Polska - budujemy wzrost na silnych fundamentach

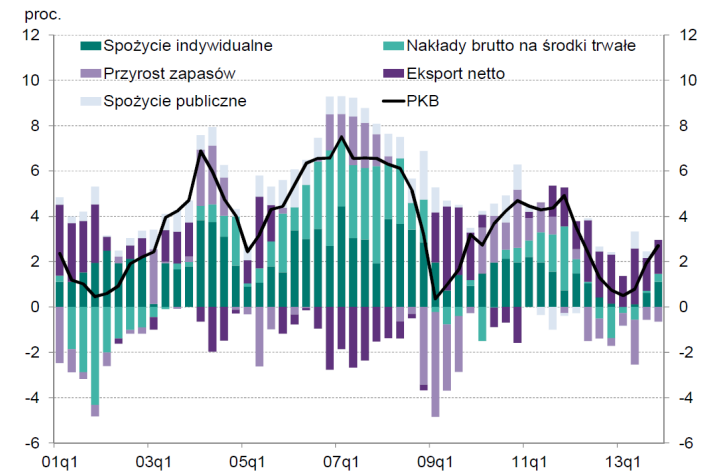
Pierwszy kwartał 2014 roku potwierdził, że polska gospodarka zmierza w dobrą stronę. W świecie finansów nasz kraj staje się coraz bardziej doceniany przez analityków, a zainteresowanie inwestorów polskimi aktywami świadczy o spodziewanych pozytywnych tendencjach w kolejnych latach. Zagregowane wskaźniki makroekonomiczne również pozwalają prognozować poprawę m.in. w sektorze przemysłowym, czy też na rynku pracy. Wciąż oczekiwać można nadejścia lepszego okresu dla sektora nieruchomości, a wcześniej ożywienia na rynku kredytowym.

Zarówno szans jak i zagrożeń wyszukiwać można również w otoczeniu zewnętrznym Polski. Największe znaczenie będzie miała budząca się z kryzysu Europa, a szczególnie Strefa Euro, gdyż to kraje z tej grupy są naszymi najważniejszymi partnerami handlowymi, a to co w ostatnich kwartałach napędzało najbardziej wzrost gospodarczy Polski to właśnie zwiększający się eksport. Nie pozostają obojętne natomiast ryzyka związane z kłopotami rynków wschodzących, konfliktem na Ukrainie, czy też ze spowolnieniem w chińskiej gospodarce. Trzeba jednak zaznaczyć, że polski rynek staje się coraz mniej wrażliwy na te negatywne czynniki, co zaczyna wyróżniać nasze państwo na tle innych rozwijających się krajów – być może już niedługo staniemy się oficjalnym członkiem koszyka państw rozwiniętych! W tym zakresie wiele zawdzięczać można polskiemu złotemu, który wykazuje się od dłuższego czasu dużą stabilnością.

Wciąż jednak sporo pozostało do zrobienia w kwestii polityki fiskalnej, a zwłaszcza w sprawie obniżenia stopnia biurokracji, która jest jednym z powodów hamujących rozwój przedsiębiorczości w Polsce.

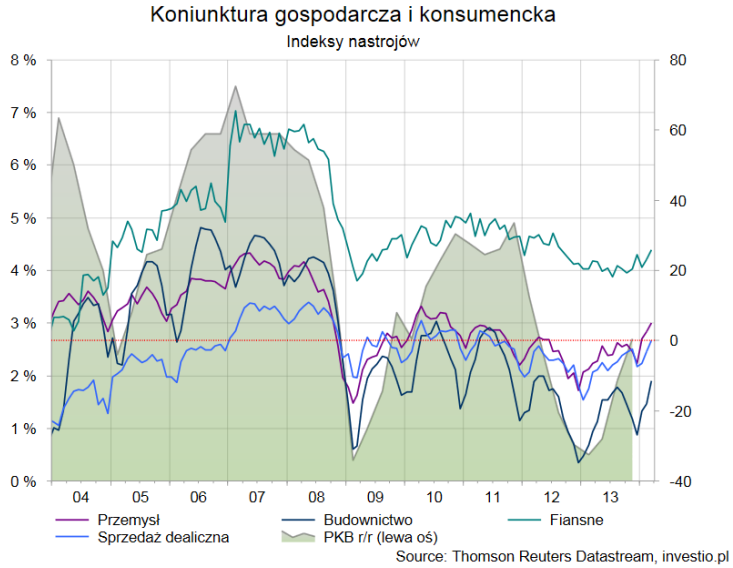
Analiza makroekonomiczna

Wzrost PKB wraz z jego strukturą



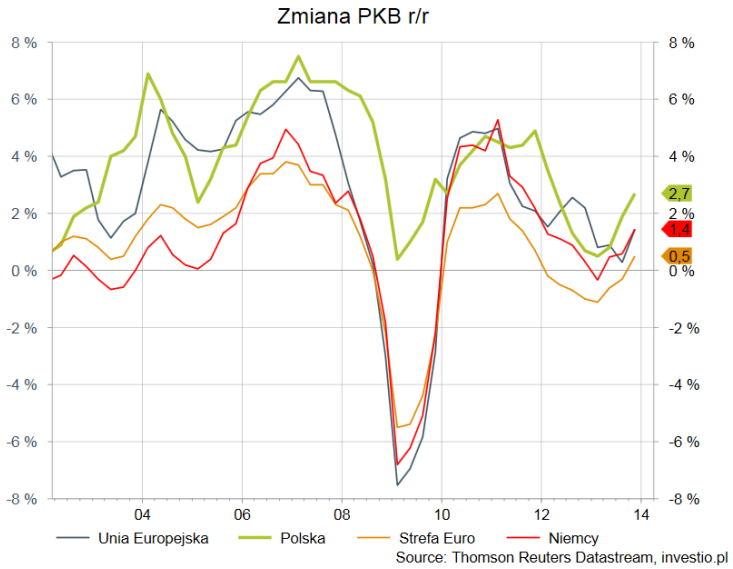
Źródło: Dane GUS.

Od dołka w pierwszym kwartale 2013 roku wzrost gospodarczy w Polsce stopniowo zwiększa swoją dynamikę osiągając w ostatnim kwartale 2,7%, co plasuje nas w czołówce krajów europejskich. Nie bez znaczenia pozostaje zmiana struktury PKB. Już dziesiąty raz pod rząd eksport netto stanowi znaczną część wzrostu, jednak jego wkład będzie się stopniowo zmniejszać za sprawą rosnącego importu, co jest charakterystycznym zjawiskiem dla ożywienia gospodarczego. Najważniejszą tendencją jest, na razie powolny, wzrost inwestycji oraz odradzająca się konsumpcja, które pozwalają z optymizmem przyglądać się sytuacji w kraju.

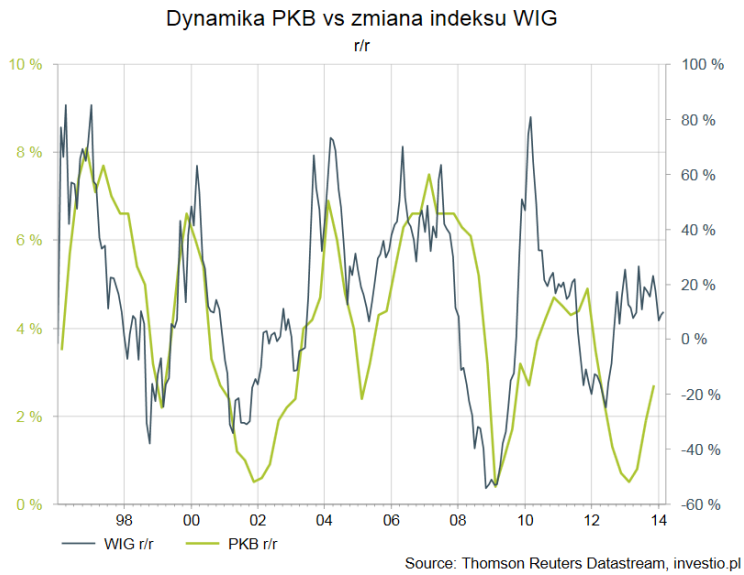


Wskaźniki koniunktury gospodarczej notują coraz wyższe odczyty, a najbardziej optymistyczne nastroje panują ciągle w sektorze finansowym. Wciąż daleko od pozytywnych wyników jest budownictwo, które w tym roku nadal mierzyć się będzie z dekoniunkturą w swoim sektorze.

Wzrasta również wskaźnik nowych inwestycji, co oznacza, że zwiększył się udział przedsiębiorstw, które planują nowe inwestycje i przedsięwzięcia w perspektywie kwartału.

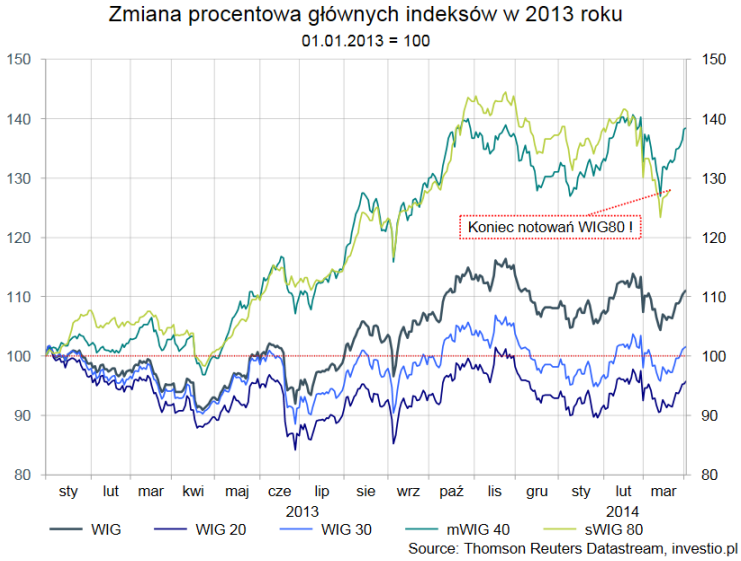


Ekspansja niemieckiej gospodarki to warunek dalszej poprawy zarówno w Polsce jak i całej Europie. To właśnie właśnie z naszymi zachodnimi sąsiadami realizujemy ¼ wymiany handlowej.
Ciekawostką jest, że już niedługo polski PKB wzrośnie o ponad 1%, a to zasługa unijnych wytycznych, które nakazują uwzględnienie udziału prostytucji, handlu narkotykami i przemytu. Historyczne dane również zostaną zrewidowane, a efekt tego zabiegu pozytywnie wpłynie na niektóre wskaźniki odnoszące się do PKB, takie jak zadłużenie publiczne, czy deficyt budżetowy.

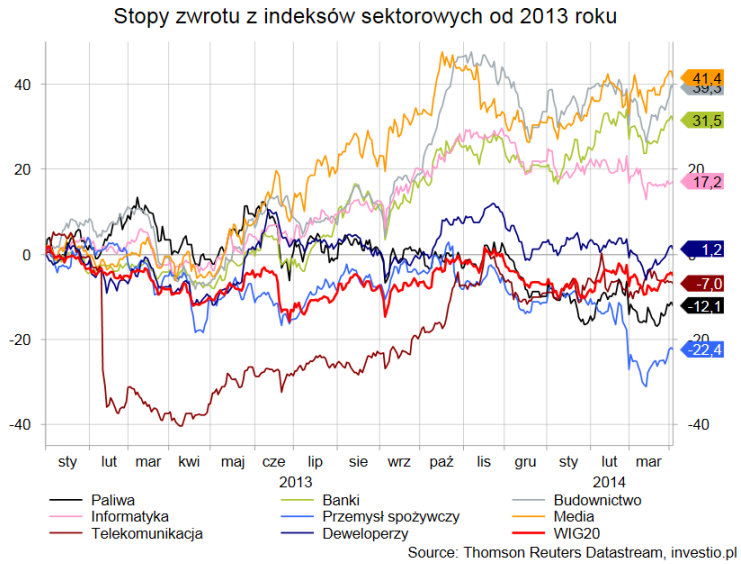


Już od wielu lat dynamika wzrostu gospodarczego wskazuje dalszy kierunek dla notowań spółek na parkiecie w Warszawie. Prognozy dalszego rozwoju dla Polski na lata 2014-2015, wystawiane przez najważniejsze instytucje wspierają scenariusz, w którym główny indeks WIG będzie zdobywać nowe szczyty. Szacunki niektórych banków to wzrost na poziomie przekraczającym w nawet 4% w tym roku, jednak większość przewidywań mieści się w przedziale 3-3,5%.

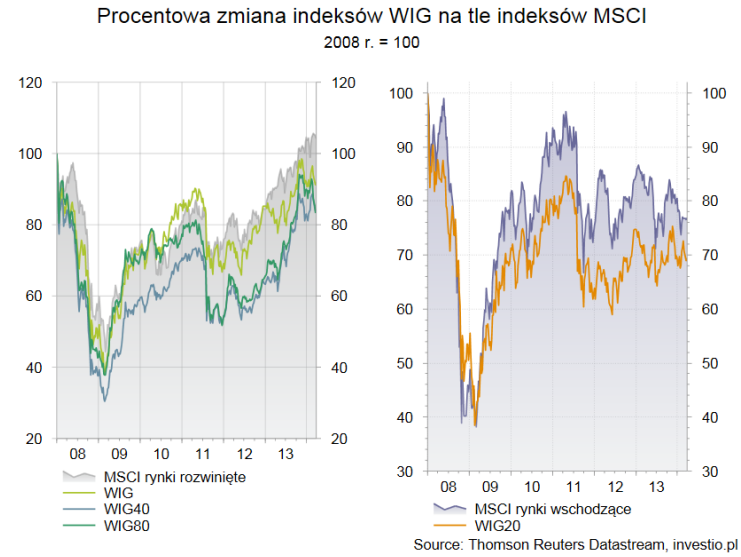
Dział Analiz investio.pl
analizy@investio.pl
https://investio.pl



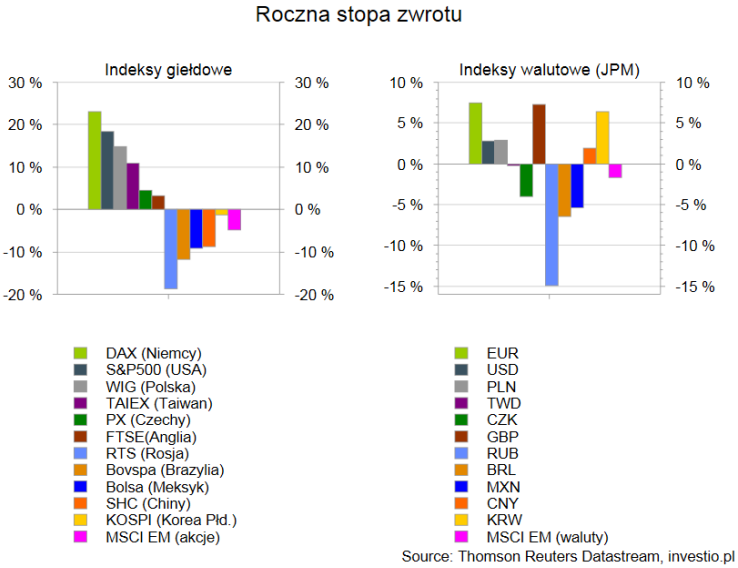
Liderami wzrostów pozostają indeksy małych i średnich spółek. Niestety w przypadku tych największych w czasie ostatniego roku nie można powiedzieć nic dobrego. WIG30, który w przyszłości zastąpi obecny indeks blue chipów sprawuje się jedynie trochę lepiej. Polska giełda w ostatnim czasie musiała zmierzyć się ze wpływem wielu negatywnym czynników, począwszy od zmian w strukturze aktywów OFE, przez ryzyko związane z konfliktem na Ukrainie. Były to jednak elementy wprowadzające strach i niepewność, jednak miały bardzo niewielki wpływ na sprawy fundamentalne, które powinny faworyzować hossę w kolejnych miesiącach.



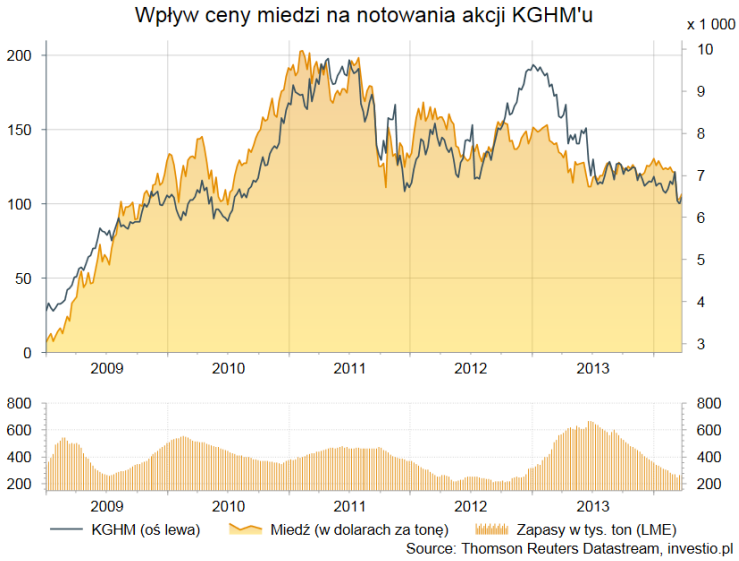
Od 2013 roku największą stopę zwrotu można było uzyskać inwestując w spółki z sektora mediów i budownictwa. Nieźle wypadała także informatyka, a sektor spółek bankowych oprócz wysokiej stopy zwrotu charakteryzował się również stabilnym trendem. Wśród przewodnich sektorów byłaby również telekomunikacja, gdyby nie przecena największej z tego segmentu spółki, czyli TP (obecnie Orange Polska). Widocznie utworzony został podział na indeksy znajdujące się w fazie prosperity i te, które przechodzą cykliczny okres recesji lub zastoju.



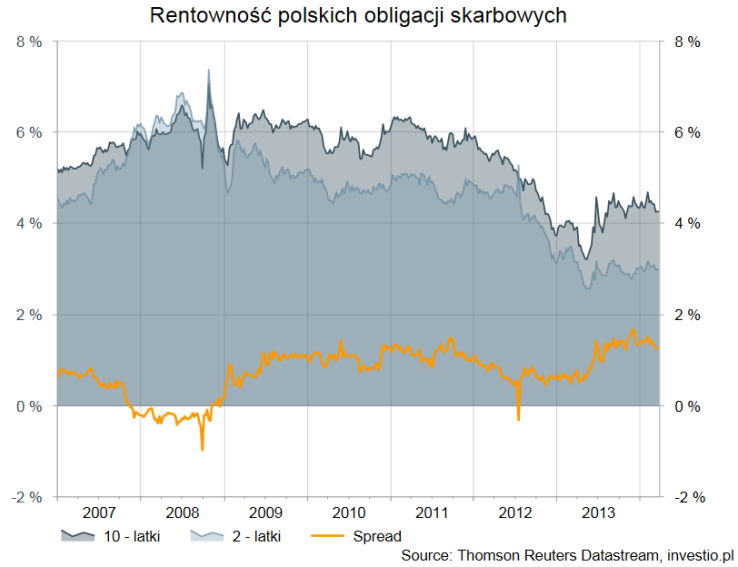
Interesująco wygląda również zestawienie głównych indeksów z indeksami MSCI dla krajów rozwiniętych oraz rynków wschodzących. Za tymi pierwszymi podążają spółki małe i średnie, natomiast duże przedsiębiorstwa odzwierciedlają w ostatnich latach stagnację specyficzną dla krajów EM (Emerging Markets).



W porównaniu ze światowymi liderami wzrostów takimi jak niemiecki DAX30, czy amerykański S&P500, polski szeroki indeks WIG wypada dobrze. Dodatkowo inwestorów, zwłaszcza zagranicznych, może satysfakcjonować zwiększona stopa zwrotu dzięki dobrej prezencji polskiego złotego. Większość krajów zaliczanych do grupy rynków wschodzących nie dało takiej możliwości, a często wręcz straty na rynku akcyjnym powiększane były przez deprecjację krajowej waluty.
Niestety, gdyby do zestawienia wziąć WIG20 to rezultat byłby znacznie gorszy.

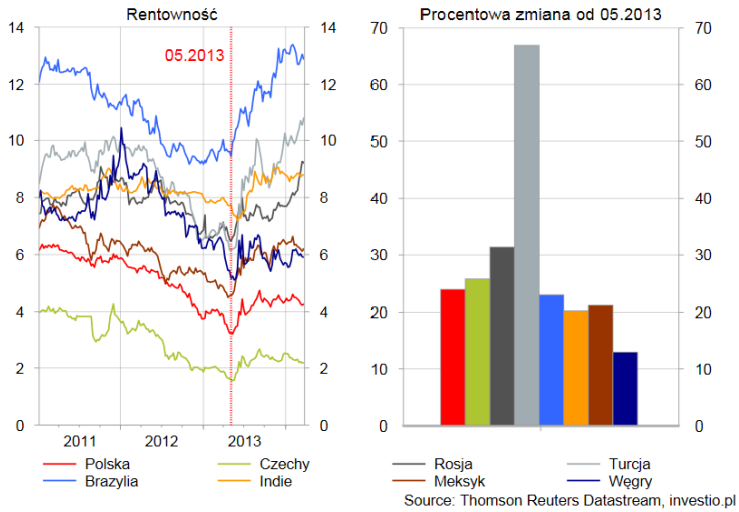


Zarówno na globalną gospodarkę jak i na przedsiębiorstwa z sektora wydobywczego, bardzo duży wpływ w ostatnich miesiącach ma przecena surowców związana m.in. ze spowolnieniem w Chinach. W Polsce najbardziej dotknęło to inwestorów posiadających akcje KGHM'u, których kurs skorelowany jest z ceną miedzi. Perspektywy dla czerwonego metalu nie są zbyt optymistyczne, jednak w przypadku decyzji chińskiego rządu o wsparciu gospodarki, cena czerwonego metalu powinna utrzymać się w obecnych okolicach (6,5 tys. dolarów za tonę).



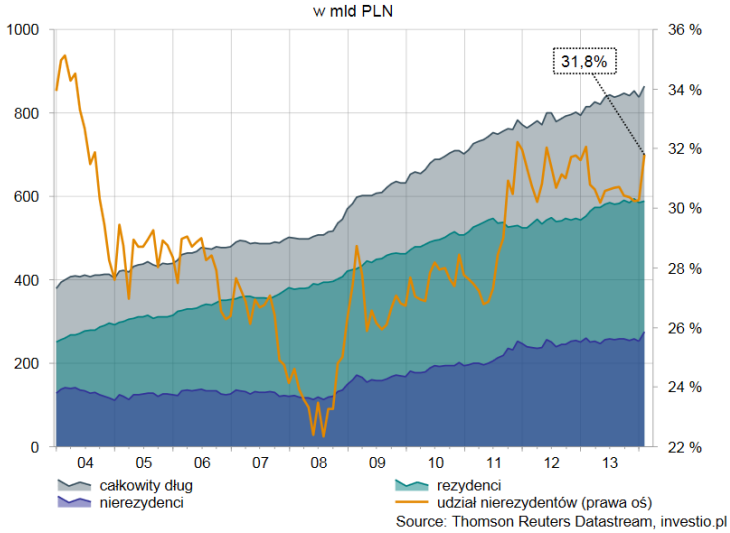
Na początku roku zamieszanie na rynkach wschodzących związane z ryzykiem kolejnego bankructwa Argentyny spowodowało chwilową przecenę na polskich papierach skarbowych. Od lutego jednak rentowność obligacji systematycznie spada i w przypadku 10-latków zbliża się do bariery 4%. (obecnie ok. 4,15%). Wskazany przez RPP prawdopodobnie dłuższy okres utrzymania niezmienionych stóp procentowych również wpłynął na obniżenie dochodowości.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych



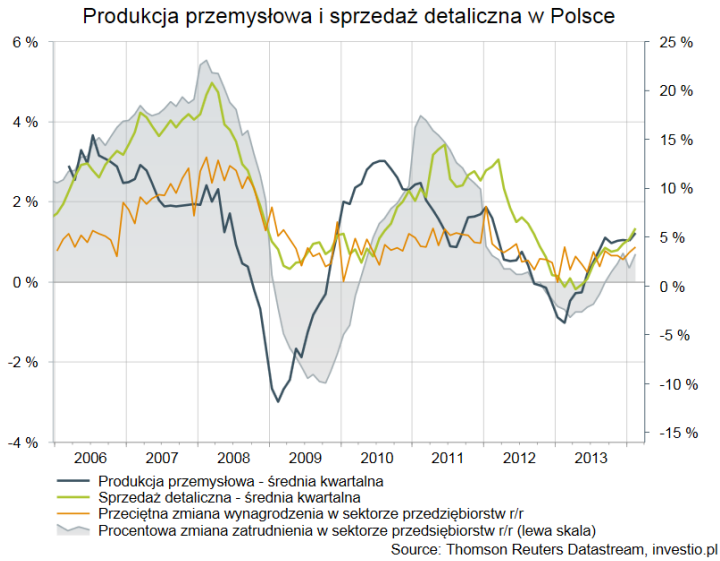
Przyglądając się zmianie rentowności, od dołka w maju 2013 roku, polskie 10-letnie obligacje nie wyróżniają się na tle innych rynków wschodzących. Nominalne rentowności pozostają jednak ciągle o wiele niższe niż w większości krajów z grupy EM. Inwestorów zachęca zarówno stabilność gospodarcza Polski jak i niski poziom inflacji, który sprawia, że realna rentowność rządowych papierów dłużnych jest wciąż atrakcyjna.

Zaangażowanie nierezydentów na rynku polskich papierów skarbowych

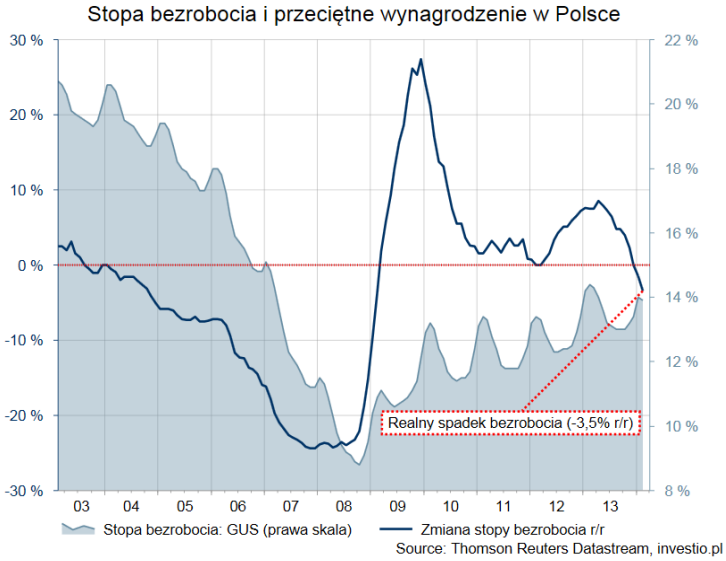


W strukturze podmiotów posiadających polski dług, który obecnie wynosi około 865 mld zł, zwiększa się udział nierezydentów i w grudniu wyniósł 31,8%. Jest to oczywiście rezultat braku OFE na tym rynku - rząd jednak łagodzi ten efekt poprzez szeroko reklamowane w mediach emisje specjalnych obligacji, czyli “listopadowej 13-tki“i “lutowej 7-ki”. Ciekawy pozostanie także wpływ Ukraińskiego konfliktu, gdyż jak można się spodziewać grono inwestorów, z pewnością przeniesie swoje oszczędności ze Wschodu na mniej ryzykowne rynki - w tym również na polski.

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna w Polsce

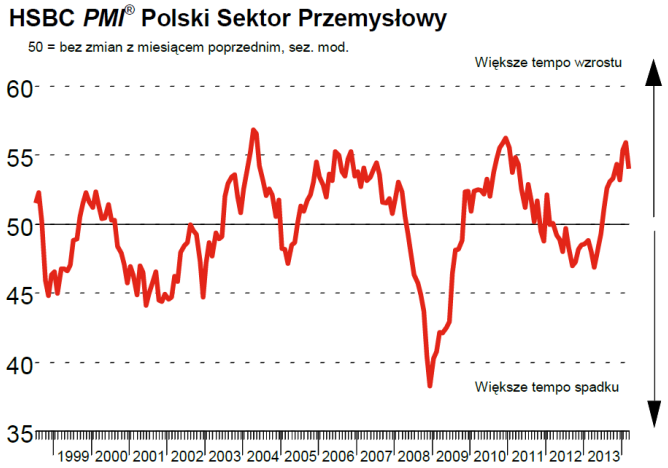


Twarde dane gospodarcze są potwierdzeniem wkroczenia Polski na ścieżkę ożywienia. Kwartalna średnia zmiany (r/r) produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej znajduje się już znacznie powyżej 5%. Wzrost płac w przedsiębiorstwach jest jeszcze niewielki, jednak oczekiwania płacowe pracowników będą się zwiększać wraz z rosnącym zatrudnieniem.



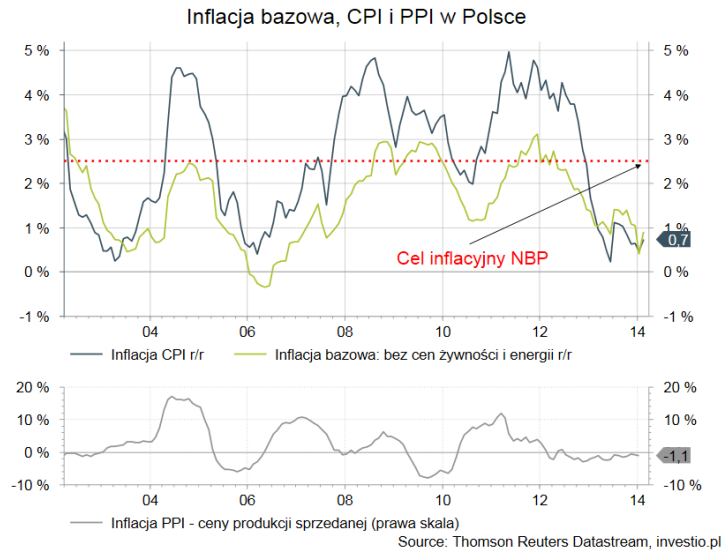
Negatywna presja płacowa jednak nie powinna występować, ze względu na wciąż wysokie poziomy bezrobocia. Zatem jedynie nieznaczny odsetek przedsiębiorstw zanotowało w ostatnim czasie wzrost płac przewyższający wzrost produktywności (wydajność pracy). Wzmacnia to konkurencyjność polskich produktów w świecie, gdyż nie występuje presja na podwyżki ich cen.

Rok 2014 jest jednak przełomowy, gdyż pierwszy raz od 5 lat mamy do czynienia z realnym spadkiem stopy bezrobocia w ujęciu rocznym.

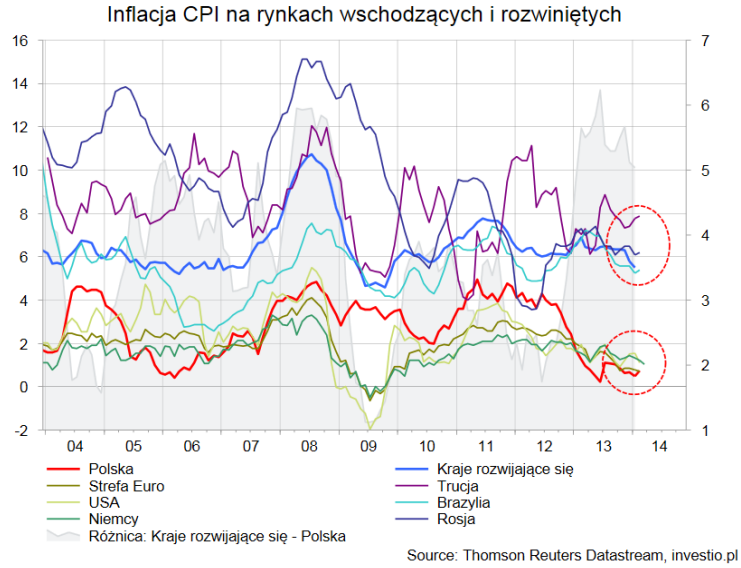


Źródło: Markit, HSBC.

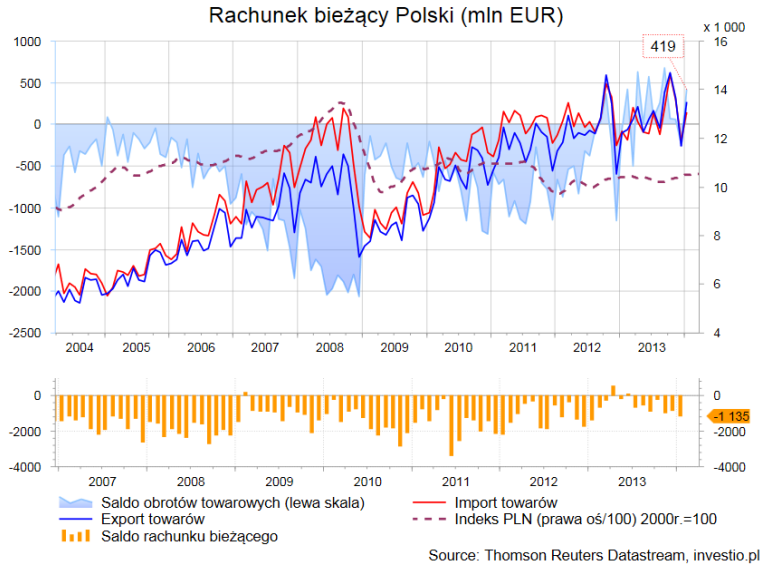
Najważniejszy wskaźnik wyprzedzający dla polskiego przemysłu, czyli PMI w lutym tego roku osiągnął poziom 55,9 pkt, czyli najwyższy od 38 miesięcy i dający nam czwarte miejsce na świecie. Pomimo gorszego odczytu w marcu (54 pkt) miniony kwartał pozostaje najlepszym od IV kwartału 2010 roku. Wpływ na tak dobre odczyty miał znaczny wzrost zamówień w przemyśle, a także zwiększająca się produkcja i zatrudnienie.



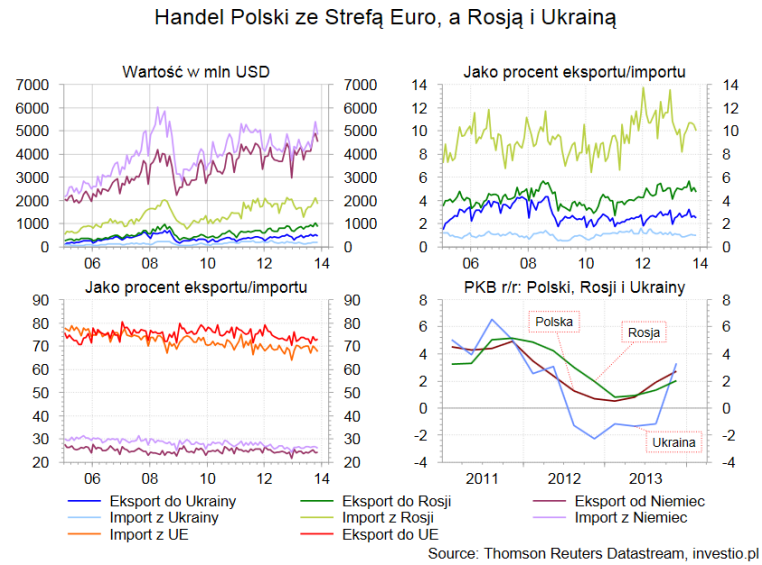
Z raportu NBP wynika, że niskiemu poziomowi inflacji sprzyjała ciągle utrzymująca się ujemna dynamika cen energii, wynikająca ze wcześniejszych obniżek taryf za gaz ziemny i energię elektryczną, a także spadających cen paliw. Niska dynamika cen towarów wynikała głównie z jeszcze niewielkiej presji popytowej, a korzystna sytuacja podażowa na rynku rolnym potęgowała efekt przez niskie ceny żywności. Dodatkowo słaba presja kosztowa w gospodarce wpływała na ciągle ujemne odczyty inflacji PPI, a aprecjacja złotego (niewielka) wpływała również na obniżenie dynamiki cen dóbr eksportowanych.



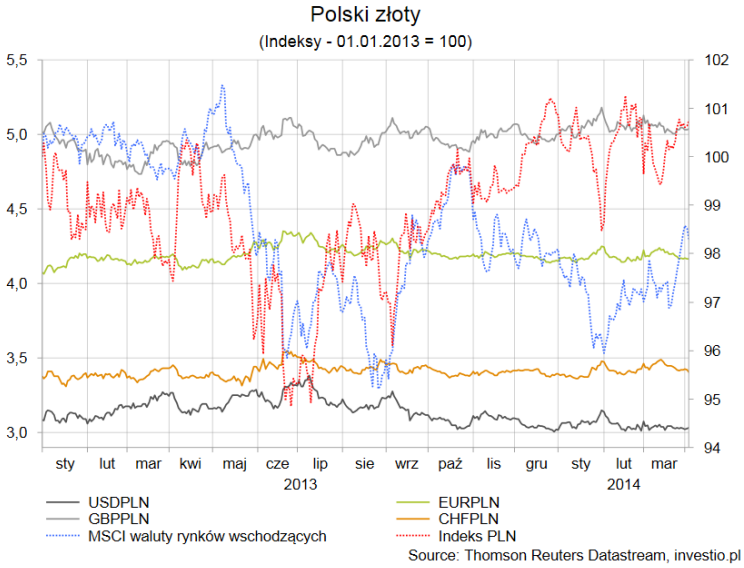
Środowisko niskiej inflacji jest charakterystyczne dla gospodarek rozwiniętych, a więc jest to kolejny element czyniący nasz kraj podobny właśnie do tej grupy państw.
Prawa skala wykresu obrazuje różnicę pomiędzy inflacją CPI w Polsce, a wskaźnikiem inflacji dla krajów rozwijających się, sporządzonym przez MFW. W ostatnim roku ta różnica wynosiła średnio 5-6%.



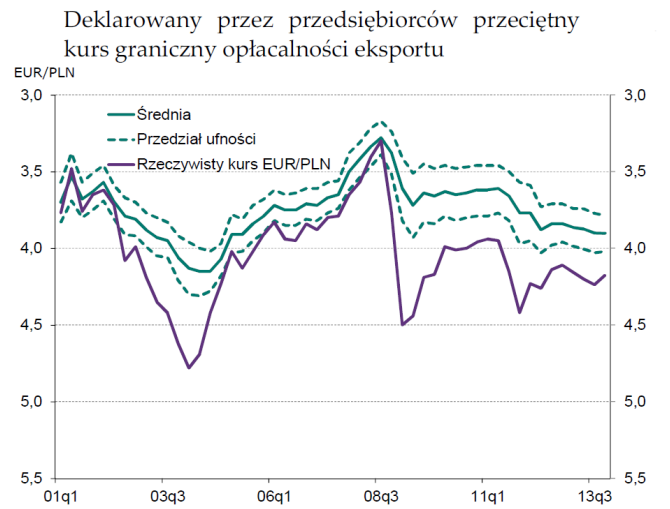
Eksport jest motorem napędowym polskiej gospodarki, co w 2013 roku było szczególnie widoczne. Był to pierwszy rok w historii, w którym saldo obrotów towarowych było dla Polski na plus. Wpływa to pozytywnie na saldo rachunku bieżącego, które jest ważne dla inwestorów w ocenie ryzyka związanego z odpływem kapitału zagranicznego z danego kraju.



Dla określenia możliwych negatywnych skutków ostatnich wydarzeń na Wschodzie, warto spojrzeć na relacje handlowe z Ukrainą i Rosją. Polska z Ukrainy sprowadza zaledwie 1% wszystkich importowanych towarów oraz jest rynkiem zbytu dla 2,5% eksportu. Ponadto nasza wymiana z tym krajem w ostatnich latach nie rozwijała się zbyt prężnie, także z tej strony nie ma zagrożenia dla Polskiej gospodarki. Jedynie eksport z Rosji ma dla nas znaczenie, gdyż jest ona znaczącym dostawcą surowców. Ma też większy udział w eksporcie, jednak sankcje w stronę Polski odbijają się głównie na poszczególnych przedsiębiorstwach.

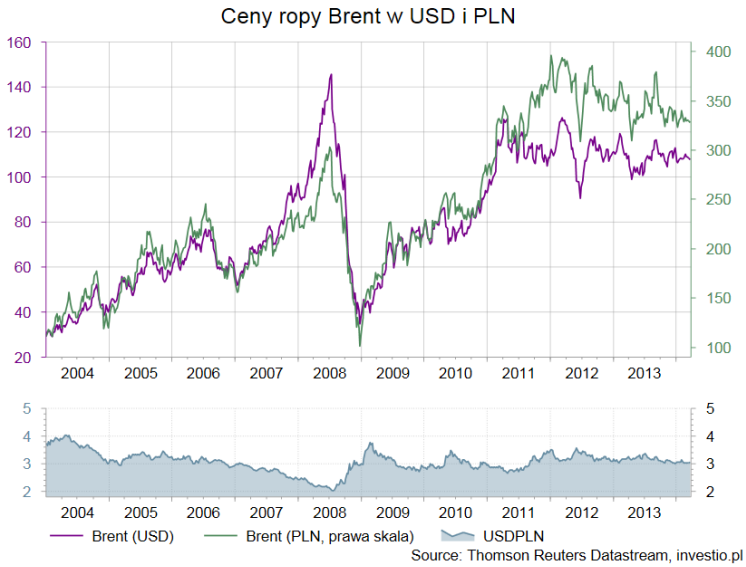


Indeks złotego na tle indeksu MSCI dla walut rynków wschodzących wygląda zdecydowanie dobrze, ale tym, co szczególnie w ostatnich miesiącach wpływa bardzo pozytywnie na polską gospodarkę to stabilność kursu złotego (z czym w przeszłości był dość duży problem). Pomaga to przedsiębiorstwom w planowaniu inwestycji oraz nawiązywaniu kontaktów z zagranicznymi rynkami.



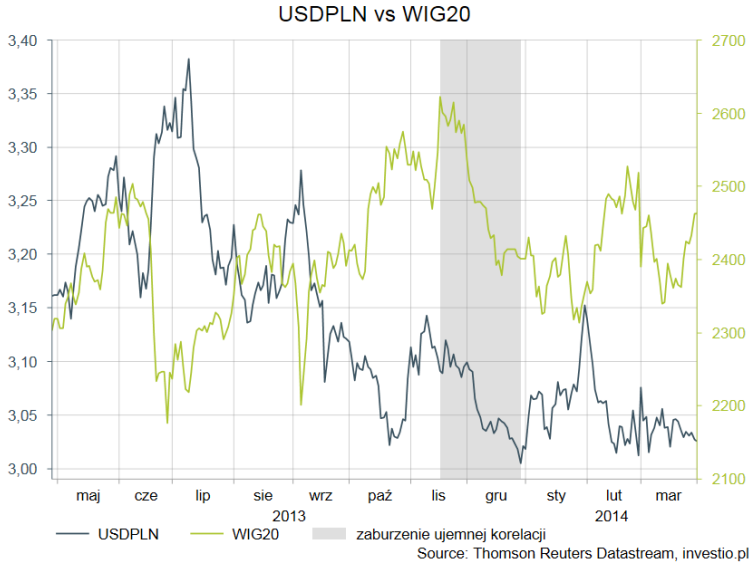
Źródło: Dane i szacunki NBP.

Wbrew obiegowej opinii słaby złoty nie jest wcale lepszy dla polskiej gospodarki, a pułap opłacalności eksportu jest jeszcze daleko. Słaba waluta to dla Polski przede wszystkim większe zobowiązania z tytułu zagranicznych długów (w zagranicznych walutach), kiepska opinia wśród innych krajów, wysoki poziom inflacji oraz sygnał złego stanu gospodarki. Ułatwia także, obcemu kapitałowi na wrogie przejęcia majątku (np. fabryk).

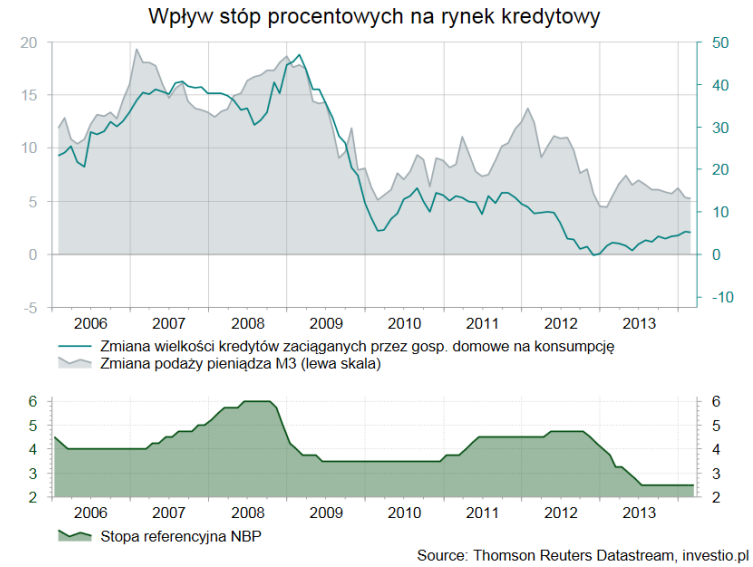


Ponadto słaba waluta to wysokie ceny paliwa, które odczuwa każdy segment gospodarki, a zwłaszcza obywatel korzystający z samochodu. Warto również wspomnieć o droższych wakacjach za granicą.

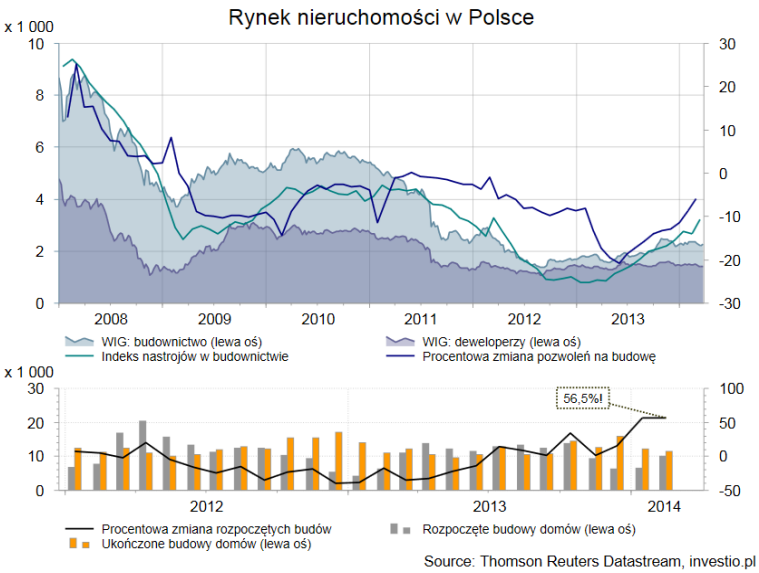
Te wszystkie argumenty powinny wpływać na zadowolenie z obecnej sytuacji, w której polski złoty nie podlega negatywnym trendom i wykazuje coraz większą odporność na spekulacyjne przepływy kapitału.



Zaburzeniu uległa ujemna korelacja pomiędzy USDPLN, a indeksem WIG20. Szczególnie widoczne zjawisko to było między listopadem,a grudniem ubiegłego roku, kiedy spadkom na giełdzie towarzyszył umacniający się polski złoty.

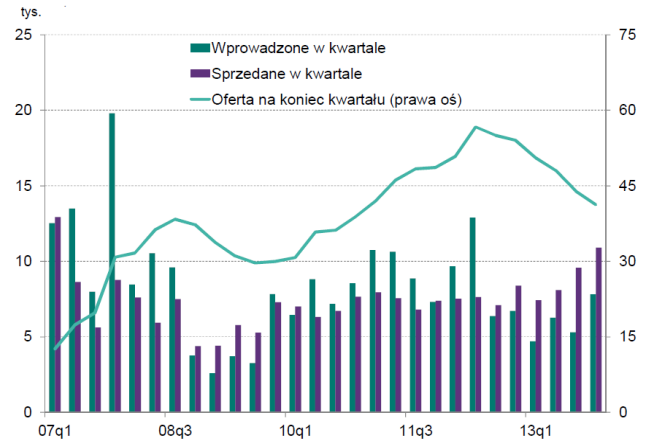


Utrzymywanie przez Radę Polityki Pieniężnej stóp procentowych, na historycznie niskich poziomach 2,5%, daje jak na razie umiarkowane efekty w postaci niewielkiego wzrostu akcji kredytowej dla sektora prywatnego. Niezadowalający przyrost kredytów jest nie tylko problemem Polski, ale także całej Strefy Euro. W naszym kraju jednym z powodów tej sytuacji jest wysokie bezrobocie, które hamuje wzrost popytu konsumpcyjnego. Rynek szacuje, że pierwsza podwyżka stóp przez NBP nie nastąpi wcześniej niż w IV kw. tego roku.



W budownictwie utrzymuje się w dalszym ciągu niekorzystna koniunktura. Przedsiębiorstwa redukują zatrudnienie, a to jest wynikiem kurczącego się frontu inwestycyjnego. Bardzo radykalny wpływ na spadek wartości realizowanych robót mają kończące się duże inwestycje infrastrukturalne, które częściowo finansowała Unia Europejska.
Ten rok będzie kontynuacją fali upadłości spółek z sektora budownictwa, jednak pierwsze sygnały wychodzenia z kryzysu tej branży już są. Od kilku miesięcy wzrasta także aktywność firm deweloperskich.

Mieszkania wprowadzone do sprzedaży i sprzedane w danym kwartale oraz oferta na koniec kwartału*



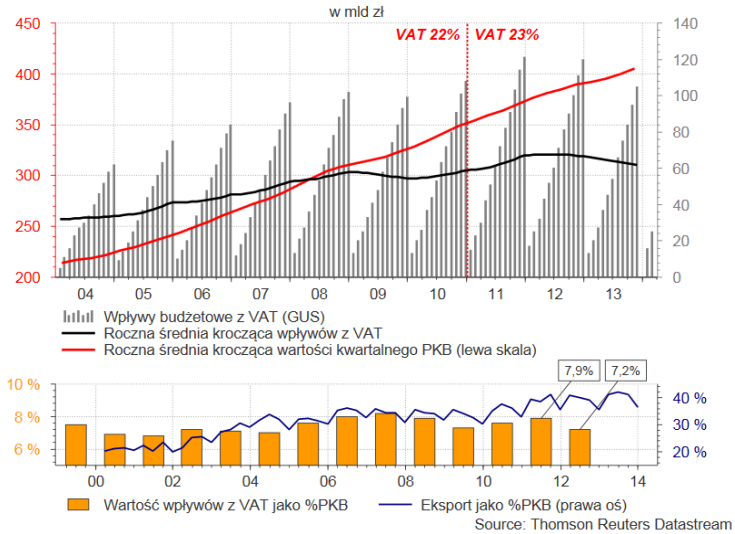
Źródło: Dane REAS.

* Dane dla Gdańska, Gdyni, Krakowa, Łodzi, Poznania, Warszawy i Wrocławia.

Ceny ofertowe za metr kwadratowy mieszkania pozostają stabilne, jednak w największych miastach Polski widać już istotną różnicę. Ponad dwuprocentowy wzrost średniej ceny w porównaniu z tymi z przed roku odnotowano w Katowicach, Gdyni i Gdańsku, a w Opolu i Łodzi ok. 1,5%.

Nie bez znaczenia pozostał rządowy program "Mieszkanie dla Młodych" - z dopłat w pierwszych dwóch miesiącach skorzystało 2680 osób.

Wpływy budżetowe z tytułu podatku VAT



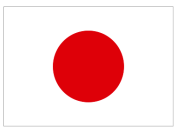
W Polsce sporną kwestią pozostają podatki. Wpływy z VAT w 2012 roku stanowiły 42% wszystkich wpływów podatkowych do budżetu państwa. Szacuje się, że dochody z tytułu VAT za ubiegły rok spadną o 5 mld zł, co potwierdzi niekorzystną tendencję. Wytłumaczeniem jest spadek popytu krajowego i rosnący udział eksportu w PKB, jednak duży wpływ na to ma także rozwój szarej strefy, której wartość to prawie ¼ produktu krajowego brutto. Możliwe, że w 2010 roku przekroczony został próg, w którym podniesienie podatku przynosi odwrotny skutek do zamierzonego. Luka podatkowa od 2007 roku systematycznie rośnie, a rząd nie podejmuje działań, które zatrzymałyby przyrost szarej strefy, pocieszając się prognozą niewielkiego wzrostu wpływów w 2014 roku.

Wzrost gospodarczy Polski opiera się obecnie na solidnych fundamentach, a tym co szczególnie pozytywnie wpływa na jego tempo to rozwój eksportu. Konkurencyjność naszych towarów, a także ciągle duży potencjał firm sprzedających swoje produkty poza granicami Polski pozwala oczekiwać, że w ciągu następnych 5-6 lat wartość eksportu zwiększy się nawet o 10%. Polski złoty w ostatnich latach pomagał nam na tym polu utrzymując się na historycznie dość niskim poziomie. Ze względu na przyszłą różnicę w polityce pieniężnej NBP i EBC można prognozować, że w najbliższych dwóch latach złoty umocni się najbardziej w stosunku do euro

Polska powinna zwiększać nakłady na badania i rozwój, aby w przyszłości znaleźć się w czołówce innowacyjnych krajów. Zadbać musimy również o taki charakter zagranicznych inwestycji na terenie naszego kraju, gdyż trwałego rozwoju nie da się osiągnąć jedynie dzięki np. niskim kosztom pracy. W naszym kraju są one wciąż na niewysokim poziomie, jednak tempo ich wzrostu stawia nasz w czołówce państw Unii Europejskiej. Niestety rosną głównie przez koszty pozapłacowe, a nie jak byśmy chcieli przez zwiększające

się wynagrodzenia. Odpowiednie reformy powinny ułatwiać prowadzenie biznesu w naszym kraju i obniżać poziom biurokracji. Od tego roku weszły w życie zmiany w sposobie rozliczania podatku VAT, z którymi każdy przedsiębiorca powinien się zapoznać – miejmy jednak nadzieje, że nie są to wszystkie zmiany obiecane przez nowego ministra finansów Mateusza Szczurka.

Zobacz również ostatnie raporty z:



W opracowaniu wykorzystano materiały pochodzące z następujących źródeł:

- www.nbp.pl
- www.knf.gov.pl
- www.stat.gov.pl
- www.gunb.gov.pl
- www.markiteconomics.com

Wykresy zostały sporządzone przy wykorzystaniu Reuters DataStream, oraz danych NBP i Markit Economics.

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe. Jeżeli jesteś zainteresowany wykorzystaniem naszych raportów w celach komercyjnych skontaktuj się z naszym Działem Analiz.

Dział Analiz investio.pl
analizy@investio.pl
https://investio.pl