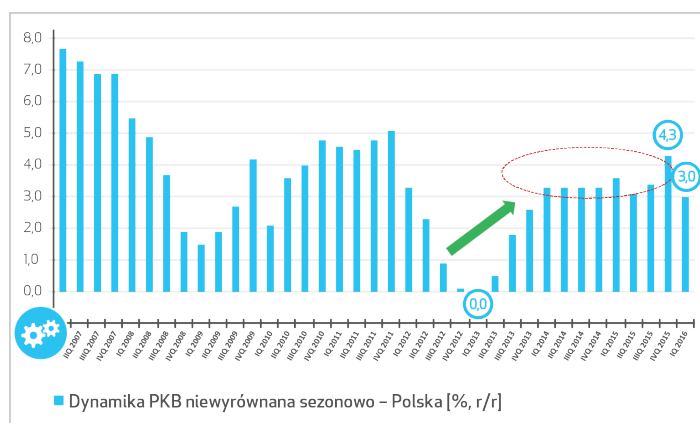


## Podsumowanie danych makroekonomicznych za I kwartał 2016 roku

Wstępne dane GUS za I kwartał 2016 roku pokazały nieznaczne **wyhamowanie polskiej gospodarki**. Dynamika PKB wyniosła bowiem 3,0% r/r, co było wyraźnie poniżej 4,3% za IV kwartał 2015 i średnio 3,6% za cały ubiegły rok.

Niższe tempo wzrostu gospodarczego w trzech pierwszych miesiącach 2016 roku było oczekiwane i wynikało z **przerwy w efektywnym wykorzystywaniu środków unijnych**. Z jednej strony pieniądze z perspektywy finansowej 2007-2013 zostały już w większości wydane, a z drugiej dopiero przygotowujemy się do utylizacji środków unijnych z perspektywy 2014-2020. **Znacznie niższe są przez to publiczne nakłady na duże inwestycje infrastrukturalne**, co bardzo wyraźnie widać w wynikach produkcji budowlano-montażowej. W kwietniu zmniejszyła się ona o 14,8% r/r, po spadku o 15,8% w marcu. Wyniki te są wyłącznie następstwem braku inwestycji infrastrukturalnych ze środków UE (-31,5% r/r w kwietniu), gdyż **budownictwo mieszkaniowe ma się bardzo dobrze**, czego wyrazem był kwietniowy wzrost liczby mieszkań oddanych do użytku o 18,1% r/r.

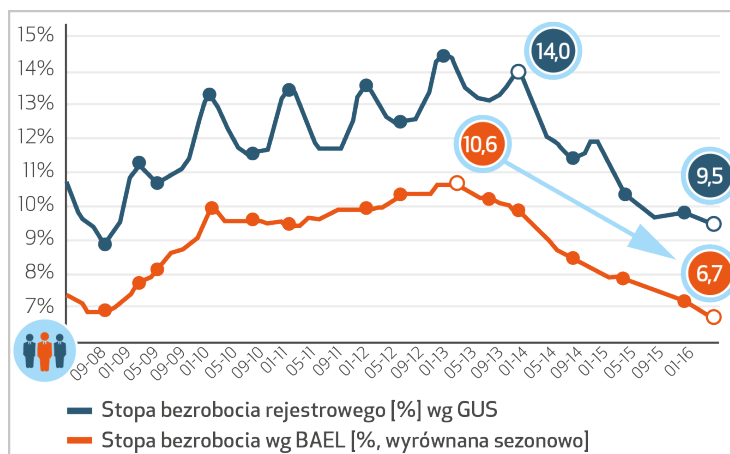


Podobna sytuacja utrzyma się jeszcze w II kwartale, ale widać, że niższa dynamika PKB ma przejściowy charakter. To dlatego, że Polska dysponuje bardzo zdrową strukturą wzrostu gospodarczego, gdyż wynika on zarówno z wydatków konsumentów, inwestycji firm, jak i rosnącego eksportu.

Dlatego nadal bazowym scenariuszem jest dla nas **utrzymanie korzystnych trendów w polskiej gospodarce**, co przy umiarkowanym ożywieniu w strefie euro pozwoli uzyskać całoroczną dynamikę PKB na poziomie 3,6% w 2016 r.

## RYNEK PRACY

Rynek pracy pozostaje niezmiennie najjaśniejszym punktem naszej gospodarki. Krok po kroku, z każdym miesiącem mamy coraz niższy poziom stopy bezrobocia. Na koniec kwietnia wyniosła ona 9,5% będąc o 1,6 pp. poniżej poziomu sprzed roku. Jesteśmy już bardzo blisko historycznych minimów z 2008 r.



Ważne, że spadek stopy bezrobocia wynikał przede wszystkim **ze zwiększenia ilości osób pracujących w gospodarce narodowej**. W I kwartale tego roku zatrudnienie w firmach 10+ rosnęło średnio o 2,5% r/r, a w kwietniu dynamika ta przyspieszyła nawet do 2,8%. Rosnąca ilość ofert zatrudnienia w urzędach pracy oraz plany pracodawców wyraźnie wskazują, że trend ten będzie kontynuowany.

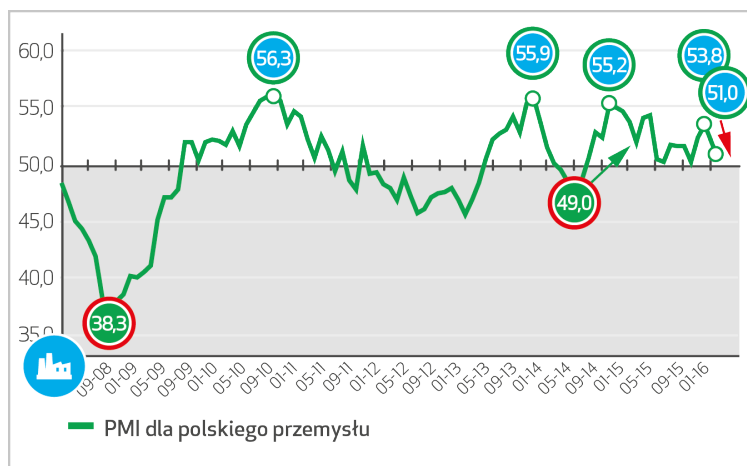
## KONSUMPCJA WEWNĘTRZNA

Równoległe ze stopniowym wzrostem zatrudnienia, **regularnie rosną wynagrodzenia w przedsiębiorstwach**. W I kwartale 2016 zwiększyły się one średnio o 4,6% r/r, a w samym kwietniu dynamika ta przyspieszyła aż do 5,8% r/r. Dzięki temu realny fundusz płac zwiększał się w tym roku o średnio 7,6%. Tak wyraźny **wzrost rozporządzalnych dochodów gospodarstw domowych musi mieć przełożenie na poziom wydatków konsumpcyjnych**. Widać to już w wynikach sprzedaży detalicznej, która w kwietniu wzrosła realnie o 5,5% r/r, po 4,1-proc. wyniku za I kwartał tego roku.

Od II kwartału **wydatki gospodarstw domowych będą dodatkowo wsparte programem 500+**. Szacujemy, że przełoży się to na **przyspieszenie wzrostu konsumpcji prywatnej** z ok. 3,2% w I kw. 2016 do 3,6-3,8% w dalszej części roku.

## PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA

Pierwszy kwartał br. **przyniósł nieznaczne wyhamowanie produkcji przemysłowej** w warunkach wyrównanych sezonowo: z 4,9% r/r średnio w IV kw. 2015 do 2,6% r/r. Bardziej dokładna analiza pokazuje, że za gorszy wynik odpowiedzialne jest górnictwo (średnio -3,0% r/r w I kwartale) oraz energetyka (-4,4% r/r). A to już pochodna obecnych problemów branży górniczej oraz wyjątkowo ciepłej zimy w tym roku. Dane za kwiecień potwierdziły, że gorszy **wynik I kwartału dla sektora przemysłowego miał raczej przejściowy charakter**. Dynamika produkcji przyspieszyła bowiem do 5,7% r/r, a w najważniejszym dla nas obszarze przetwórstwa przemysłowego wyniosła aż 8,0% r/.



Ostatnie dane o zamówieniach przemysłowych (wzrost o 17,5% r/r w marcu i aż o 29,5% w kwietniu) wskazują na **dobre perspektywy dla dalszego wzrostu produkcji przemysłowej**. Ważne, że wzrost nowych zamówień wynika zarówno z rynku krajowego, jak i z zagranicy. Zaniepokoił nas wprawdzie ostatni spadek PMI dla krajowego sektora przemysłowego (z 53,8 pkt. w marcu do 51,0 pkt. w kwietniu), jednak uważamy, że **gorsze nastroje przedsiębiorców w dużej mierze wynikają z obaw o to, że zamieszanie polityczne oraz decyzje agencji ratingowych pogorszą klimat gospodarczy w Polsce**. Oceniamy, że fundamenty polskiego przemysłu pozostają mocne, a stabilne odczyty PMI dla 10 głównych partnerów handlowych Polski (50,8 pkt. w kwietniu wobec 51,0 w marcu) wskazują, że eksport nadal będzie napędzał nasz przemysł. Pozwala to nam oczekiwać dynamiki produkcji przemysłowej na poziomie ok. 6 proc. w dalszej części roku.

## OTOCZENIE ZAGRANICZNE I WYNIKI EKSPORTU

Wzrost gospodarczy w Polsce jest obecnie mocno osadzony w korzystnych trendach kształtujących popyt krajowy, a wynikających głównie ze zmian na rynku pracy.

Otoczenie zewnętrzne pozostaje ważne, ale nie jest już tak istotne dla zachowania dodatniej dynamiki PKB jak jeszcze trzy lata temu. Szczęśliwie sytuacja gospodarcza w strefie euro pozostaje w miarę stabilna. Dynamika PKB Eurolandu po 1,6% w 2015 roku, w I kwartale wyniosła 1,5%. Nas cieszą dobre wyniki gospodarki niemieckiej (1,7% za cały 2015 oraz 1,6% w I kw. 2016), bo kraj ten jest naszym głównym partnerem handlowym. Co więcej, **dobrze wyniki największej gospodarki strefy w coraz większym stopniu wynikają z rosnących wydatków gospodarstw domowych, a ostatnie badania koniunktury** (majowe odczyty dla PMI czy Ifo) wskazują, że aktywność gospodarcza w Niemczech będzie się stopniowo zwiększała. Pozwala to nam oczekiwać, że dynamika eksportu do strefy euro po 3,1-proc. wyniku za I kwartał tego roku, będzie stopniowo rosła w kolejnych miesiącach 2016 roku. Jest spora szansa na to, aby dodatnie saldo w handlu zagranicznym Polski przekroczyło 3,7 mld euro uzyskane w 2015 roku.