

Zdecydowanie wolniejszy wzrost PKB w I kwartale. Indeksy giełdowe straciły na wartości w Maju

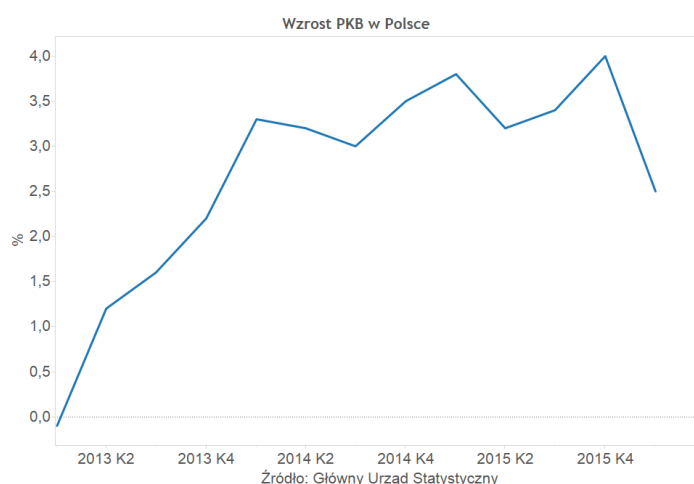
Fora Analysis, Maj 2016

Zgodnie ze wstępnymi wynikami, wzrost PKB w I kwartale 2016 roku był wyraźnie poniżej oczekiwań. Natomiast Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury instytucji BIEC pozostał bez zmian sugerując stabilne tempo wzrostu w nadchodzących miesiącach. Handel zagraniczny w dalszym ciągu rośnie przy jednoczesnej poprawie poziomu nadwyżki handlowej. W kwietniu w szybszym tempie wzrosła produkcja przemysłowa oraz handel detaliczny, z drugiej strony wyniki ankiety PMI wśród przedsiębiorstw przemysłowych oraz koniunktura konsumencka pogorszyły się w ostatnim miesiącu. Wskaźniki dla rynku pracy w dalszym ciągu sugerują relatywnie dobrą oraz stabilną kondycję gospodarki w tym obszarze. Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, argumentując to tymi samymi przesłankami, co w poprzednich miesiącach. Na rynkach finansowych następuje kontynuacja trendów z poprzednich kwartałów, jednak widać również niepewność – zaostrzenie warunków kredytowych przez banki oraz spadki na Giełdzie Papierów Wartościowych.

Wzrost PKB spowolnił w I kwartale 2016 roku

Główny Urząd Statystyczny (GUS) opublikował wstępne szacunki dotyczące wzrostu PKB w I kwartale 2016 roku. Zgodnie z tą publikacją, wzrost gospodarczy wyrównany sezonowo wyraźnie zwolnił i wyniósł 2,5 proc. wobec 4,0 proc. r/r w kwartale poprzednim. W ujęciu kwartalnym, PKB brutto minimalnie się skurczył (-0.1 proc.), podczas gdy w IV 2015 gospodarka zanotowała wzrost na poziomie 1,3 proc w porównaniu do poprzedniego kwartału.

Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK) opracowany przez instytucję BIEC pozostał na nie-

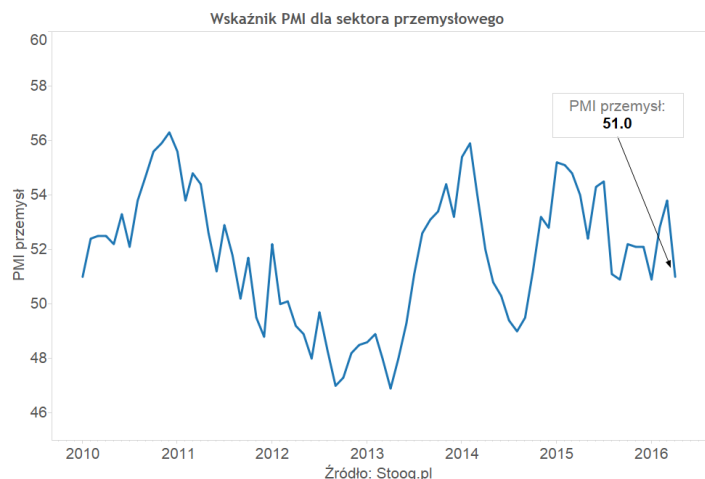


zmienionym poziomie w maju 2016 r. w porównaniu do wartości z ubiegłego miesiąca. Zgodnie z komentarzem do wyniku instytucji BIEC, wzrost gospodarczy w najbliższym okresie powinien pozostać stabilny. Oczekuje się, że głównym źródłem wzrostu będzie konsumpcja, co w przeciwieństwie do inwestycji nie przyczyni się do poprawy ogólnego poziomu produktywności polskiej gospodarki.

Zgodnie z ankietą PMI nastąpiło wyraźne pogorszenie kondycji w sektorze przemysłowym jednak tempo wzrostu uległo poprawie

W kwietniu 2016 r. wskaźnik PMI dla przemysłu wyraźnie osłabł i wyniósł 51,0 wobec 53,8 punktu w marcu. Był to najgwałtowniejszy spadek od listopada 2008 r., kiedy to swój początek miał globalny kryzys. Wskaźnik ten jednak wciąż sygnalizuje ekspansję polskiego sektora przemysłowego. Ankieta PMI wskazuje na słabszy wzrost produkcji, zatrudnienia oraz nowych zamówień. Natomiast ceny produkcji finalnej, jak i komponentów wzrosły.

Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego,



produkcja przemysłowa w kwietniu 2016 r. zwiększyła się o 5,7 proc. r/r, wobec wzrostu o 0,8 proc. w marcu 2016 roku. W okresie poprzedniego roku, wzrosty produkcji odnotowało 26 spośród 34 działów przemysłu, m.in. w produkcji wyrobów tekstylnych – o 22,1 proc., mebli – o 18,4 proc., wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych – o 12,7 proc. oraz pojazdów samochodowych, przyczep i naczep – o 12,5 proc.. W tym samym okresie produkcja budowlano-montażowa spadła aż o 15,3 proc. r/r. Niższy poziom produkcji zarejestrowano we wszystkich działach budownictwa, a największemu pogorszeniu aktywności uległy jednostki zajmujące się wznoszeniem obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

Wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył w kwietniu, ale oczekiwania konsumentów uległy pogorszeniu

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniósł w kwietniu 5,5 proc. r/r i był wyższy niżeli w miesiącu poprzednim, kiedy to sprzedaż zwiększyła się o 3,0 proc. r/r. Spośród kluczowych kategorii handlu, najszybciej rosła sprzedaż w sektorze tekstylnym (22,6 proc.), motoryzacyjnym (19,1 proc.), RTV-AGD (15,2 proc.) oraz farmaceutycznym (13,0 proc.).



Bieżący wskaźnik ufności (opisujący tendencje konsumpcji indywidualnej) spadł o 2 punkty przy spadkach wszystkich składowych tego wskaźnika. Wyjątkiem był komponent dotyczący obecnego dokonywania zakupów oraz sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Wyprowadzający wskaźnik ufności konsumenckiej (opisujący tendencje konsumpcji indywidualnej w najbliższych miesiącach) skurczył się o 0,5 punktów. Pogorszyły się oczekiwania dotyczące przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz finansowej gospodarstw domowych, z drugiej strony poprawie uległ wskaźnik przyszłego poziomu bezrobocia i przyszłego oszczędzania pieniędzy.

W dalszym ciągu poprawia się sytuacja na rynku pracy

W kwietniu br. liczba osób zarejestrowanych jako bezrobotne wyniosła 1,52 mln, co stanowiło 9,5 proc. cywilnej ludności aktywnej zawodowo. Oznacza to, że w stosunku do poprzedniego miesiąca, stopa bezrobocia zmniejszyła się o 0,5 punktu procentowego, po części za sprawą czynników sezonowych. W stosunku do ubiegłego roku, stopa bezrobocia była niższa o 1,6 punktu procentowego.

Tempo wzrostu zatrudnienia ponownie przyspieszyło w stosunku do poprzednich miesięcy i wyniosło 2,8 proc. r/r, natomiast miesiąc wcześniej zatrudnienie zwiększyło się o 2,7 proc. r/r. W tym czasie przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło o 4,6 proc. i wynosiło 4 313 złotych.



Wskaźnik Rynku Pracy (WRP) instytucji BIEC zmalał w kwietniu o 0,2 punktu w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Wskaźnik ten informuje o przyszłych zmianach w poziomie bezrobocia w gospodarce. WRP znajduje się w trendzie spadkowym od czerwca 2015 roku, co oznacza spadek stopy bezrobocia. Za poprawę kondycji na rynku pracy w kwietniu br. odpowiada głównie spadek liczby nowych bezrobotnych, wielkość wypłacanych zasiłków oraz liczba zwolnień z przyczyn leżących po stronie pracodawcy.

Ponownie wzrosła nadwyżka handlowa

W okresie trzech pierwszych miesięcy 2016 roku, eksport zwiększył się o 4,2 proc. a import wzrósł o 3,2 proc. w stosunku do analogicznego okresu 2015 roku. Nadwyżka handlowa w tym okresie wyniosła 8,3 mld zł i była wyższa niż przed rokiem o 1,9 mld zł. Gospodarka niemiecka pozostaje głównym kierunkiem dla polskiego eksportu. Wartość eksportu do Niemiec wzrosła o 8,7 proc. i stanowiła 28.5 proc. wartości eksportu z Polski ogółem. Również po stronie importu Niemcy pozostają naszym głównym partnerem. Import z Niemiec w okresie styczeń-marzec 2016 roku zwiększył się o 2,3 proc. , a udział importu z Niemiec wyniósł 23,1 proc. w stosunku do ogólnej wartości importu w Polsce.



Ceny wciąż spadają ale oczekiwania inflacyjne wzrosły

Główny Urząd Statystyczny utrzymał wstępne szacunki dla inflacji w kwietniu na niezmiennym poziomie. Zgodnie z tymi wynikami, ceny towarów i usług konsumpcyjnych skurczyły się ponownie w kwietniu 2016 roku. W ujęciu rocznym spadek przyśpieszył z poziomu 0,9 proc. do 1,1 proc., natomiast w ujęciu miesięcznym, ceny zwiększyły się o 0,3 proc., co ma głównie związek ze wzrostem cen paliw.

Wskaźnik przyszłej inflacji instytutu BIEC wzrósł w maju, ale wciąż sygnalizuje brak wyraźnej presji inflacyjnej. Instytut BIEC oczekuje, że wzrost cen może pojawić się dopiero na początku 2017 roku, a jego wystąpienie w drugiej połowie 2016 r. jest mało prawdopodobne. Czynnikiem mogącym spowodować szybszy wzrost inflacji może być jednak dalsze osłabianie się krajowej waluty albo gwałtowniejszy wzrost cen surowców.

Również spadają ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Deflacja cen produkcji przemysłowej wyniosła

1.2 proc. r/r, ale była niższa niż miesiąc temu, kiedy ceny się skurczyły o 1,9 proc. Natomiast ceny produkcji budowlano-montażowej stopniały o 0.8 proc. r/r w kwietniu 2016 roku w identycznym tempie jak przed miesiącem.

Stopy procentowe pozostały na niezmiennym poziomie

W maju br. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, za brakiem zmian w polityce pieniężnej przemawiała poprawiająca się sytuacja na rynku pracy i prognozowany wzrost świadczeń społecznych oraz wynagrodzeń. Czynniki te powinny ustabilizować wzrost gospodarczy w następnych kwartałach, pomimo niewielkiego spowolnienia gospodarczego w pierwszym kwartale. Za podniesieniem stóp procentowych przemawiała niepewność wzrostu gospodarczego na świecie. Szczególną uwagę RPP zwracała na wzrost w gospodarkach rozwijających się.

Biorąc pod uwagę wszystkie możliwe scenariusze oraz czynniki, Marek Belka, prezes Narodowego Banku Polskiego (NBP), nie wykluczył możliwości podniesienia bądź obniżenia stóp procentowych. Stwierdził również, że nie wzrosło prawdopodobieństwo jakichkolwiek zmian w polityce monetarnej NBP.

Ponadto, członkowie Rady prognozują, że ujemna dynamika wzrostu cen utrzyma się do końca tego roku. Przyczyną tego były głównie duże obniżki cen surowców pod koniec poprzedniego roku oraz ciągle niskie poziomy cen na rynkach surowców obecnie.

Popyt na kredyty wciąż rośnie, natomiast banki zaostrzają warunki udzielania kredytów

W I kwartale 2016 roku banki nadal odczuwały wzrost popytu na kredyty, szczególnie w akcjach przeznaczonych na zakup nieruchomości. Jednocześnie większość instytucji finansowych zaostrzyło warunki przyznawania kredytów, co miało swoje przyczyny zarówno w gorszej prognozie makroekonomicznej oraz nowych regulacjach, z którymi mierzą się obecnie banki.

W sektorze przedsiębiorstw odnotowano spadek popytu zgłaszany przez duże przedsiębiorstwa oraz zwiększenie akcji kredytowej dla małych i średnich przedsiębiorstw. Banki natomiast zaostrzyły warunki udzielania kredytów oraz podniosły marże i koszty pozaodsetkowe. Przyczynami było zwiększenie się ryzyka co do przyszłej ekspansji gospodarczej, a wraz z tym ewentualne problemy związane z sytuacją finansową niektórych przedsiębiorstw. Ponadto, kolejny raz z rzędu sytuacja kapitałowa samych banków była czynnikiem wpływającym na zaostrzenie polityki kredytowej. Źródłem jest

najprawdopodobniej niedawno wprowadzony nowy podatek od aktywów. Banki zwróciły również uwagę, że spadek popytu na kredyty ze strony dużych firm był spowodowany mniejszym zapotrzebowaniem na finansowanie inwestycji.

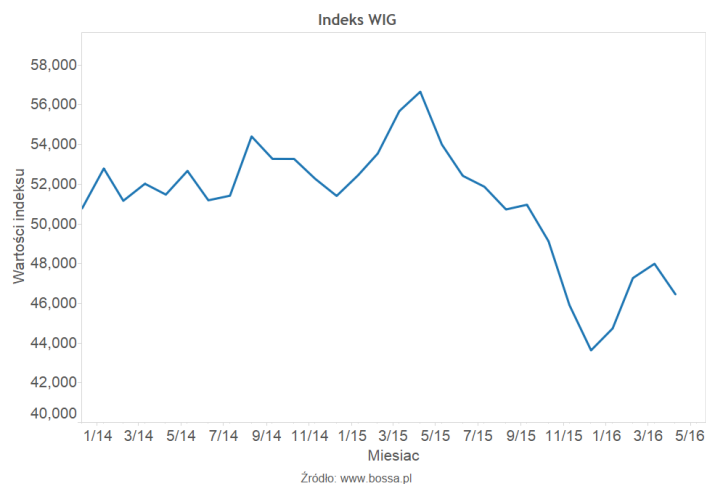
Wśród kredytów mieszkaniowych można było zauważyć znaczne zaostrzenie polityki kredytowej. Było to spowodowane nowymi kwestiami regulacyjnymi zawartymi w Rekomendacji „S” mówiącej o zwiększeniu wkładu własnego oraz zaleceniami Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) odnośnie szacowania zdolności kredytowej kredytobiorcy. Pomimo tego banki odczuły wyraźny wzrost popytu na kredyty w tym segmencie. Popyt pochodził głównie z wniosków związanych z programem Mieszkanie Dla Młodych (MDM). Było to spowodowane obawami, że środki przeznaczone na ten cel mogą się już wyczerpać w marcu br.

Patrząc na II kwartał 2016 roku banki oczekują głównie spadku popytu na kredyty oraz zaostrzenia warunków kredytowych na nieruchomości i złagodzenia dla przedsiębiorstw.

Jedynym pocieszeniem może być fakt, że spadki nie były odnotowane przy dużym wzroście wolumenu. Wręcz przeciwnie, obroty na giełdzie spadły o 5,6 proc. Może to sugerować nie odwrócenie trendu a jedynie korektę lub konsolidację na rynku.

Rynki finansowe w odwrocie

W maju indeks WIG przerwał swoją 3-miesięczną hossę i stracił 3,2 procent na wartości. Czerwień królowała praktycznie na każdym elemencie składowym indeksu i jedynie spółki pochodzące z sektora CEE odnotowały wzrost w wysokości 3,1 procent. Dodatkowo status quo zachował indeks reprezentujący firmy z sektora spożywczego. Miało to zapewne związek z ostatnimi wzrostami cen surowców rolnych na światowych giełdach.



Zdecydowanie lepiej radziły sobie średnie spółki niż duże. Pierwsze odnotowały spadek w wysokości 5 procent, podczas gdy drugie straciły 1,7 procent. Najwięcej tracili inwestorzy, którzy ulokowali swoje środki finansowe w spółkach z sektorów: surowcowy, chemiczny i energetyczny. Spadły one odpowiednio o 8 proc., 7,9 proc. oraz 5,8 proc.