

# Obecna kondycja polskiej gospodarki jak i prognozy wzrostu pozostają stabilne

Fora Analysis, Lipiec 2016

**T**empo ekspansji gospodarczej pozostaje na stabilnym poziomie. W dalszym ciągu poprawiają się wskaźniki dla rynku pracy oraz saldo wymiany handlowej z zagranicą. Utrzymuje się również deflacja cen dóbr konsumpcyjnych oraz produkcji sprzedanej przemysłu. Stopy procentowe nadal pozostają bez zmian. Jest to po części zasługą najnowszych prognoz PKB i inflacji Narodowego banku Polskiego, które wskazują na stabilny wzrost gospodarczy na następne 3 lata. Z kolei na rynkach finansowych panowała dość duża zmienność. Mimo to indeks WIG wzrósł nieznacznie w lipcu. Jedynym zmartwieniem w sferze finansowej krajów pozostaje kwestia długu. Państwo ciągle zwiększa zadłużenie, które obecnie wyniosło 52 proc. PKB.

## Wzrost gospodarczy powinien pozostać na stabilnym poziomie

Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK) opracowany przez instytucję BIEC pozostał ponownie na niezmiennym poziomie w lipcu 2016 r. w porównaniu do wartości z ubiegłego miesiąca. Zgodnie z komentarzem do wyniku instytucji BIEC, wzrost gospodarczy w najbliższym okresie powinien pozostać stabilny, podobnie jak to miało miejsce w przeciągu kilku ostatnich kwartałów.

## Minimalny spadek wskaźnika PMI, ale tempo wzrostu produkcji przemysłowej pozostało bez zmian

Wskaźnik PMI dla przemysłu uległ minimalnej obniżce i wyniósł w czerwcu 51,8 punktów. Mimo gorszego wyniku ankiety ogółem, respondenci wskazują na szybszy wzrost produkcji oraz liczby nowych zamówień. Również poziom zatrudnienia w dalszym ciągu wzrasta.

Respondenci ankiety PMI wskazują również na rosnące koszty produkcji, z drugiej strony przedsiębiorstwa obniżyły ogólnie ceny wyrobów gotowych.



Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego, wzrost produkcji przemysłowej w czerwcu 2016 r. pozostał bez zmian i wyniósł 3,6 proc. r/r. W okresie poprzedniego roku wzrosty produkcji odnotowało 25 spośród 34 działów przemysłu, m.in. w produkcji wyrobów farmaceutycznych – o 25,8 proc., komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych – o 18,7 proc., pozostałego sprzętu transportowego – o 18,4 proc. oraz wyrobów tekstylnych – o 17,2 proc.. W tym samym okresie produkcja budowlano-montażowa spadła aż o 13,0 proc. r/r. Niższy poziom produkcji zarejestrowano we wszystkich działach budownictwa, a największemu pogorszeniu aktywności uległy jednostki zajmujące się robotami budowlanymi specjalistycznymi oraz wznoszeniem obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

## Kolejna poprawa kondycji na rynku pracy

Stopa bezrobocia spadła w czerwcu do 8,8 proc. z poziomu 9,1 proc. w maju. W ciągu ostatniego roku odnotowano bardzo wyraźną poprawę na rynku pracy.

Liczba bezrobotnych spadła z 1,62 mln osób w czerwcu 2015 r. do 1,39 mln w czerwcu 2016 r., w wyniku czego stopa bezrobocia zmalała z poziomu 10,2 proc. do 8,8 proc..



W czerwcu br. tempo wzrostu zatrudnienia przyspieszyło i wyniosło 3,1 proc. r/r wobec wzrostu o 2,8 proc. w miesiącu ubiegłym. W tym czasie przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło o 5,3 proc., wobec wzrostu o 4,1 proc. w maju i wyniosło 4 252 złotych.

### Wzrost sprzedaży detalicznej był wyższy w czerwcu

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniósł w czerwcu 6,5 proc. r/r i był wyższy aniżeli w miesiącu poprzednim, kiedy to sprzedaż zwiększyła się o 4,1 proc. r/r.



Spośród kluczowych kategorii handlu, najszybciej rosła sprzedaż w sektorze tekstylnym (20,8 proc.), motoryzacyjnym (14,3 proc.) oraz produktów meblarskich, rtv i agd (14,2 proc.).

## Deflacja cen konsumpcji oraz cen producenta ponownie przyspiesza

Zgodnie ze wstępnymi szacunkami Głównego Urzędu Statystycznego, ceny towarów i usług konsumpcyjnych skurczyły się ponownie w lipcu 2016 roku. W ujęciu rocznym spadek wyniósł 0,9 proc. w stosunku do deflacji na poziomie 0,8 proc. odnotowanej w miesiącu ubiegłym. Natomiast w ujęciu miesięcznym, ceny skurczyły się o 0,3 proc, na co głównie miały wpływ spadki cen paliw.

Główny Urząd Statystyczny nie opublikował jeszcze poszczególnych komponentów wskaźnika cen konsumpcji w lipcu, natomiast w czerwcu tego roku w ujęciu rocznym najszybciej kurczyły się ceny paliw (-9,0 proc.), odzieży i obuwia (-4,1 proc.) oraz nośników energii (-3,2 proc.). Z drugiej strony, w przeciągu ostatniego roku, wzrosły ceny między innymi: restauracji i hoteli (1,3 proc.), żywności (1,1 proc.) oraz edukacji (0,8 proc.).



W czerwcu ponownie skurczyły się ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Deflacja cen produkcji przemysłowej wyniosła 0,7 proc. r/r i była wyższa niż miesiąc temu, kiedy ceny się skurczyły o 0,4 proc.. Ceny produkcji budowlano-montażowej stopniały natomiast o 0,5 proc. r/r w czerwcu 2016 roku wobec spadku o 0,6 proc. w miesiącu ubiegłym.

### Jednak oczekiwania inflacyjne rosną

Wskaźnik przyszłej inflacji instytutu BIEC w lipcu wzrósł dziewiąty miesiąc z rzędu i sugeruje koniec deflacji dóbr i usług konsumpcyjnych w przeciągu kilku miesięcy. Instytut BIEC oczekuje, że wzrost cen może pojawić się na przełomie 2016 i 2017 roku. Do głównych czynników powodujących wzrosty oczekiwań inflacyjnych można zaliczyć osłabiającą się krajową walutę oraz wzrost cen surowców.

## Bilans handlowy w dalszym ciągu ulega poprawie

W okresie pięciu pierwszych miesięcy 2016 roku eksport zwiększył się o 4,7 proc., a import wzrósł o 3,5 proc. w stosunków do analogicznego okresu w roku 2015. Nadwyżka handlowa w tym okresie wyniosła 12,8 mld zł i była wyższa niż przed rokiem o 4,0 mld zł. Gospodarka niemiecka pozostaje głównym kierunkiem dla polskiego eksportu. Wartość eksportu do Niemiec wzrosła o 5,5 proc. i stanowiła 27,2 proc. wartości eksportu z Polski ogółem. Również po stronie importu Niemcy pozostają naszym głównym partnerem. Import z Niemiec w okresie stycznia-maja 2016 zwiększył się o 5,1 proc w stosunku do ubiegłego roku, a udział importu z Niemiec wyniósł 23,2 proc. w stosunku do ogólnej wartości importu w Polsce.



## Kondycja finansowa przedsiębiorstw pozostaje dobra

Roczna dynamika przychodów w I kwartale 2016 roku nieznacznie się osłabiła z 3,6 proc. w poprzednim kwartale do 2,2 proc. Na tym wyniku w szczególności zaważyły przychody z kraju. Ich wzrost spadł z 3,5 proc. do 1,2 proc. Wynikało to głównie z osłabienia koniunktury w takich sektorach jak górnictwo, energetyka oraz budownictwo. Z drugiej strony zauważono znaczną poprawę przychodów przedsiębiorstw ze sprzedaży zagranicznej. Roczny wzrost przyspieszył z 4,1 proc. do 5,4 proc. Zwiększony popyt odnotowano w szczególności z Niemiec. Zyskiwały takie branże jak informatyka, transport oraz produkcja wyrobów tekstylnych.

Nieco słabsze wyniki nie rzutują jednak na etaty w polskich przedsiębiorstwach. W I kwartale rosnące nieprzerwanie od 2 lat zatrudnienie przyspieszyło. Jego wzrost wyniósł 2,8 proc. Największą dynamikę wzrostu odnotowano w przetwórstwie przemysłowym oraz

handlu. Prym wiodły zwłaszcza duże przedsiębiorstwa, podczas gdy małe i średnie firmy utrzymały tempo wzrostu z poprzednich okresów.

Aktywność inwestycyjna firm spadła po raz pierwszy od 2013 roku. Osłabienie było widać już w poprzednich kwartałach, jednak wzrost niepewności, co do otoczenia makroekonomicznego prawdopodobnie odroczył niektóre inwestycje. Powodami, które za tym stoją, mogą być chociażby ostateczny wygląd podatku VAT albo rozwiązania odnośnie uszczelniania podatku VAT. Niektóre przedsiębiorstwa mogą również oczekiwać dodatkowych zachęt inwestycyjnych przez rząd w najbliższej przyszłości.

## Stopy procentowe pozostały na niezmiennym poziomie

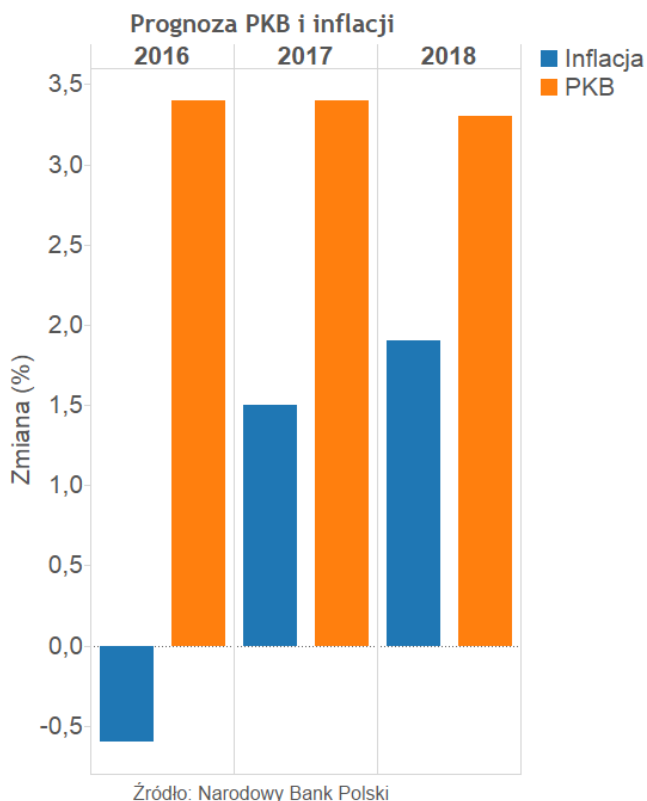
W lipcu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pod przewodnictwem nowego prezesa pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Zgodnie z oceną Rady globalny wzrost pozostaje na umiarkowanym poziomie. W Stanach Zjednoczonych utrzymuje się umiarkowany wzrost, w Chinach widać wyraźne spowolnienie gospodarcze, a Rosja i Brazylia pozostają w recesji. Dodatkowo, wynik referendum w Wielkiej Brytanii wywołał wzrost niepewności i awersję do ryzyka wśród inwestorów. Przyczyniło się to do spadku wielu aktywów oraz cen na giełdach.

Członkowie RPP wierzą jednak, że wyżej wymienione czynniki są tylko chwilowe. Patrząc na Polską gospodarkę widzą oni ożywienie po słabszym I kwartale 2016 roku. Wzrost powinien być nadal napędzany przez konsumpcję wewnętrzną oraz częściowo przez inwestycje. Elementem niepewności pozostaje wymiana handlowa, która może odczuć negatywne skutki po wyjściu Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.

Patrząc na wzrost gospodarczy RPP odwoływała się do projekcji inflacji i PKB przygotowanych przez Instytut Ekonomiczny. Zgodnie z nim wzrost w Polsce w 2016 roku powinien wynieść między 2,6 a 3,8 procent. Jest to wyraźny spadek w stosunku do projekcji z marca tego roku, kiedy to wzrost przewidywano na poziomie 3 – 4,5 procent. Jednak, jak zauważył nowy prezes Narodowego Banku Polskiego (NBP), wzrost gospodarczy w Polsce będzie bardziej zbliżony do prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który został oszacowany na poziomie 3,6 proc.

## Najnowsze prognozy NBP

Zgodnie z najnowszymi prognozami NBP tworzonych na podstawie kwartalnych ankiet, wzrost PKB będzie nadal stabilny. Wyniesie on 3,4 proc. w latach 2016 i 2017, a w roku 2018 3,3 proc.



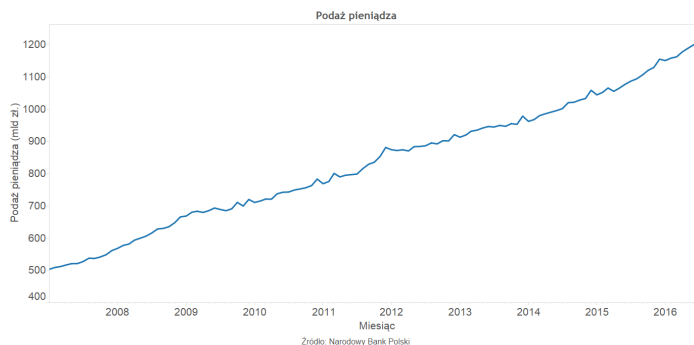
Zdecydowana większość respondentów uważa, że deflacja w bieżącym roku jest nieunikniona. Nie będzie ona jednak głęboka i wyniesie najprawdopodobniej -0,6 proc. Natomiast wzrost cen surowców na globalnych rynkach powinien ustabilizować ceny w nadchodzących miesiącach. Będzie się to wiązało ze wzrostem inflacji do większych poziomów, obserwowanych w poprzednich latach, czyli 1,5 proc. w 2017 roku oraz 1,9 proc w 2018 roku.

Warto zauważyć, że w prognozach swoje odbicie znalazł również wynik referendum, które odbyło się w Wielkiej Brytanii. Według ankietowanych ekspertów, spowoduje to osłabienie złotówki w nadchodzących miesiącach. Można również oczekiwać słabszej wymiany handlowej w nadchodzących latach. Elementami niepewności pozostaje wpływ na inwestycje w kraju oraz reakcja polskich władz, a zwłaszcza założenia polityki gospodarczej.

## Podaż pieniądza wzrosła o 0,9 procent

Z punktu widzenia depozytów największe zmiany zostały zaobserwowane w gospodarstwach domowych. Ich wielkość wzrosła o 8,7 mld złotych w porównaniu do poprzedniego miesiąca. O wiele mniejszy wpływ miały przedsiębiorstwa, gdzie miesięczny przyrost wyniósł 0,8 mld zł.

Czynnikami kreacji pieniądza w czerwcu był głównie sektor rządowy. Wartość zadłużenie instytucji z tego sektora zwiększyła się o 7,7 mld złotych. Również gospodarstwa domowe zwiększyły wielkość długu o 6,5



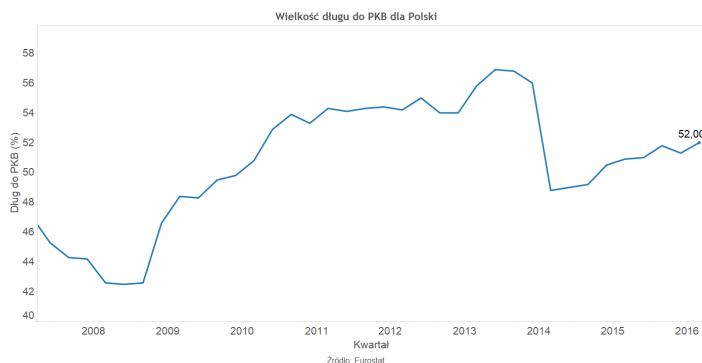
mld zł, co jest prawdopodobnie związane z okresem wakacyjnym.

## Aktywa rezerwowe nadal rosną...

Czerwiec był 3 miesiącem z rzędu, kiedy to aktywa rezerwowe NBP wzrosły. Zwiększyły się one o 3,2 proc. m/m. Głównym powodem wzrostu było zwiększenie wartości złota. Ma to zapewne związek z niedawnymi wzrostami cen tego aktywa na globalnych rynkach. Rezerwy złota były większe o 10 proc. niż miesiąc temu. Pozostałe składowe aktywów rezerwowych NBP rosły w znacznie wolniejszym tempie. W porównaniu do analogicznego okresu w poprzednim roku aktywa rezerwowe wzrosły o 12 proc.

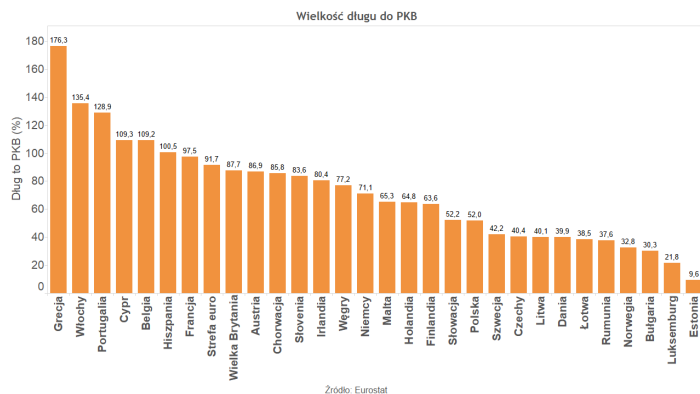
## podobnie jak i dług

Zgodnie z najnowszymi danymi z eurostatu, w I kwartale 2016 roku dług w stosunku do PKB wzrósł o 0,7 punktów procentowych i wyniósł 52 proc. Pomimo, że jest to największa wartość od końca 2013 roku, to można stwierdzić, że wskaźnik pozostaje na mniej więcej tym samym poziomie od dłuższego czasu. Większość rządowego długu stanowią obligacje i inne papiery dłużne. Odpowiadają one za 78 proc. całkowitego zadłużenia. W następnej kolejności są pożyczki międzynarodowe. W sumie ich udział w długu wynosi 21 proc. Pozostała część długu to depozyty i waluty.



W porównaniu do pozostałych krajów Unii Europejskiej nasze zadłużenie nie wygląda pesymistycznie. Jedynie 9 krajów ma mniejsze zobowiązania niż my. Jednak co ciekawe, wśród krajów Europy Środkowej mamy

największe zadłużenie w stosunku do PKB. Fenomenem pozostaje Grecja, gdzie dług zbliżył się prawie do 180 proc. wartości PKB. Wpływ na to miały zarówno rosnące odsetki oraz pogarszający się stan gospodarki, która ciągle się kurczy. Nie pomogły nawet cięcia zadłużenia sprzed 5 lat, kiedy to straty poniosły głównie banki, a dług udało się zredukować ze 180 proc. PKB do 120 proc.



Dług powyżej 100 proc. PKB posiadają również Włochy, Portugalia, Cypr, Belgia i Hiszpania. Są to kraje, które ciągle borykają się z problemami ekonomicznymi. Można więc przyjąć śmiałą tezę, że w najbliższych kwartałach dług w tych krajach będzie nadal rósł.

## Duża zmienność na Giełdzie Papierów Wartościowych

Sytuację na warszawskiej giełdzie w lipcu charakteryzowała dość duża zmienność. Indeksy co kilka dni szły w górę tylko po to by spaść w ciągu następnych sesji. Ostatecznie indeks WIG wzrósł o 0,66 proc. Zdecydowanie lepiej radziły sobie średnie spółki niż duże. Indeks MWIG wzrósł o 0,7 proc., podczas gdy „blue chipy” straciły 1,21 proc. Zmienność było również widać pomiędzy poszczególnymi sektorami. Z pewnością nie narzekali inwestorzy, którzy zakupili akcje spółek z sektora surowcowego. Miesięczna stopa zwrotu w inwestycje w ten sektora wyniosła 21,6 proc. Lipiec był również korzystny dla firm z sektora informacyjnego, z krajów CEE oraz spożywczego. Ich wyceny wzrosły odpowiednio o 5,18 proc., 5,17 proc. oraz 4,87 proc. Zdecydowanie najgorszą inwestycją okazały się banki. Straciły one na wartości blisko 2,4 proc.

Wszystko to działo się przy wzroście średniego wolumenu obrotów. Na całej giełdzie wzrósł on o 15,6 proc. Największe jednak poruszenie można było dostrzec na najlepiej i najgorzej prosperujących aktywach. Dlatego też obroty na akcjach banków i spółek z sektora surowcowego wzrosły o prawie 60 proc. w porównaniu do poprzedniego miesiąca.