

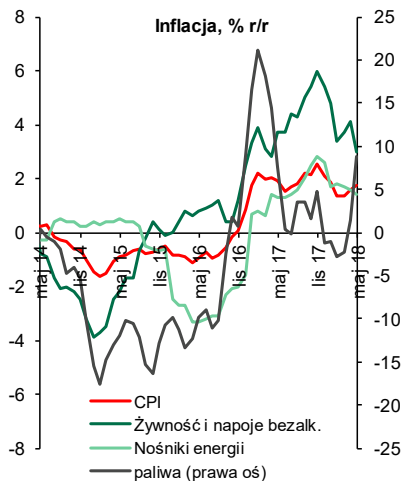
KOMENTARZ EKONOMICZNY

30 maja 2018

PKB znów powyżej, inflacja znowu poniżej prognoz

Inflacja w maju wzrosła do 1,7% r/r wg wstępnego szacunku, a wzrost PKB w I kw. 2018 przyspieszył do 5,2% r/r. Ponownie więc dane inflacyjne zaskoczyły w dół, a te o wzroście gospodarczym w górę. Wysokie ceny paliw i efekty bazy pchną inflację nieco powyżej 2% w kolejnych dwóch miesiącach, ale tylko tymczasowo i przed końcem roku dynamika CPI powinna się cofnąć, mimo stopniowego wzrostu inflacji bazowej. Jeśli chodzi o strukturę wzrostu gospodarczego w I kwartale, to jest ona odrobinę rozczarowująca, ponieważ praktycznie jedynym źródłem pozytywnej niespodzianki był wyjątkowo mocny wzrost zapasów, który dodał do dynamiki PKB aż 1,9 pkt. proc. Wszystkie pozostałe komponenty zaskoczyły in minus. Pięcioprocentowe tempo wzrostu PKB trudno będzie utrzymać w kolejnych kwartałach. Niemniej, spowolnienie powinno być delikatne i cały rok ma szansę zamknąć się dynamiką wzrostu niewiele poniżej ubiegłorocznego 4,6%.

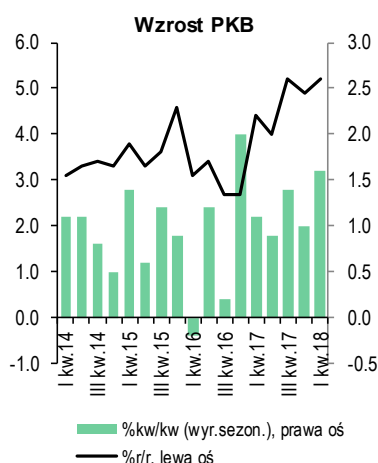
Inflacja wzrosła, ale mniej niż oczekiwano



Wg wstępnego szacunku GUS inflacja CPI wzrosła w maju do 1,7% r/r po wzroście cen o 0,1% m/m. Nasza prognoza i konsensus rynkowy wynosiły 1,9% r/r. Wolniejszy niż szacowano wzrost cen był głównie wynikiem zaskoczenia ze strony cen żywności, które spadły o 0,3% m/m. Rok temu ceny żywności rosły o 0,8% m/m (i była to pochodna negatywnego wpływu pogody na produkcję rolną w Hiszpanii), zaś dwa lata temu spadały o 0,1% m/m. Ponadto zobaczyliśmy nieznacznie wolniejsze tempo wzrostu cen paliw niż można to było szacować na podstawie tygodniowych danych. Według naszych szacunków wskaźnik inflacji bazowej pozostał w maju na poziomie 0,6% r/r. W czerwcu-lipcu spodziewamy się wzrostu rocznego wskaźnika inflacji nieco powyżej 2%, natomiast w dalszej części roku CPI zapewne powróci poniżej tego poziomu za sprawą efektów bazy. Dane o inflacji powinny być neutralne z punktu widzenia RPP.

PKB ponownie na szczycie

Wzrost PKB w I kwartale 2018 wyniósł 5,2% r/r, nieco powyżej wstępnego szacunku na poziomie 5,1% r/r. Pamiętajmy, że już wstępny odczyt był pozytywnym zaskoczeniem, ponieważ spodziewaliśmy się, że dynamika wzrostu gospodarczego będzie powoli hamowała po osiągnięciu szczytowego punktu na poziomie 5,2% r/r w III kwartale 2017. Okazało się jednak, że na początku br. udało się wyrównać wynik z III kw. Wzrost PKB po korekcie sezonowej wyniósł 5,0% r/r i aż 1,6% kw/kw.



Jeśli chodzi o strukturę wzrostu gospodarczego w I kwartale, to jest ona odrobinę rozczarowująca, ponieważ praktycznie jedynym źródłem pozytywnej niespodzianki jest wyjątkowo mocny wzrost zapasów, który dodał do dynamiki PKB aż 1,9 pkt. proc. Wszystkie pozostałe komponenty zaskoczyły in minus.

Dynamiki eksportu i importu gwałtownie się pogorszyły (eksport wyhamował z 8,2% w IV kw. do 1,1% r/r – najsłabszy wynik od 2009 r.), a saldo handlu zagranicznego (tzw. eksport netto) miało mocno ujemny wpływ na PKB (odejmując od wzrostu 1,2 pkt. proc.).

Wzrost konsumpcji prywatnej spowolnił do 4,8% r/r (wobec 5,0% w IV kw. 2017 i naszej prognozy 5,4% r/r) pomimo rosnącej dynamiki dochodów gospodarstw domowych i rekordowo dobrych nastrojów konsumenckich.

Wzrost inwestycji brutto przyspieszył do 8,1% r/r z 5,4% r/r w IV kw. 2017, co samo w sobie jest dobrą informacją, choć tutaj też spodziewaliśmy się lepszego wyniku (ok. 10% r/r). Opublikowane wczoraj dane o inwestycjach samorządów lokalnych (83% r/r!) sugerują, że to one odpowiadały za dużą część tego wyniku. Niemniej, wygląda na to, że w sektorze prywatnym dynamika też powoli się rozkręca (wg naszych szacunków mogła wynieść ok. 5% r/r).

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzbwbk.pl Strona www: skarb.bzbwbk.pl

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

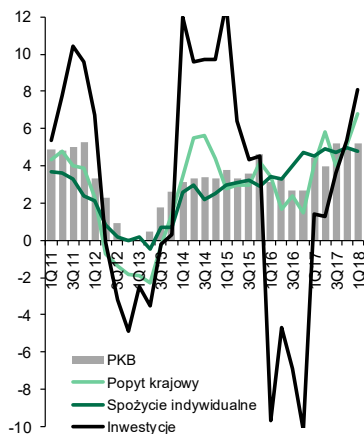
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Niewykluczone, że zaskakująco wysoki wzrost zapasów wynika z problemów z prawidłową klasyfikacją danych przez GUS i po kolejnych rewizjach okaże się, że część poprawy w tym obszarze zostanie rozdysonowana do innych kategorii (np. inwestycji). Tak działa się już nie raz w przeszłości.

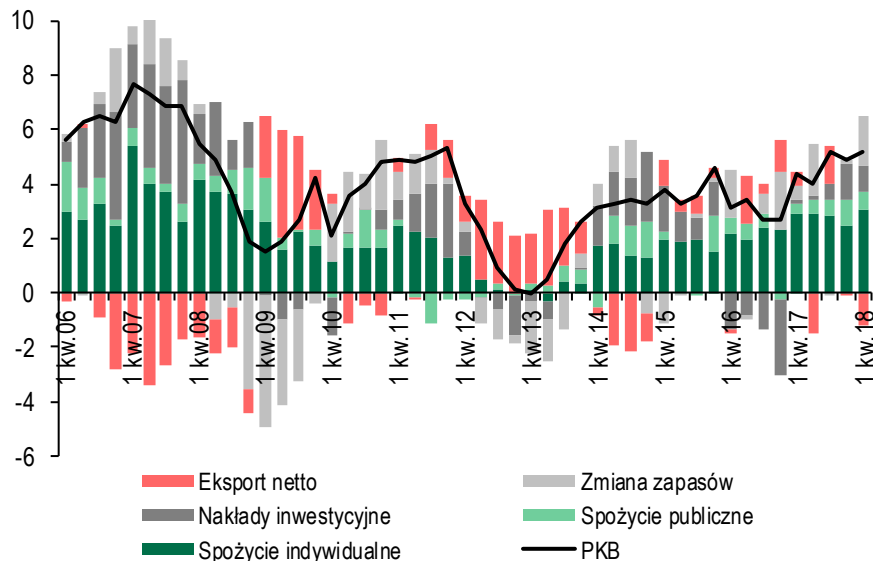
Podsumowując, dynamika wzrostu na poziomie 5,2% r/r i 1,6% kw/kw po odsezonowaniu stawia Polskę ponownie na czele tabeli wśród najszybciej rosnących krajów UE i jest pozytywną wiadomością, mimo iż struktura tego wzrostu wciąż pozostawia pewien niedosyt. Podtrzymujemy opinię, że tak wysokie tempo rozwoju trudno będzie utrzymać w kolejnych kwartałach m.in. z powodu pogorszenia wyników handlu zagranicznego (osłabienie wymiany z UE) i ograniczeń podaźowych w niektórych sektorach (niedobór pracowników hamujący ekspansję m.in. w budownictwie). Niemniej, spowolnienie powinno być delikatne i cały rok ma szansę zamknąć się dynamiką wzrostu niewiele poniżej ubiegłorocznego 4,6%.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2015	2016	2017	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
PKB	3,8	3,0	4,6	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2
Popyt krajowy	3,3	2,2	4,7	4,1	5,8	4,0	5,1	6,8
Spożycie ogółem	2,8	3,4	4,4	3,7	4,2	4,1	5,0	4,5
Spożycie indywidualne	3,0	3,9	4,8	4,5	4,9	4,7	5,0	4,8
Spożycie publiczne	2,4	1,8	3,4	2,1	2,9	3,3	4,8	3,6
Akumulacja brutto	4,9	-2,4	6,2	5,0	11,9	2,8	5,5	21,0
Nakłady brutto na śr.trwale	6,1	-8,2	3,4	1,4	1,3	3,6	5,4	8,1
Zmiana zapasów *	-0,2	1,2	0,6	0,5	1,9	-0,1	0,1	1,9
Eksport netto *	0,6	0,8	0,1	0,6	-1,5	1,4	0,0	-1,6

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Struktura wzrostu PKB (% 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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych,

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@bzbwbk.pl, www.bzbwbk.pl