

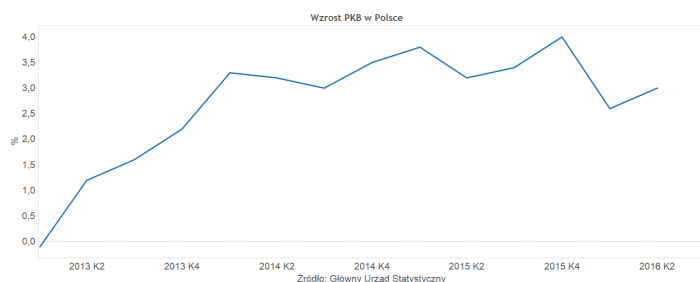
Wzrost gospodarczy pozostaje stabilny podobnie jak i prognozy

Fora Analysis, Sierpień 2016

Wzrost PKB w drugim kwartale 2016 zaskoczył pozytywnie w przeciwieństwie do wyników za pierwszy kwartał. Oczekiwania wzrostu na nadchodzący okres pozostają stabilne. W dalszym ciągu rośnie produkcja przemysłowa, aczkolwiek w wolniejszym tempie. Ponownie zarejestrowano poprawę kondycji na rynku pracy oraz wzrosty nadwyżki handlowej, natomiast ceny wciąż się kurczą. Rynki finansowe znowu były przychylne inwestorom. Cała giełda wzrosła o blisko 5 proc. podczas gdy zyski ze średnich spółek przekroczyły 10 proc. Wzrostom nie przeszkodziły nawet informacje o zaostrzeniu przez banki polityki kredytowej dla kredytów hipotecznych. Z drugiej strony sytuacja przedsiębiorstw w Polsce wygląda dobrze – polityka kredytowa pozostaje niezmienna a przychody i rentowność rosną.

Wstępne wyniki PKB dla drugiego kwartału minimalnie powyżej oczekiwań oraz stabilna prognoza krótkoterminowa

Główny Urząd Statystyczny (GUS) opublikował wstępne szacunki dotyczące wzrostu PKB w II kwartale 2016 roku. Zgodnie z tą publikacją, wzrost gospodarczy wyrównany sezonowo przyspieszył i wyniósł 3,0 proc. wobec 2,6 proc. r/r w kwartale poprzednim. W ujęciu kwartalnym, PKB zwiększył się o 0,9 proc., podczas gdy w I kwartale 2016 roku gospodarka zanotowała minimalny spadek o 0,1 proc. w stosunku do ostatniego kwartału 2015 roku.



Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK) opracowany przez instytucję BIEC pozostał ponownie na niezmiennym poziomie w sierpniu 2016 r. w porównaniu do wartości z ubiegłego miesiąca. Zgodnie z komentarzem do wyniku instytucji BIEC, wzrost gospodarczy w najbliższym okresie powinien ustabilizować się w okolicy 3 proc., podobnie jak to miało miejsce w przeciągu kilku ostatnich kwartałów. Możliwy jest szybszy wzrost konsumpcji wywołany poprawą sytuacji na rynku pracy, ale BIEC oczekuje, że miałyby to jedynie charakter krótkoterminowy.

Tempo wzrostu produkcji przemysłowej spowolniło na początku trzeciego kwartału

Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego, wzrost produkcji przemysłowej w lipcu 2016 r. spowolnił i wyniósł 1,6 proc. r/r. W okresie poprzedniego roku, wzrosty produkcji odnotowało 11 spośród 34 działów przemysłu, m.in. w produkcji wyrobów farmaceutycznych – o 10,6 proc., wyrobów tekstylnych – o 7,5 proc., mebli – o 7,1 proc. oraz artykułów spożywczych – o 3,1

Wskaźnik PMI dla przemysłu również osłabł w lipcu i wyniósł 50,3 wobec 51,8 punktu w czerwcu. Był to najgorszy wynik od września 2014 roku. Wskaźnik ten jednak wciąż sygnalizuje ekspansję polskiego sektora przemysłowego. Ankieta PMI wskazuje na stagnację produkcji przemysłowej oraz spadek nowych zamówień. Natomiast poziom zatrudnienia nadal wzrasta w stabilnym tempie.

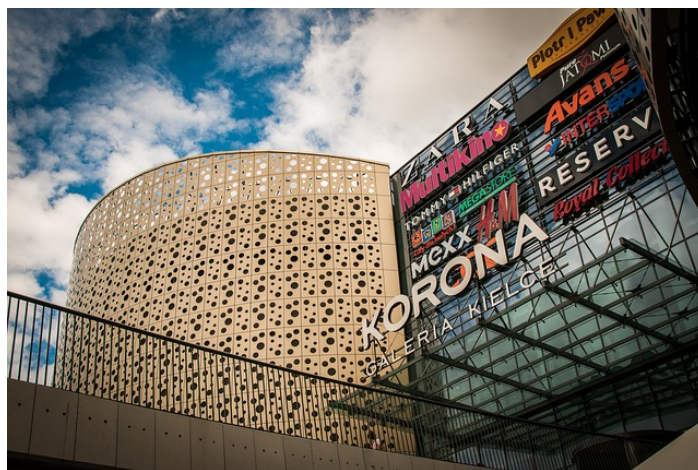
Natomiast w sierpniu koniunktura gospodarcza uległa poprawie w handlu oraz przemyśle, natomiast ponownie pogorszyła się w sektorze budowlanym

W sierpniu koniunktura gospodarcza w przemyśle poprawiła się o 1,7 punktów, optymistyczne pozostają przede wszystkim oczekiwania dotyczące portfela oraz produkcji oraz wielkości zatrudnienia. Jednocześnie

przedsiębiorcy odnotowali wzrost opóźnień w płatnościach. Koniunktura w handlu detalicznym uległa poprawie o 0,4 punktów. Przedsiębiorstwa z sektora handlu detalicznego wskazują na poprawę wielkości zatrudnienia, z drugiej strony bardziej ostrożnie oceniają wzrost przyszłej sprzedaży. Natomiast wskaźnik koniunktury w sektorze budowlanym skurczył się o 1,4 punktów. W ocenie ankietowanych z tego sektora w ostatnim miesiącu wciąż kurczył się ogólny portfel zamówień, poziom produkcji budowlano-montażowej. Ponadto, sygnalizują oni możliwość nieznacznych redukcji w poziomie zatrudnienia.



proc.), produktów meblarskich, rtv i agd (9,6 proc.) oraz artykułów farmaceutycznych (11,3 proc.).



W dalszym ciągu rośnie nadwyżka handlowa

W okresie sześciu pierwszych miesięcy 2016 roku, eksport zwiększył się o 6,4 proc. a import wzrósł o 4,0 proc. w stosunków do analogicznego okresu w roku 2015. Nadwyżka handlowa w tym okresie wyniosła 18,2 mld zł i była wyższa niż przed rokiem o 9,2 mld zł. Gospodarka niemiecka pozostaje głównym kierunkiem dla polskiego eksportu. Wartość eksportu do Niemiec wzrosła o 7,7 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 od stycznia do czerwca 2016 zwiększył się o 7,4 proc. w stosunku do ubiegłego roku, a udział importu z Niemiec wyniósł 23,5 proc. w stosunku do ogólnej wartości importu w Polsce.

Wolniejszy wzrost sprzedaży detalicznej w lipcu

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniósł w lipcu 4,4 proc. r/r i był niższy aniżeli w miesiącu poprzednim, kiedy to sprzedaż zwiększyła się o 6,5 proc. r/r. Spośród kluczowych kategorii handlu, najszybciej rosła sprzedaż w sektorze tekstylnym (18,8

Dalsza poprawa kondycji na rynku pracy

W lipcu tempo wzrostu zatrudnienia ponownie przyspieszyło i wyniosło 3,2 proc. r/r wobec wzrostu o 3,1 proc. w miesiącu ubiegłym. W tym czasie przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło o 4,8 proc., wobec wzrostu o 5,3 proc. w czerwcu i wyniosło 4 292 złotych.

Stopa bezrobocia spadła w lipcu do 8,6 proc. z poziomu 8,8 proc. w czerwcu. W ciągu ostatniego roku odnotowano bardzo wyraźną poprawę na rynku pracy, liczba bezrobotnych spadła z 1,59 mln osób w lipcu 2015 r. do 1,36 mln w lipcu 2016 r., w wyniku czego stopa bezrobocia zmalała z poziomu 10,0 proc. do 8,6 proc..

Wskaźnik Rynku Pracy (WRP) instytucji BIEC zmalał w lipcu o 0,1 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 lipcu br. odpowiadała większość czynników opisujących rynek pracy, z wyjątkiem liczby osób wyrejestrowanych z zasobów bezrobotnych z tytułu podjęcia pracy.

Nastroje konsumentów uległy w sierpniu poprawie

Bieżący wskaźnik ufności (opisujący tendencje konsumpcji indywidualnej) wzrósł w sierpniu o 1,8 punktu. Składowe wskaźniki w większości uległy poprawie, a najszybciej wzrosła ocena dotycząca obecnie wykonywanych zakupów. Pogorszyła się natomiast ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (opisujący tendencje konsumpcji indywidualnej w najbliższych miesiącach) wzrósł o 3,3 punktu, przy polepszeniu się wartości wszystkich komponentów, a największej poprawie uległ dla oceny przyszłego bezrobocia oraz możliwości przyszłego oszczędzania.

W dalszym ciągu występuje deflacja, głównie za sprawą cen paliw

Główny Urząd Statystyczny opublikował więcej szczegółów dotyczących zmiany w poziomie cen dóbr i usług konsumpcyjnych. W lipcu tego roku ceny ogółem były niższe o 0,9 proc. w stosunku do lipca 2015. W tym okresie najszybciej kurczyły się ceny paliw (-11,1 proc.), odzieży i obuwia (-4,7 proc.) oraz nośników energii (-3,1 proc.). Z drugiej strony, w przeciągu ostatniego roku, wzrosły ceny między innymi: restauracji i hoteli (1,3 proc.), żywności (1,2 proc.) oraz edukacji (0,7 proc.).

W lipcu ponownie skurczyły się ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Deflacja cen produkcji przemysłowej wyniosła 0,4 proc. r/r ale była niższa niż miesiąc temu, kiedy ceny się skurczyły o 0,8 proc.. Ceny produkcji budowlano-montażowej stopniały natomiast o 0,4 proc.

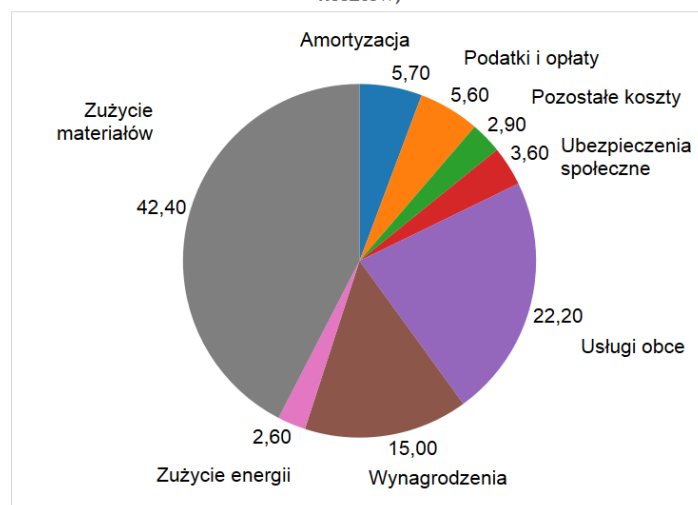
r/r w lipcu 2016 roku wobec spadku o 0,5 proc. w miesiącu ubiegłym.

Wskaźnik przyszłej inflacji instytutu BIEC wzrósł w sierpniu dziesiąty 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 słabszą wartość polskiej złotówki w porównaniu do ubiegłego roku.

Sytuacja niefinansowych przedsiębiorstw nadal dobra

W I półroczu 2016 roku polskie przedsiębiorstwa radziły sobie lepiej niż w analogicznym okresie rok wcześniej. Poprawę widać w każdym wskaźniku finansowym. Na uwagę zasługuje przede wszystkim fakt zwiększenia przychodów ze sprzedaży o 3,6 proc. r/r przy jednoczesnym wzroście kosztów o 3,2 proc. Pozwoliło to zwiększyć wskaźniki rentowności. Zwłaszcza wskaźnik rentowności netto i brutto, które wzrosły o 0,4 punktów procentowych, do poziomów odpowiednio 5,7 proc. oraz 4,9 proc.

Struktura rodzajowa kosztów w I półroczu 2016 roku (% całkowitych kosztów)



Źródło: Główny Urząd Statystyczny

Najbardziej rentowne okazały się spółki z sektorów związanych z nieruchomościami, gospodarką wodną i energią elektryczną oraz edukacją. Pierwsze o tyle zaskakują, gdyż ostatnie półrocze nie było najlepsze dla przedsiębiorstw budowlanych. Dobry wynik zatem musi wynikać ze sprzedaży mieszkań wybudowanych w zeszłym roku. Kolejne 6 miesięcy powinno zatem odzwierciedlać spowolnienie w tym sektorze. Wyniki firm związanych z produkcją bazującą na surowcach wykazują wzrost spowodowany obniżeniem cen tych aktywów na globalnych rynkach. Wyjątkiem jest sektor górniczy, który jako jedyny zanotował spadek przychodów w porównaniu z ubiegłym rokiem.

Wśród kosztów przedsiębiorstw nadal największą część zajmują koszty materiałów – 42,4 proc. Następnie są to usługi obce (22,2 proc.) oraz wynagrodzenia (15 proc.). Widać zmiany związane z wcześniej wspomnianym spadkiem cen surowców oraz tzw. „rynkiem pracownika”. Pierwszy element spowodował spadek o 1,1 punktów procentowych w udziale kosztów materiałów w porównaniu do tego samego okresu w 2015 roku. Drugi z kolei był główną przyczyną wzrostu udziału wynagrodzeń w całkowitych kosztach o 0,5 punktów procentowych.

Sektor mieszkaniowy ciągle w górę

Pomimo spowolnienia w ostatnich miesiącach sektor budownictwa w pierwszych 7 miesiącach roku wygląda lepiej niż w analogicznym okresie rok temu. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania wzrosła o 11,7 proc. i osiągnęła liczbę 85 848. W tym samym czasie liczba projektów rozpoczętych jak i wydanych pozwoleń również wzrosła, odpowiednio o 6,1 proc. i 12,2 proc.

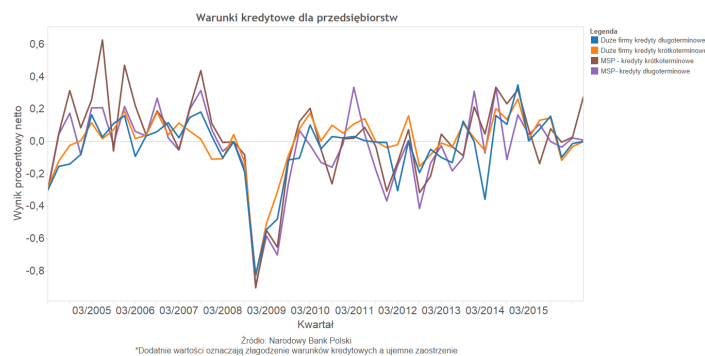
Największy udział w nowych mieszkaniach oddanych do użytkowania mieli inwestorzy indywidualni. Buli oni odpowiedzialni za 49,8 proc. ogólnej liczby oddanych mieszkań. Kolejnym podmiotem pod względem udziału byli deweloperzy. Ich udział w rynku nowych mieszkań wyniósł 47,3 proc. Co ważniejsze inwestorzy budujący na sprzedaż byli w stanie odwrócić niekorzystny trend widziany w rok temu roku. W analogicznym okresie w 2015 roku odnotowali oni spadek o 8,4 proc. w ogólnej liczbie oddanych mieszkań, podczas gdy obecnie wzrost wynosi 40,8 proc.

W pierwszych 7 miesiącach obecnego roku odnotowano wzrost liczby gotowych mieszkań w porównaniu do tego samego okresu rok wcześniej w 12 z 16 województw. Największe wzrosty odnotowano w województwie lubuskim (o 40,6 proc.), mazowieckim (+27,6 proc.) oraz zachodniopomorskim (+26,7 proc.). Również w 12 regionach zaobserwowano wzrost liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto. Z kolei pozwolenia wydane na nowe budowy wzrosły w 13 województwach, gdzie woj. opolskie przodowało ze wzrostem 73,3 proc.

Zaostrzenie polityki kredytowej dla rynku kredytów mieszkaniowych

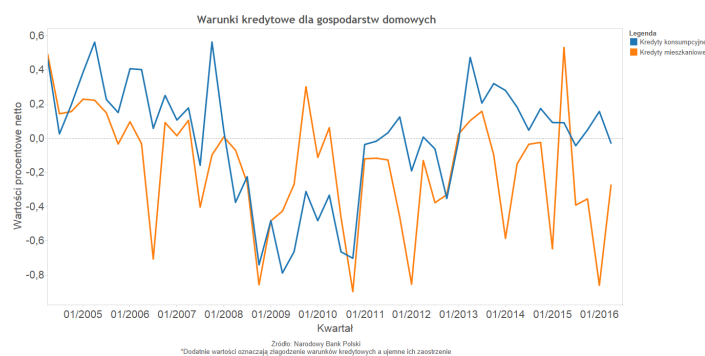
W II kwartale 2016 roku banki pozostawiły warunki kredytowe dla przedsiębiorstw na podobnym poziomie co 3 miesiące temu. Wyjątkiem były małe i średnie przedsiębiorstwa, gdzie politykę kredytową nieznacznie złagodzą. Jedynym negatywnym sygnałem był wzrost marż kredytowych. To jednak nie odbiło się znacznie na popycie zgłaszanym przez przedsiębiorstwa. Zapotrzebowanie na kredyt spadł jedynie wśród du-

żych przedsiębiorstw, co jest związane z mniejszymi inwestycjami prowadzonymi przez te firmy.



W przypadku kredytów mieszkaniowych II kwartał był zdecydowanie gorszy niż poprzedni. Zaostrzono warunki przyznawania kredytów hipotecznych. Było to widać przede wszystkim w zwiększeniu wymogów dotyczących zabezpieczeń, marż kredytowych oraz podniesienia wysokości wymaganego wkładu własnego. Miało to swoje przełożenie na popyt, który nieznacznie spadł.

Najbardziej stabilnym elementem rynku kredytów wydają się być kredyty konsumpcyjne. Zaobserwować można trend w łagodzeniu warunków kredytowych, który trwa od 2015 roku. Był on kontynuowany również w ostatnim kwartale, a popyt pozostał stabilny.



Patrząc na III kwartał banki widzą przede wszystkim kontynuację zaostrzania warunków kredytowych dla rynku mieszkaniowego, co ma wpłynąć na popyt. Z kolei popyt ma rosnąć w pozostałych 2 segmentach, przy czym na rynku kredytów dla przedsiębiorstw banki będą łagodzić warunki dla dużych banków i dla krótkoterminowych kredytów dla małych i średnich firm (MSP). Ale z drugiej strony będą zaostrzać politykę dla długoterminowych pożyczek dla MSP.

Aktywa rezerwowe Polski spadły

W Lipcu aktywa rezerwowe utrzymywane przez Narodowy Bank Polski (NBP) spadły o 2,2 proc. w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Było to spowodowane przede wszystkim przez utrzymywane pozycje w walutach obcych. W tym okresie ucierpiał w szczególności amerykański dolar i euro, przez co nastąpiła aprecjacja

polskiej złotówki. Jednocześnie wartość złota monetarnego pozostał na tym samym poziomie.

Agregat monetarny wzrósł o 0,3 proc.

Podaż pieniądza liczona, jako agregat monetarny M3 zwiększył się w lipcu o 0,3 proc. w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Wzrost był głównie spowodowany przez większe depozyty wśród gospodarstw domowych, które urosły o 0,4 proc. Z drugiej strony przedsiębiorstwa i instytucje finansowe zmniejszyły swoje depozyty odpowiednio o 1 proc. oraz o 1,5 proc.

Po stronie należności w polskiej gospodarce nie zauważono większych zmian w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Zmieniła się jedynie kompozycja pomiędzy poszczególnymi sektorami. Zadłużenie rosło przede wszystkim wśród przedsiębiorstw, podczas gdy malało we wszystkich pozostałych sektorach gospodarki.

Na giełdzie wzrosty

Na giełdzie w sierpniu królował kolor zielony. Główny indeks WIG wzrósł o 4,8 proc. Głównym motorem napędowym były średnie spółki, których łączna kapitalizacja zwiększyła się o 9,5 proc. Jest to największy miesięczny wzrost odnotowany od 3 lat. Nieco słabiej radziły sobie „blue chipy”. WIG20 wzrósł jedynie o 2,9 proc.

Rosnące ceny surowców na światowych rynkach przyczyniły się do większego zainteresowania spółkami z tego sektora. Zyskały one 10,6 proc. Równie dobrze wypadły firmy z sektorów bankowego oraz informatycznego. Inwestorzy, którzy ulokowali swoje środki w te spółki mogli liczyć odpowiednio na zysk rzędu 8,7 proc oraz 7,7 proc. Najgorsze stopy zwrotu w sierpniu notowały spółki z indeksu CEE oraz energetycznego. Były to jedyne sektory, dla których stopa zwrotu była negatywna. Wynosiła ona odpowiednio -0,4 proc. oraz -0,6 proc.

Wszystkie zyski w sierpniu odbywały się przy mniejszym obrocie. Ogólnie wartość średnich dziennych transakcji na całej giełdzie spadła o 13 proc. w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Wyjątkiem a zarazem fenomenem były obroty na średnich spółkach. Wzrosły one o 44,5 proc miesiąc do miesiąca. Należy jednak pamiętać, że przez ostatnie kilka miesięcy średnie spółki notowały spadek dziennych obrotów o 10 – 40 proc. co miesiąc.