Bank Polski

Śniadanie z ekspertami PKO Banku Polskiego

Perspektywy gospodarki oraz rynków finansowych według ekonomistów i strategów PKO Banku Polskiego

Warszawa, 17 lutego 2016

Perspektywy dla gospodarki:
Spowolnienie przed przyspieszeniem

Kluczowe trendy makroekonomiczne

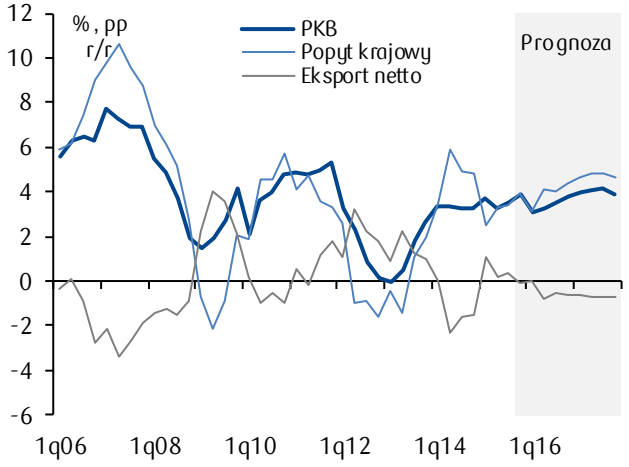
Bank Polski

- **Oczekujemy stabilizacji wzrostu PKB w 2016 r. na poziomie ok. 3,5%, przy słabszej pierwszej i mocniejszej drugiej połowie roku.** Koniec „starej" perspektywy finansowej UE spowoduje spowolnienie wzrostu PKB w okolice 3% w pierwszej połowie roku, zaś poluzowanie fiskalne powinno spowodować ponowne przyspieszenie w okolice 4% w drugiej połowie roku. Rządowy impuls fiskalny o wartości ok. 1,0% PKB (największy od 2009 r.) będzie głównym motorem wzrostu w 2016 r., równoważąc spadek publicznych inwestycji infrastrukturalnych (-0,6% PKB) i negatywny impuls kredytowy (-0,3/-0,5% PKB).
- **Oczekujemy, że inflacja CPI pozostanie ujemna do 3q, a na koniec roku wyniesie ok. +1%, dzięki wygaśnięciu efektów spadku cen paliw z końca 2015 r.** Wyraźny wzrost popytu na pracę i spadek bezrobocia do rekordowo niskiego poziomu przełożą się na zwiększenie presji płacowej. Wpływ na inflację może zacząć mieć polityka fiskalna (program 500+ oraz podatek handlowy), a także wzrost wymogów regulacyjnych i nadzorczych (wzrost marż w bankach i kosztów składek ubezpieczeniowych).
- **W bazowym scenariuszu zakładamy brak zmian stóp procentowych NBP do końca 2016 r.,** jednak wznowienia obniżek stóp nie można wykluczyć w przypadku gdyby nastąpiło osłabienie perspektyw wzrostu PKB, doszłoby do dalszego wydłużenia / pogłębienia deflacji lub zmaterializowałyby się ryzyka związane z sytuacją w Chinach. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniamy na 30%.
- **Stymulus fiskalny w 2016 r.** (1% PKB na poziomie rządu centralnego i ok. 0,5% na poziomie całego sektora publicznego) **będzie największym zanotowanym od 2009 r. Dzięki temu w tym roku Polska znajdzie się wśród państw o największym impulsie fiskalnym na świecie.** Relatywnie duża skala poluzowania fiskalnego wskazuje na ryzyko wzrostu deficytu budżetu państwa w 2017 r. powyżej 4% PKB po wygaśnięciu jednorazowych źródeł dochodów z 2016 r. (wpływy z aukcji LTE i duża wpłata zysku NBP).
- **Oczekujemy, że deficyt na rachunku obrotów bieżących wzrośnie w 2016 r. do -1,1% PKB** na skutek przyśpieszenia importu i spadku transferów z UE. W 2016 r. oczekujemy spadku salda obrotów finansowych do -2,1% PKB, co będzie wynikało z zaniku globalnej płynności.

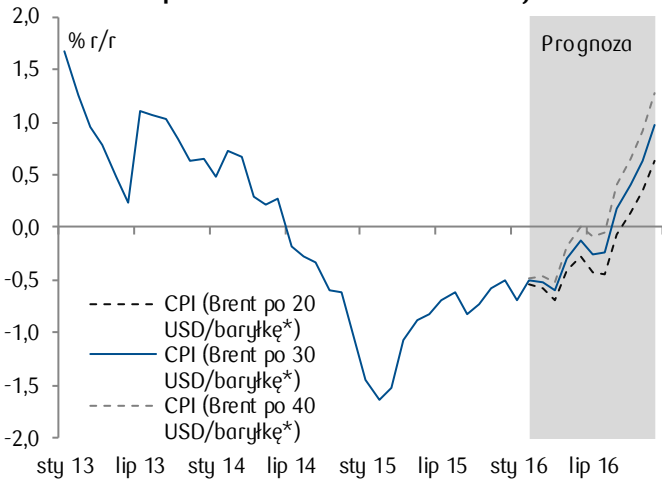
Kluczowe trendy makroekonomiczne

Bank Polski

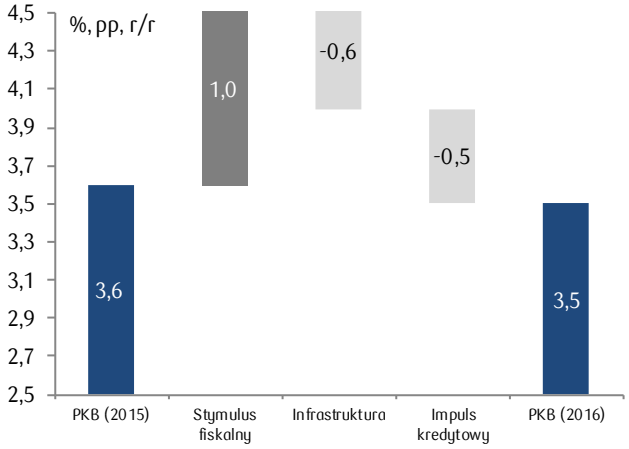
Przejściowe spowolnienie wzrostu na początku roku



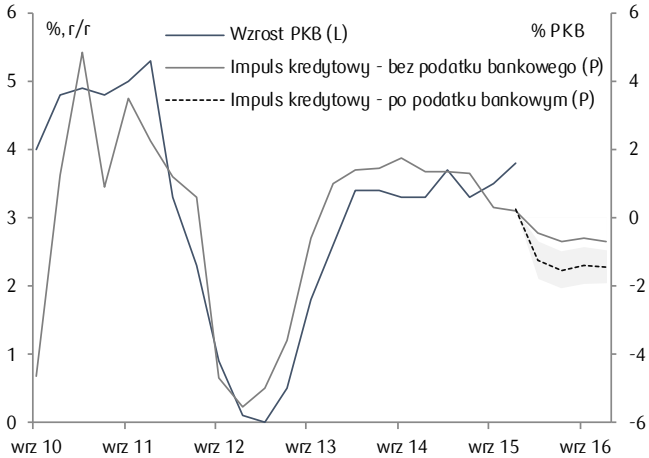
Ropa kluczowa dla ścieżki inflacji



Czynniki wzrostu PKB w 2016 r.



Impuls kredytowy vs. wzrost PKB

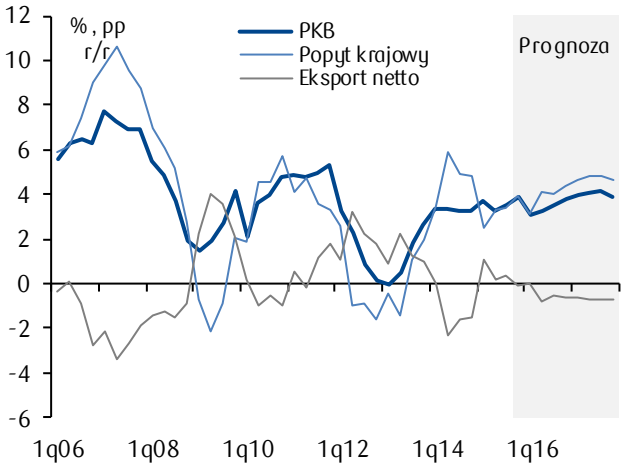


* Cena na koniec roku przy założenie stopniowej, równomiernej ścieżki cen w trakcie roku.

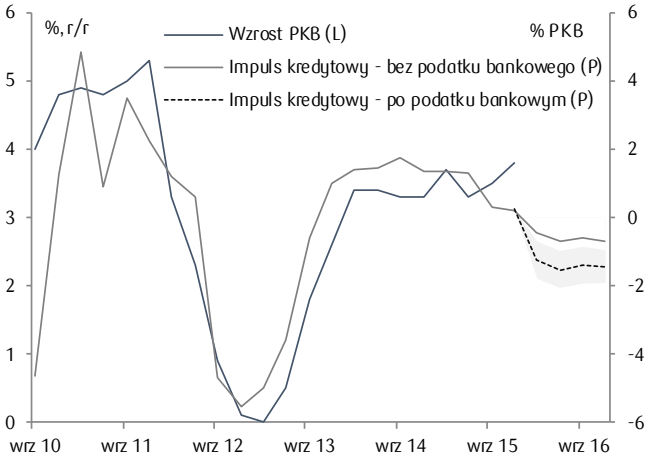
Sfera realna

Przejściowe spowolnienie wzrostu na początku roku

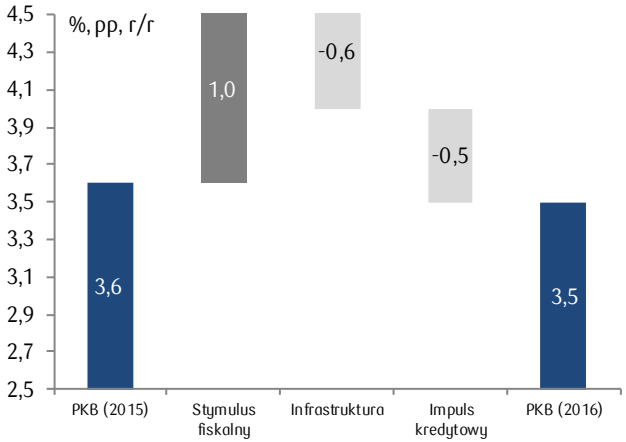
Popyt krajowy vs. eksport netto



Impuls kredytowy vs. wzrost PKB



Czynniki wzrostu PKB w 2016 r.



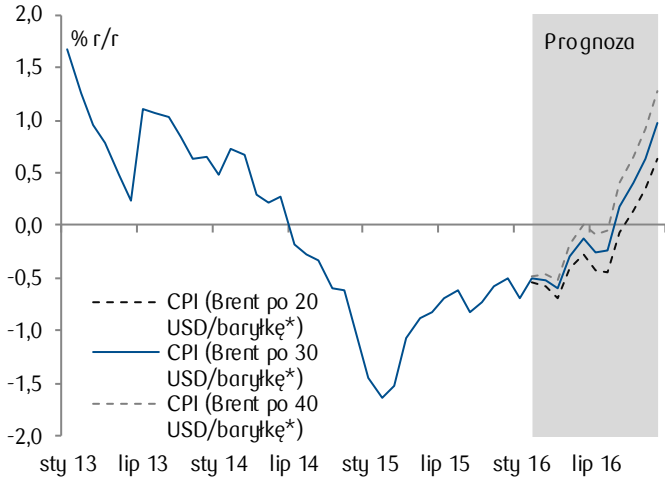
- Oczekujemy stabilizacji wzrostu PKB w 2016 r. na poziomie ok. 3,5%, przy słabszej pierwszej i mocniejszej drugiej połowie roku. Koniec „starej" perspektywy finansowej UE spowoduje spowolnienie wzrostu PKB w okolice 3% w pierwszej połowie roku, zaś poluzowanie fiskalne powinno spowodować ponowne przyspieszenie w okolice 4% w drugiej połowie roku.
- Rządowy impuls fiskalny o wartości ok. 1,0% PKB (największy od 2009 r.) będzie głównym motorem wzrostu w 2016 r., równoważąc spadek publicznych inwestycji infrastrukturalnych (-0,6% PKB) i negatywny impuls kredytowy (-0,3/-0,5% PKB).

Procesy inflacyjne

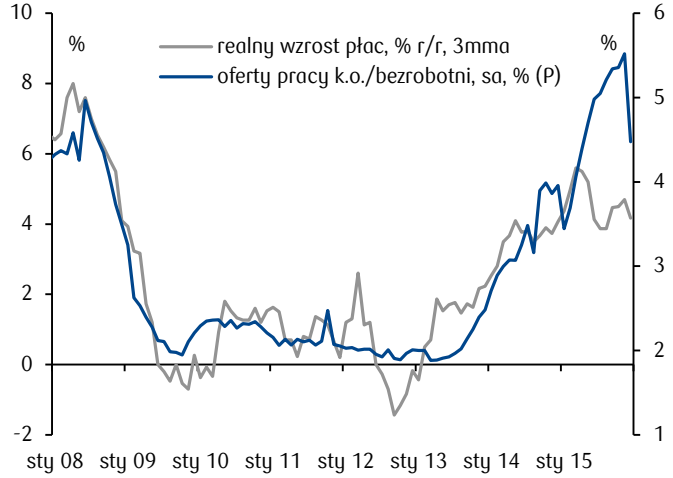
Stopniowa normalizacja inflacji

Bank Polski

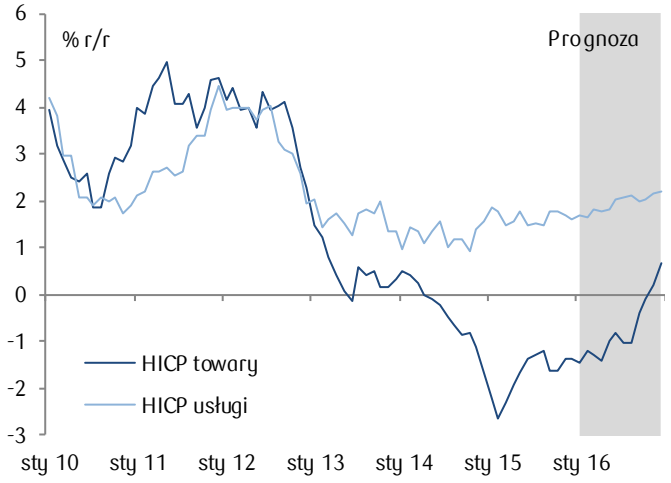
Ropa kluczowa dla ścieżki inflacji



Braki kadrowe vs. płace realne



Inflacja towarów i usług



- Po spadku w styczniu, w kolejnych miesiącach inflacja będzie stopniowo rosła. Niemniej inflacja pozostanie ujemna do q3. Oczekujemy, że na koniec roku wyniesie ok. +1%, dzięki wygaśnięciu efektów spadku cen paliw z końca 2015 r.
- Wyraźny wzrost popytu na pracę i spadek bezrobocia do rekordowo niskiego poziomu przełożą się na zwiększenie presji płacowej (przy ograniczonych możliwościach zwiększenia imigracji), prowadząc do stopniowego wzrostu inflacji bazowej. Jednocześnie oczekujemy przynajmniej stabilizacji globalnych cen żywności, co w połączeniu z efektami podażowymi w kraju w 2015 r. przyczyni się do odbicia dynamiki cen żywności w ciągu roku.
- Wpływ na inflację może zacząć mieć polityka fiskalna (programy 500+ oraz podatek handlowy), a także wzrost wymogów regulacyjnych i nadzorczych (wzrost marż w bankach i kosztów składek ubezpieczeniowych).

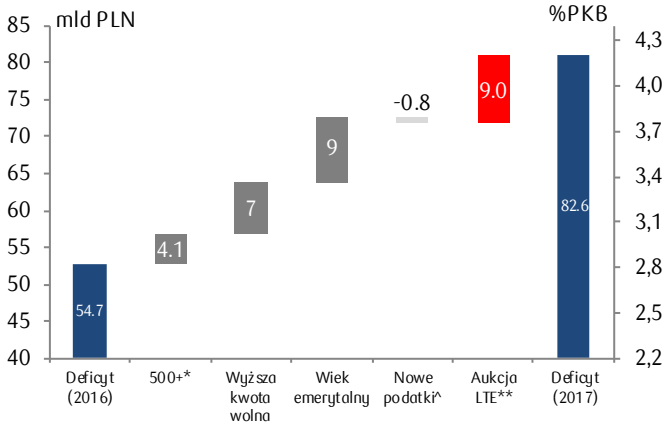
* Cena na koniec roku przy założenie stopniowej, równomiernej ścieżki cen w trakcie roku.

Polityka pieniężna i fiskalna

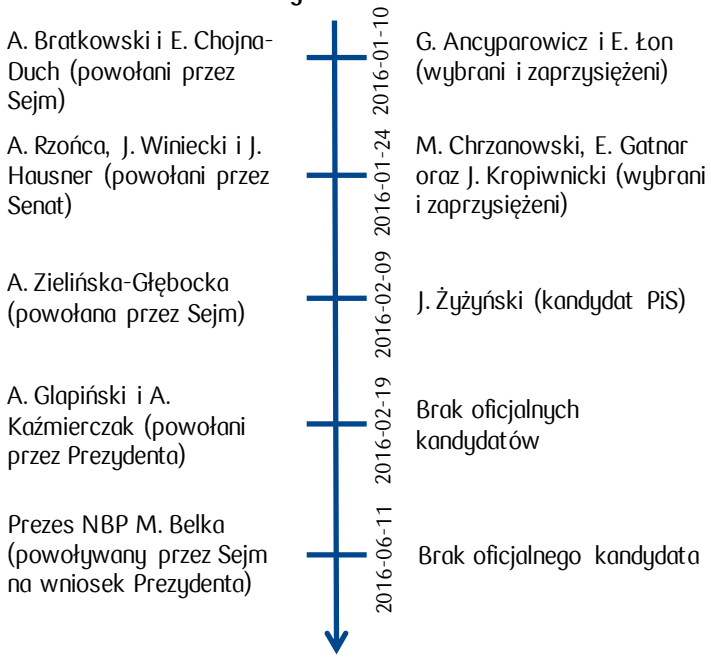
Ultra-łagodny policy mix

Bank Polski

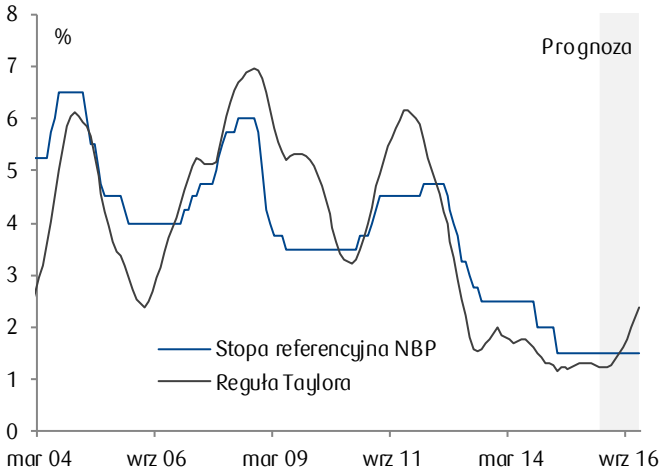
Deficyt budżetowy 2016/2017



Harmonogram zmian w RPP



Reguła Taylora dla NBP



- W scenariuszu bazowym zakładamy brak zmian stóp w 2016 r. Uzasadniamy to: stabilnym wzrostem PKB, normalizacją inflacji, deprecjacją złotego, pojawieniem się deficytu na rachunku finansowym oraz negatywnym wpływem obniżek stóp na sektor bankowy. Nie można jednak wykluczyć wznowienia cięć stóp w przypadku gdyby nastąpiło osłabienie perspektyw wzrostu PKB, doszłoby do dalszego wydłużenia / pogłębienia deflacji lub zmaterializowałyby się ryzyka związane z sytuacją w Chinach. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniamy na 30%.
- Stymulus fiskalny w 2016 r. będzie największym zanotowanym od 2009 r. Dzięki temu w tym roku Polska znajdzie się wśród państw o największym impulsie fiskalnym na świecie. Relatywnie duża skala poluzowania fiskalnego wskazuje na ryzyko wzrostu deficytu budżetu państwa w 2017 r. powyżej 4% PKB po wygaśnięciu jednorazowych źródeł dochodów z 2016 r.

Kontakt:
Paweł Borys – Dyrektor Zarządzający
Pion Analiz, Relacji Inwestorskich i Strategii
Tel: +48 22 521 81 84
E-mail: pawel.borys@pkobp.pl

Radosław Bodys – Główny Ekonomista
Dyrektor Departamentu Analiz Ekonomicznych
Tel: +48 22 521 80 84
E-mail: radoslaw.bodys@pkobp.pl

Mariusz Adamiak, CFA – Główny Strateg Rynków
Dyrektor Biura Strategii Rynkowych
Tel: +48 22 580 32 39
E-mail: mariusz.adamiak@pkobp.pl