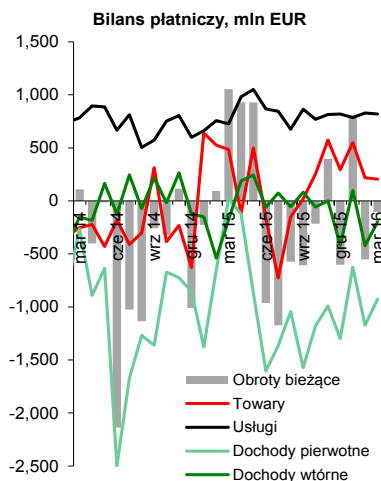


KOMENTARZ NA GORĄCO

13 maja 2016

Niski PKB, głębsza deflacja bazowa

GUS opublikował dziś szereg danych makroekonomicznych. Negatywnie zaskoczyły dane o bilansie płatniczym, pokazując deficyt na poziomie 103 mln € (wobec oczekiwanej nadwyżki). Był to przede wszystkim efekt mniejszej nadwyżki w handlu zagranicznym, w wyniku większego wzrostu importu oraz wyższego deficytu w dochodach pierwotnych. Rozczarowujące okazały się również dane o wstępnym PKB. W I kw. br. Wzrost gospodarczy spowolnił mocniej od naszych i rynkowych oczekiwań i wyniósł 3% r/r (wobec 4,3% r/r w IV kw. 2015 r.). Szczegółowe dane o strukturze wzrostu PKB poznamy dopiero na koniec miesiąca, jednak już teraz możemy stwierdzić, że wynikało to najprawdopodobniej ze znacznego spowolnienia w inwestycjach. Tak jak przewidywaliśmy inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się do -0,4% r/r, najniższego poziomu od kiedy dostępne są porównywalne dane (2001 r.). Natomiast podaź pieniądza M3 nieoczekiwanie przyspieszyła w kwietniu o 11,5% r/r (z 9,1% r/r w marcu), co było m.in. wynikiem znacznego wzrostu depozytów firm, ale również przyspieszenia depozytów gospodarstw domowych. Wpływ opublikowanych danych na rynki był ograniczony (PKB lekko pozytywny dla rynku stopy procentowej, bez większego wpływu na złotego), wszyscy oczekują na wieczorną decyzję Moody's.



Nieoczekiwany deficyt na rachunku obrotów bieżących

W marcu, wbrew naszym i rynkowym oczekiwaniom, odnotowano deficyt na rachunku bieżącym w wysokości 103 mln €, co było wynikiem m.in. mniejszej nadwyżki w handlu zagranicznym (204 mln €) oraz wyższego deficytu na rachunku dochodów pierwotnych (928 mln €). O ile dane o eksporcie nieznacznie przewyższały nasze prognozy (15,4 mld € wobec naszych prognoz na poziomie 15,3 mld €), to w górę zaskoczyły dane o imporcie (15,2 mld € wobec naszych oczekiwań nieco poniżej 15 mld €), szczególnie biorąc pod uwagę słaby odczyt sprzedaży detalicznej za marzec. W przypadku pozostałych kategorii nasze przewidywania były bliskie realnych danych.

Pomimo nieco słabszych od naszych oczekiwań danych o bilansie płatniczym za marzec wciąż jesteśmy optymistyczni odnośnie wzrostu eksportu w nadchodzących miesiącach. Sądzimy, że eksport obok konsumpcji prywatnej będzie stanowił główny motor krajowej gospodarki.

Skumulowany za 12 miesięcy deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł na koniec marca 1,7 mld € i według naszych szacunków stanowił ok. 0,5% PKB.

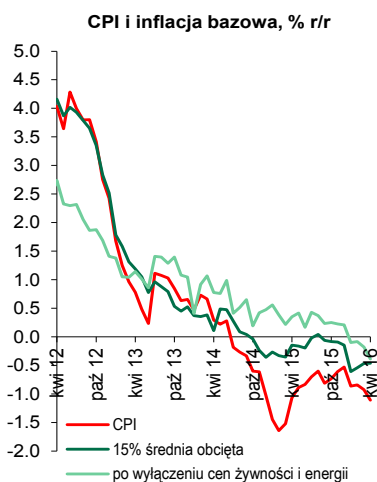
Inflacja bazowa najniżej w historii

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w kwietniu do -0,4% r/r, najniższego poziomu od kiedy dostępne są porównywalne dane (2001 r.). Wszystkie pozostałe miary inflacji bazowej również są poniżej zera. Dane te wskazują na rozszerzanie tendencji deflacyjnych na coraz większą gamę produktów konsumpcyjnych.

Dwucyfrowy wzrost podaży pieniądza M3 w kwietniu

Wstępne dane o podaży pieniądza M3 za kwiecień pokazały wzrost o 11,5% r/r wobec 9,1% r/r w marcu. Spowolnienie wzrostu podaży pieniądza w marcu było podyktowane głównie zaskakującym obniżeniem wartości depozytów firm z 235 mld zł do 230 mld zł. W kwietniu ten efekt został odwrócony i ich wartość osiągnęła 237 mld zł. Tempo wzrostu depozytów gospodarstw domowych przyspieszyło do 10,3% r/r z 9,5% r/r. Częściowo wynikało to z efektu kursowego. W dalszym ciągu obserwowany jest mocny wzrost gotówki w obiegu – w kwietniu 16,8% r/r (wobec 15,4% r/r w marcu).

Dane o należnościach pokazują przyspieszenie, zarówno w sektorze gospodarstw domowych (do 5,9% r/r z 4,2% r/r) jak i firm (do 10,8% z 9,5% r/r). Tutaj także



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 Luziński 22 534 18 85

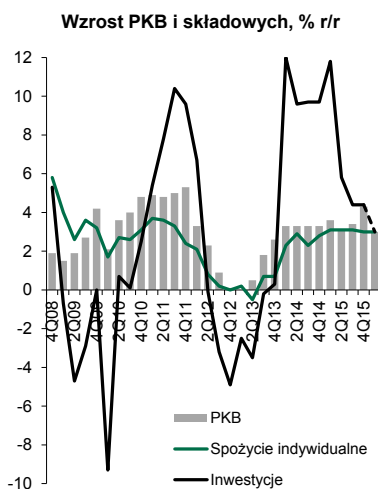
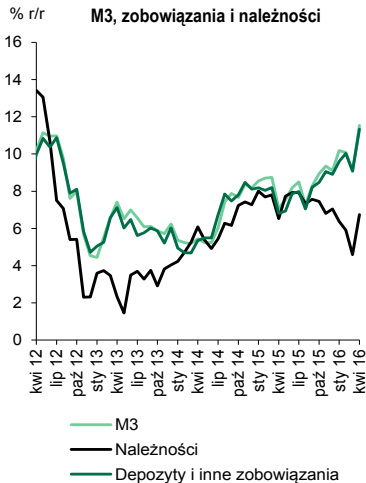
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



przyśpieszenie wynikało częściowo z efektu kursowego, ale naszym zdaniem także dane skorygowane o zmiany kursów pokazałyby przyśpieszenie.

Spowolnienie wzrostu PKB

Wzrost gospodarczy wyniósł 3,0% r/r w I kw. 2016, wyraźnie mniej od oczekiwań rynkowych (3,5% r/r). W ujęciu dostosowanym sezonowo zanotowano spadek o 0,1% kw/kw. i był to najniższy odczyt od końca 2012 r. O ile ujemny odczyt w ujęciu kw/kw wynika naszym zdaniem w znacznej mierze z wysokiej bazy IV kw. 2015 (1,3% kw/kw), to jednak należy przyznać, że odczyt jest bardzo rozczarowujący. Spodziewaliśmy się spowolnienia wzrostu PKB, między innymi pod wpływem niższych inwestycji publicznych, które złapały zadyszkę ze względu na okres przejściowy między dwoma perspektywami unijnymi (słabe wyniki budownictwa w I kw. były mocnym argumentem wspierającym tę tezę). Nie znamy jeszcze szczegółowej struktury wzrostu, ale tak słabe dane mogą sugerować, że inwestycje publiczne były jeszcze słabsze niż się spodziewaliśmy, lub że spowolnienie dotknęło także inwestycji prywatnych – były pewne sygnały, że tak się może stać (np. wyniki szybkiego monitoringu NBP). Nic natomiast nie wskazuje na spowolnienie konsumpcji prywatnej, która naszym zdaniem utrzymała się na poziomie ok. 3% r/r. Wsparciem dla naszych oczekiwań są słowa p.o. prezesa GUS Haliny Dmochowskiej, która po publikacji danych powiedziała, że w I kw. 2016 miało miejsce osłabienie dynamiki inwestycji (publicznych i prywatnych), wpływ eksportu netto był lekko pozytywny, a wzrost gospodarczy był generowany głównie przez popyt konsumpcyjny.

Spodziewamy się odbicia wzrostu do ok. 3,5% r/r w kolejnych kwartałach. Spożycie indywidualne prawdopodobnie przyśpieszy pod wpływem mocnego rynku pracy i programu dodatków na dzieci 500+. Największym czynnikiem ryzyka dla wzrostu w Polsce jest obecnie sytuacja na zagranicznych rynkach i obawy o spowolnienie wzrostu w strefie euro, czyli u naszego największego partnera handlowego.

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