

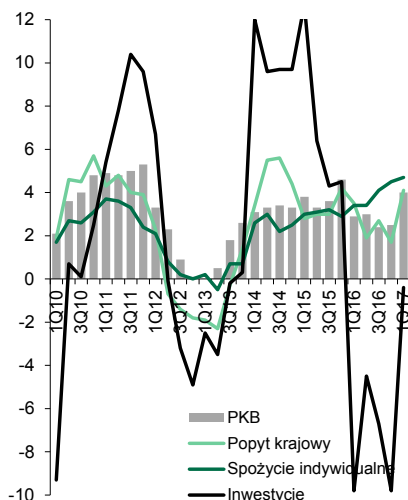
KOMENTARZ NA GORĄCO

31 maja 2017

Dalszy spadek inwestycji w I kw. 2017 r.

Tempo wzrostu PKB w I kw. 2017 r. wyniosło 4,0% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem. Po oczyszczeniu z wahań sezonowych PKB wzrósł o 1,1% kw/kw. Struktura wzrostu była raczej rozczarowująca, zwłaszcza ze względu na inwestycje, które spadły o 0,4% r/r i to pomimo bardzo niskiej bazy z zeszłego roku. Tak słaby odczyt oznacza konieczność rewizji w dół ścieżki wzrostu inwestycji w tym roku. Zapasy dodały do wzrostu 0,7 pp, czyli relatywnie dużo. Konsumpcja prywatna wzrosła o 4,7% r/r (najmocniej od 2008 r.) pozostając głównym motorem napędowym gospodarki. Oczekujemy, że tempo wzrostu konsumpcji pozostanie solidne w całym 2017 r., przy czym w drugiej połowie roku może pojawić się pewne spowolnienie, wynikające z efektu wysokiej bazy z końca 2016 r. Rzut oka na podaźową stronę rachunków PKB daje dodatkowe rozczarowanie wynikiem za I kw. Wartość dodana brutto wzrosła 3,7% r/r a jej wkład do wzrostu gospodarczego wyniósł 3,3 pkt. proc. Oznacza to, że we wzroście PKB o 4% r/r w I kw. aż 0,7 pkt. proc. pochodzi od kategorii „podatki minus subsydia”. Uważamy, że dość słaba struktura wzrostu w I kw. 2017 r., zwłaszcza jeśli chodzi o inwestycje, wysoki wkład zapasów i podatków jest argumentem do krytycznego spojrzenia na prognozy na kolejne kwartały. Nie widzimy wprawdzie potrzeby mocnej rewizji prognoz w dół, ale trudno spodziewać się, by w całym roku wzrost przekroczył 4,0%. Dane o PKB wspierają decyzję RPP o utrzymaniu polityki „wait-and-see”.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Tempo wzrostu PKB w I kw. 2017 r. wyniosło 4,0% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem. Po oczyszczeniu z wahań sezonowych PKB wzrósł o 1,1% kw/kw.

Struktura wzrostu była raczej rozczarowująca, zwłaszcza ze względu na inwestycje, które spadły o 0,4% r/r i to pomimo bardzo niskiej bazy z zeszłego roku (w I kw. 2016 r. spadek o 9,8% r/r). W ujęciu odsezonowanym inwestycje wzrosły zaledwie o 0,3% kw/kw. Oznacza to, że na początku roku nie zanotowaliśmy ożywienia w inwestycjach i taka konstatacja jest spójna z wcześniejszymi danymi o inwestycjach samorządów i firm zatrudniających co najmniej 50 osób. Tak słaby odczyt oznacza konieczność rewizji w dół ścieżki wzrostu inwestycji w tym roku. Niemniej, wciąż uważamy, że kolejne kwartały powinny pokazać odbicie w działalności inwestycyjnej, zwłaszcza w świetle dobrych danych o liczbie podpisanych umów na finansowanie projektów w ramach środków UE. Wyrażna poprawa wyników produkcji budowlano-montażowej w I kw. 2017 r. sugeruje, że słabość inwestycji była przede wszystkim generowana po stronie nakładów na maszyny i sprzęt. Zapasy dodały do wzrostu 0,7 punktu procentowego, czyli relatywnie dość dużo, zwłaszcza biorąc pod uwagę fakt, że w zeszłym roku również rosły. Warto podkreślić, że w dłuższym okresie wkład zapasów we wzrost jest bliski zera, można zatem spodziewać się, że w perspektywie kilku kwartałów zaczną one spadać i obniżyć tempo wzrostu PKB.

Konsumpcja prywatna wzrosła o 4,7% r/r (najmocniej od 2008 r.) pozostając głównym motorem napędowym gospodarki (wkład 3,0 pp do wzrostu gospodarczego). Popyt konsumencki wspierany jest przez dobrą sytuację na rynku pracy i program 500+. Oczekujemy, że tempo wzrostu konsumpcji pozostanie solidne w całym 2017 r., przy czym w drugiej połowie roku może pojawić się pewne spowolnienie, wynikające z efektu wysokiej bazy z końca 2016 r. Konsumpcja publiczna wzrosła o 1,0% r/r. Eksport wzrósł o 8,3% r/r, zaś import o 8,7% r/r, a wkład eksportu netto do wzrostu wyniósł 0,1 punktu procentowego.

Rzut oka na podaźową stronę rachunków PKB daje dodatkowe rozczarowanie wynikiem za I kw. Wartość dodana brutto wzrosła 3,7% r/r a jej wkład do wzrostu gospodarczego wyniósł 3,3 pkt. proc. Oznacza to, że we wzroście PKB o 4% r/r w I kw. aż 0,7 pkt. proc. pochodzi od kategorii „podatki minus subsydia”. Ubiegły kwartał był wyjątkowo mocny jeśli chodzi o wpływy VAT ze względu na zmiany regulacyjne i przyspieszone zwroty podatku pod koniec 2016 r. – o tym kawałku wzrostu gospodarczego nie można więc powiedzieć, że wyraża poprawę

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
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Izabela Sajdak, CFA 22 534 18 86
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

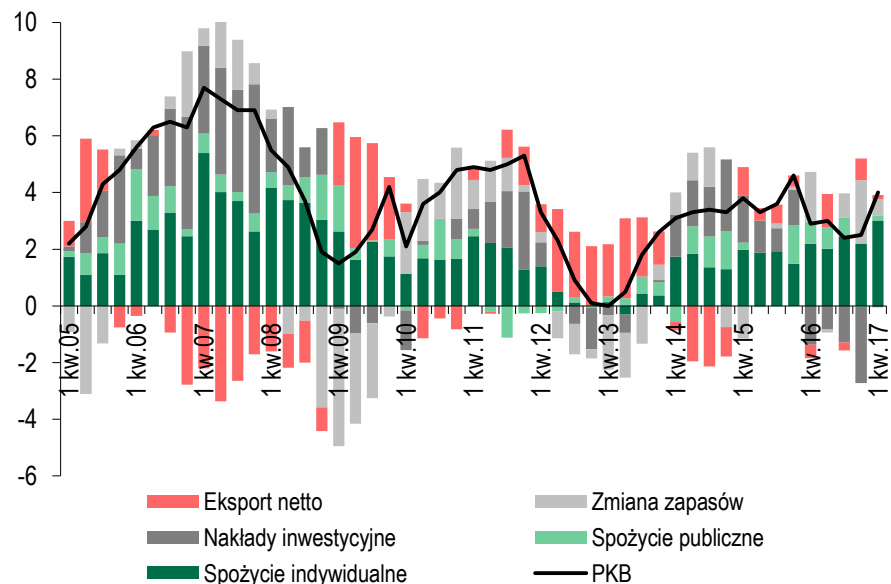
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30
 Warszawa 22 586 8320/38
 Wrocław 71 369 9400

koniunktury. Oprócz tego po stronie podaży zauważamy, że wartość dodana w przemyśle wzrosła aż o 7,2% r/r, czyli najsilniej od IV kw. 2011 r. (i ta kategoria dołożyła do wzrostu PKB aż 1,8 pkt. proc.) a sektor budowlany pokazał wzrost o 4,6% r/r wobec -9,6% r/r poprzednio i jest to pierwszy dodatni wynik od IV kw. 2015 r.. Transport już w IV kw. 2016 pokazał się z bardzo dobrej strony rejestrując wzrost wartości dodanej o 10,1% r/r, (co było wtedy najmocniejszą dynamiką od 2011 r.), ale w I kw. br doszło do dalszego przyspieszenia do 13,3% r/r. Wartość dodana w handlu rosnąc o 6,4% r/r (czyli szybciej niż w IV kw. 2016 r., gdy odnotowano 5,9% r/r) dołożyła do wzrostu gospodarczego 1,1 pkt. proc. Silny efekt bazy sprawił za to, że działalność finansowa i ubezpieczeniowa odnotowała spadek wartości dodanej o 17,1% r/r co jest najgorszym wynikiem od 2012 roku.

Uważamy, że dość słaba struktura wzrostu w I kw. 2017 r., zwłaszcza jeśli chodzi o inwestycje, wysoki wkład zapasów i podatków jest argumentem do krytycznego spojrzenia na prognozy na kolejne kwartały. Nie widzimy wprawdzie potrzeby mocnej rewizji prognoz w dół, ale trudno spodziewać się, by w całym roku wzrost przekroczył 4,0%. Dane o PKB wspierają decyzję RPP o utrzymaniu polityki „wait-and-see”.

Struktura wzrostu PKB (% r/r)



Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2014	2015	2016	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
PKB	3,3	3,8	2,7	3,3	3,6	4,6	2,9	3,0	2,4	2,5	4,0
Popyt krajowy	4,7	3,3	2,4	3,0	3,0	4,2	3,5	1,9	2,7	1,7	4,1
Spożycie ogółem	2,8	2,8	3,6	2,3	2,4	4,0	3,6	3,5	4,0	3,1	3,9
Spożycie indywidualne	2,6	3,0	3,8	3,1	3,2	2,9	3,4	3,4	4,1	4,5	4,7
Spożycie publiczne	4,1	2,4	2,8	0,0	-0,1	7,2	4,5	4,2	3,8	-0,2	1,0
Akumulacja brutto	12,8	4,9	-1,8	5,9	5,0	4,8	2,9	-5,0	-2,2	-1,6	5,2
Nakłady brutto na śr.trwale	10,0	6,1	-7,9	6,4	4,3	4,5	-9,8	-4,5	-6,7	-9,8	-0,4
Ekspert netto *	-1,4	0,6	0,3	0,4	0,7	0,4	-0,5	1,2	-0,3	0,8	0,1

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

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