

Widoczne pogorszenie tempa wzrostu na początku roku. Rynki finansowe odrobiły częściowo straty

Fora Analysis, Luty 2016

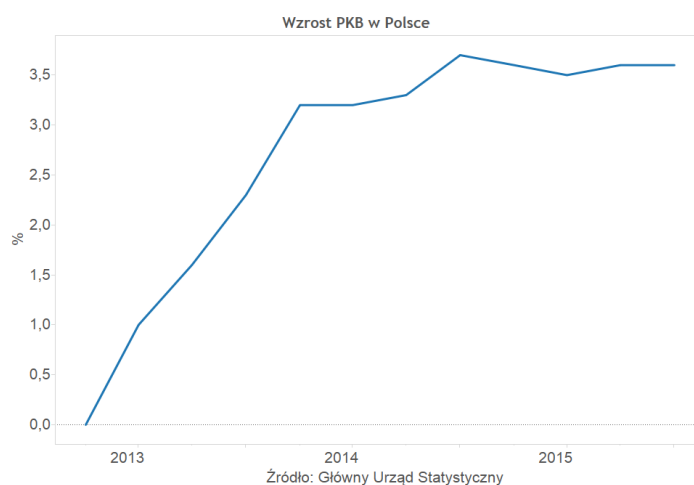
Produkcja Krajowa Brutto w ostatnim kwartale 2015 roku wzrosła zgodnie z oczekiwaniami. Na początku 2016 roku w gospodarce w dalszym ciągu kurczą się ceny dóbr konsumpcyjnych oraz produkcji sprzedanej przemysłu. Wzrost aktywności konsumentów oraz produkcji przemysłowej spowolnił w ostatnim okresie, podczas gdy sytuacja na rynku pracy pozostała stabilna. Zgodnie z oceną instytutu BIEC przyszłe tempo ekspansji gospodarczej w Polsce jest niepewne, a prognozy OECD wskazują że rok 2016 dla światowej gospodarki będzie gorszy niż poprzedni. Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Na rynkach finansowych widać nieznaczne polepszenie, głównie za sprawą dużych spółek. Stabilność całego sektora finansowego w Polsce uległa pogorszeniu.

PKB wzrósł w stabilnym tempie w IV kwartale 2015 roku

Główny Urząd Statystyczny (GUS) opublikował wstępne szacunki dotyczące wzrostu PKB w IV kwartale 2015 roku. Zgodnie z tą publikacją, wzrost gospodarczy wyrównany sezonowo wyniósł 3,6 % r/r i pozostaje na stosunkowo stabilnym poziomie od I kwartału 2014 roku. Również w stosunku do poprzedniego kwartału, tempo przyrostu PKB pozostało bez większych zmian i wyniosło 1,1 procent.

Produkcja przemysłowa wykazała niższe tempo wzrostu. Spadła także aktywność w sektorze budowlano-montażowym

Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego, produkcja przemysłowa w styczniu 2016 r. zwiększyła się o 3,3 % r/r wobec wzrostu o 4,0 % w grudniu ubiegłego roku. W okresie poprzedniego roku wzrost pro-



dukcji odnotowało 21 spośród 34 działów przemysłu. W tym samym okresie produkcja budowlano-montażowa spadła o 7 % r/r, a sektor ten odnotował też wyraźne pogorszenie aktywności w stosunku do ubiegłego miesiąca, kiedy to produkcja skurczyła się o 2 procent.

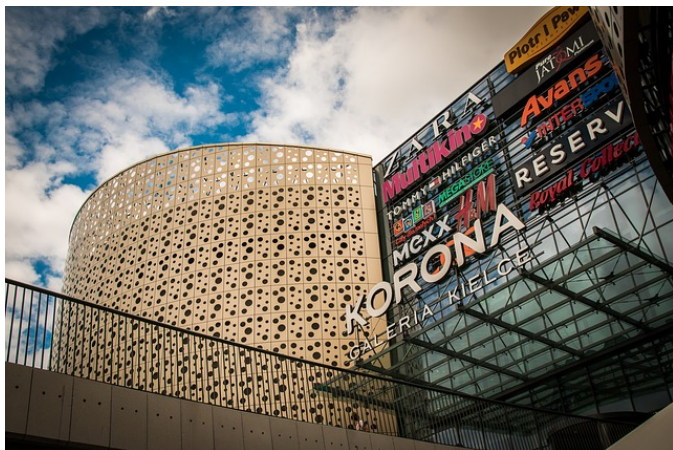


Wskaźnik PMI dla przemysłu również wyraźnie osłabł w styczniu i wyniósł 50,9 pkt, wobec 52,1 punktu w grudniu 2015 roku. Wskaźnik ten jednak wciąż

sygnalizuje ekspansję polskiego sektora przemysłowego. Ankieta PMI wskazuje na wzrost produkcji oraz nowych zamówień od sierpnia 2015 roku. Również ceny produkcji finalnej, jak i komponentów w dalszym ciągu się kurczyły. Z drugiej strony poziom zatrudnienia rósł w sposób stabilny, co może wskazywać na to, że spowolnienie w sektorze przemysłowym według przedsiębiorców jest tymczasowe.

Ceny dóbr i usług konsumpcyjnych oraz ceny produkcji przemysłowej spadły w szybszym tempie

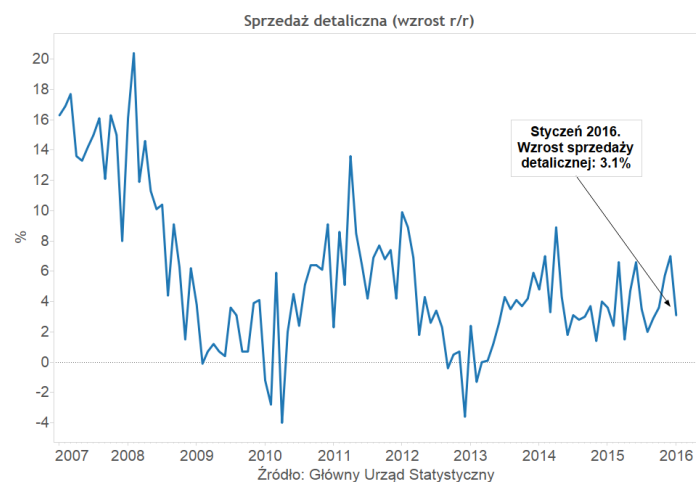
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych skurczyły się ponownie w styczniu 2016 roku. W ujęciu miesięcznym spadek ten wyniósł 0,4 %, natomiast w stosunku do stycznia 2015 r. ceny spadły o 0,7 %. Jednocześnie styczeń był pierwszym miesiącem kiedy spadki cen przyspieszyły po trzech miesiącach słabnącej deflacji. W styczniu ponownie skurczyły się ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Deflacja cen produkcji przemysłowej wyniosła 1,2 % r/r i wzrosła w stosunku do grudnia 2015, kiedy to indeks cen producenta spadł o 0,8 procent. Średnio ceny produkcji przemysłowej kurczyły się w tempie 2,2 % w przeciągu całego 2015 roku. Ceny produkcji budowlano-montażowej stopniały o 0,7 % r/r w pierwszym miesiącu 2016 roku, natomiast średnio w przeciągu całego ubiegłego roku spadały o 0,5 procent.



Wskaźnik przyszłej inflacji instytutu BIEC wzrósł po raz czwarty z rzędu. Pomimo wzrostów, wskaźnik ten pozostał poniżej zera, co oznacza brak presji inflacyjnej w pierwszych miesiącach 2016 roku. Zwiększenie się wartości wskaźnika przyszłych cen, pomimo dalszych spadków surowców po części odzwierciedla słabnący kurs polskiej waluty w pierwszych tygodniach 2016 roku.

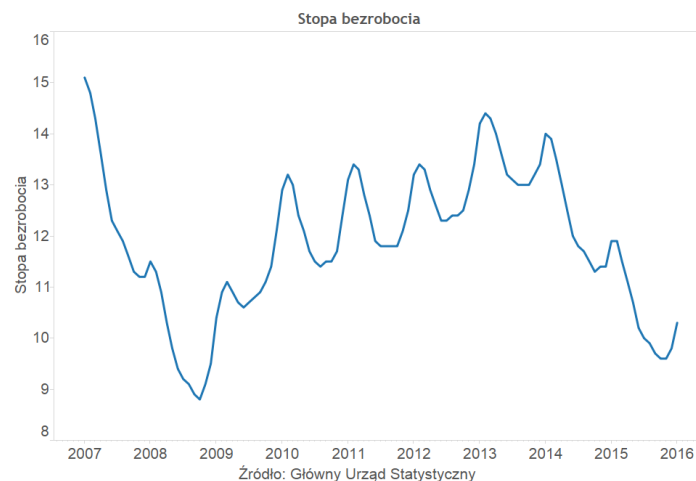
Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej spowolniło na początku 2016 roku

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniósł w styczniu 3,1 % r/r i był zdecydowanie niższy aniżeli w miesiącu poprzednim, kiedy to sprzedaż zwiększyła się o 7,0 % r/r. Spośród kluczowych kategorii handlu, najszybciej rosła sprzedaż w sektorze odzieżowym (20,5 %) oraz farmaceutycznym i kosmetycznym (6,8 %). Ogółem w 2015 roku sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 3,7 % w stosunku do obrotów w handlu detalicznym w roku 2014.



Wskaźniki rynku pracy pozostają stabilne

W styczniu tempo wzrostu zatrudnienia wyraźnie przyspieszyło w stosunku do poprzednich miesięcy i wyniosło 2,3 % r/r. Natomiast miesiąc wcześniej zatrudnienie zwiększyło się o 1,4 % r/r. W tym czasie przeciętne wynagrodzenia brutto wzrosły o 4,0 % i wynosiły 4 101 złotych. W całym 2015 roku zatrudnienie zwiększyło się o 1,3 % przy wzroście poziomu wynagrodzeń o 3,5 procent.



Stopa bezrobocia wzrosła w styczniu do poziomu 10.3% z 9.8% w grudniu. Wzrost bezrobocia jest spo-

wodowany głównie czynnikami sezonowymi i podobnie jak w poprzednich latach liczba osób zarejestrowanych jako bezrobotne wzrastała w pierwszym miesiącu roku. Liczba osób bezrobotnych netto wzrosła o 84 tysiące, a liczba osób zarejestrowanych jako bezrobotne ogółem wyniosła 1 milion 918 tysięcy.

Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury ustabilizował się w lutym 2016 roku

Po tym jak zanotowano wyraźny wzrost w styczniu, Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK) opracowany przez instytucje BIEC pozostał w lutym 2016 roku na niezmiennym poziomie w stosunku do ubiegłego miesiąca. Instytut BIEC wskazuje, że przyszłe tempo wzrostu pozostaje niepewne głównie ze względu na słaby przyrost nowych zamówień oraz niską wydajność pracy.

Stopy procentowe w gospodarce pozostały na niezmiennym poziomie

W lutym Rada Polityki Pieniężnej (RPP) znowu nie dokonała żadnych zmian w poziomie stóp procentowych. W ocenie członków RPP sytuacja w globalnej gospodarce stabilizuje się. W strefie euro trwa ożywienie gospodarcze, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych utrzymuje się korzystna koniunktura. Kontynuacja spowolnienia gospodarczego w Chinach oraz kryzys w Brazylii i Rosji tylko uwypuklają problemy krajów rozwijających się. Jest to główny czynnik ryzyka dla światowego wzrostu. Pierwsza możliwość dokonania zmian w stopach procentowych przez RPP pokaże się prawdopodobnie w marcu, kiedy to będą dostępne najnowsze prognozy wzrostu PKB oraz inflacji w Polsce.

Z dniem 26 lutego zaprzysiężeni zostali nowi członkowie RPP. Zostali nimi Łukasz Hardt oraz Kamil Zubelewicz, którzy byli powołani przez Prezydenta. Pierwszy specjalizuje się w ekonomii kosztów transakcyjnych oraz ekonomii instytucji i regulacji. Drugi z kolei był współpracownikiem centrum im. Adama Smitha i zajmuje się w szczególności finansami publicznymi, funduszami celowymi oraz podatkowymi i niepodatkowymi obciążeniami przedsiębiorstw.

Pogorszenie stabilności systemu finansowego w Polsce

Zgodnie z najnowszym raportem NBP nastąpiło pogorszenie stabilności systemu finansowego w Polsce. Głównym czynnikiem stanowiącym o tej negatywnej zmianie był sektor bankowy, którego zdolność do absorbowania szoków znacząco spadła. Wiąże się to głównie z wprowadzeniem podatku od aktywów banków oraz nowymi propozycjami rządu w sprawie kredytów walutowych.

W pierwszym przypadku zwrot na aktywach banków (ROA) może spaść średnio o 0,6 punktów procentowych. W rezultacie może dojść do:

- zwiększenia kosztów kredytów
- spadku akcji kredytowej oraz zmianie jej struktury z ograniczaniem kredytów mieszkaniowych i korporacyjnych, a zwiększaniem konsumpcyjnych
- większego zainteresowania banków inwestycjami o zwiększonym ryzyku

W drugim przypadku koszty proponowanej przez rząd restrukturyzacji kredytów walutowych mogą wynieść od 36 do 44 mld złotych. W przypadku niewykorzystania restrukturyzacji, niektórzy kredytobiorcy mogliby skorzystać z umorzenia kredytu w zamian za przekazanie bankowi nieruchomości. Biorąc pod uwagę, że korzystają z tego osoby, których wielkość kredytu w stosunku do wartości nieruchomości jest większa niż 100 proc. dla banków oznacza to kolejne straty rzędu 20 mld złotych. Dodatkowo, inne negatywne kanały oddziaływania na zyskowność banków uwzględniają spadek przychodów odsetkowych związanych z zastosowaniem stopy LIBOR (zamiast WIBOR) do nowych złotych kredytów. Koszt wynikający z tego jest szacowany na 21 mld złotych.

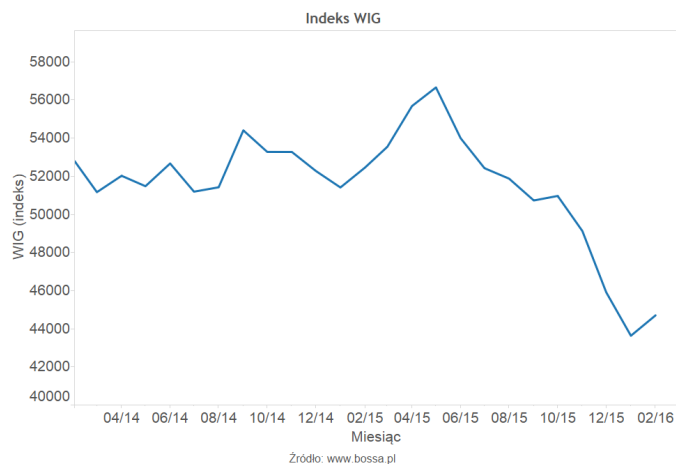
Bilans płatniczy Polski w 2015 roku uległ znacznemu polepszeniu

W 2015 r. polski rachunek obrotów bieżących polepszył się o blisko 31 mld złotych w porównaniu do 2014 roku, chociaż wciąż pozostaje negatywny. Było to zasługą głównie handlu zagranicznego, podczas gdy inne elementy pozostały bez zmian. Podobną tendencję można było zauważyć w przypadku rachunku finansowego, który wzrósł z -13 mld zł w 2014 r. do 13 mld zł w roku minionym. Największą pozytywną zmianę odnotowano w pozycji pasywów inwestycji bezpośrednich, które polepszyły się o 27 mld złotych. Jedyne rachunek kapitałowy odnotował gorszy rok. W ujęciu netto zmalał on do 13 mld zł w 2015 r. z 42 mld zł w roku poprzednim.

Indeksy giełdowe lekko wzrosły za sprawą największych spółek

W lutym indeks reprezentujący polską giełdę WIG odnotował pierwszy poważny wzrost od maja 2015 roku. Giełda zyskała 2,5 %, jednak przy mniejszej aktywności inwestorów, która spadła o prawie 12% w porównaniu do stycznia. Wzrost nie był równomiernie rozłożony na sektory. Inwestorzy głównie faworyzowali duże spółki, które wzrosły o 3,7 %. W tym samym okresie średnie spółki (MWIG40) pozostały praktycznie na tym samym poziomie, co miesiąc wcześniej. Z sektorów rosły przede wszystkim sektory bankowy (+5,5 %) oraz

energetyczny (+5 %). Do największych wygranych należały spółki z sektora surowców, które przyniosły 12-sto procentowy zwrot dla inwestorów, którzy zainwestowali w styczniu. Było to spowodowane głównie zmianą lub zatrzymaniem trendów spadkowych na globalnych rynkach surowców.



Prognozowany globalny wzrost gospodarczy w 2016 roku nie będzie lepszy niż w 2015

Zgodnie z ostatnim raportem OECD, globalny wzrost gospodarczy w obecnym roku będzie najslabszy w ciągu ostatnich pięciu lat. Prognoza mówi o wzroście 3 % w 2016 roku oraz 3,3 % w 2017. Jest to nieznacznie poniżej długoterminowej średniej wynoszącej 3,75 %. Wśród przyczyn tej sytuacji podaje się słabnące inwestycje oraz spowolnienie w handlu międzynarodowym. Ponadto wzrostowi nie są w stanie pomóc sprzyjające warunki takie jak środowisko niskich stóp procentowych, czy też relatywnie niskie ceny ropy naftowej. W nadchodzących latach najbardziej mają zostać dotknięte Stany Zjednoczone oraz strefa euro, jak również kraje eksportujące surowce, w tym Kanada i Brazylia. W prognozie widać natomiast trend wzrostowy w ciągu najbliższych dwóch lat wśród większości gospodarek. Wyjątkami są Chiny, Indie i Japonia, gdzie przewidywane jest dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego.

