

KOMENTARZ NA GORĄCO

14 lutego 2017

Nie zakochaliśmy się w danych o PKB za IV kw.

Wzrost PKB w IV kw. 2016 wyniósł 2,7% r/r i był powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (w obu przypadkach 2,5%). Warto zwrócić uwagę, że wbrew pozorom lepszy od oczekiwań PKB w IV kw. 2016 wcale nie oznacza poprawy perspektyw wzrostu gospodarczego na 2017 r. Głównym źródłem pozytywnej niespodzianki było przesunięcie w czasie wydatków rządowych, które wg naszych szacunków podbiło dynamikę PKB w IV kw. o ok. 0,7 pkt. proc. To oznacza, że bez tego jednorazowego zabiegu tempo wzrostu gospodarczego w końcówce roku byłoby zbliżone do 2% r/r. Skoro jednak wydatki przesunięto, to oczywiście nie pojawią się już one w tym roku, co – przy pozostałych warunkach niezmiennych – sugeruje osłabienie dynamiki spożycia zbiorowego, prawdopodobnie w I i w IV kw. 2017. Podtrzymujemy prognozę wzrostu PKB na 2017 r. na poziomie 2,8%.

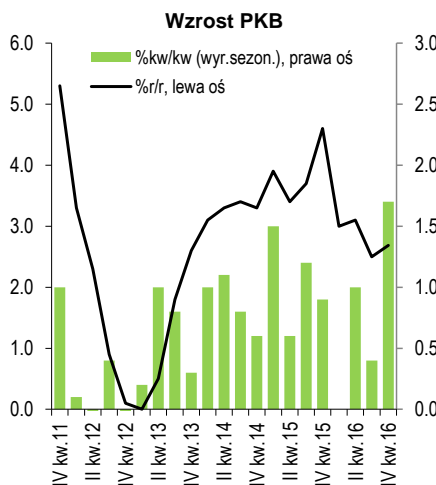
Podaż pieniądza M3 wzrosła w styczniu o 8,5% r/r, znacznie poniżej naszej prognozy (9,5%) i konsensusu rynkowego (9,2%). Za spowolnienie wzrostu podaży pieniądza odpowiadały: niższe tempo wzrostu gotówki (12,7% r/r wobec 16,5% r/r w grudniu) oraz depozytów gospodarstw domowych (8,0% r/r wobec 9,1% r/r w grudniu).

Przesunięcie wydatków publicznych podbiło PKB w IV kw.

Wzrost PKB w IV kw. 2016 wyniósł 2,7% r/r i był powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (w obu przypadkach 2,5%). Był to jednak odczyt spójny z wcześniej publikowanymi danymi za cały rok (pisaliśmy wcześniej, że całoroczny wzrost PKB o 2,8% implikuje wzrost w IV kw. w przedziale 2,4-2,7% r/r). Wzrost PKB po oczyszczeniu z wahań sezonowych wzrósł w ostatnim kwartale ub.r. aż o 1,7% kw/kw, czyli najmocniej od 2007 r.

Wstępna publikacja GUS za IV kw. nie pokazała struktury wzrostu gospodarczego, ale tę można mniej więcej oszacować na podstawie dostępnych danych rocznych. Wg naszych obliczeń wzrost konsumpcji prywatnej wyniósł ok. 4% r/r, pozostając głównym motorem napędowym gospodarki. Do przyspieszenia wzrostu PKB mocno przyczyniła się też konsumpcja publiczna, co najprawdopodobniej było efektem przesunięcia części wydatków budżetowych z 2017 r. na grudzień 2016 w celu 'wygładzenia' ścieżki deficytu budżetowego 2016-2017. Dodatni wpływ na PKB miała też solidna zmiana zapasów (wg naszych szacunków dodała do rocznej dynamiki ponad 1 pkt. proc.). Niestety inwestycje nie zaskoczyły pozytywnie i nadal spadały w IV kw., w tempie zbliżonym do -6% r/r.

Warto zwrócić uwagę, że wbrew temu, co można by pomyśleć w pierwszej chwili, lepszy od oczekiwań PKB w IV kw. 2016 wcale nie oznacza naszym zdaniem poprawy perspektyw wzrostu gospodarczego na 2017 r. Głównym źródłem pozytywnej niespodzianki było przesunięcie w czasie wydatków rządowych, które wg naszych szacunków podbiło dynamikę PKB w IV kw. o ok. 0,7 pkt. proc. To oznacza, że bez tego jednorazowego zabiegu tempo wzrostu gospodarczego w końcówce roku byłoby zbliżone do 2% r/r. Skoro jednak wydatki przesunięto, to oczywiście nie pojawią się już one w tym roku, co – przy pozostałych warunkach niezmiennych – sugeruje osłabienie dynamiki spożycia zbiorowego, prawdopodobnie w I i w IV kw. 2017. Jest to jednym z powodów, dla których nie widzimy na razie powodów aby podnieść prognozę wzrostu PKB na 2017 r. z obecnego poziomu 2,8%. Drugim powodem do ostrożności są naszym zdaniem ostatnie dane z Niemiec, które wydają się nam coraz bardziej rozczarowujące i mogą oznaczać wolniejsze ożywienie polskiego eksportu. Konsumpcja prywatna pozostanie zapewne głównym motorem wzrostu gospodarczego w tym roku, szczególnie w I półroczu, ponieważ w kolejnych kwartałach może już zacząć hamować. Inwestycje powinny naszym zdaniem stopniowo odbijać się od dna, ale będzie to proces powolny, więc ich dynamika pozostanie ujemna mniej więcej do połowy roku.



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

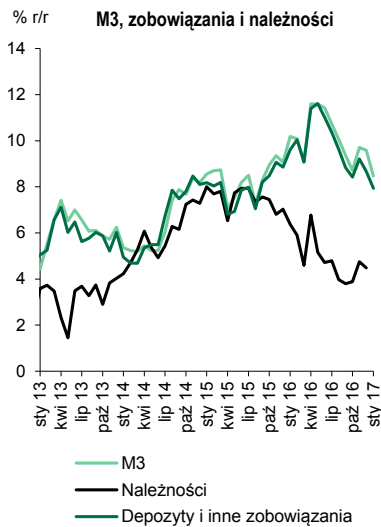
Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

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

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



Wolniejszy wzrost podaży pieniądza

Podaż pieniądza M3 wzrosła w styczniu o 8,5% r/r, znacznie poniżej naszej prognozy (9,5%) i konsensusu rynkowego (9,2%). Za spowolnienie wzrostu podaży pieniądza odpowiadały: niższe tempo wzrostu gotówki (12,7% r/r wobec 16,5% r/r w grudniu) oraz depozytów gospodarstw domowych (8,0% r/r wobec 9,1% r/r w grudniu). Wzrost w innych kategoriach był raczej stabilny. Naszym zdaniem styczniowe zmiany w podaży pieniądza mogą być skutkiem wcześniejszej wypłaty dopłat bezpośrednich dla rolników – część środków, która zwykle wpływała na konta rolników w styczniu, pojawiła się na nich wcześniej, co spowodowało zaburzenia w rocznej dynamice wzrostu. Innym czynnikiem, który mógł wywołać taki efekt, jest wpływ środków na rachunki maklerskie (w styczniu to ok. 500-1000 mln zł).

Należności ogółem również zanotowały spowolnienie, do 3,2% r/r z 4,5% r/r w grudniu, przy czym należności od przedsiębiorstw wzrosły zaledwie o 1,6% r/r (z 5,0% r/r w grudniu) – najwolniej od 2013 r. Spowolnienie częściowo wynikało ze zmian kursu walutowego, ale jest widoczne również po korekcie o ten efekt (2,3% r/r wobec 3,9% r/r w grudniu). Sądzymy, że może to wynikać ze słabego wzrostu kredytów bieżących, gdyż dobra sytuacja płynnościowa firm nie sprzyja popytowi na ten typ finansowania. Więcej na ten temat pokażą dane szczegółowe, które zostaną opublikowane w dalszej części miesiąca.

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, Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych,

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl