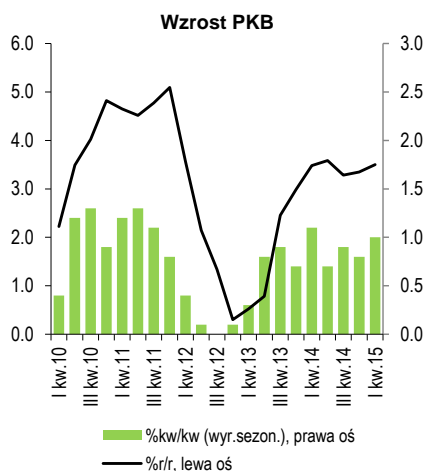
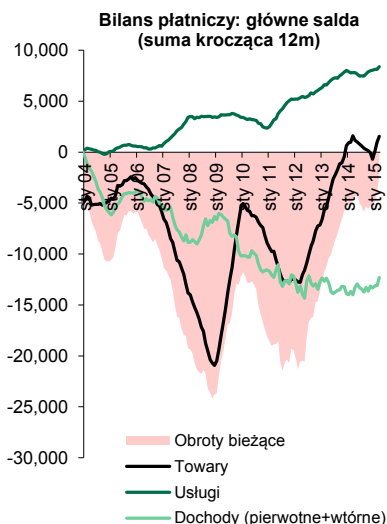


KOMENTARZ NA GORĄCO

15 maja 2015

Polska gospodarka znowu zaskakuje w górę

Polski eksport wzrósł w marcu o 13,7% r/r dzięki rosnącemu popytowi ze UE, a saldo obrotów bieżących osiągnęło rekordowo wysoką nadwyżkę (1,9 mld €). Stosunek 12-miesięcznego salda do PKB wyniósł -0,6%, co jest najlepszym wynikiem od połowy lat 90-tych. Sądzymy, że szybki wzrost eksportu utrzyma się i będzie przyczyniał się do przyspieszenia wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Wstępny wzrost PKB za I kw. wyniósł 3,5% r/r, nieco powyżej prognoz i sądzymy, że możliwa jest rewizja w górę tego wyniku kiedy GUS w pełni weźmie od uwagę wyjątkowo dobre dane o handlu zagranicznym za I kwartał. Oczekujemy kolejnej porcji dobrych danych z polskiej gospodarki już w przyszłym tygodniu, potwierdzającej, że wzrost gospodarczy przyspiesza w II kw. 2015.



Mocny eksport, duża nadwyżka obrotów bieżących w marcu

W marcu Polska zarejestrowała nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących w wysokości 1938 mln €, prawdopodobnie największej w historii (a już na pewno największej od kiedy dostępne są porównywalne dane). Ponadto, dane za luty zostały zrewidowane w górę do 225 mln € ze 116 mln €. 12-miesięczne kroczące saldo obrotów bieżących wyniosło -2,4 mld € a relacja rocznego deficytu obrotów bieżących do PKB obniżyła się wg naszych szacunków do 0,6%, najniższego poziomu od połowy lat 90.

Zgodnie z naszą prognozą, wzrost eksportu przyspieszył w marcu do 13,7% r/r, podczas gdy tempo wzrostu importu zwiększyło się do 9,8% r/r. Uważamy, że silne odbicie w eksporcie wynikało przede wszystkim z ożywienia popytu z Unii Europejskiej, w szczególności z Niemiec. Bilans handlowy osiągnął w marcu 674 mln € i był na plusie po raz trzeci z rzędu. Jednocześnie, znacznej poprawie uległo saldo usług, które pokazało nadwyżkę 923 mln € w marcu.

Ogólnie, w I kw. 2015 saldo towarów i usług wyniosło +4,4 mld € (18,6 mld zł) w porównaniu do 1,9 mld € (8,1 mld zł) w I kw. 2014. Sądzymy, że tak istotna poprawa miała pozytywny wpływ na PKB i nie można wykluczyć, że wstępny szacunek wzrostu PKB w I kw. br. opublikowany dziś rano (szczegóły poniżej) zostanie zrewidowany w górę przy okazji kolejnej publikacji (29 maja), kiedy GUS w pełni uwzględni pozytywne dane o handlu zagranicznym.

Wzrost PKB (znowu!) powyżej oczekiwań

W I kw. 2015 r. wzrost PKB przyspieszył bardziej niż oczekiwano i wyniósł 3,5% r/r. Po uwzględnieniu czynników sezonowych PKB wzrósł o 1,0% kw/kw wobec 0,9% kw/kw w III kw. 2014 r. i 0,8% kw/kw w IV kw. 2014 r.

Szacunek przyspieszony, który dziś opublikował GUS, nie zawiera szczegółowej struktury wzrostu PKB, ale na podstawie dostępnych danych miesięcznych uważamy, że silnikiem wzrostu gospodarczego były jednocześnie wszystkie możliwe komponenty: (1) przyspieszająca konsumpcja prywatna (w wyniku kontynuacji poprawy na rynku pracy, rosnących płac realnych); (2) silny wzrost inwestycji (zarówno prywatnych, jak i publicznych); (3) mocniejszy eksport w wyniku ożywienia popytu z Unii Europejskiej. Szacujemy, że wkład eksportu netto do wzrostu PKB w I kw. był pozytywny, po raz pierwszy od 2013 r. Dane o PKB za I kw. 2015 wraz ze szczegółową strukturą zostaną opublikowane 29 maja.

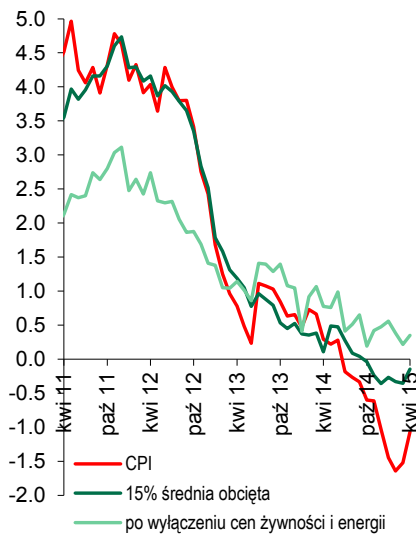
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 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

CPI i inflacja bazowa, % r/r



Spodziewamy się, że ten pozytywny trend będzie kontynuowany w kolejnych kwartałach i tempo wzrostu PKB może osiągnąć 4% przed końcem roku. W tym momencie wydaje się już jasne, że średnie tempo wzrostu PKB w tym roku będzie wyższe niż oczekiwane przez nas do niedawna 3,6%.

Polskie dane wciąż zaskakują na plus i oczekujemy kolejnej porcji dobrych danych już w przyszłym tygodniu (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, płace i zatrudnienie), które potwierdzą, że wzrost gospodarczy przyspiesza.

Miary inflacji bazowej nieznacznie w górę

W kwietniu wzrosły wszystkie miary inflacji bazowej. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii przyspieszyła do 0,4% r/r z 0,2% r/r w marcu, głównie w wyniku wyższych cen w telekomunikacji. Spodziewamy się kontynuacji trendu wzrostowego miar inflacji bazowej, w tym inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii może wzrosnąć do nieco powyżej 1% r/r na koniec 2015 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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl