

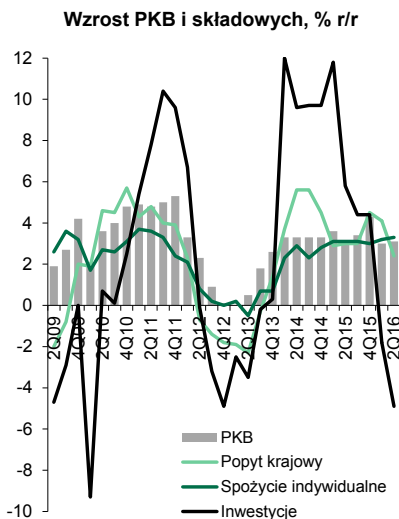
KOMENTARZ NA GORĄCO

30 sierpnia 2016

Inwestycje rozczarowują, ale eksport silny

Wzrost PKB w II kw. 2016 wyniósł 3,1% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wobec 3,0% r/r w I kw. 2016. W ujęciu odsezonowanym PKB wzrósł o 0,9% kw/kw i 3,1% r/r. Wzrost gospodarczy był generowany przede wszystkim przez konsumpcję prywatną (która dodała do PKB 2,0 pp) i eksport netto (wkład 0,8 pp). Pozytywną niespodzianką był eksport, który wzrósł w ujęciu realnym aż o 10,9% r/r – najwięcej od ponad pięciu lat. W dół zaskoczyły natomiast inwestycje, które spadły w tempie największym od IV kw. 2012 - o niemalże 5% r/r, poniżej najniższej prognozy na rynku). Ogólnie, dane o PKB nie wnoszą wiele nowego do oceny sytuacji gospodarczej. Konsumpcja prywatna powinna jeszcze bardziej przyspieszyć w drugiej połowie roku (dodatkowy wzrost dochodów po pełnym uruchomieniu wypłat na dzieci) dynamika inwestycji powinna się poprawiać, choć może pozostać na minusie do końca roku. Z drugiej strony, pozytywny wpływ eksportu netto może być trudny do utrzymania, ze względu na prawdopodobne obniżenie dynamiki eksportu (i być może przyspieszenie importu). W sumie, nie zmieniamy naszej prognozy utrzymania wzrostu gospodarczego blisko poziomu 3% r/r w kolejnych kwartałach.

Wzrost PKB w II kw. 2016 wyniósł 3,1% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wobec 3,0% r/r w I kw. 2016. W ujęciu odsezonowanym PKB wzrósł o 0,9% kw/kw i 3,1% r/r. Wzrost gospodarczy był generowany przede wszystkim przez konsumpcję prywatną (która dodała do PKB 2,0 pp) i eksport netto (wkład 0,8 pp). Wzrost konsumpcji był nieco poniżej naszych oczekiwań. Największym rozczarowaniem w dzisiejszych danych były natomiast inwestycje, które spadły o 4,9% r/r (niżej od najniższej prognozy na rynku) – najmocniej od IV kw. 2012. Pozytywną niespodzianką był natomiast eksport, który wzrósł w ujęciu realnym aż o 10,9% r/r – najwięcej od ponad pięciu lat (wkład samego eksportu w PKB to 5,5pp, najszybciej od 6 lat, przy negatywnym wpływie importu o 4,7pp).



Konsumpcja prywatna wzrosła o 3,3% r/r i o 0,6% kw/kw w ujęciu odsezonowanym. Zgodnie z naszymi prognozami, popyt konsumpcyjny rośnie w stabilnym tempie, wspierany dobrą sytuacją na rynku pracy oraz optymizmem konsumentów. Znaczące przyspieszenie konsumpcji może jednak nastąpić od III kw., kiedy to w pełni widoczny efekt dodatkowego impulsu pochodzącego z transferów z programu 500+. Spodziewamy się wzrostu konsumpcji w kolejnych kwartałach o ponad 4%.

Inwestycje spadły o 4,9% r/r i o 1,2% kw/kw w ujęciu odsezonowanym. Spadek inwestycji był mocniejszy od naszych prognoz (-0,5% r/r), a nawet od najniższej prognozy na rynku. Nie wiemy jeszcze jak wyglądała sytuacja w sektorze prywatnym i publicznym, ale opublikowane niedawno szczegółowe dane za I kw. pokazały, że wówczas obniżyła się wartość inwestycji w sektorze prywatnym, a w publicznym wzrosła – czyli odwrotnie niż wcześniej sądziliśmy. Co prawda, inwestycje publiczne zostały w I kwartale jednorazowo zwiększone przez wydatki militarne, a dane o inwestycjach w samorządach pokazują, że sytuacja w sektorze publicznym nie jest dobra (w samorządach inwestycje spadły o ok. 50% r/r w I i II kw.). Dane z największych firm (zatrudniających 50 i więcej osób) pokazały spadek nakładów inwestycyjnych o ok. 6% r/r w ujęciu realnym. Ogólnie, dane za II kw. sugerują naszym zdaniem kontynuację spadku inwestycji zarówno w sektorze prywatnym jak i w sektorze publicznym. Inwestycjom nie sprzyjają: wolny start użytkowania środków z nowej perspektywy unijnej, możliwe spowolnienie procesów decyzyjnych w związku z wymianą kadr w administracji oraz słabsze nastroje przedsiębiorców. Pierwsze informacje z III kw. (np. o produkcji budowlanej) nie zapowiadają szybkiego odbicia w inwestycjach. Spodziewamy się, że dynamika inwestycji poprawi się w drugiej połowie roku, ale pytanie, czy wyjdzie na plus już przed końcem tego roku.

Ciekawostką w dzisiejszych danych był wysoki wkład zmiany zapasów do wzrostu gospodarczego – w II kw. było to 0,5 pp wobec 1,3 pp w I kw. Zwykle zmiana zapasów są

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

ujemnie skorelowane z eksportem netto. Nie wykluczamy, że przyrost zapasów może być pochodną mocnego spadku inwestycji i w ramach zapasów akumulowane są niesprzedane dobra inwestycyjne. Wsparciem dla tej tezy mogą być relatywnie dobre odczyty produkcji w takich sektorach jak urządzenia i maszyny czy wyroby z pozostałych surowców niemetalicznych. Nie zakładamy aż tak dużego pozytywnego wpływu zmiany zapasów na PKB w kolejnych kwartałach.

Eksport towarów i usług w cenach stałych urósł o 10,9% r/r (4,1% kw/kw w ujęciu odsezonowanym), a import o 9,9% r/r (2,5% kw/kw w ujęciu odsezonowanym). Zaskoczeniem był niski deflator eksportu (w okolicach zera), pomimo znaczącej zmiany kursu walutowego wobec poprzedniego roku, co było zresztą widać w danych NBP o obrotach handlowych (w ujęciu € i PLN). Eksport mocno przyspieszył w porównaniu do I kw. (6,9% r/r). Naszym zdaniem kolejnych kwartałach, podobnie jak w pierwszym kwartale, wpływ eksportu netto na PKB będzie ujemny, ze względu na prawdopodobne obniżenie dynamiki eksportu (i być może jednoczesne przyspieszenie importu).

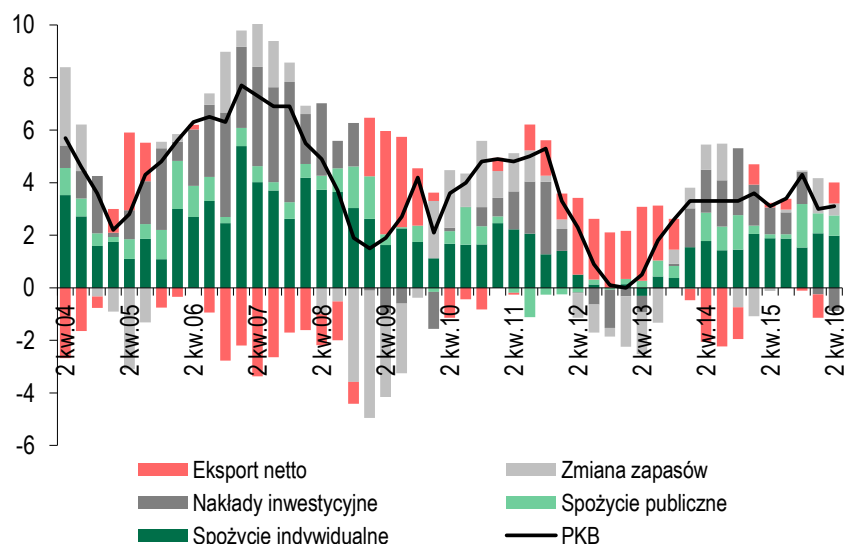
W kolejnych kwartałach spodziewamy się utrzymania tempa wzrostu PKB na poziomie ok. 3% r/r. Konsumpcja powinna przyspieszyć, inwestycje wciąż spadać (choć wolniej), a zmiana zapasów i eksport netto nie dodadzą już tyle do wzrostu jak w drugim kwartale (raczej wprost przeciwnie). Nie zmieniamy również prognozy PKB na rok 2017 (2,9%). Co prawda inwestycje powinny wówczas przyspieszyć (ruszą środki unijne), ale wpływ programu 500+ na dynamikę konsumpcji będzie wygasał. Jednocześnie, możliwe spowolnienie gospodarcze w strefie euro (w tym w Niemczech) i Wielkiej Brytanii nie będzie wspierało polskiego eksportu.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

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

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

Wzrost PKB i jego główne składowe (% 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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl