

Niezależni od Niemiec?

W SKRÓCIE:

- Ostatnie lata przyniosły wyraźne osłabienie dodatniej korelacji tempa wzrostu PKB w Polsce i Niemczech. Krótco przed pandemią ta korelacja stała się nawet ujemna. W tym raporcie analitycznym próbujemy odpowiedzieć na pytanie, jakie są przyczyny tego zjawiska.
- Naszym zdaniem rozbieżność wyników polskiej i niemieckiej gospodarki wynika z kilku czynników: 1) większej zależności Niemiec od chińskiego cyklu kredytowego (większa rola produkcji dóbr inwestycyjnych w Niemczech), 2) różnego przebiegu zmian strukturalnych w motoryzacji (duży napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski w obszarze elektromobilności); 3) mocnej ekspansji polskiego sektora transportowego kosztem niemieckiej konkurencji oraz 4) coraz silniejszego nearshoringu, na którym polska gospodarka korzysta znacznie mocniej niż Niemcy.
- Uważamy, że wysoka konkurencyjność, duża dywersyfikacja i rosnąca złożoność polskiej gospodarki uniezależniają ją w dużym stopniu od losów niemieckiej gospodarki. Czynnikiem, który w przyszłości może w największym stopniu odpowiadać za osłabienie korelacji tempa wzrostu PKB w Polsce i Niemczech, jest nearshoring. Potencjalny znaczny napływ zagranicznych zamówień i inwestycji do polskiej gospodarki może jej zapewniać utrzymanie silnego wzrostu nawet w okresie spowolnienia największej gospodarki w strefie euro.

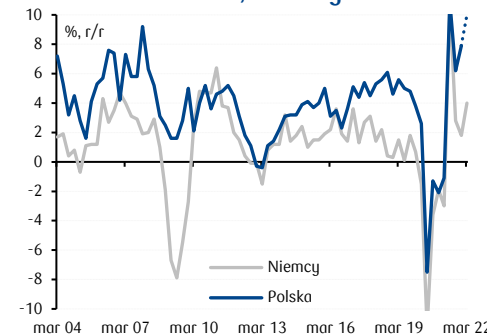
Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

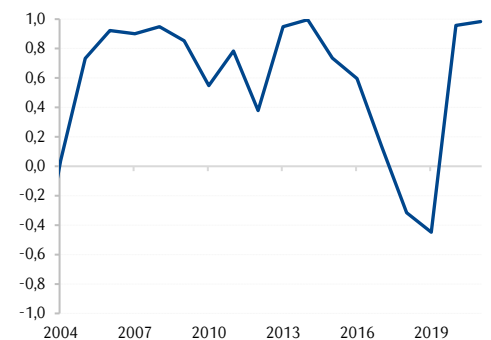
Wzrost PKB: Polska, Niemcy



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski. 1q22 – prognoza PKO.

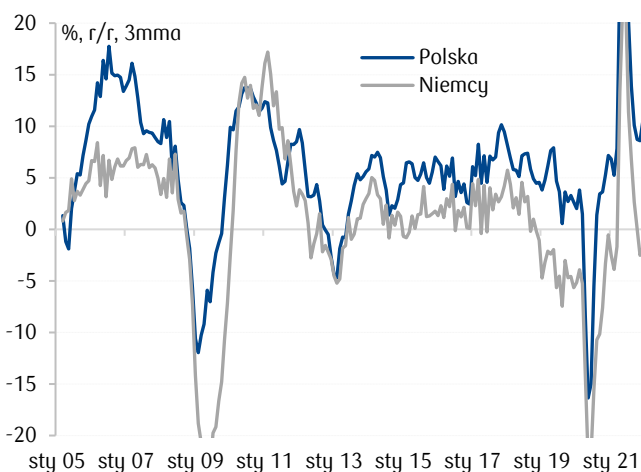
Historycznie silna, dodatnia korelacja między tempem wzrostu PKB w Polsce i w Niemczech wyraźnie zmniejszała się w trakcie kilku lat przed pandemią. W latach 2018-2019 dysproporcja między dynamiką PKB w Polsce i Niemczech zwiększyła się ponad historyczny wzorzec. Przeciętnie w tym okresie tempo wzrostu gospodarczego w Polsce wyniosło 5,1% r/r wobec 1,1% r/r dla Niemiec. Krajowa gospodarka rozwijała się szybciej niż przeciętnie po kryzysie finansowym (przeciętnie 3,3% r/r w latach 2011-2017), a gospodarka Niemiec wolniej (1,9% r/r w latach 2011-2017). Kierunek zmian dynamiki PKB był więc odmienny – trend wzrostowy PKB w Polsce przyspieszał, a trend wzrostowy PKB w Niemczech osłabiał się, przez co silna wcześniej, dodatnia korelacja między wzrostem PKB w Polsce i w Niemczech najpierw wyraźnie osłabła, a w pewnym momencie zmieniła się na ujemną (por. wykres obok). Pandemia przywróciła silnie dodatnią korelację wzrostu PKB obu państw, ale wyniki w 2h21 ponownie się „rozbiegły”. Dynamika PKB w Polsce przyspieszyła, a w Niemczech spadła (por. wykres obok).

Korelacja* tempa wzrostu PKB w Polsce i Niemczech

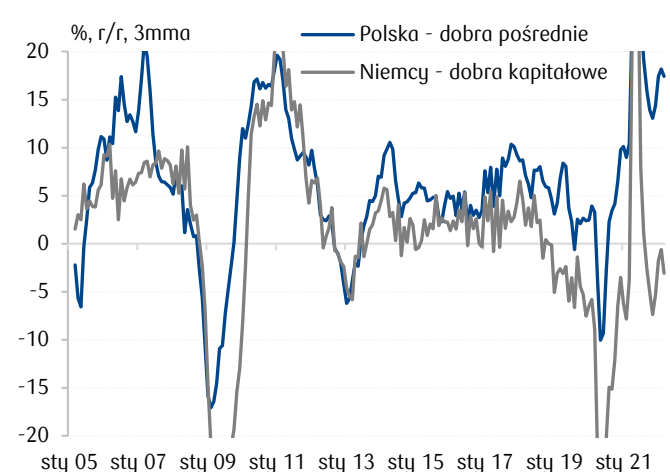


Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski. *okno 4-letnie, dane roczne.

Produkcja przetwórstwa przemysłowego

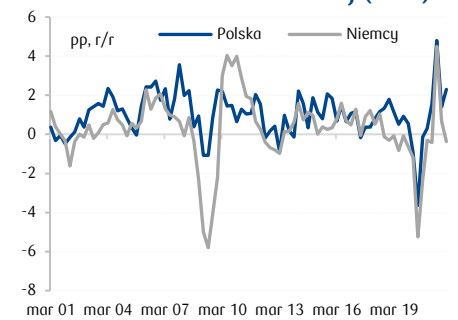


Łańcuchy produkcyjne



Rozbieżne zachowanie polskiej i niemieckiej gospodarki wynika w największym stopniu z odmiennego losu przemysłu w obu państwach. W latach 2017-2019 udział przetwórstwa przemysłowego w niemieckim PKB obniżył się (o ok. 0,5pp), natomiast w Polsce pozostał stabilny. Niemieckie przetwórstwo było w regresie, a polskie kwitło wraz z całą gospodarką. Relatywnie słabsza kondycja przetwórstwa niemieckiego na tle całej gospodarki Niemiec oraz na tle przetwórstwa w Polsce odzwierciedla m.in. inną pozycję obu gospodarek w globalnych łańcuchach produkcji. Przetwórstwo w Polsce jest eksponowane na gospodarkę globalną przez produkcję dóbr pośrednich, a gospodarka niemiecka zajęła miejsce w międzynarodowym podziale pracy w relatywnie dużym stopniu w produkcji dóbr kapitałowych. To oznacza m.in. wysokie skorelowanie wyników niemieckiego przemysłu z globalnym cyklem po kryzysie finansowym 2008-2009, w którym istotną rolę pełniły impulsy płynące z chińskiej gospodarki.

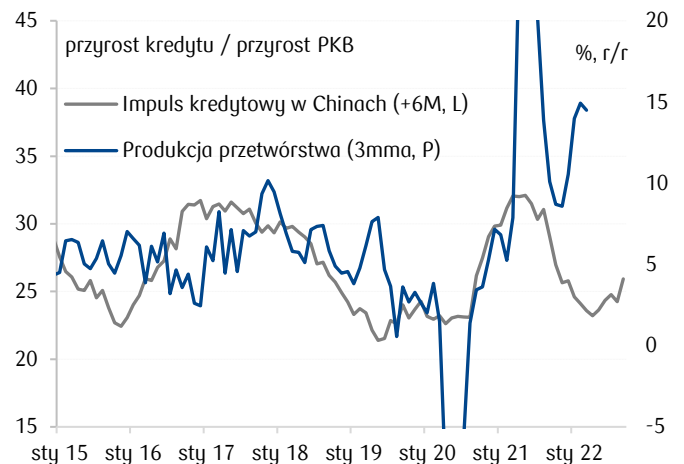
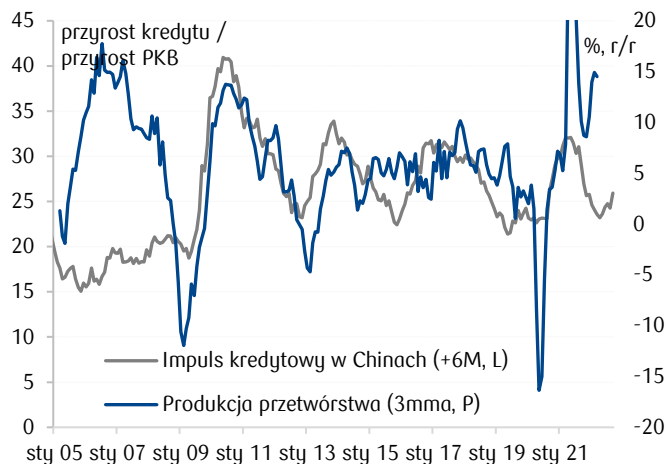
Wkład przetwórstwa przemysłowego do wzrostu wartości dodanej (PKB)



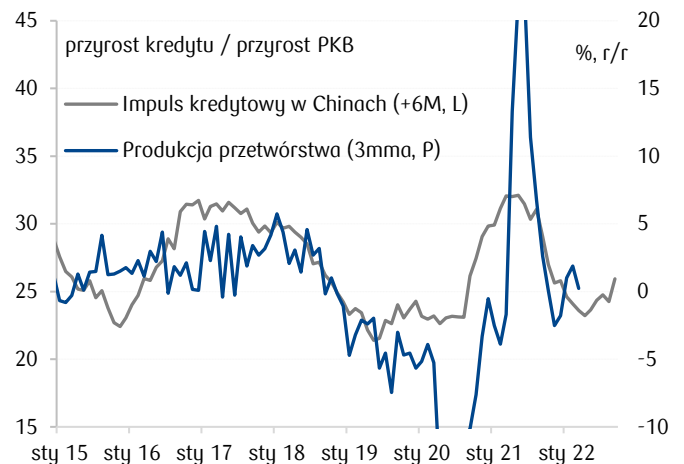
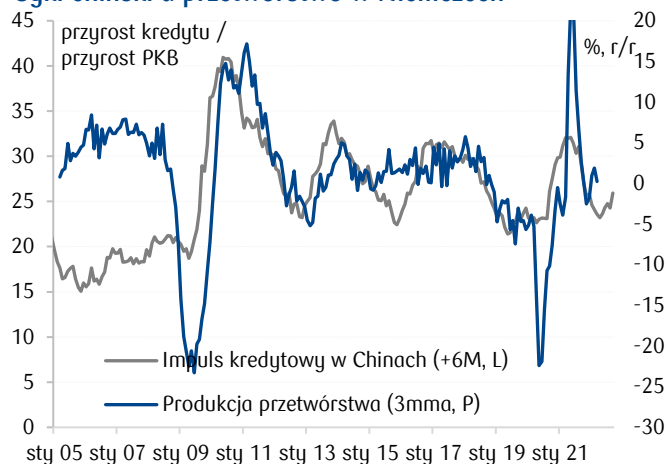
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Cykl kredytowy oraz struktura PKB w Chinach (z charakterystycznym, wysokim udziałem inwestycji) przekłada się wymiennie na wyniki niemieckiego przemysłu (bezpośrednio lub pośrednio, poprzez efekty drugiej rundy – czyli ogólny popyt gospodarki światowej na dobra kapitałowe). Kurczący się w latach 2018-2019 impuls kredytowy w Chinach sprawił, że wyniki niemieckiego przetwórstwa rozczarowały, a jego wkład do wzrostu wartości dodanej szybko spadł w okolice zera i w trakcie 2019 stał się ujemny. Choć na pierwszy rzut oka wydawać by się mogło, że producenci dóbr pośrednich w Polsce także powinni podążyć tą drogą, rzeczywistość okazała się dla nas bardziej łaskawa. W przeciwieństwie do Niemiec, krajowa produkcja zerwała wieloletnią, dodatnią korelację z chińskim cyklem

Cykl chiński a przetwórstwo w Polsce



Cykl chiński a przetwórstwo w Niemczech



Źródło: Eurostat, Macrobond, Bloomberg, PKO Bank Polski.

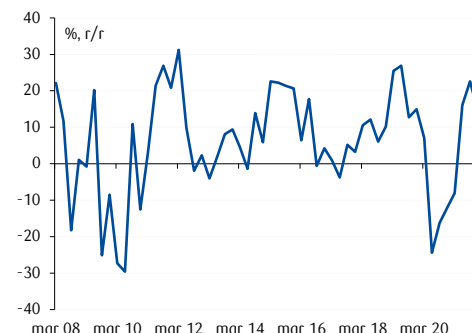
kredytowym. To w głównej mierze napływ nowych bezpośrednich inwestycji zagranicznych i związana z tym zmiana struktury branży motoryzacyjnej sprawiły, że wyniki polskiego przetwórstwa oraz eksportu były istotnie różne od globalnego i niemieckiego cyklu koniunkturalnego w przemyśle.

Solidny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski (w tym w dużym stopniu do nowej, „elektromobilnej” części sektora motoryzacyjnego) sprawił, że wzrost produkcji pojazdów samochodowych i części w Polsce znacznie przerastał dynamikę przemysłu motoryzacyjnego w Niemczech. Lata 2018-2019 były okresem dużej aktywności inwestycyjnej firm z przewagą własności zagranicznej (por. wykres obok). W efekcie, branża notowała wyraźny wzrost produkcji w Polsce, natomiast w Niemczech wcześniejsza tendencja wzrostowa załamała się. Proces ten trwa do dziś, a trend spadkowy dla produkcji niemieckiej motoryzacji nawet przyspiesza (por. wykres „motonożyc” obok). Biorąc pod uwagę istotne znaczenie motoryzacji w obu gospodarkach (szczególnie w Niemczech), tak **duże i trwałe różnice w dynamice produkcji motoryzacji miały największy wpływ na osłabienie korelacji pomiędzy tempem wzrostu PKB w Polsce i Niemczech.**

Dodatkowym czynnikiem, który sprzyjał dywergencji tempa wzrostu krajowej i niemieckiej gospodarki, był wzrost roli sektora transportowego w tworzeniu PKB w Polsce. Był on widoczny przede wszystkim w szybkim wzroście eksportu usług transportowych w latach poprzedzających pandemię. Wiązało się to m.in. z coraz większą specjalizacją Polski w sektorze usług transportowych w ramach wspólnego rynku usług UE. Udział przewoźników z Polski w międzynarodowych przewozach drogowych wzrósł z 23,3% w 2011 do 33,2% w 2020. W tym czasie przewoźnicy niemieccy tracili udziały rynkowe w rynku unijnych międzynarodowych przewozów. Istotną rolę odgrywa tutaj świadczenie usług przez polskie podmioty całkowicie poza granicami kraju. Ważnym krajem docelowym, na terenie którego świadczone są te usługi, są Niemcy. Ich udział w tego rodzaju przewozach międzynarodowych (całkowicie poza granicami naszego kraju) wzrósł z 56,4% w 2011 do 73,5% w 2020.

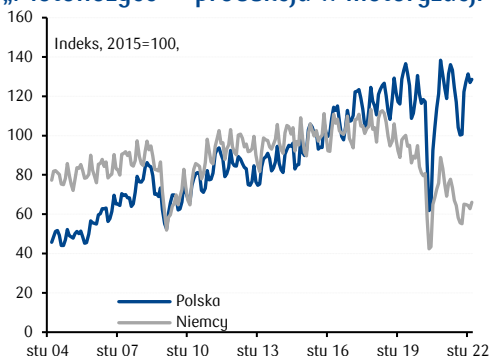
Oprócz strukturalnych zmian w przemyśle i transporcie pojawił się nowy trend, wzmacniający polską gospodarkę względem niemieckiej – *nearshoring* zamówień. Pandemia, jako „zsynchronizowany” szok, dotknęła w tym samym momencie praktycznie całą światową gospodarkę, przez co zmiany dynamiki PKB w Polsce i w Niemczech ponownie się skorelowały. Jednakże już w 3q21 zaczęły się ponownie ujawniać rozbieżności między dynamiką PKB w Polsce i Niemczech. Firmy z krajów Europy Zachodniej, po istotnym wzroście kosztów transportu z Azji, zaczęły szukać dostawców w Europie Środkowej, przez co istotny strumień zamówień trafił do Polski. Trwałość tego trendu będzie zależeć nie tylko od czynników ekonomicznych. Istotną rolę odgrywać będzie także m.in. dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej, determinujący przepływy towarowe (efekt m.in. sankcji, ograniczeń podaźowych, kosztów transportu) i poziom ryzyka kraju.

Inwestycje firm z przewagą własności zagranicznej w Polsce



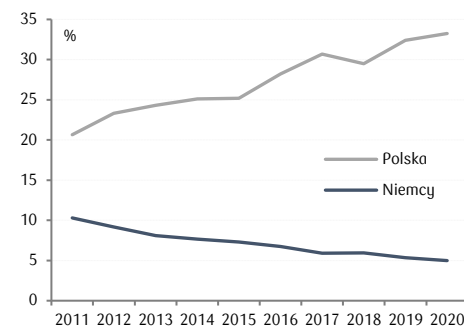
Źródło: Pont, PKO Bank Polski.

„Motonożycie” – produkcja w motoryzacji



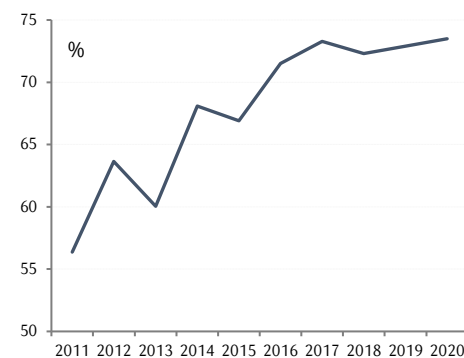
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Udział w międzynarodowych przewozach drogowych w UE*



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski. *wg pracy przewozowej (t*km).

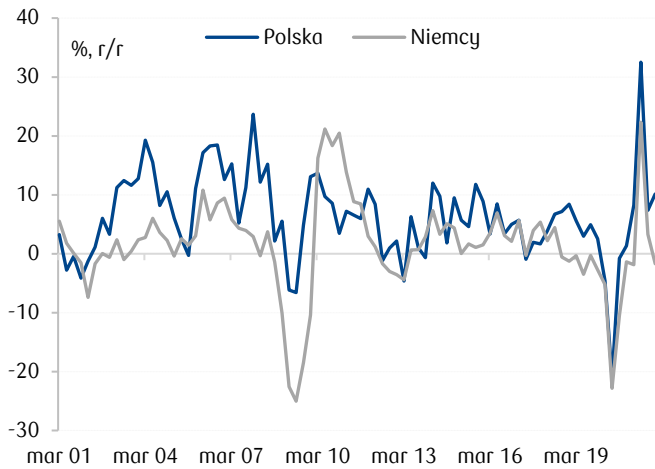
Udział Niemiec w pracy przewozowej^ polskich przewoźników zagranicą*



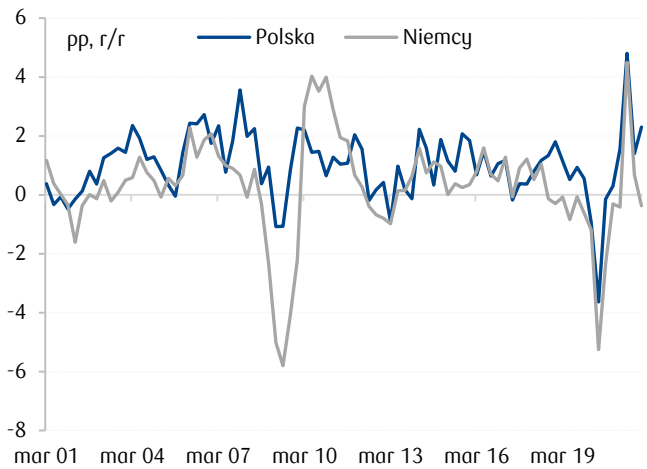
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski. ^kabotaż, *wg pracy przewozowej (t*km).

Załącznik. Przetwórstwo przemysłowe

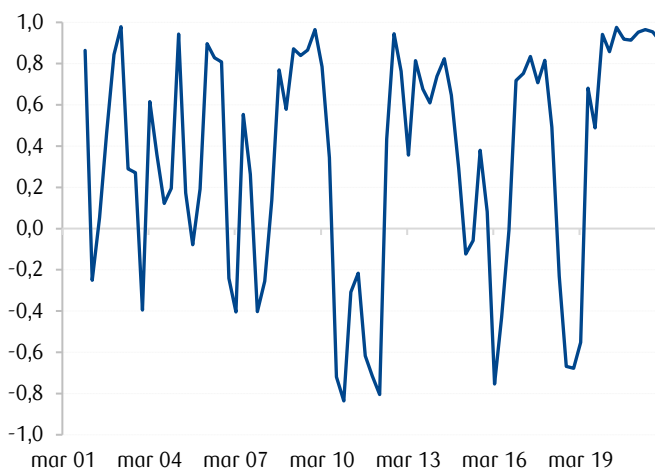
Tempo wzrostu wartości dodanej (PKB)



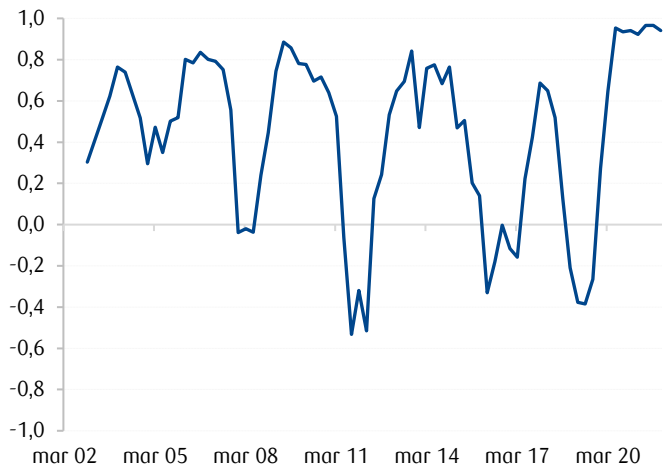
Wkład branży do wzrostu wartości dodanej (PKB)



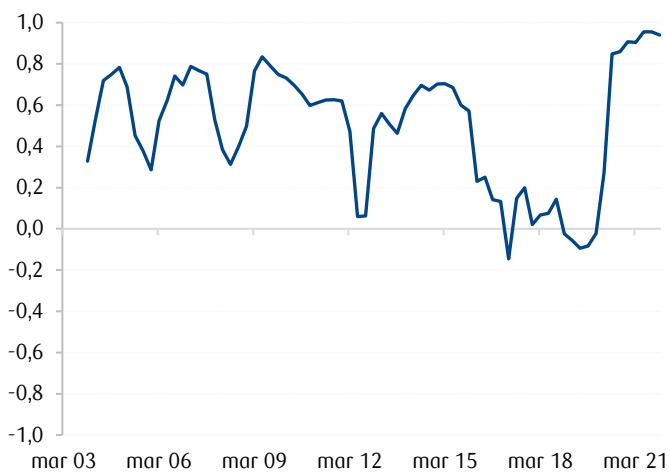
Korelacja (okno 4 kw.) wpływu branży na PKB



Korelacja (okno 8 kw.) wpływu branży na PKB



Korelacja (okno 12 kw.) wpływu branży na PKB



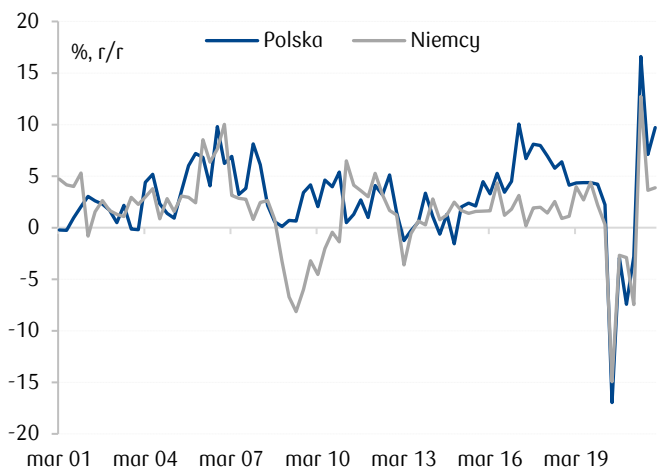
Korelacja (okno 16 kw.) wpływu branży na PKB



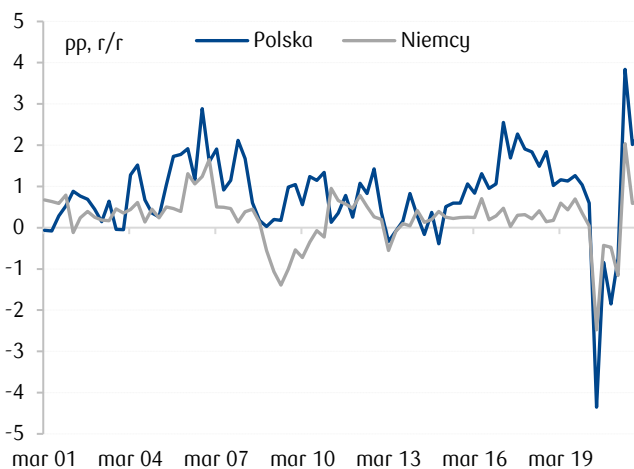
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Handel, transport, hotele

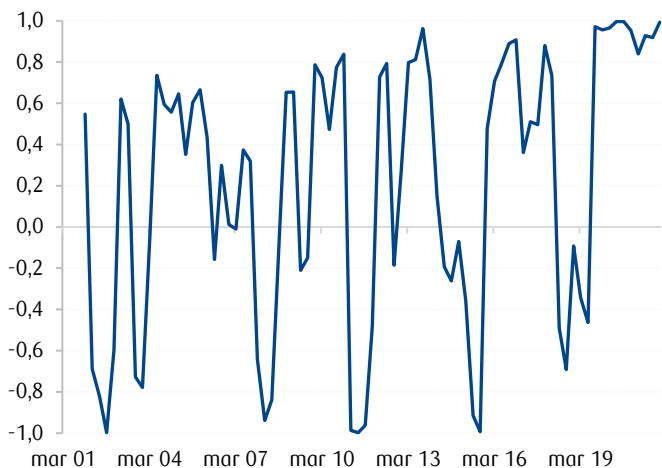
Tempo wzrostu wartości dodanej (PKB)



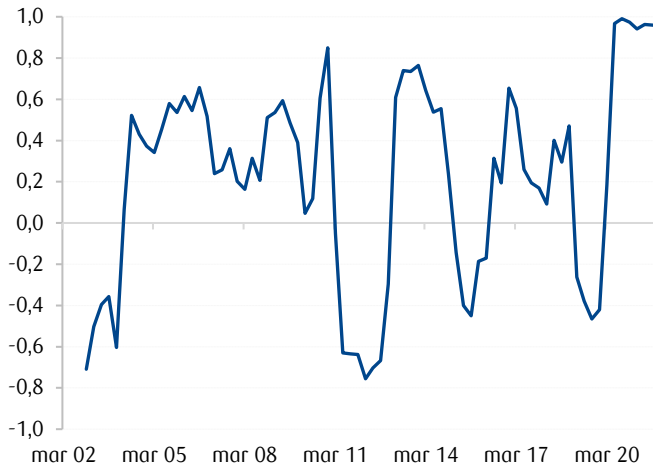
Wkład branży do wzrostu wartości dodanej (PKB)



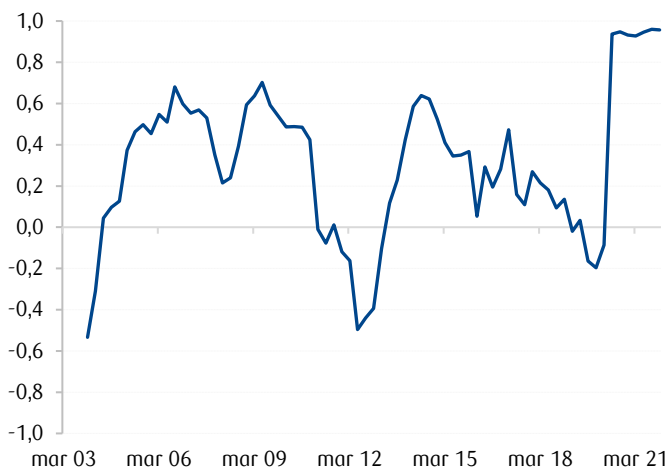
Korelacja (okno 4 kw.) wpływu branży na PKB



Korelacja (okno 8 kw.) wpływu branży na PKB



Korelacja (okno 12 kw.) wpływu branży na PKB



Korelacja (okno 16 kw.) wpływu branży na PKB



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

	analizy.makro@pkobp.pl	
Marta Petka-Zagajewska (Kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.