure 4.1. Five-Year-Ahead GDP Growth
(Percent)



Source: IMF staff calculations.

Wszystkie wykresy i cytaty pochodzą z omawianego raportu, który można znaleźć pod linkiem i z artykułu omawiającego ów raport (link). W raporcie zaprezentowano też inne ujęcie (m.in. wpływy sektorowe, wpływ na państwa Afryki Subsaharyjskiej - polecamy). Warto zapoznać się też z aneksem, który szczegółowo omawia stosowane modele.

Garść newsów makroekonomicznych

- Polska: MF na przetargu zamiany sprzedało sześć serii obligacji za 5,12 mld zł, a odkupiło cztery serie za 4,81 mld zł - podał MF w komunikacie. (PAP)

- Polska: Maksymalna cena energii elektrycznej w wysokości 500 zł za MWh dotyczyć będzie wszystkich gospodarstw domowych – poinformowała w środę minister klimatu i środowiska Paulina Hennig-Kloska. Dodała, że koszt bonu energetycznego i rekompensaty wyniesie ok. 4,2 mld zł. (PAP)

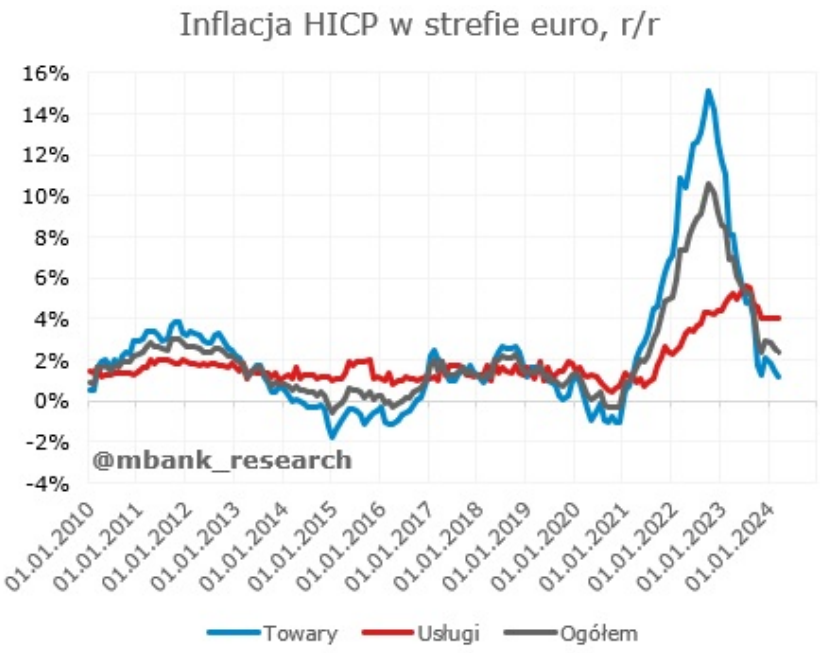
- Polska: Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje, że deficyt sektora general government w Polsce wyniesie w 2024 r. 5,5 proc. PKB, w 2025 r. - 4,8 proc., a do 2029 r. utrzyma się powyżej 4,0 proc. PKB - podano w najnowszych prognozach fiskalnych MFW. (PAP)

- RPP (Wnorowski): Przedstawione przez rząd plany dot. niepełnego odmrożenia cen energii w II poł. roku zwiększają prawdopodobieństwo cięcia stóp w 2024 r. - poinformował agencję Bloomberg członek RPP Henryk Wnorowski. (PAP)

• Polska: Ministerstwo Finansów nie przewiduje przedłużania wakacji kredytowych poza 2024 r., a wspieranie kredytobiorców w trudnej sytuacji na stałe w całości przejmie Fundusz Wsparcia Kredytobiorców - poinformował wiceminister finansów Jurand Drop. (PAP)

• Polska: BGK w perspektywie kilku lat skupi się na współpracy z MF w zakresie ograniczania potrzeb pożyczkowych Polski - podał BGK w sprawozdaniu finansowym za 2023 rok. (PAP)

- Strefa euro: Eurostat potwierdził wczoraj marcową inflację na poziomie 2,4% r/r. Jednocześnie wskaźnik bazowy wyniósł 2,9% r/r. Czynnikiem napędzającym inflację pozostają wciąż usługi, których roczna dynamika w ubiegłym miesiącu utrzymała się na pułapie 4%. Był to już piąty miesiąc z rzędu z niezmienioną wartością w tej kategorii w ujęciu rocznym.


Inflacja HICP w strefie euro, r/r
16%
14%
12%
10%
8%
6%
4%
2%
0%
-2%
-4%
@mbank_research
01.01.2010
01.01.2011
01.01.2012
01.01.2013
01.01.2014
01.01.2015
01.01.2016
01.01.2017
01.01.2018
01.01.2019
01.01.2020
01.01.2021
01.01.2022
01.01.2023
01.01.2024
Towary
Usługi
Ogółem

• Strefa euro: We wczorajszej wypowiedzi w Waszyngtonie prezes Lagarde zasugerowała, iż EBC powinien przemyśleć sposób w jaki prognozuje wzrost oraz inflację. Jej zdaniem publikowanie jedynie bazowej ścieżki prognoz przekazuje błędny sygnał precyzji prognoz. Jednocześnie zwróciła uwagę na korzyści płynące z publikowanego przez Fed tzw. wykresu kropkowego (*dot-plot*).