

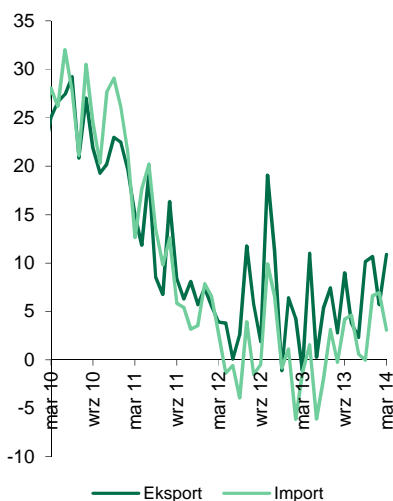
KOMENTARZ NA GORĄCO

15 maja 2014

Kontynuacja bezinflacyjnego wzrostu

Wzrost PKB w I kwartale przyspieszył do 3,3% r/r i był szybszy od oczekiwań. Eksport powrócił w marcu na ścieżkę szybkiego wzrostu (prawie 11% r/r), a saldo obrotów bieżących ponownie było dodatnie (517 mln EUR). Dane potwierdziły, że polska gospodarka świetnie radziła sobie na początku tego roku. Przeciągający się kryzys na Ukrainie rodzi niepewność nt. dynamiki wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach, chociaż nasza prognoza wzrostu PKB na ten rok na poziomie 3,5% wydaje nam się bezpieczna. Wyższej aktywności ekonomicznej nadal nie towarzyszy wzrost presji inflacyjnej (inflacja bazowa w kwietniu 0,8% r/r), jednak naszym zdaniem w dalszej części roku CPI i inflacja bazowa powoli będą się pięły w górę.

Obroty handlowe, % r/r

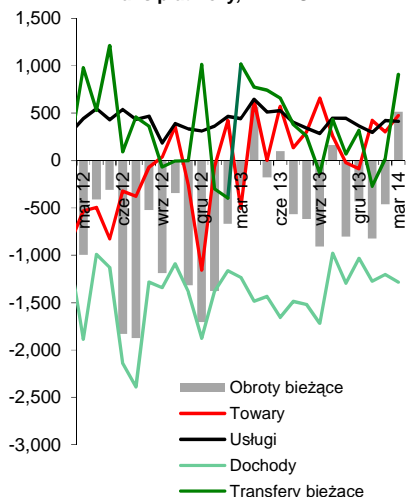


Eksport przyspiesza, saldo obrotów bieżących na plusie

Dane o bilansie płatniczym, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, okazały się znacznie bardziej optymistyczne od oczekiwań rynkowych. Saldo obrotów bieżących zamknęło się w marcu nadwyżką 517 mln EUR, m.in. dzięki sporym dodatnim saldom w handlu towarami (475 mln EUR) i na rachunku transferów (911 mln EUR). Tak jak przypuszczaliśmy, i co kilka dni wcześniej sugerowały dane GUS o handlu zagranicznym, nagle osłabienie obrotów handlowych w lutym okazało się przejściowym zaburzeniem, po którym wzrost eksportu w marcu powrócił do dwucyfrowego poziomu (10,9% r/r, najwyżej od roku), spójnego z tempem wzrostu produkcji w krajowym przemyśle. Na razie spadek obrotów handlu zagranicznego na rynkach wschodnich jest z powodzeniem kompensowany wzrostem eksportu do krajów Europy Zachodniej, w czym pomaga poprawa koniunktury w strefie euro, głównie w Niemczech. Nieco rozczarował wzrost importu, który spowolnił w marcu do 3,1% r/r i spowodował, że nadwyżka handlowa i obrotów bieżących były nawet wyższe od naszej prognozy.

W całym I kwartale eksport wzrósł o 9,1% r/r, a import o 5,5% r/r (dane za luty zrewidowano nieco w górę). W obu przypadkach były to najwyższe dynamiki od końca 2012 r. Skumulowane 12-miesięczne saldo obrotów bieżących skurczyło się na koniec I kwartału do -0,9% PKB. Jednocześnie, gwałtownie wzrósł stopień pokrycia deficytu obrotów bieżących napływem kapitału długoterminowego – po marcu łączna suma napływu inwestycji bezpośrednich netto i funduszy UE z ostatnich 12 miesięcy stanowiła już ponad 300% deficytu obrotów bieżących z analogicznego okresu. Było to jednak przede wszystkim zasługą dużego strumienia środków unijnych, ponieważ samo saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich netto pozostaje bardzo niskie (zaledwie 545 mln EUR w ciągu ostatnich 12 miesięcy, wobec 5,8 mld EUR w analogicznym okresie przed rokiem). W marcu zanotowano też znaczny odpływ kapitału portfelowego – z polskiego rynku obligacji inwestorzy zagraniczni wycofali 673 mln EUR.

Bilans płatniczy, mln EUR



Wzrost PKB w I kwartale powyżej prognoz

Według szybkiego szacunku GUS wzrost PKB w I kwartale br. wyniósł 3,3% r/r, lekko przekraczając oczekiwania (konsensus rynkowy i nasza prognoza na poziomie 3,1%). Wzrost po oczyszczeniu z wahań sezonowych przyspieszył do 1,1% kw./kw. i 3,5% r/r, co plasuje nasz kraj ponownie w czołówce krajów Unii Europejskiej (z krajów, które do tej pory opublikowały wyniki za I kwartał jedynie Węgry zanotowały równie szybki wzrost).

Polska gospodarka najwyraźniej opuściła już fazę spowolnienia i rozwija się w tempie zbliżonym do potencjalnego. Nie znamy jeszcze struktury wzrostu PKB w I kwartale (dane na ten temat poznamy wraz ze wstępną publikacją GUS 30 maja), ale nasze szacunki i obserwacje wskazują, że rosnącą rolę w ożywieniu gospodarczym odgrywa popyt krajowy,

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

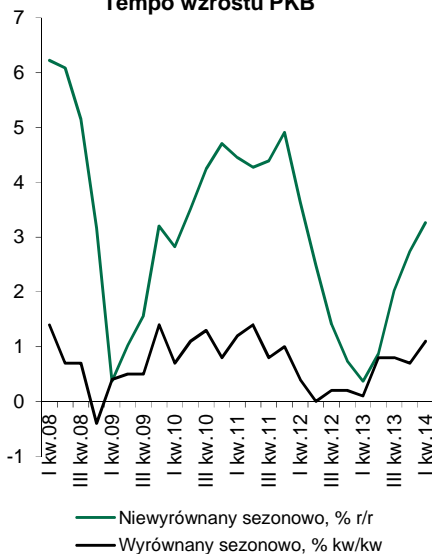
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Tempo wzrostu PKB



w szczególności przyspieszający wzrost konsumpcji prywatnej i inwestycji. Równolegle, nadal ważnym motorem wzrostu jest eksport, który – jak pokazują dane NBP i GUS – rośnie coraz szybciej głównie dzięki poprawie koniunktury gospodarczej w Europie Zachodniej.

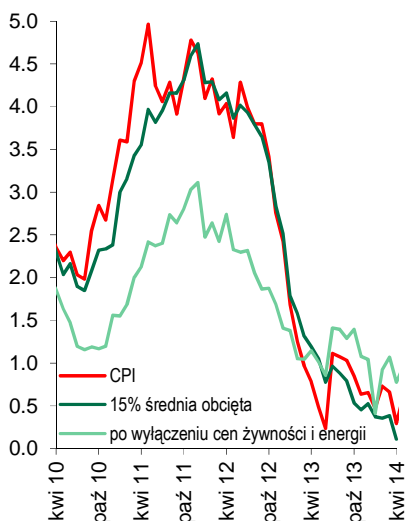
Oczywiście dane za I kwartał nie są jeszcze obciążone wpływem kryzysu na Ukrainie i główna niepewność dotyczy obecnie tego, czy (i jak długo) uda się utrzymać umiarkowanie szybkie tempo rozwoju, biorąc pod uwagę, że sytuacja na wschodzie Europy może się nie unormować w najbliższym czasie. Pisaliśmy już wielokrotnie, że o ile bezpośredni wpływ problemów gospodarczych Rosji i Ukrainy na polską gospodarkę nie będzie duży, z racji ich relatywnie niewielkiego udziału w polskim eksporcie (odpowiednio ok. 5% i 3%), to większym zagrożeniem jest potencjalny wpływ tej sytuacji na tempo wzrostu gospodarki strefy euro. Zaostrzenie sankcji ekonomicznych i finansowych wobec Rosji może się negatywnie odbić na tempie rozwoju Niemiec i innych krajów Zachodniej Europy, co mogłoby zagrozić realizacji przewidywanego przez nas scenariusza stopniowego przyspieszania wzrostu PKB w Polsce w kolejnych dwóch-trzech latach. Na razie jednak nasza prognoza wzrostu PKB w 2014 r. na poziomie 3,5% wydaje nam się bezpieczna. Jednocześnie, wydaje nam się, że mediana prognoz rynkowych PKB na ten rok może pójść w górę po dzisiejszej publikacji – w ostatnich ankietach Bloomburga i Reutersa wynosiła ona 3,1-3,2%, co po dzisiejszych danych oznaczałoby wyhamowanie tempa wzrostu w dalszej części roku.

Spadek wszystkich miar inflacji bazowej

W kwietniu nastąpił spadek wszystkich miar inflacji bazowej. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się do 0,8% r/r (po wzroście cen o 0,3% m/m) z 1,1% r/r miesiąc wcześniej, zgodnie z naszym szacunkiem po danych o CPI. Miara ta ukształtowała się więc na najniższym poziomie od sierpnia 2007 r. W przypadku dwóch miar inflacji bazowej (po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych i 15% średniej obciążonej) dzisiejsze odczyty na poziomie odpowiednio 0,3% r/r i 0,1% r/r były najniższymi od publikacji tych danych, tj. od 2001 r. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych spadła poniżej zera (wynosząc -0,1% r/r), po raz pierwszy od 2006 r.

Dzisiejszy odczyt miar inflacji bazowej potwierdza brak presji inflacyjnej w gospodarce. Spodziewamy się, że najbliższe miesiące przyniosą jednak bardzo stopniowy wzrost inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii, w kierunku 1,5% r/r na koniec roku.

CPI i inflacja bazowa, % r/r



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl