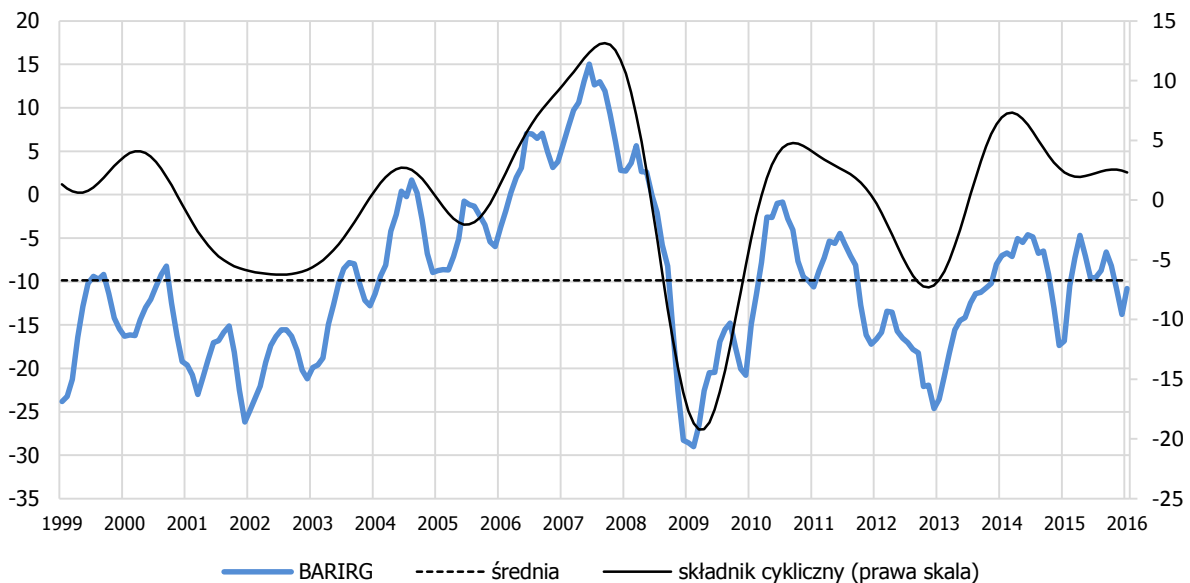


## II. KONIUNKTURA W GOSPODARCE POLSKIEJ

W I kwartale 2016 r. wartość barometru IRG SGH wyniosła -10,8 pkt. W porównaniu z poprzednim kwartałem nastąpił spadek o 2,6 pkt, a w porównaniu z pierwszym kwartałem 2015 roku odnotowano wzrost o 6 pkt. Długookresowa średnia nadal wynosi 9,9 pkt.

Wyniki ukazują typowe o tej porze roku spowolnienie sezonowe. W porównaniu z I kwartałem 2015 r. nastąpiła poprawa koniunktury. Bieżąca wartość barometru jest o prawie 3 pkt. większa od średniej dla pierwszych kwartałów z ostatnich 17 lat. Ostatni tak znaczący roczny przyrost wartości wskaźnika miał miejsce w lipcu 2014 r. Obecny wynik należy zatem uznać za sygnał pozytywnych zmian w gospodarce. Nie obejmują one jednak wszystkich obszarów gospodarki.

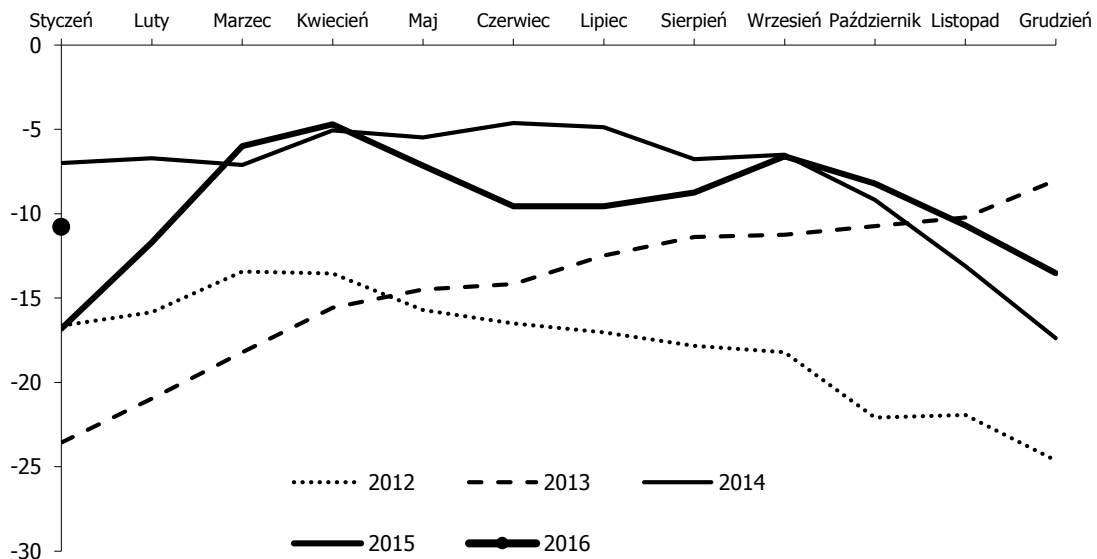


Zazwyczaj w pierwszym kwartale roku dwa wskaźniki przyjmowały wartości dodatnie: wskaźnik koniunktury w handlu oraz wskaźnik koniunktury w sektorze bankowym. Tym razem jedynie wskaźnik koniunktury w handlu jest dodatni (+9,1 pkt.); wszystkie pozostałe są ujemne. Najniższą wartość ma wskaźnik w transporcie (-21 pkt.); następne w kolejności są wskaźniki koniunktury w: bankowości, budownictwie i rolnictwie (odpowiednio: -19,3 pkt, -15,6 pkt. i -15,2 pkt.) oraz wskaźnik kondycji gospodarstw domowych (-15,2 pkt.) i wskaźnik koniunktury w przemyśle przetwórczym (-5,5 pkt.). Dla przemysłu przetwórczego, budownictwa, rolnictwa i transportu odnotowane wartości wskaźników są zbliżone do średnich dla I kwartału. W przypadku gospodarstw domowych i handlu wartość wskaźnika jest wyższa od średniej o, odpowiednio: 22,6 pkt. i 5,5 pkt. W sektorze bankowym natomiast bieżący wynik jest znacznie niższy od średniej dla I kwartału, bowiem aż o 28 pkt.

Główną przyczyną spadku wartości barometru IRG SGH (w porównaniu z poprzednim kwartałem) są słabe wyniki sektora bankowego. Wskaźnik koniunktury dla tego sektora stracił bowiem aż 34 pkt., co przekłada się na 3,8-punktowy spadek wartości barometru. W przemyśle przetwórczym, budownictwie oraz rolnictwie również odnotowano spadki, jednakże znacznie mniejsze, raczej na poziomie zbliżonym do średnich spadków obserwowanych o tej porze roku. W pozostałych trzech działach zanotowano kwartalne wzrosty wartości wskaźników koniunktury. Największy wzrost wskaźnika koniunktury, a przy tym znaczący co do skali, nastąpił w handlu (o 14,3 pkt.), mniejszy dla gospodarstw domowych (o 5,1 pkt.), najmniejszy zaś w transporcie (o 2 pkt.). W sumie przekładają się one na 3-punktowy wzrost wartości barometru. Wyniki te świadczą o pozytywnych zmianach w tych

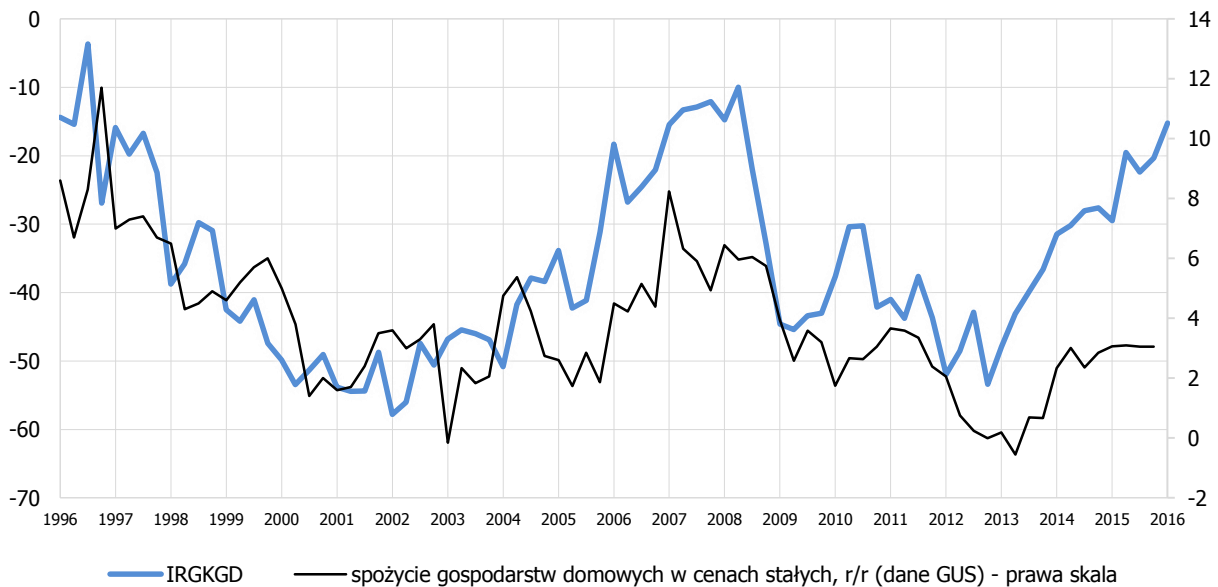
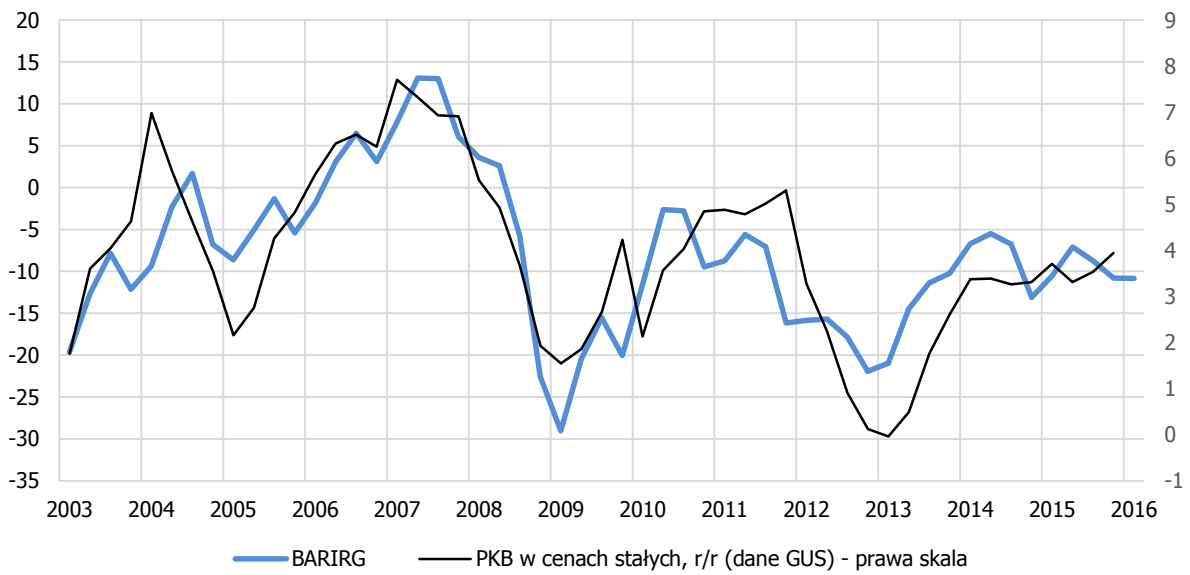
obszarach. W transporcie o tej porze roku na ogół wartość wskaźnika spada, a tym razem wzrosła. W handlu natomiast wartość wskaźnika zazwyczaj wzrasta w pierwszym kwartale roku, ale wzrost o 14,3 pkt. należy uznać za wysoki. Jeśli zaś chodzi o gospodarstwa domowe, to, po pierwsze, wzrost o 5 pkt. jest znaczny, po drugie, utrwała on widoczną od trzech lat poprawę ocen konsumenckich, po trzecie zaś, jest wynikiem wzrostu sald przede wszystkim w zakresie ocen: przyszłej sytuacji finansowej, pozycji na rynku pracy oraz perspektyw oszczędzania.

W porównaniu z I kwartałem ubiegłego roku wartość barometru wzrosła o 6 pkt. Do wzrostu tego przyczyniły się przede wszystkim gospodarstwa domowe, wnosząc 3,2 pkt., następnie: sektor bankowy z wkładem równym 1,3 pkt., przemysł przetwórczy i budownictwo ze zbliżonym co do wartości wkładem 0,45 pkt. W rolnictwie i transporcie natomiast roczny spadek wartości wskaźnika koniunktury jest nieznaczny, w sumie przekładający się zaledwie na 0,2 pkt. barometru.



Trend średniokresowy (składnik cykliczny) wyodrębniony z szeregu czasowego wartości barometru IRG SGH jest zachwiany, co wynika ze zróżnicowania tendencji rozwojowych poszczególnych składowych barometru. W przemyśle przetwórczym ma ona charakter stagnacyjny. Podobny dryf koniunktury występuje w rolnictwie. Silny wzrostowy trend utrzymują oceny gospodarstw domowych; nieco słabszy, ale również wyraźny jest wzrostowy trend w handlu. Podobnie jest w budownictwie i transporcie. Od dwóch lat natomiast trwa zdecydowanie spadkowa tendencja w sektorze bankowym. W tym okresie oceny sektora bankowego charakteryzują się znaczącymi wahaniami kwartalnymi, w granicach od 35-60 pkt. (w wartościach bezwzględnych). W części przynajmniej niestabilność ta jest wynikiem niekorzystnych zmian w otoczeniu prawnym banków. Prawdopodobnie wahania te utrzymają się jeszcze przez jakiś czas, rzutując na wskazania barometru. W konsekwencji należy liczyć się z występowaniem nietypowych zmian jego wartości w najbliższych kwartałach, co będzie utrudniać prognozowanie koniunktury w gospodarce tym bardziej, że w ostatnim okresie daje się zauważyć pewna rozbieżność między wskazaniem barometru a jego składowych a zmianami wskaźników ilościowych<sup>1</sup> (zob. rysunki poniżej).

<sup>1</sup> Ogólnie rzecz biorąc, wskaźniki koniunktury IRG SGH dość wiernie odzwierciedlają sytuację w gospodarce polskiej. Przykładowo, wartość współczynnika korelacji jednoczesnej między BARIRG a roczną stopą wzrostu realnego PKB w latach 2003-2015 wynosi 0,78. W ostatnim okresie jednak stopa ta rośnie, a barometr IRG SGH znajduje się w dryfie. Odmienne zachowanie obu wskaźników może wynikać z różnicy w ich strukturze lub stąd,



iz jakościowe wskaźniki koniunktury są bardziej podatne na wpływ nastrojów producentów i konsumentów (albo z jednego i z drugiego powodu). Nastroje niekoniecznie oddziałują na działalność podmiotów gospodarczych, jeśli jednak wpływ taki ma miejsce, jego skutki ujawniają się w danych ilościowych w późniejszym okresie. Inaczej mówiąc, zaleta jakościowych wskaźników koniunktury polega na tym, iż wcześniej wychwytyują zmiany nastrojów gospodarczych. Prawdopodobnie jesteśmy obecnie świadkami takiej zmiany. Nie znaczy to jednak, że w kolejnych miesiącach może nastąpić spowolnienie wzrostu produktu, sygnalizowane przez barometr IRG SGH, albowiem osłabieniu nastrojów producentów przeciwstawia się rosnący optymizm wśród konsumentów, który już obecnie odbija się w wynikach handlu, a niedługo może przełożyć się na wzrost konsumpcji indywidualnej.