

KOMENTARZ NA GORĄCO

13 listopada 2015

Stabilny wzrost PKB, inflacja nieco wyżej

Wzrost PKB w III kwartale wyniósł 3,4% r/r i był nieco wyższy od prognoz. W górę zaskoczyła również inflacja za październik, która wzrosła do -0,7% r/r (wstępny odczyt sugerował stabilizację na -0,8%), jednak wynikało to głównie z wyższych cen żywności, podczas gdy inflacja bazowa pozostała wg naszych szacunków na niskim poziomie 0,2% r/r. Wrześniowy bilans płatniczy pokazał większy od prognoz deficyt obrotów bieżących za sprawą słabszego wzrostu eksportu (4,1% r/r). Spodziewamy się utrzymania stabilnego wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, któremu sprzyjać będzie solidny wzrost popytu krajowego i przyspieszenie eksportu dzięki ożywieniu w strefie euro. Jednocześnie inflacja powinna kontynuować trend wzrostowy, głównie za sprawą bardzo niskiej bazy i odbicia cen żywności i paliw, ale też z czasem dzięki niezłej konsumpcji i wpływowi podatku od supermarketów.

Inflacja CPI nieco wyżej, ale bazowa wciąż bardzo niska

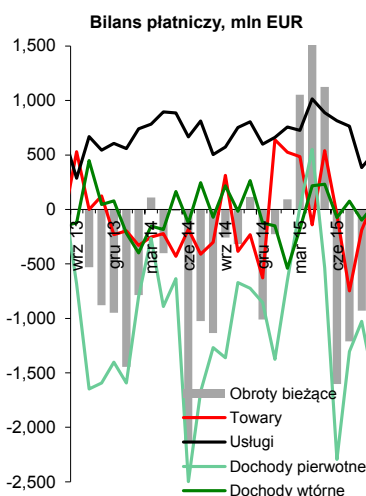
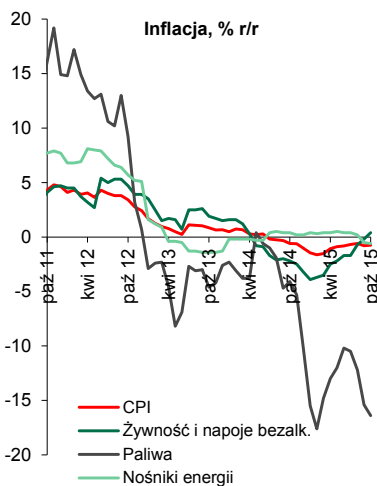
Stopa inflacji w październiku wyniosła -0,7% r/r, a więc była nieco wyższa niż sugerował wstępny szacunek GUS opublikowany dwa tygodnie temu (-0,8%). Dane wskazują, że za lekkim odbiciem w górę dynamiki CPI stały przede wszystkim wyższe ceny żywności, które wzrosły 0,4% m/m i 0,4% r/r (wobec -0,2% r/r we wrześniu). W większości pozostałych kategorii cen roczne tempo wzrostu pozostało bardzo jednak zbliżone do tego z poprzedniego miesiąca. W efekcie, szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostała w październiku stabilna na bardzo niskim poziomie 0,2% r/r.

Nadal spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach stopa inflacji będzie stopniowo wzrastać, czemu sprzyjać będzie m.in. efekt wyjątkowo niskiej bazy, dalszy wzrost cen żywności oraz odbicie w górę cen paliw (już w listopadzie ceny paliw na stacjach benzynowych zaczęły wyraźnie rosnać pod wpływem drogiego dolara, a zakładamy, że w kolejnych miesiącach dodatkowo przyczyni się do tego odbicie w górę cen ropy naftowej na świecie). Wraz z upływem czasu pozytywnie na stopę inflacji powinien się też stopniowo przekładać efekt dość solidnego wzrostu popytu konsumpcyjnego, a także prawdopodobnie wpływ nowego podatku od supermarketów planowanego przez PiS. W sumie jednak tempo wychodzenia z deflacji jest mniejsze niż wcześniej zakładaliśmy. Spodziewamy się, że roczna dynamika CPI wzrośnie powyżej zera w grudniu br. ale raczej nie bardziej niż do 0,2% r/r. W przyszłym roku trend wzrostowy powinien być kontynuowany.

W III kw. saldo obrotów bieżących znowu na minusie

Saldo obrotów bieżących wyniosło we wrześniu -959 mln € wobec oczekiwań rynkowych na poziomie -427 mln € i naszych -519 mln €. Głębszy od oczekiwań deficyt wynikał z niższego od prognoz salda w obrotach towarowych. Rynek nie doszacował importu (który wyniósł 14,97 mld €, wzrost o 5,8% r/r), a my przeszacowaliśmy eksport (który wyniósł 15,06 mld €, wzrost o 4,1% r/r). Ostatnie korzystne dane na temat niemieckiego eksportu wspierały naszą optymistyczną prognozę krajowej sprzedaży zagranicznej, która jednak się nie zmaterializowała.

W całym III kw. zanotowano deficyt obrotów bieżących na poziomie 3,1 mld € po dwóch kwartałach nadwyżek. W III kw. eksport urósł o 5,3% r/r (wobec 9,8% w I kw.) a import o 6,3% r/r (wobec 3,6% r/r). Obserwujemy zatem przyspieszenie wzrostu importu, co jest zgodne z ożywieniem popytu krajowego i powoduje powiększenie deficytu obrotów bieżących (wg naszych szacunków wyniósł on 0,5% PKB we wrześniu). Naszym zdaniem ta tendencja będzie kontynuowana, przy czym eksport nie powinien dalej spowalniać, a wręcz może przyspieszyć pod wpływem ożywienia gospodarczego w strefie euro.



DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

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

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luźniński 22 534 18 85

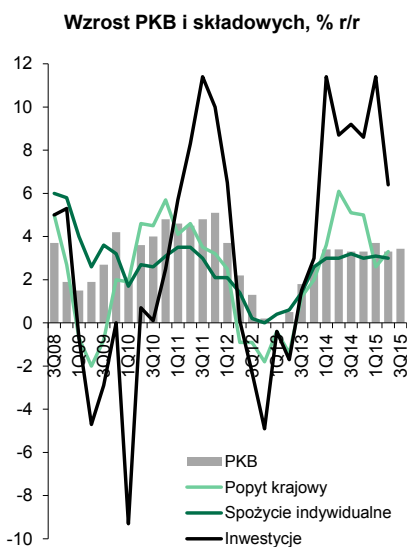
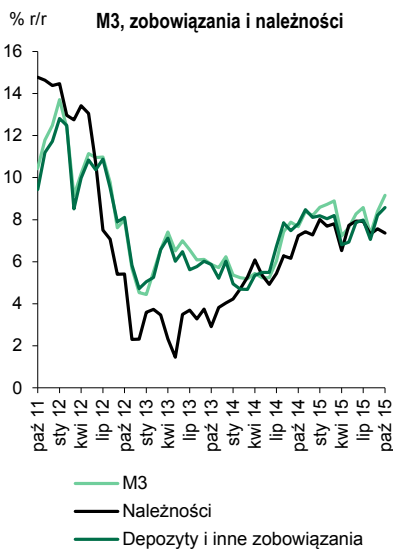
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



Wyniki pozostałych składników salda obrotów bieżących były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami: zanotowano nadwyżkę salda usług (520 mln €) i dochodów wtórnych (46 mln €) oraz deficyt salda dochodów pierwotnych (1,6 mld €). Saldo dochodów było we wrześniu słabsze ze względu na niski napływ środków z Unii Europejskiej.

Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wciąż na solidnym poziomie

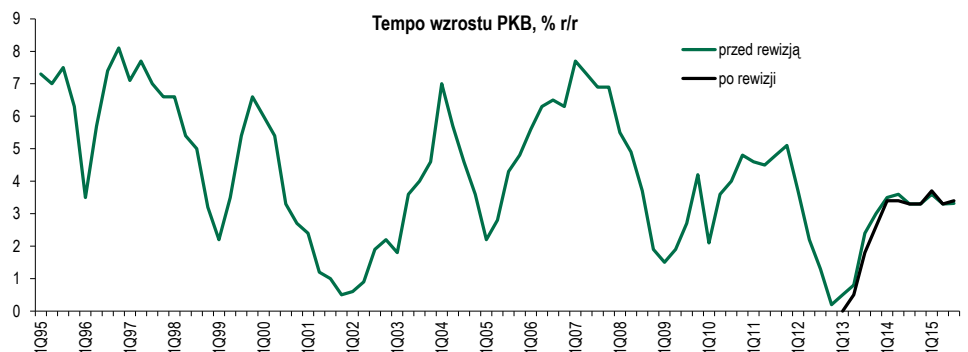
W październiku podaź pieniądza M3 wzrosła o 9,2% r/r (wobec 8,4% r/r wzrostu miesiąc wcześniej), przewyższając nasze i rynkowe oczekiwania (odpowiednio 8,5% r/r i 8,4% r/r). Główny wpływ na przyspieszenie tej dynamiki miał wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu o 16,1% r/r (najmocniej od marca 2009 r.). W ujęciu nominalnym miesięczny przyrost w tej kategorii (ok. 3 mld zł) również był największy od czerwca 2013 r. Dynamika depozytów ogółem utrzymała się również na solidnym poziomie (8,6% r/r, tj. o ok. 1 pp powyżej średniej za poprzednie miesiące 2015 r.), co było efektem przyspieszenia dynamiki depozytów gospodarstw domowych (do 9,4% r/r) oraz utrzymania dynamiki depozytów przedsiębiorstw powyżej 11% r/r. W ujęciu nominalnym depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 6,2 mld zł w porównaniu do września (najmocniej od lutego) oraz odnotowano solidny wzrost depozytów niemonetarnych instytucji finansowych (o prawie 4 mld zł). Po stronie należności nie zaszły znaczące zmiany. Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych przyspieszyła do 6,4% r/r (z 6,1% r/r miesiąc wcześniej), nieco wzrosła również dynamika kredytów dla przedsiębiorstw (do 8,8% r/r z 8,3% r/r we wrześniu, co jest wciąż znacząco powyżej średniej za poprzednie miesiące 2015 r. na poziomie 7,3%).

Stabilny, solidny wzrost PKB w III kwartale

Wstępne dane GUS nt. PKB w III kwartale 2015 pokazały wzrost o 3,4% r/r, nieznacznie powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego na poziomie 3,3%. Wzrost wyrównany sezonowo wyniósł 0,9% kw/kw, zgodnie z naszymi przewidywaniami.

Szacunek tempa wzrostu PKB za II kwartał został utrzymany na poziomie 3,3% r/r, natomiast wzrost w I kw. 2015 zrewidowano w górę do 3,7% r/r (z 3,6%). Jednocześnie, wyraźnej korekcie w dół uległa ścieżka wzrostu gospodarczego w poprzednich dwóch latach, szczególnie w 2013 r. W efekcie, aktualny szacunek tempa wzrostu PKB w I kwartale 2013 r. wynosi 0%, zamiast 0,5% r/r wg wcześniejszych obliczeń. Niewykluczone więc, że pod koniec 2012 r., kiedy wg wcześniejszych szacunków GUS przypadał dołek koniunktury, dynamika PKB po rewizji okaże się ostatecznie ujemna.

Nie zmienia to jednak faktu, że aktualne dane wskazują na stabilizację wzrostu gospodarczego wyraźnie powyżej 3% r/r poczynając od I kwartału 2014. Warto zauważyć, że to najdłuższy okres takiej stabilizacji dynamiki PKB od kiedy dostępne są porównywalne dane kwartalne (od 1995 r.). Nie znamy jeszcze struktury wzrostu PKB w III kwartale, ale podejrzewamy, że tempa wzrostu konsumpcji i inwestycji utrzymały się na solidnych poziomach, zbliżonych do tych z II kwartału (odpowiednio ok. 3% i 6% r/r), podczas gdy dynamika eksportu i importu wyraźnie przyspieszyła. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach tempo wzrostu gospodarczego powinno utrzymać się na zbilansowanym poziomie do obserwowanego ostatnio, a może nawet lekko przyspieszyć, wciąż wspierane umiarkowanie silnym popytem krajowym i kontynuacją ożywienia gospodarczego w strefie euro. W efekcie, w całym roku 2015 mamy szansę osiągnąć tempo wzrostu PKB na poziomie 3,5% r/r. Rok 2016 nie powinien być gorszy, o ile nie nastąpi mocne pogorszenie perspektyw globalnej gospodarki.



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