



31.05.2016

PKB i OFE

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

W dzisiejszej publikacji GUS potwierdził dynamikę PKB podaną dwa tygodnie temu. Polski produkt krajowy brutto wzrósł w I kwartale o 3% w stosunku do I kwartału 2015 roku. Przyczyną spowolnienia w stosunku do IV kwartału ubiegłego roku okazały się być inwestycje, które w ciągu roku spadły o 1,4%. Ostatni raz ich ujemną dynamikę obserwowaliśmy w II kwartale 2013 roku. Tak jak wskazywałem w ubiegłotygodniowym komentarzu, złożyła się na to przerwa w podaży funduszy unijnych i zamieszanie związane z przejmowaniem władzy. Nie wiemy w jakiej części dotknęło to sektor publiczny, a w jakiej prywatny, GUS bowiem nie podaje takich danych. Biorąc jednak pod uwagę dwa wspomniane czynniki, za spowolnienie odpowiada raczej sektor publiczny. Nie spadło natomiast, wbrew moim obawom, spożycie zbiorowe. To, co może dawać powody do niepokoju to fakt, że inwestycje spowalniają od IV kwartału 2014 roku. Wydaje się jednak, że brak środków unijnych dostatecznie objaśnia to zjawisko. Oczywiście pozostaje trudne pytanie, co stanie się z polskimi inwestycjami, gdy w 2020 roku zakończy się ostatnia perspektywa finansowania środkami unijnymi. Pytanie to staje się coraz bardziej palące i program zrównoważonego rozwoju zaprezentowany przez wicepremiera Morawieckiego ma stanowić na nie odpowiedź. Etycyzm i merkantylizm, którymi trąci ten program nie napawają jednak optymizmem. Optymistycznie wyglądają natomiast dane o konsumpcji, która wciąż przyśpiesza. W stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego była ona wyższa o 3,1%, przy czym spożycie indywidualne przyśpieszyło o 2,8% a zbiorowe o 4% r/r.

Biorąc pod uwagę lewicowe podejście obecnego rządu do kwestii społecznych należy spodziewać się wzrostu znaczenia konsumpcji zbiorowej. Konieczność jej sfinansowania będzie wiązała się ze wzrostem efektywnego opodatkowania. Jak do tej pory dotknęło ono instytucje finansowe za pośrednictwem podatku bankowego, wkrótce zostaną opodatkowane dodatkowo także sklepy i to nie tylko wielkopowierzchniowe. To jednak nie wystarczy, zwłaszcza wobec planów zwiększenia transferów socjalnych poprzez obniżenie wieku emerytalnego i wyższą kwotę wolną od podatku. Zanim jednak rząd będzie zmuszony do podniesienia VAT i PIT należy oczekiwać prób pozyskania finansowania w inny sposób. Jedną z możliwości jest przejęcie aktywów Otwartych Funduszy Emerytalnych. Informacja o takiej możliwości pojawiła się w ostatni piątek. Niedługo czeka nas przegląd systemu emerytalnego i można oczekiwać, że wykaże on nieefektywność towarzystw emerytalnych w zarządzaniu składkami ubezpieczenia społecznego. Według prasy pojawiła się koncepcja przesunięcia aktywów z OFE do jednego funduszu zarządzanego przez państwową instytucję. Dobrze pasuje to do koncepcji wprzęgnięcia systemu finansowego do programu rozwoju kraju. Jednym ze skutków ubocznych takiego rozwiązania, a być może wcale nie ubocznych, byłoby przejęcie przez państwo kontroli nad kilkunastoma spółkami notowanymi na GPW, które obecnie są prywatne. To także wpisuje się w preferowany przez obecny rząd trend wzmacniania etatyzyzmu.