

KOMENTARZ NA GORĄCO

31 maja 2016

Spadek inwestycji źródłem spowolnienia PKB

Wzrost PKB w I kwartale 2016 wyniósł 3,0% r/r, zgodnie z wstępnym szacunkiem GUS. Głównym źródłem spowolnienia wzrostu (z 4,3% r/r w IV kw. 2015) był spadek inwestycji (-1,8% r/r) oraz ujemny wkład eksportu netto (-0,9% pkt. proc). Wzrost konsumpcji prywatnej pozostał mniej więcej stabilny na poziomie 3,2% r/r. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach wzrost PKB może lekko przyspieszyć, wspierany lepszymi wynikami eksportu (efekt solidnego wzrostu gospodarczego w Europie i słabego złotego) oraz – w II półroczu – znacznie wyższą dynamiką konsumpcji (efekt wypłat w ramach programu 500+). Największy znak zapytania dotyczy inwestycji. Ich spadek w I kwartale to najwyraźniej głównie zasługa sektora publicznego, gdzie możliwa jest naszym zdaniem poprawa przed końcem roku jeśli nastąpi poprawa absorpcji środków z nowej perspektywy finansowej UE. Jednak spowolnienie dotknęło też wg naszych szacunków inwestycje sektora prywatnego. W sumie, nadal przewidujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w tym roku wyniesie średnio nieco poniżej 3,5%.

Stopa inflacji wyniosła w maju -1,0% r/r wg wstępnego szacunku. To wynik znacznie poniżej naszej prognozy (-0,7% r/r). Nasze obserwacje wskazują, że ceny żywności i paliw rosły w maju, więc tak niski odczyt CPI oznacza zapewne dalszy spadek inflacji bazowej – prawdopodobnie do nowego rekordu -0,5% r/r.

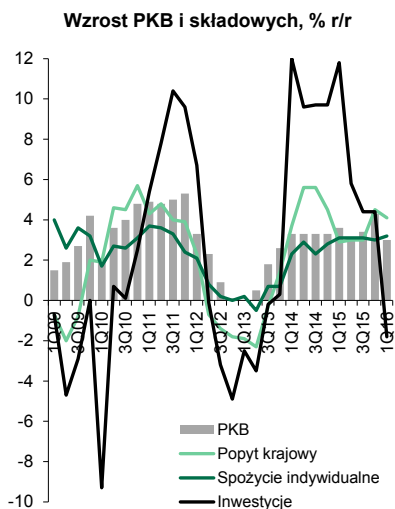
Inwestycje pociągnęły w dół PKB

Wzrost PKB w I kw. 2016 wyniósł 3,0% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem i wobec 4,3% r/r w IV kw. 2015 r. W ujęciu odsezonowanym PKB spadł o 0,1% kw/kw i wzrósł o 2,6% r/r. Jest to najniższy odczyt PKB od IV kw. 2013 r., a spowolnienie wzrostu wynikało ze spadku wartości inwestycji o 1,8% r/r oraz ujemnego wkładu eksportu netto (-0,9 punktu procentowego). Głównym silnikiem wzrostu w I kw. pozostała konsumpcja.

Inwestycje odjęły od wzrostu gospodarczego 0,2 punktu procentowego. Obniżenie wartości inwestycji w znacznej mierze wynikało z niższych wydatków inwestycyjnych sektora publicznego – wg p.o. prezesa GUS Haliny Dmochowskiej ich spadek wyniósł w I kwartale aż 20% r/r. Naszym zdaniem prawdopodobnie ma to związek z okresem przejściowym między wykorzystaniem pieniędzy z dwóch różnych perspektyw finansowych UE oraz być może także z paralizem decyzyjnym po wyborach w związku z wymianą kadr w administracji publicznej. Jednak 20-procentowy spadek inwestycji publicznych oznacza wg naszych szacunków, że inwestycje prywatne również zanotowały spowolnienie – było to sugerowane przez niektóre wskaźniki, np. badanie koniunktury NBP, z którego wynikało, że firmy opóźniają decyzje inwestycyjne w związku z niepewnością dotyczącą zmian prawnych. Dane z dużych firm (zatrudniających co najmniej 50 osób) wskazują, że najbardziej obniżyły się inwestycje w dostawie wody i gospodarowaniu ściekami, w transporcie i gospodarce magazynowej oraz w energetyce, a więc w obszarach związanych dość ściśle z sektorem publicznym. Z kolei w przetwórstwie przemysłowym inwestycje wzrosły o ok. 9% r/r. Co ważne, firmy wciąż zgłaszają silny popyt na kredyt inwestycyjny i na pracowników, więc sądzimy, że spowolnienie w inwestycjach jest tylko tymczasowe. Tym bardziej, że być może jeszcze przed końcem roku nastąpi poprawa wykorzystania środków z nowej perspektywy finansowej UE.

Konsumpcja prywatna wzrosła w I kw. 2016 r. o 3,2% r/r, czyli w podobnym tempie co w poprzednich kwartałach. Konsumpcji sprzyja dobra sytuacja rynku na rynku pracy, która wspiera siłę nabywczą gospodarstw domowych oraz ich skłonność do wydawania. Spodziewamy się przyśpieszenia wzrostu konsumpcji indywidualnej w II półroczu do ok. 4-5% r/r w związku z realizacją programu 500+.

Eksport wzrósł o 6,9% r/r a import o 9,3% r/r. Szybszy wzrost importu zadecydował o pogorszeniu wkładu eksportu netto we wzrost gospodarczy. W I kw. 2016 r. wyniósł on -0,9



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

punktu procentowego wobec -0,1 pp w IV kw. 2015 r. Tempo wzrostu eksportu w I kw. było zaskakująco słabe, biorąc pod uwagę poprawę sytuacji gospodarczej u głównych partnerów handlowych Polski. Spodziewamy się szybszego wzrostu eksportu w kolejnych kwartałach, o ile dalej będziemy obserwować poprawę koniunktury w Europie.

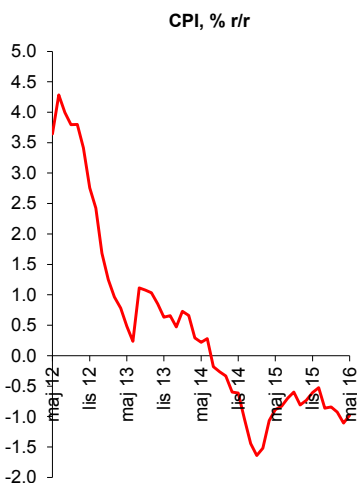
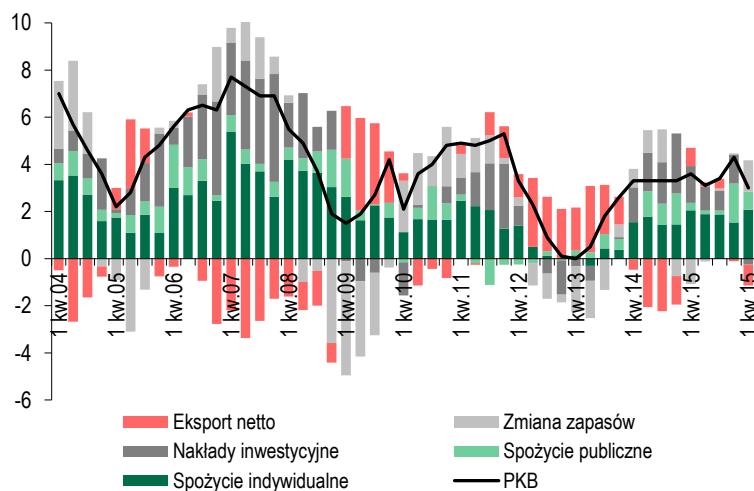
Ogólnie struktura wzrostu PKB w I kwartale nie napawa zbyt dużym optymizmem – z trzech silników, które napędzały wzrost gospodarczy w minionych kwartałach (konsumpcja, inwestycje, eksport), pozostał tylko jeden – konsumpcja prywatna. Oczekujemy, że jej rola jeszcze wzrośnie w II półroczu, ponieważ wypłaty z programu 500+ przyczynią się do podniesienia wydatków gospodarstw domowych, co podniesie dynamikę PKB na cztery kolejne kwartały. Jednocześnie, spodziewamy się ponownego ożywienia wzrostu eksportu, ponieważ dane z Europy wskazują na całkiem solidny wzrost gospodarczy, który powinien naszym zdaniem zapewnić napływ zamówień dla polskiego przemysłu (szczególnie przy kursie złotego, zapewniającym wysoką konkurencyjność). Największym znakiem zapytania pozostają inwestycje. Zakładamy jednak, że ich dynamika w kolejnych kwartałach będzie się stopniowo poprawiać, m.in. ze względu na poprawę efektywności wykorzystania środków unijnych. W sumie, spodziewamy się, że tempo wzrostu PKB w dalszej części roku będzie stopniowo przyspieszać i średnio w całym 2016 r. może być bliskie 3,5%.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2013	2014	2015	III kw. 14	IV kw. 14	I kw. 15	II kw. 15	III kw. 15	IV kw. 15	I kw. 16
PKB	1,3	3,3	3,6	3,3	3,3	3,6	3,1	3,4	4,3	3,0
Popyt krajowy	-0,7	4,9	3,4	5,6	4,5	2,9	3,0	3,0	4,5	4,1
Spożycie ogółem	0,7	2,9	3,1	2,8	3,8	2,8	2,5	2,6	4,5	3,4
Spożycie indywidualne	0,2	2,6	3,1	2,3	2,8	3,1	3,1	3,1	3,0	3,2
Spożycie publiczne	2,2	4,7	3,4	5,1	7,2	1,8	0,8	0,9	8,7	4,4
Akumulacja brutto	-5,8	12,8	4,5	18,2	6,5	3,4	4,9	4,8	4,5	8,1
Nakłady brutto na środki trwałe	-1,1	10,0	5,8	9,7	9,7	11,8	5,8	4,4	4,4	-1,8
Eksport netto *	2,0	-1,5	0,3	-2,2	-1,2	0,8	0,2	0,4	-0,1	-0,9

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.);

Wzrost PKB i jego główne składowe (% r/r)



Inflacja znowu poniżej prognoz

Stopa inflacji wyniosła w maju -1,0% r/r wobec naszej prognozy -0,7% r/r i konsensusu rynkowego wg Bloomberg -0,9% r/r. Z naszych obserwacji wynika, że w maju miał miejsce mocny wzrost cen paliw (ok. 5% m/m) i umiarkowany wzrost cen żywności. Sugeruje to, że za wyraźnie niższym niż oczekiwaliśmy odczytem inflacji stoją obniżki cen w pozostałych kategoriach. To z kolei oznacza, że należy się spodziewać pogłębienia spadku inflacji bazowej w maju, być może do nowego rekordowo niskiego poziomu -0,5% r/r. Z ostatnich komentarzy członków Rady Polityki Pieniężnej wynika, że tempo wzrostu gospodarczego jest dla nich ważniejsze niż przedłużająca się deflacja, dlatego podejrzewamy, że skłonność RPP do złagodzenia polityki pieniężnej nie wzrośnie znacząco w najbliższym czasie, o ile nie pojawią się kolejne sygnały spowolnienia 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