



Bank Polski

Prognozy gospodarcze dla Polski: Trzy znaki zapytania

PKO Bank Polski – Departament Analiz Ekonomicznych
Warszawa, 18 października 2016

Co ze wzrostem gospodarczym?

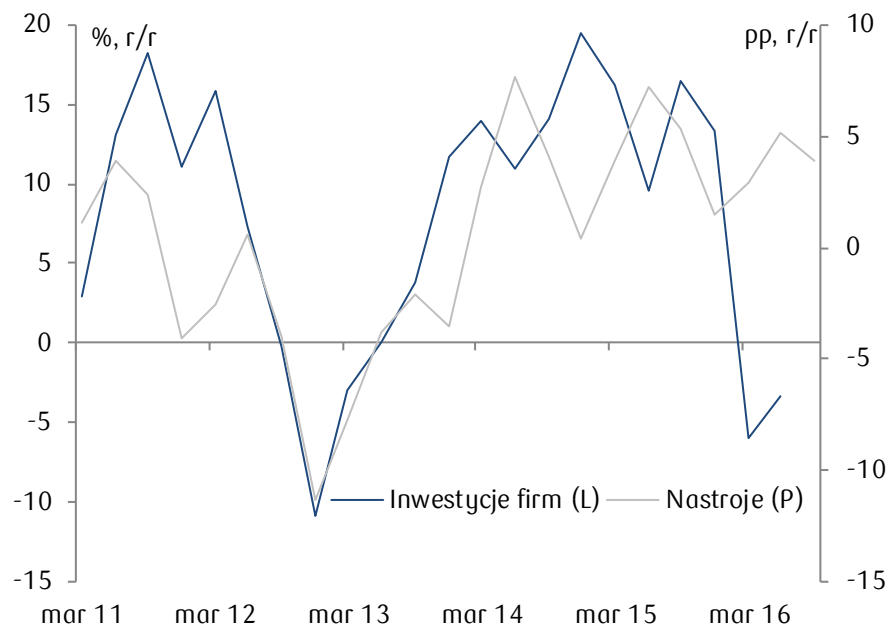
Aktywność w budownictwie najniższa od 2007 r.



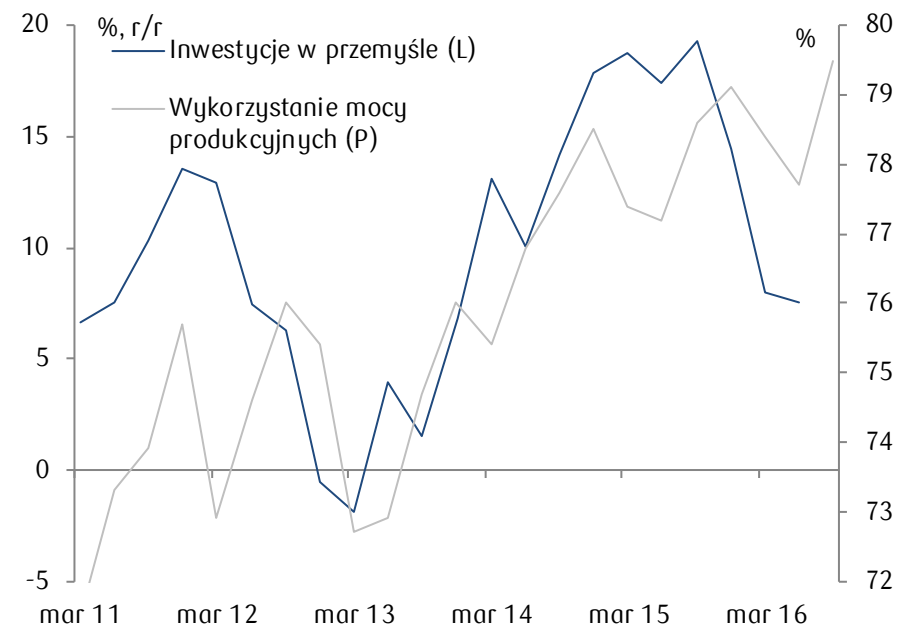
- Ze względu na przerwę między dwiema perspektywami finansowymi UE, zahamowane zostały inwestycje, co przekłada się na załamanie produkcji budowlano-montażowej.

Nastroje firm i wykorzystanie mocy nie wskazują na załamanie inwestycji

Nastroje przedsiębiorstw vs. inwestycje firm



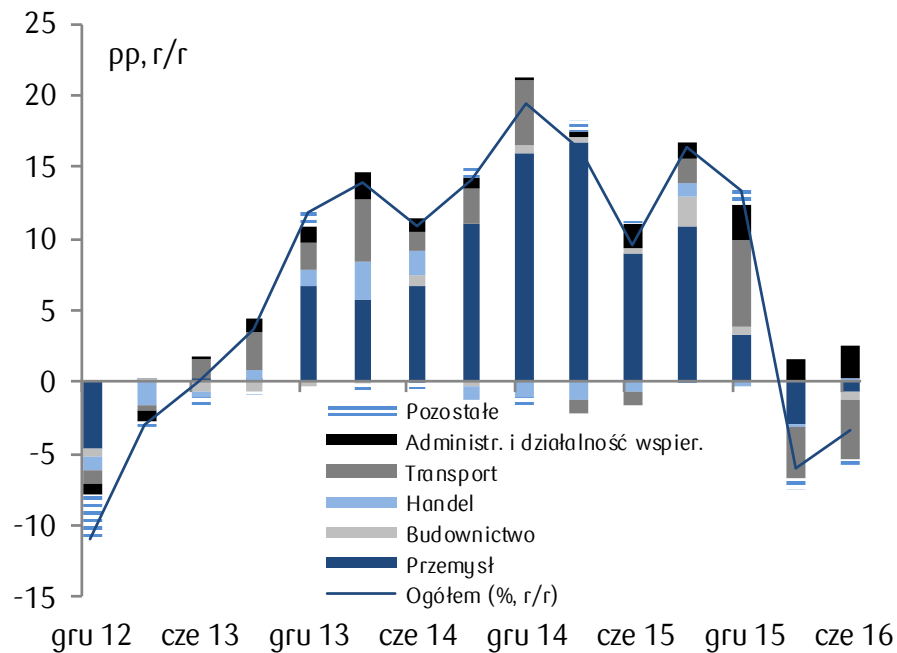
Wykorzystanie mocy produkcyjnych vs. inwestycje w przemyśle



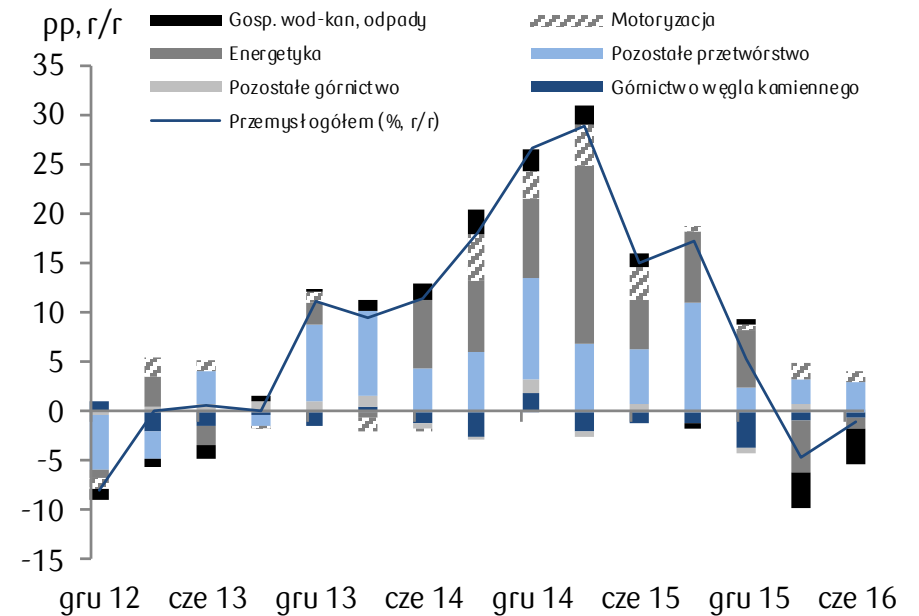
- Spadek inwestycji firm był najprawdopodobniej spowodowany przejściowymi „niecyklicznymi” czynnikami, podczas gdy wskaźniki koniunktury i poziom wykorzystania mocy produkcyjnych wskazują na odbicie w inwestycjach.

Zmiana struktury inwestycji powoduje przejściową słabość

Inwestycje firm wg branż



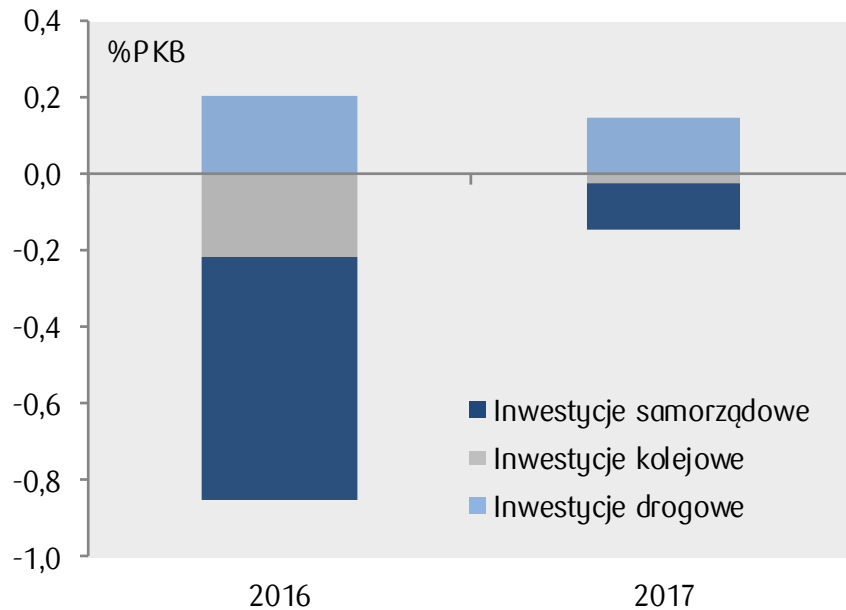
Inwestycje w przemyśle



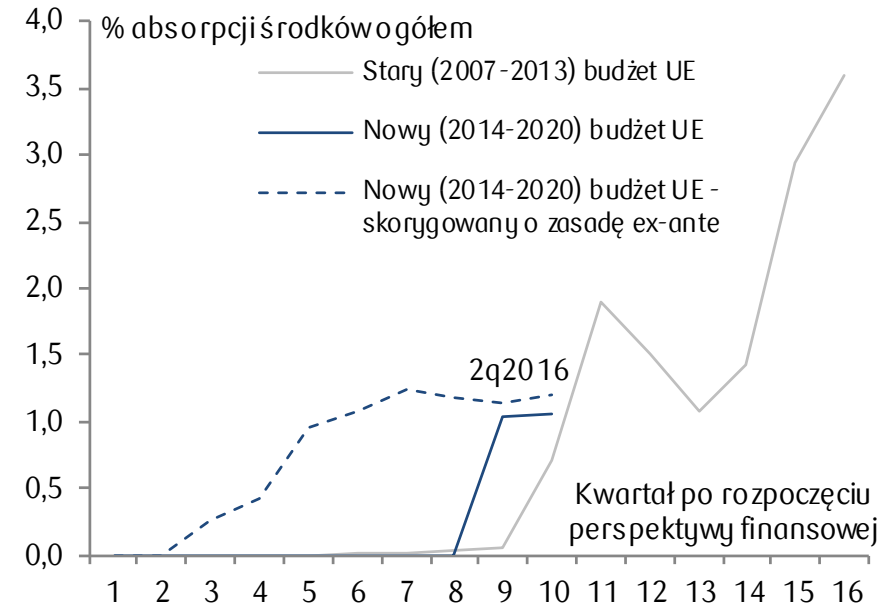
- Do niecyklicznych czynników należą: (1) zakończenie "starego" budżetu UE, co spowodowało spadek inwestycji w transporcie (koleje) i w samorządach (gospodarka wodno-kanalizacyjna) oraz (2) zakończenie projektów w sektorze energetycznym. Niemniej, trend w inwestycjach firm wydaje się być nienaruszony.

Inwestycje publiczne będą neutralne dla wzrostu PKB w 2017 r.

Wydatki inwestycyjne



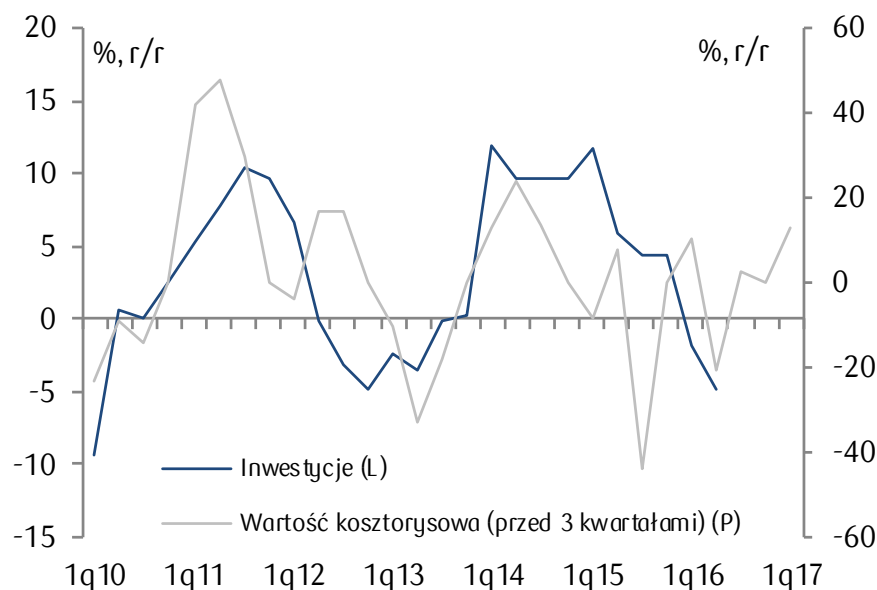
Fundusze unijne dla Polski: wsparcie infrastruktury



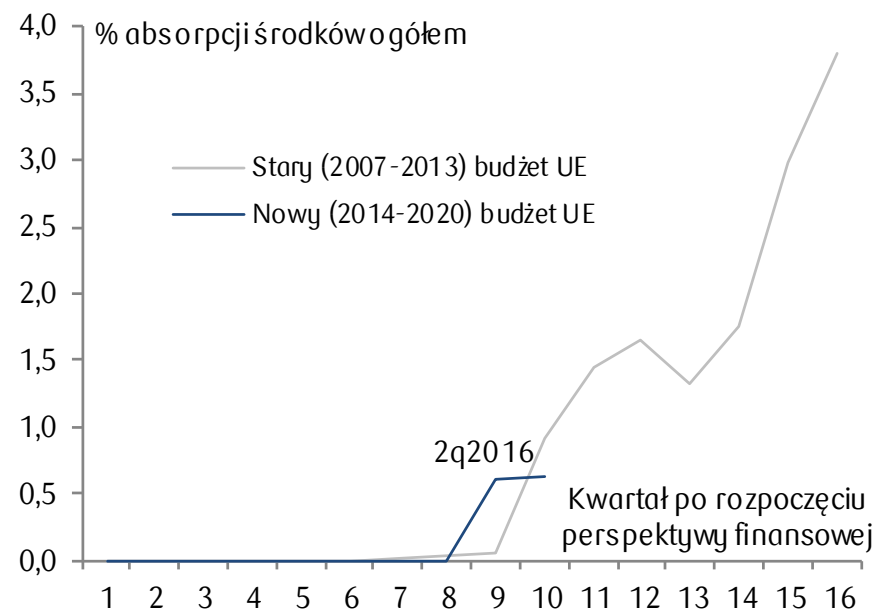
- Po przejściowym okresie między "starą" and „nową” perspektywą finansową UE, gdy następuje spadek inwestycji publicznych w tym roku, infrastrukturalne wydatki publiczne powinny być neutralne dla wzrostu PKB w przyszłym roku.

Inwestycje firm odbiją w końcu 2016 / na początku 2017

Wartość nowych projektów inwestycyjnych

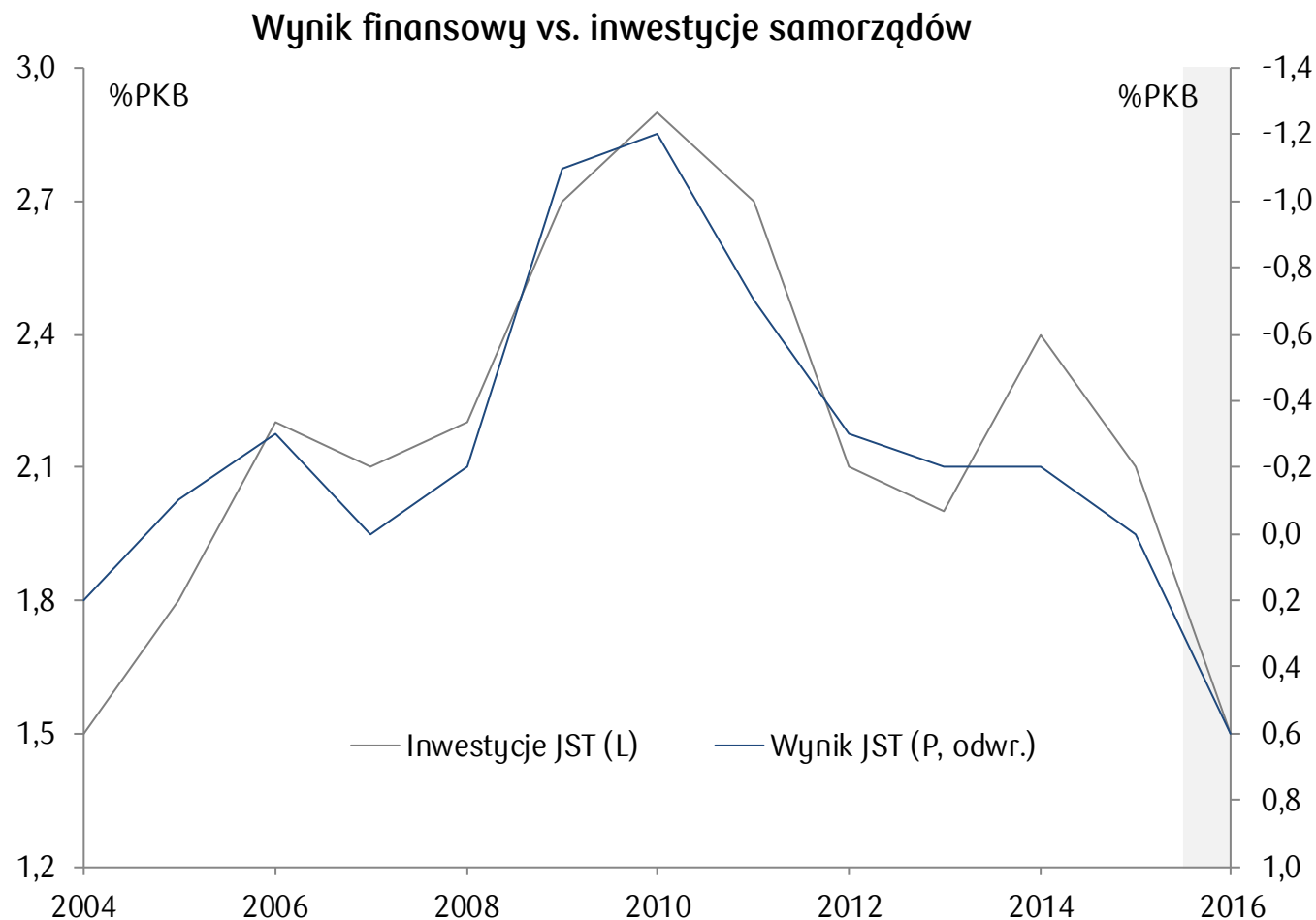


Fundusze unijne dla Polski: wsparcie przedsiębiorców



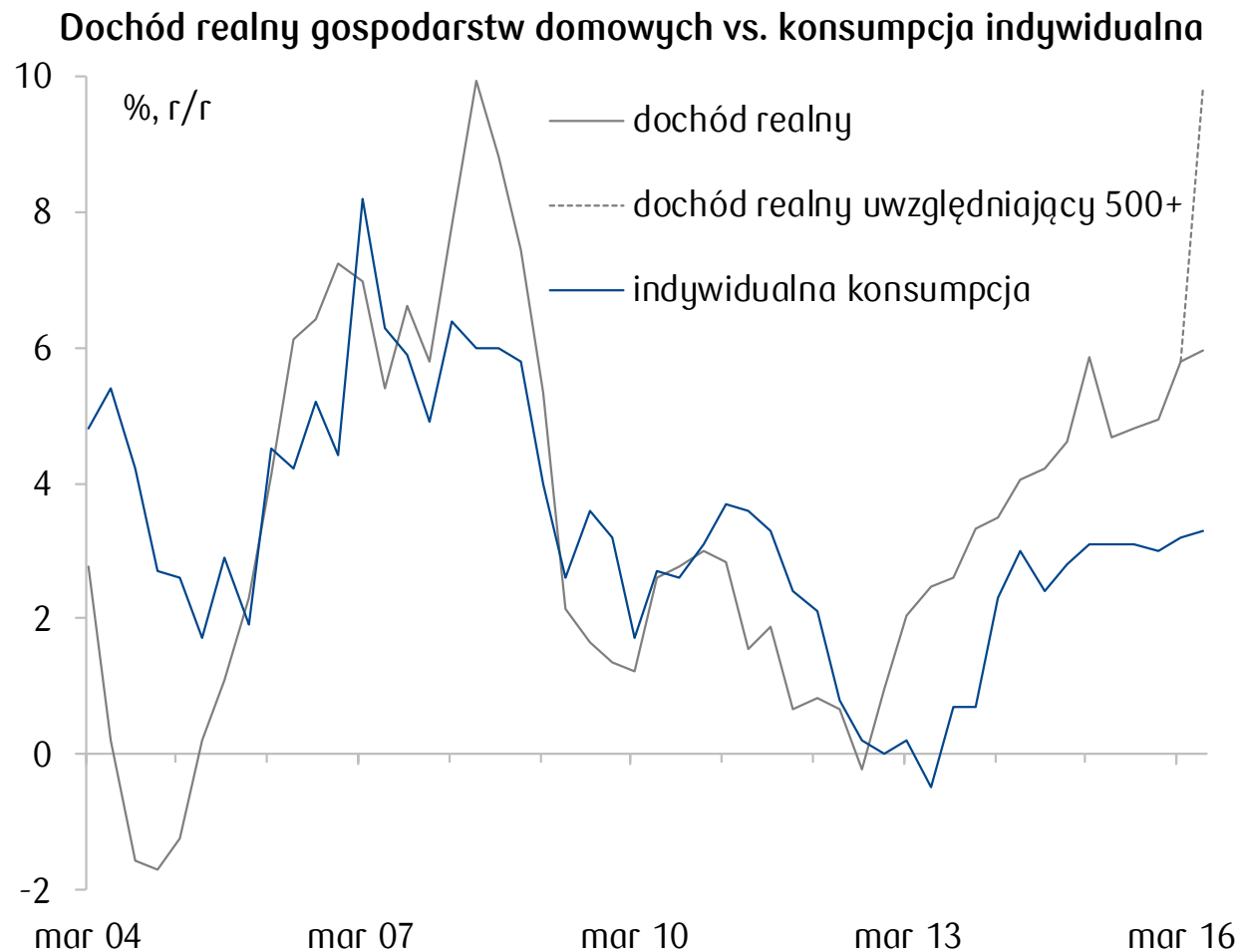
- Rosnąca wartość nowych projektów inwestycyjnych oraz przyspieszenie absorpcji funduszy UE powinno wspierać popyt inwestycyjny firm w nadchodzących kwartałach.

Samorzędy: spadek inwestycji = nadwyżka finansowa



- Wynik finansowy samorządów jest powiązany z ich aktywnością inwestycyjną: spadkowi inwestycji w 2016 r. towarzyszyć będzie wyraźna nadwyżka finansowa ograniczająca ogólny deficyt sektora publicznego (po dwóch kwartałach 2016 r. wyniosła 16,6 mld zł= $\sim 0,9\%$ PKB).

500+ poprawia dochody gospodarstw domowych i podsyca konsumpcję



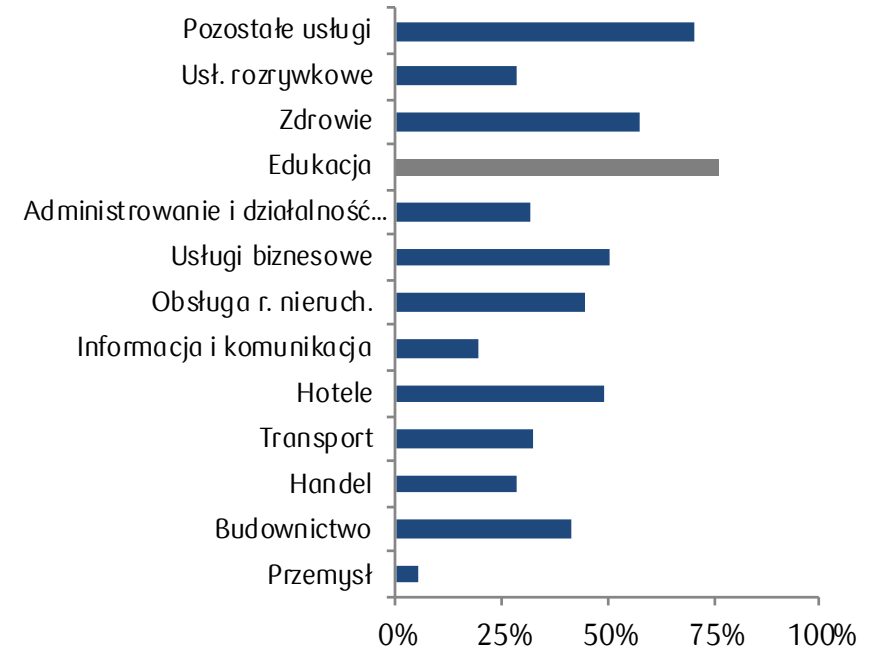
- Konsumpcja w Polsce stała się głównym motorem wzrostu – wspierana przez silny wzrost dochodów do dyspozycji za sprawą poprawy sytuacji na rynku pracy (wzrost zatrudnienia, szybsze tempo wzrostu płac) oraz transferów społecznych (500+).

500+ może nie być widoczne w pierwszych odczytach GUS nt. PKB

Na co przeznaczane są środki z 500+?

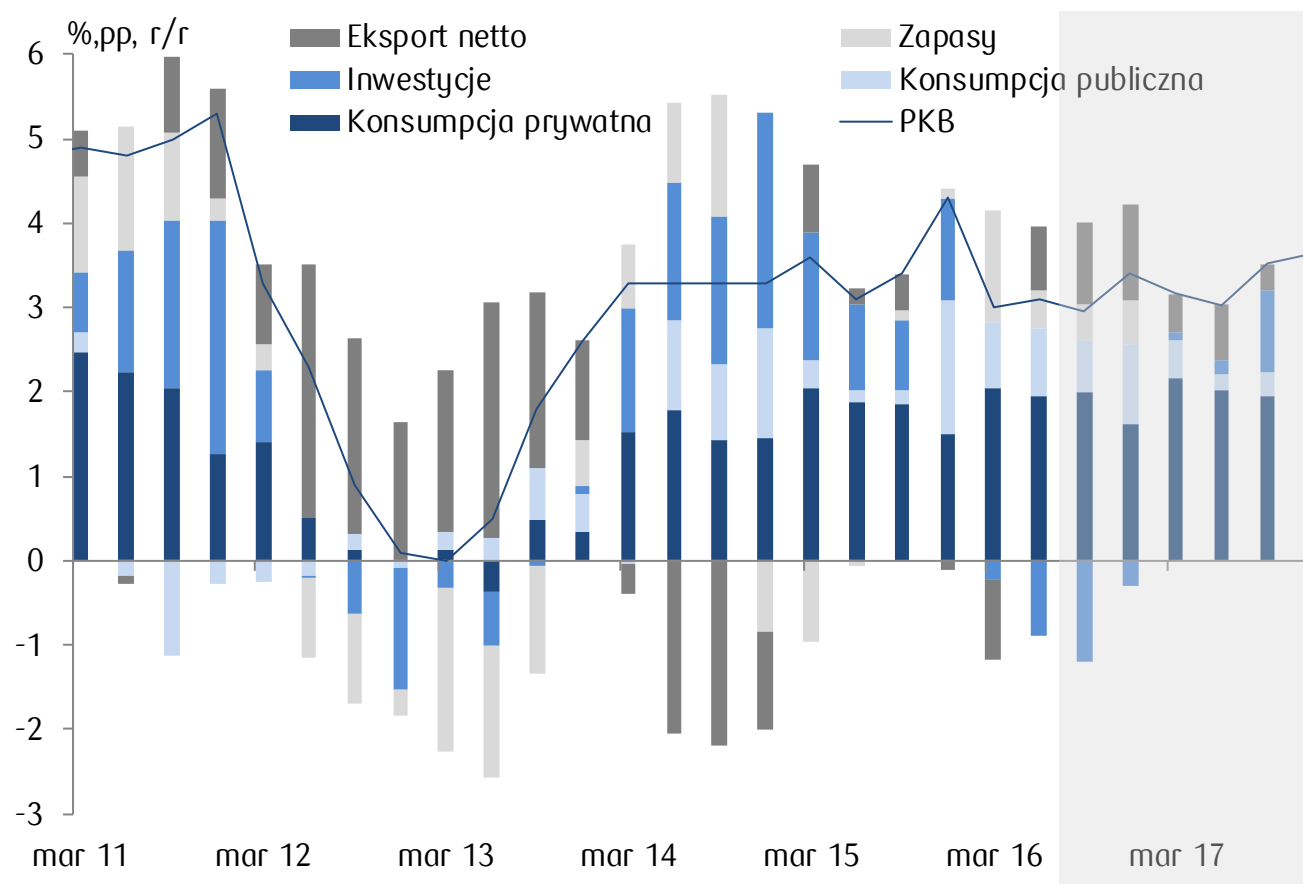


Relacja dochodów mikroprzedsiębiorstw do całości dochodów sektora



Czy wzrost PKB utrzyma się powyżej psychologicznej bariery 3%?

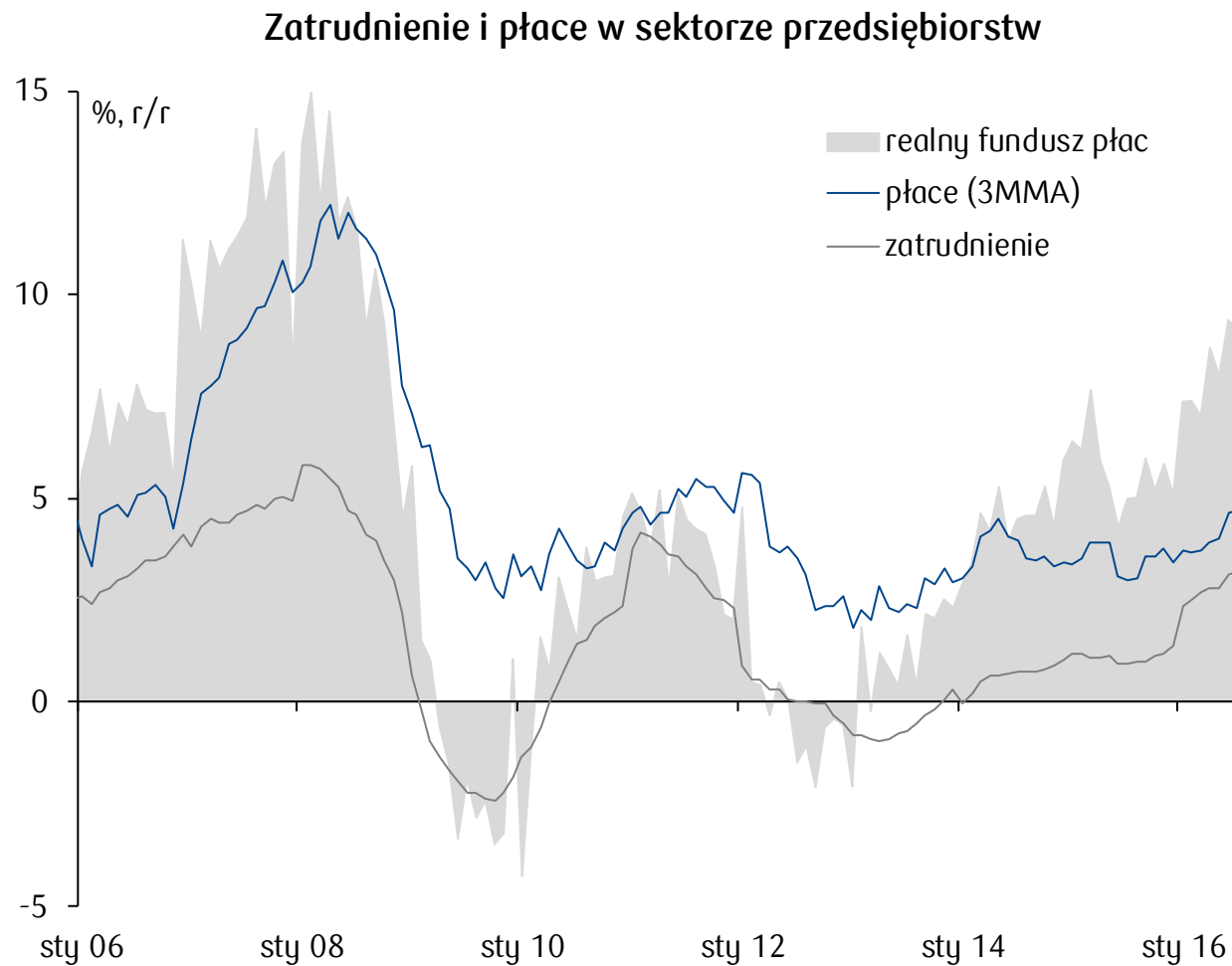
Dekompozycja wzrostu PKB



- Mimo przejściowego, negatywnego wpływu załamania inwestycji publicznych, wzrost PKB w latach 2016-2017 utrzyma się powyżej 3,0% dzięki pozytywnemu wpływowi wzmocnienia wzrostu popytu konsumpcyjnego.

Kiedy pożegnanie z deflacją?

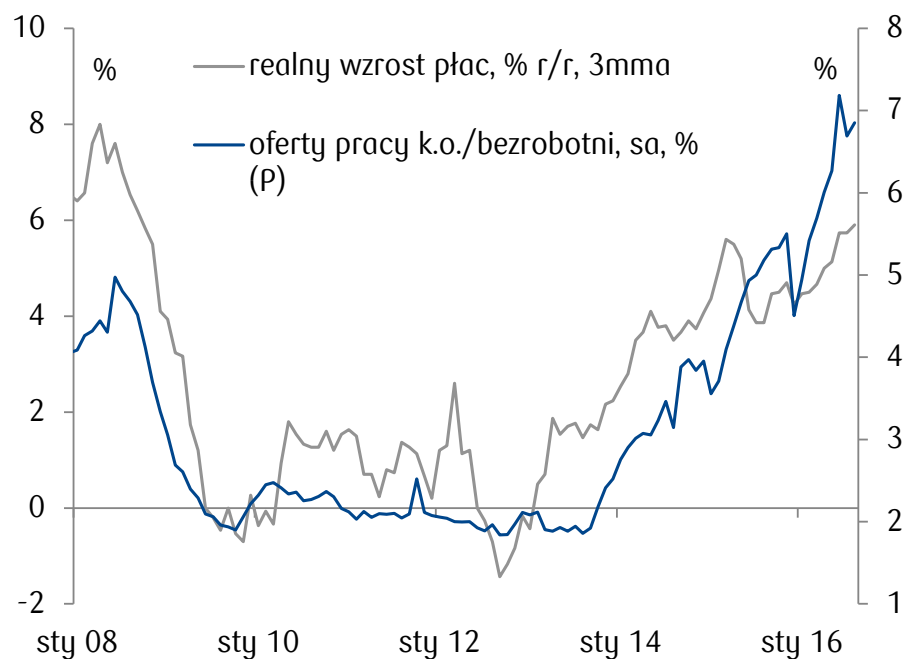
Wzrost realnego funduszu płac najsilniejszy od 2008 r.



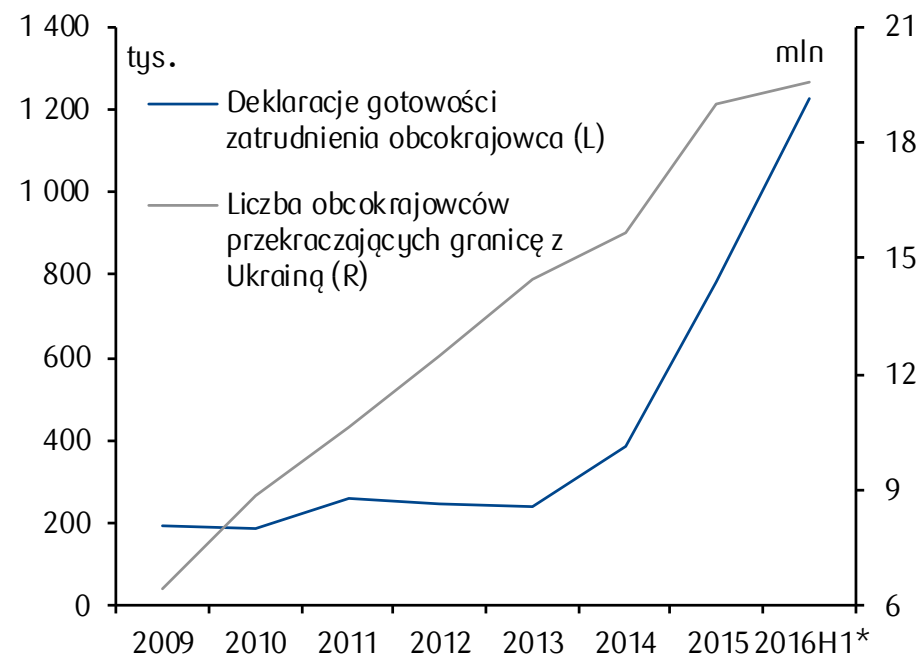
- Rosnący realny fundusz płac napędza wzrost konsumpcji oraz presję inflacyjną.

Rynek pracy blisko punktu „wrzenia”

Realny wzrost płac vs. oferty pracy na bezrobotnego

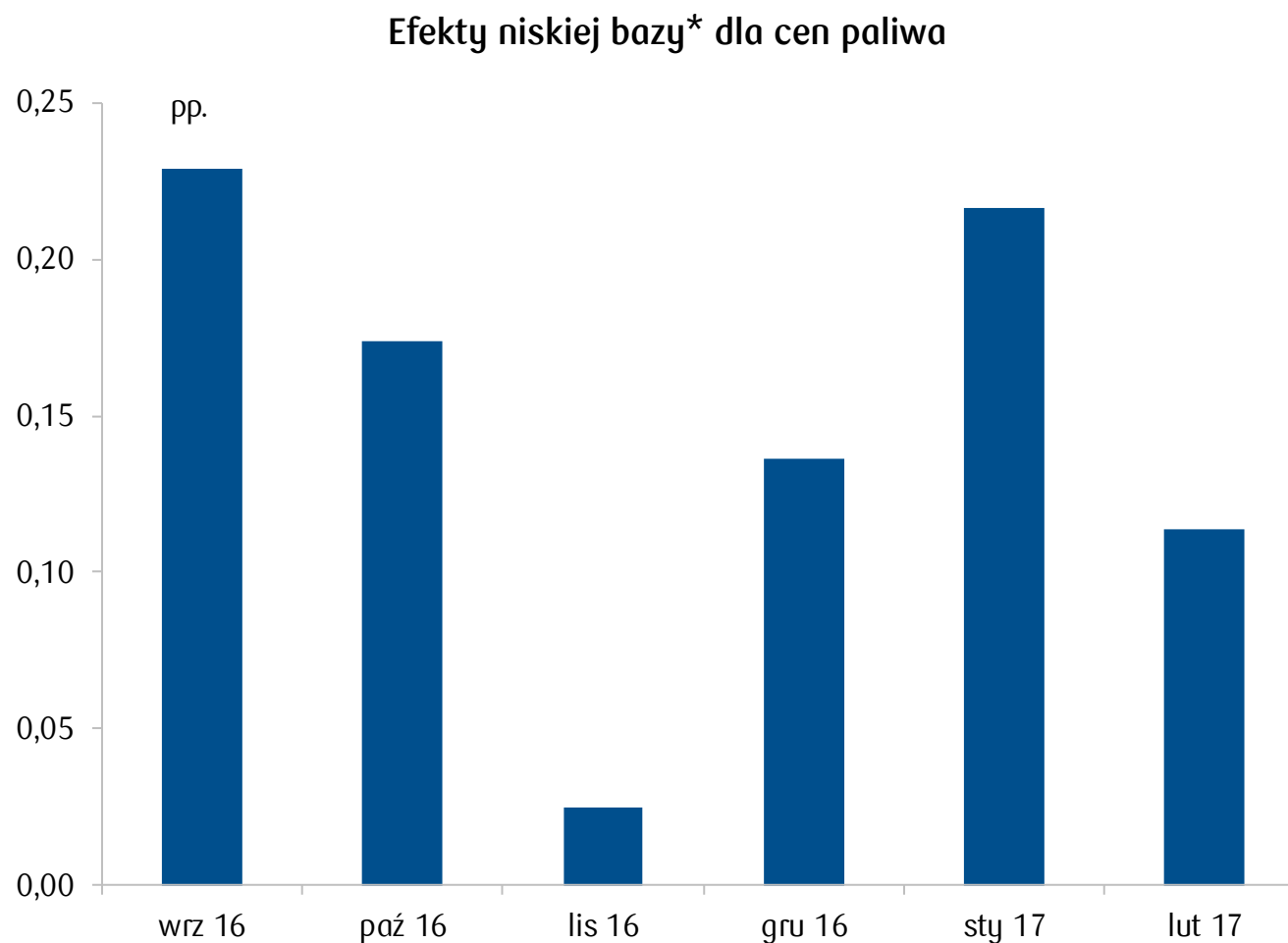


Deklarowana chęć zatrudnienia obcokrajowca vs. przekroczenia granicy z Ukrainą



- Stopa bezrobocia osiągnęła rekordowo niski poziom. Jest coraz więcej dowodów na braki siły roboczej prowadzące do wzmocnienia presji płacowej. Jak dotąd, napięta sytuacja na polskim rynku pracy była złagodzona dużym napływem imigrantów.

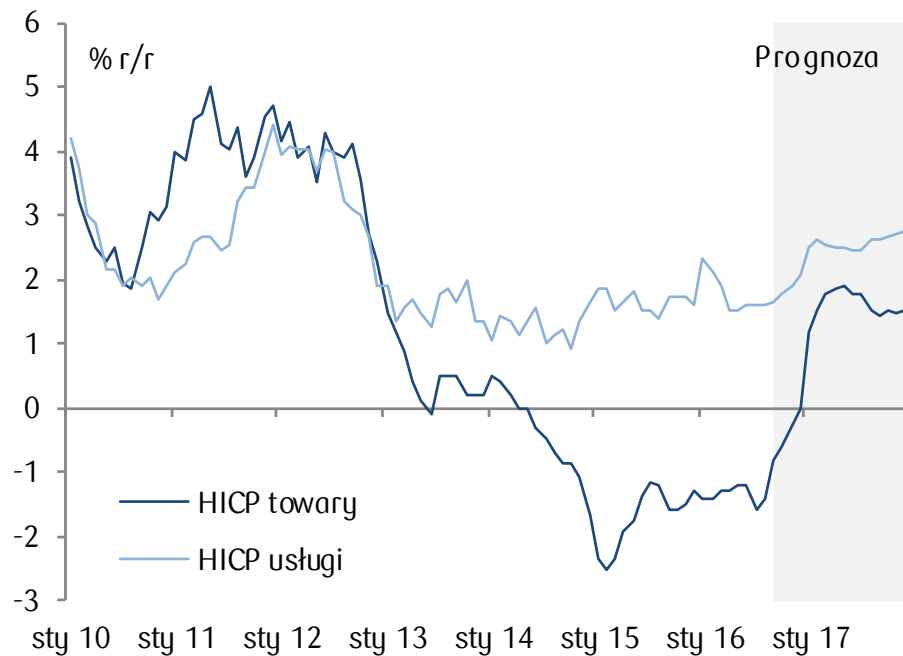
Efekty niskiej bazy dla paliw spowodują wzrost inflacji na przełomie 2016/2017



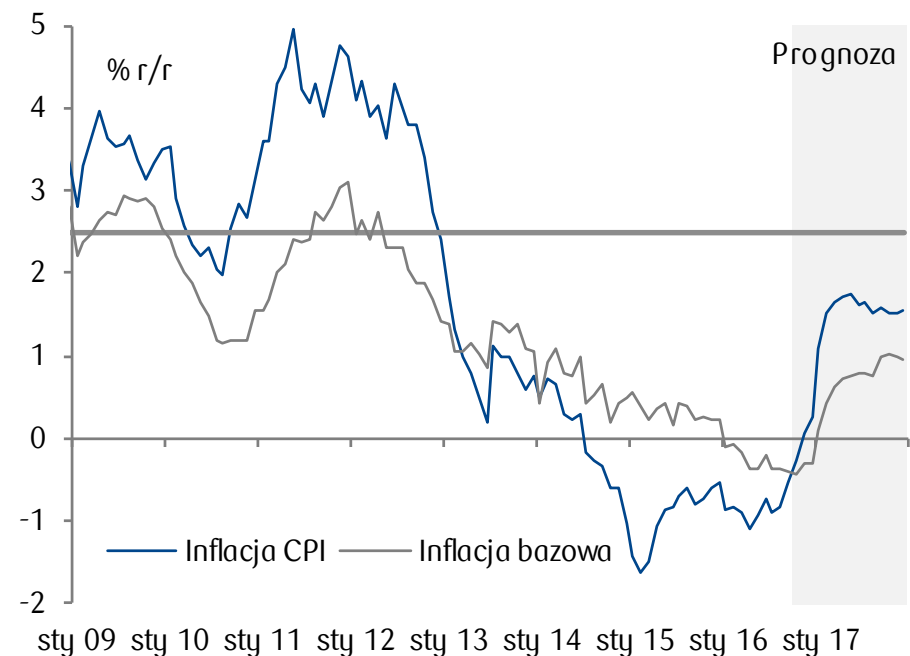
- Szacujemy, że same efekty niskiej bazy dla paliw dodadzą około 0,9 pp. do ścieżki w okresie wrzesień-luty.

Pożegnanie z deflacją

Inflacja HICP: towary vs. usługi



Inflacja CPI i bazowa

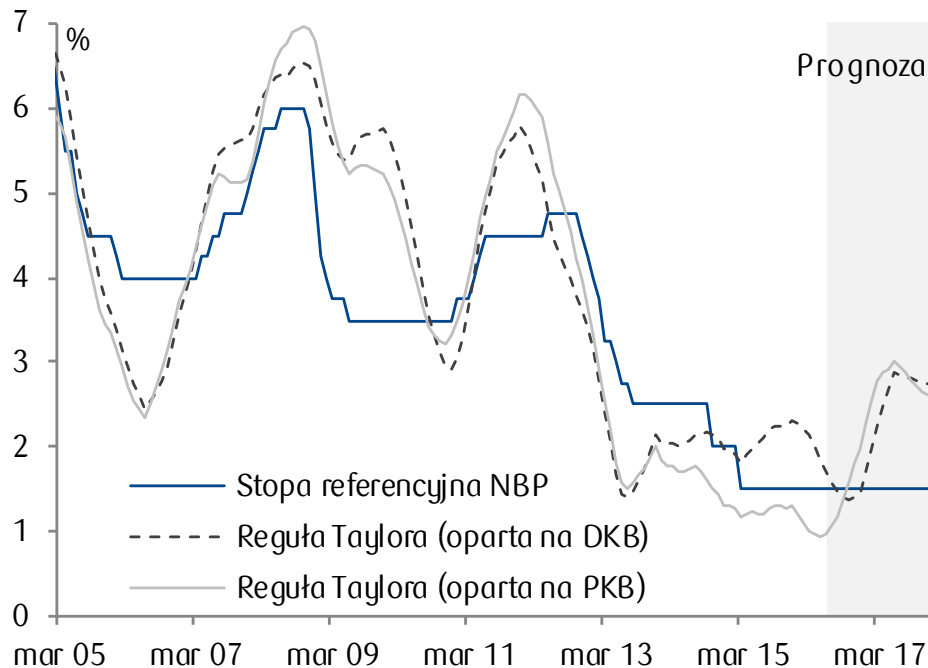


- Silne efekty niskiej bazy spowodują wzrost inflacji CPI od września 2016 r. Inflacja CPI osiągnie 0,1-0,3% r/r w grudniu 2016 r. oraz wzrośnie do ok. 1,0% r/r już w styczniu 2017 r.

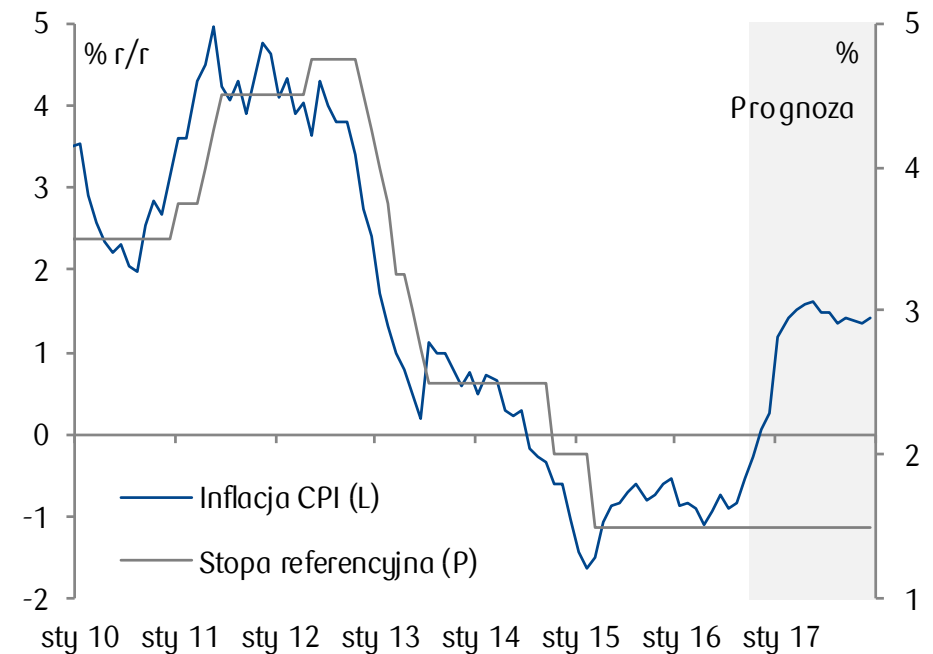
Co ze stopami procentowymi?

RPP: obniżyć czy podwyższyć?

Reguła Taylora dla stopy referencyjnej NBP

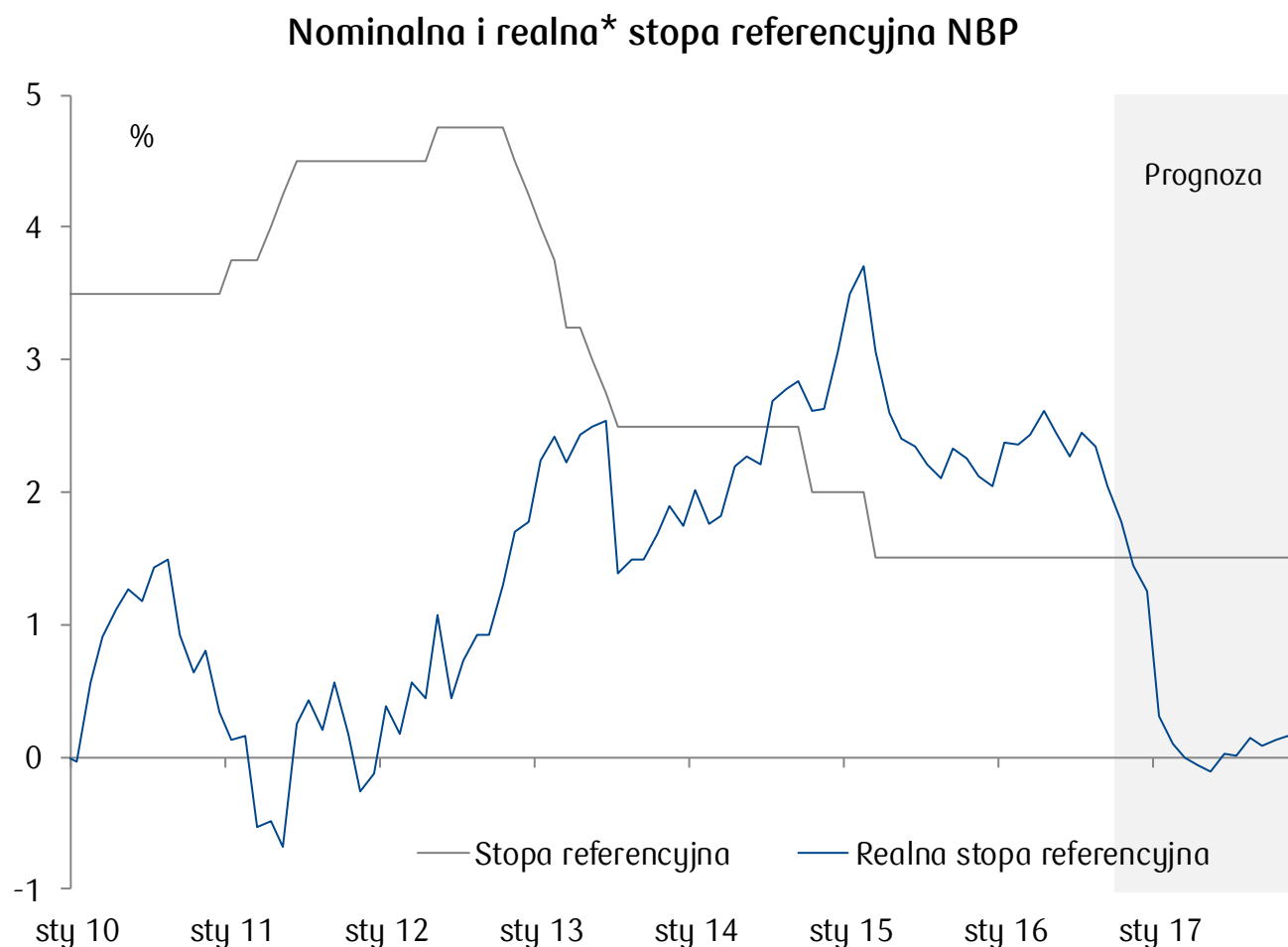


Polityka NBP stanie się bardziej łagodna nawet bez cięcia stóp*



- Oczekujemy stabilnych stóp NBP przynajmniej do końca 2017 r., ponieważ RPP: (1) obawia się negatywnego wpływu dalszych cięć stóp na oszczędności gospodarstw domowych, o stabilność systemu finansowego i kurs złotego, (2) nie widzi skuteczności cięcia stóp w dalszym stymulowaniu prywatnych inwestycji. Jednak, nie należy wykluczyć powrotu obniżek stóp na przełomie 2016/2017, jeśli wzrost PKB zwolni poniżej 3,0% r/r (prawdopodobieństwo 15-20%).

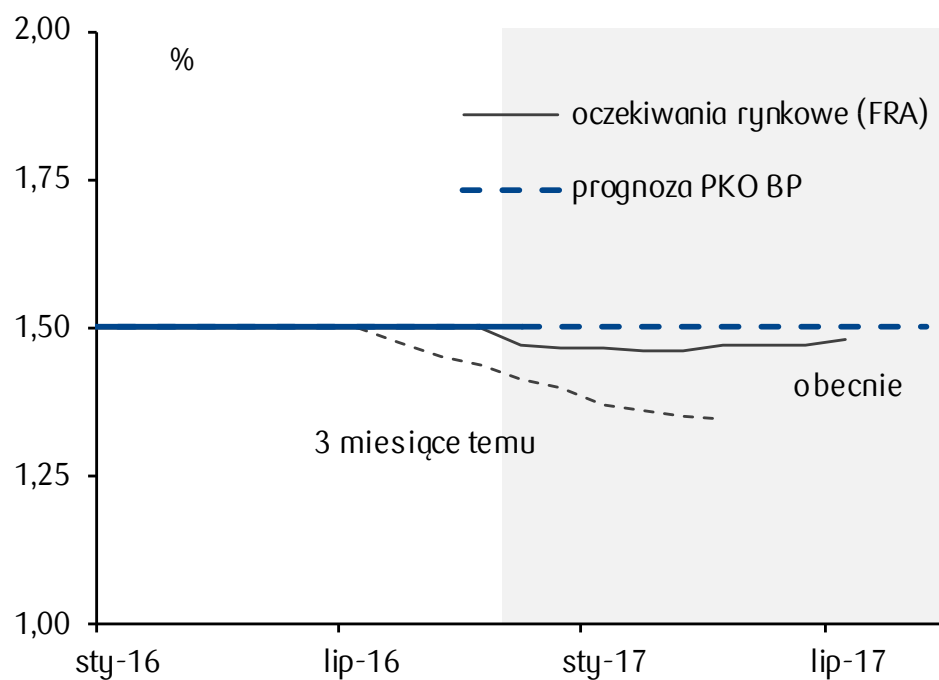
Brak obniżek stóp nie oznacza braku poluzowania polityki pieniężnej



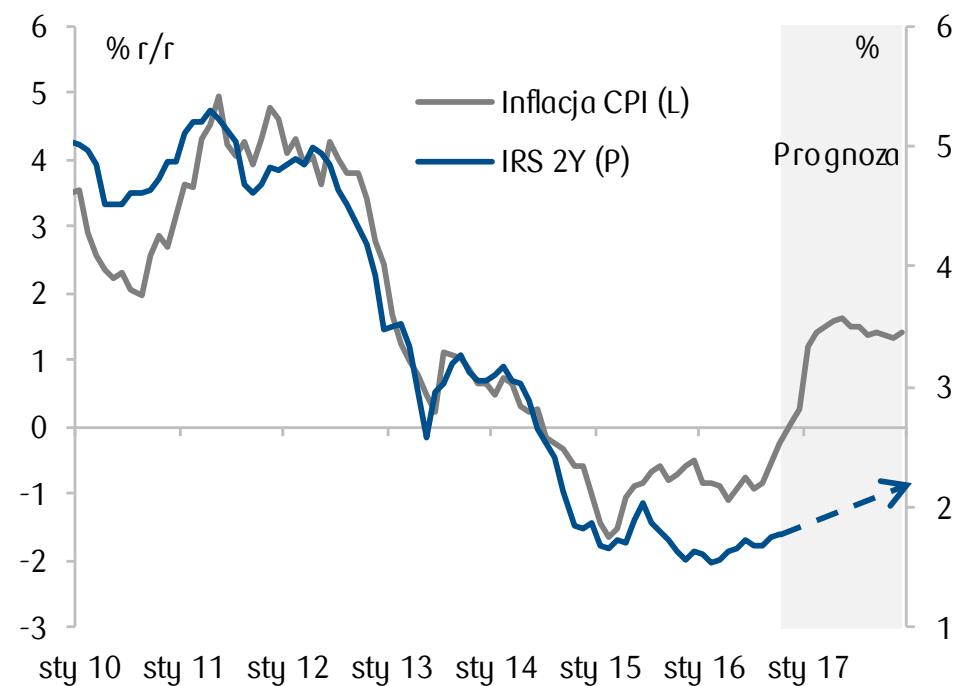
- Pomimo braku obniżek stóp rosnąca inflacja spowoduje, że realna stopa referencyjna spadnie w okolice zera.

Stopy NBP: rynek przestaje wyceniać obniżki

FRA



Inflacja CPI vs. IRS 2Y (WIBOR 6M)



Prognozy makro

Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych:

	2013	2014	2015	2016P	2017P
Sfera realna					
Realny PKB (%, r/r)	1,3	3,3	3,6	3,2	3,4
Popyt krajowy (%, r/r)	-0,7	4,9	3,4	2,7	3,0
Sprzedaż krajowa (pp)	0,9	4,3	2,9	2,0	2,9
Inwestycje (%, r/r)	-1,1	10,0	5,8	-3,2	3,7
Konsumpcja prywatna (%, r/r)	0,2	2,6	3,1	3,2	3,3
Zapasy (pp)	-0,9	0,4	-0,4	0,7	0,0
Eksport netto (pp)	1,3	-1,4	1,1	0,5	0,4
Eksport (%, r/r)	6,1	6,4	6,8	7,6	3,3
Import (%, r/r)	1,7	10,0	6,4	6,8	2,6
Rynek pracy					
Zatrudnienie przeds. (%, r/r, przec.)	-1,0	0,6	1,3	2,7	1,6
Stopa bezrob. (%, koniec okresu)	13,4	11,5	9,8	8,7	8,2
Płace przeds. (%, r/r, przec.)	2,9	3,7	3,5	4,1	5,7
Procesy inflacyjne					
Inflacja CPI (%)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5
Inflacja bazowa (%)	1,2	0,6	0,3	-0,2	0,8
Polityka pieniężna					
Stopa referencyjna NBP (%)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50
Stopa lombardowa NBP (%)	4,00	3,00	2,50	2,50	2,50
Bilans płatniczy					
Rachunek obr. bież.(% PKB)	-1,3	-2,0	-0,1	-0,3	-1,1
Saldo handlowe (% PKB)	-0,1	-0,8	0,7	0,5	0,3
Polityka fiskalna					
Deficyt publiczny (ESA2010, %PKB)	-4,0	-3,3	-2,6	-2,6	-3,0
Dług publiczny (ESA2010, % PKB)	56,0	50,5	51,3	52,6	52,8
Agregaty monetarne					
Depozyty (%, r/r)	5,7	9,3	7,6	8,9	6,9
Kredyty (%, r/r)	3,8	6,8	7,0	5,1	3,6

Dziękuję za uwagę!



Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych:
analizy.makro@pkobp.pl

Marcin Czaplicki
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. +48 22 521 54 50

Zastrzeżenia prawne

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, jest przeznaczony wyłącznie dla klientów Grupy PKO Banku Polskiego i nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Grupa PKO BP SA dołożyła wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Klienci Grupy PKO BP SA ponoszą odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych, podjętych z uwzględnieniem informacji zamieszczonych w niniejszym materiale. Niniejszy materiał został przygotowany i/lub przekazany przez Powszechną Kasę Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.

The above information has been prepared for informational purposes only and is provided to PKO BP SA Group clients. It is not an offer (as understood under the Civil Law of 23rd April 1964) to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any financial instrument and does not constitute the provision of investment, legal or tax advice. It is also not intended to provide a sufficient basis on which to make an investment decision. The above information has been obtained from or based upon sources believed to be reliable, but PKO BP SA Group does not warrant its completeness or accuracy. PKO Bank Polski Group strongly recommends that clients independently evaluate particular investments and accepts no liability for the financial effect of its clients' investment decisions.

The above information is prepared and/or communicated by Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A., registered in the District Court for the Capital City of Warsaw, 13th Commercial Division of the National Court Register under KRS number 0000026438, Tax Identification Number (NIP): 525-000-77-38, REGON: 016298263, share capital 1,250,000,000 PLN.