

KOMENTARZ NA GORĄCO

30 listopada 2016

Słabe dane o PKB, wzrost w IV kw. może być bliżej 1% niż 2%

Wzrost PKB zwolnił w III kw. do 2,5% r/r z 3,1% w II kw., zgodnie z wstępnym szacunkiem. Jednak struktura wzrostu była rozczarowująca: konsumpcja prywatna wzrosła o 3,9% r/r, co wskazuje, że wpływ programu 500+ na wydatki gospodarstw domowych jest słabszy niż się spodziewaliśmy, a jednocześnie inwestycje spadły o 7,7% r/r (najmocniej od 2010 r.). Dane o inwestycjach sugerują, że w sektorze prywatnym mogło również nastąpić pogorszenie (oprócz spadków w inwestycjach publicznych, które były głównym źródłem słabości inwestycji w I półroczu).

W połowie listopada, po opublikowaniu wstępných danych o PKB za III kw., sugerowaliśmy, że w ostatnim kwartale tego roku wzrost gospodarczy może być poniżej 2% r/r. Biorąc pod uwagę informacje dot. struktury wzrostu i rewizje poprzednich kwartałów obecnie wygląda na to, że tempo wzrostu w IV kwartale 2016 może być bliższe 1% niż 2% r/r. Byłby to kolejny bardzo rozczarowujący odczyt, sprowadzający całoroczne tempo wzrostu gospodarczego poniżej 2,5%. Spodziewamy się kolejnej fali rewizji w dół prognoz PKB dla Polski. Uważamy, że RPP będzie w dalszym ciągu postrzegać spowolnienie jako zjawisko tymczasowe i nie zdecyduje się poluzować polityki pieniężnej. Jednocześnie, rynek może znowu zacząć wyceniać obniżki stóp. Z tego punktu widzenia, komentarze członków RPP po posiedzeniu zaplanowanym na 7 grudnia będą kluczowe.

Wzrost PKB może jeszcze spowolnić w IV kw.

W III kw. 2016 r. wzrost PKB spowolnił do 2,5% r/r z 3,1% r/r w II kw., zgodnie ze wstępnym odczytem. Dane wyrównane sezonowo pokazały wzrost 0,2% kw/kw wobec 0,8% kw/kw w II kw. i o 2,2% r/r wobec 3,1% r/r w II kw.

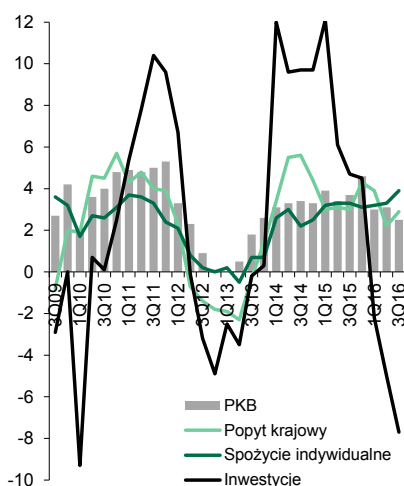
Konsumpcja prywatna przyspieszyła do 3,9% r/r z 3,3% r/r w II kw. i dodała do wzrostu PKB 2,3 punktu procentowego. Wpływ programu 500+ był pozytywny, ale mniejszy niż się spodziewaliśmy. Naszym zdaniem konsumpcja prywatna urośnie o ok. 4% r/r w kolejnych kwartałach (powyżej 4% na przełomie roku), a sprzyjać jej będą wysokie transfery socjalne i wciąż pozytywna sytuacja rynku pracy.

Inwestycje spadły aż o 7,7% r/r, najmocniej od 2010. Nie znamy jeszcze podziału na inwestycje prywatne i publiczne, ale liczby z samorządów pokazują „poprawę” w tym sektorze do -37% r/r w III kw. z -52% r/r w II kw. Ponadto, dane z największych firm (zatrudniających 50 osób i więcej) pokazały pogłębienie spadku inwestycji w III kw. To sugeruje, że inwestycje prywatne mogły spaść mocniej niż we wcześniejszych kwartałach, ale musimy poczekać na bardziej szczegółowe dane, by to potwierdzić. Ogólnie, spadek inwestycji jest głębszy i może być dłuższy niż oczekiwano wcześniej. Eksport netto odjął od wzrostu 0,4 punktu procentowego, a eksport wzrósł o 6,8% r/r przy wzroście importu o 7,8% r/r. Polskiemu handlowi zagranicznemu sprzyjał słaby złoty, ale ogólnie eksport słabnie ze względu na słabsze tendencje za granicą (stagnacja światowego handlu). Spodziewamy się utrzymania tego trendu, zwłaszcza w ostatnim kwartale tego roku. Dodatkowo, rewizja danych za 2015 pokazała wyższą bazę w IV kw. 2015 r. (4,6% r/r zamiast wcześniejszych 4,3% r/r), głównie po zmianach w saldzie handlowym. Ten efekt dodatkowo obniży tempo wzrostu w IV kw. 2016 r.

W III kw. zapasy dodały 1,1 pkt. proc. do tempa wzrostu PKB bowiem firmy nie zdołały sprzedać swojej produkcji. Ciężko zakładać podobną sytuację w IV kw.

Odnosnie wyników po stronie podaży, wartość dodana wzrosła o 2,4% r/r. W budownictwie odnotowano spadek o 16,5% r/r i był to najsłabszy wynik odkąd dostępne są porównywalne dane. Wartość dodana w przemyśle wzrosła o 3,6% r/r. Wg nas, wyniki tych dwóch sektorów pogorszą się w IV kw. Dane za październik pokazały spadek produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym i to samo może się stać w grudniu (efekt dni roboczych nie pomoże), podczas gdy w listopadzie wzrost może być wg nas ledwo powyżej zera. Jest to zgodne ze scenariuszem zakładającym spowolnienie eksportu.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



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

W połowie listopada, po opublikowaniu wstępnych danych o PKB za III kw., sugerowaliśmy, że w ostatnim kwartale tego roku wzrost gospodarczy może być poniżej 2% r/r. Biorąc pod uwagę informacje dot. struktury wzrostu i rewizje poprzednich kwartałów obecnie wygląda na to, że tempo wzrostu w IV kwartale 2016 może być bliższe 1% niż 2% r/r. Byłby to kolejny bardzo rozczarowujący odczyt, sprowadzający całoroczne tempo wzrostu gospodarczego poniżej 2,5%. Spodziewamy się kolejnej fali rewizji w dół prognoz PKB dla Polski.

Jeśli chodzi o wzrost PKB w 2017 r., wydaje się, że są szanse na V-kształtne ożywienie gospodarki, zakładając, że inwestycje (głównie te powiązane z funduszami UE) zanotują wyraźne odbicie. Jednak średnie tempo wzrostu gospodarczego w całym roku pozostanie najprawdopodobniej poniżej 3% (nawet jeśli IV kw. 2017 będzie powyżej tego poziomu). Nasza prognoza wzrostu PKB w 2017 jest poniżej 3% mniej więcej od połowy tego roku (choć przewidywana kwartalna ścieżka była do tej pory inna) i wydaje się, że konsensus rynkowy powinien niebawem również przesunąć się w dół w kierunku wzrostu poniżej 3%. Szczegółowy scenariusz ekonomiczny na przyszły rok opublikujemy w połowie grudnia w specjalnym wydaniu MAKROskopu.

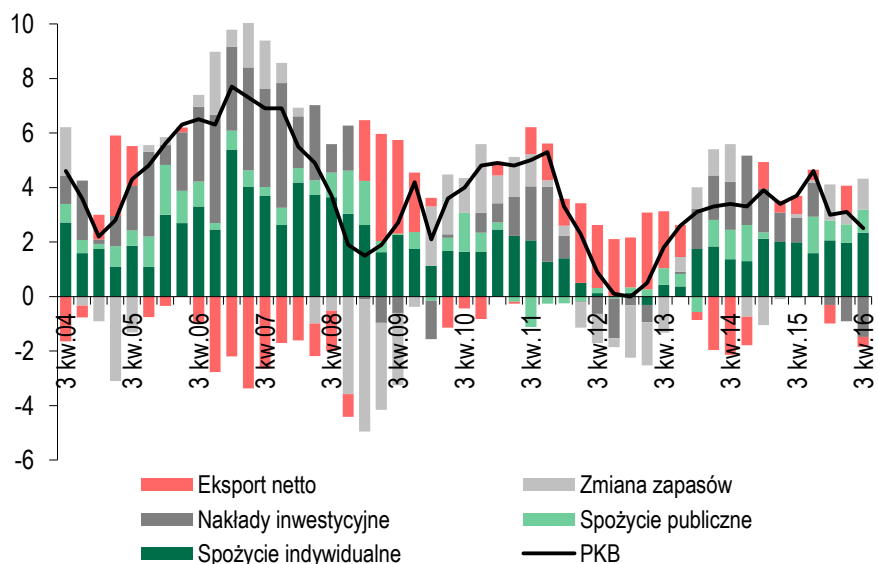
Uważamy, że RPP będzie w dalszym ciągu postrzegać spowolnienie jako zjawisko tymczasowe i nie zdecyduje się poluzować polityki pieniężnej. Jednocześnie, rynek może znowu zacząć wyceniać obniżki stóp. Kilka miesięcy temu odbywała się dyskusja czy wzrost PKB poniżej 3% może być powodem do działania dla Rady, więc odczyt poniżej 2% (oby nie poniżej 1%) też może sprowokować takie rozważania. Z tego punktu widzenia, komentarze członków RPP po posiedzeniu zaplanowanym na 7 grudnia będą kluczowe.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2014	2015	2016P	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P
PKB	3,3	3,9	2,4	3,9	3,4	3,7	4,6	3,0	3,1	2,5	1,2
Popyt krajowy	4,7	3,4	2,6	3,0	3,1	3,0	4,3	3,9	2,2	2,9	1,6
Spożycie ogółem	2,8	3,0	3,4	2,8	2,5	2,5	4,1	3,3	3,4	4,1	3,0
Spożycie indywidualne	2,6	3,2	3,7	3,2	3,3	3,3	3,1	3,2	3,3	3,9	4,4
Spożycie publiczne	4,9	3,5	2,9	1,3	-0,2	-0,2	7,1	4,2	3,9	4,9	-0,5
Akumulacja brutto	12,8	4,9	-0,6	3,9	5,5	5,3	4,7	7,6	-2,8	-1,7	-1,9
Nakłady brutto na śr.trwałe	10,0	6,1	-5,2	12,1	6,1	4,7	4,5	-2,2	-5,0	-7,7	-5,0
Eksport netto *	-1,3	0,6	-0,1	1,0	0,4	0,7	0,4	-0,7	1,0	-0,4	-0,3

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

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



Koniec deflacji, ale nadal nie widać presji na ceny

Wg wstępnego odczytu inflacja CPI wzrosła w listopadzie do 0,0% r/r, kończąc 28-miesięczny okres deflacji w Polsce. Wzrost wynikał przede wszystkim z efektu bazy (ceny paliw i żywności, które wcześniej ciągnęły CPI w dół, już nie spadają), ale wciąż nie widzimy sygnałów rosnącej presji na wzrost cen. CPI może wzrosnąć nieco powyżej zera w grudniu, a w styczniu prawdopodobnie podskoczy do prawie 1% r/r ze względu na jeszcze silniejsze efekty bazy i jednorazową podwyżkę cen w niektórych kategoriach (elektryczność, użytkowanie mieszkania). Nie spodziewamy się jednak mocnego trendu w górę w kolejnych miesiącach, ale raczej wolnego wzrostu w kierunku 1,5% r/r pod koniec 2017 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