

RAPORT

MIESIĄC W GOSPODARCE



Iluzoryczna poprawa na rynku pracy

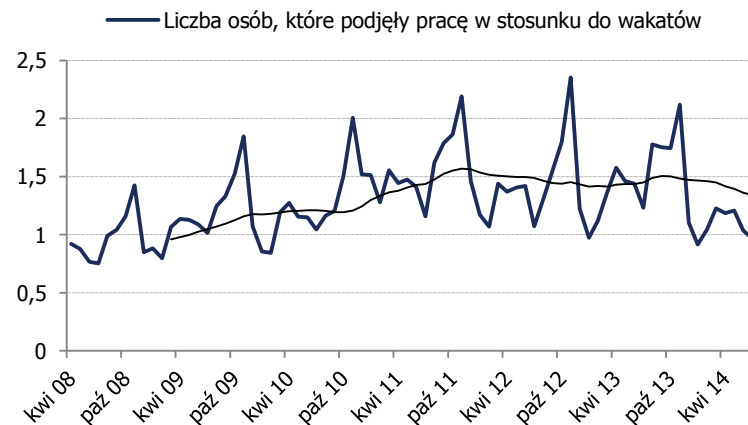
Zakładany przez nas dalszy spadek stopy bezrobocia we wrześniu do 11,6 proc. nie jest równoznaczny z poprawą sytuacji bezrobotnych. Aby móc stwierdzić czy zmiany zachodzące na rynku pracy można określić jako pozytywne trzeba przyrzeć się ich strukturze.

Po pierwsze w dalszym ciągu przybywa osób, które nie mają uprawnień do zasiłku co znacznie ogranicza szanse na znalezienie pracy i zwiększa bezrobocie frykcyjne. Jeszcze cztery lata temu niemal co czwarty bezrobotny miał prawo do zasiłku, natomiast dziś odsetek uprawnionych wynosi już mniej niż 13 proc.

Na podwyższonym poziomie znajduje się również odsetek osób wykreślonych z rejestru bezrobotnych do liczby osób bezrobotnych, które podjęły pracę, co jest miarą tego jak urzędy pracy „pomagają” sobie w walce z bezrobociem rejestrowanym. W sierpniu wskaźnik ten wyniósł 1,29 i był wyższy o 0,05 pkt. proc. od wartości odnotowanej przed rokiem.



Rys. 1 Liczba wakatów
Źródło: GUS



Rys. 2 Efektywność urzędów pracy
Źródło: GUS

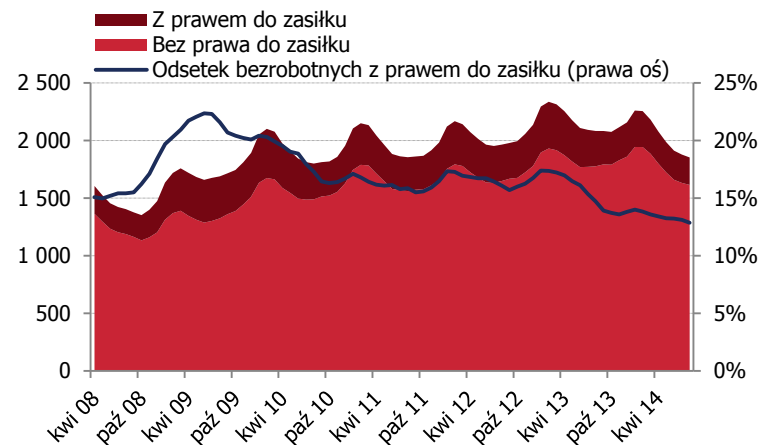
Iluzoryczna poprawa na rynku pracy

Miesiąc wcześniej relacja w ujęciu rocznym była wyższa i wynosiła 0,1 pkt. proc., co nie zmienia faktu, że trend tej różnicy jest rosnący.

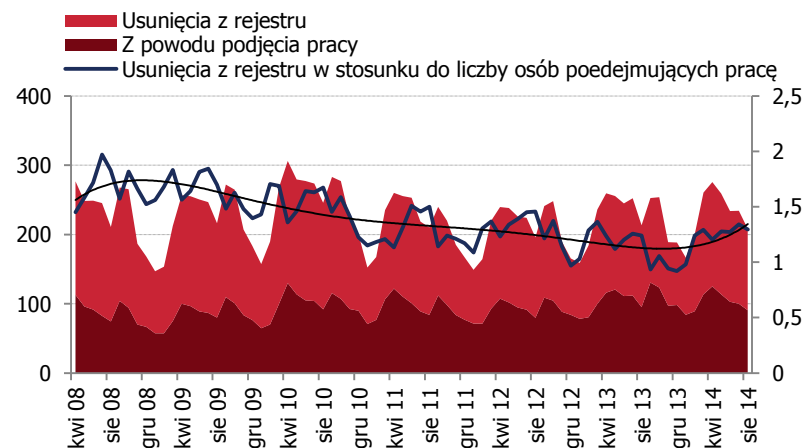
Jedną z dwóch pozytywnych informacji jest to, że rośnie liczba ofert pracy zgłaszanych do urzędów pracy i co ważne *gros* tego wzrostu to oferty z sektora prywatnego. Spada również liczba bezrobotnych na jeden wakat, czyli bezrobotni mają coraz więcej możliwości na podjęcie zatrudnienia.

Ostatnim ważnym parametrem w ocenie sytuacji na rynku pracy jest efektywność dopasowywania ofert pracy do bezrobotnych. Wskaźnik ten maleje, co jest tożsame z tym, że trudniej jest znaleźć oferty odpowiadające preferencjom osób bez pracy.

Podsumowując, spadek stopy bezrobocia osiągany jest nie tylko poprzez poprawę koniunktury, ponieważ coraz większego znaczenia nabiera aktywna rola urzędów pracy w wykreślaniu z rejestru, a ponadto rośnie poziom bezrobocia frykcyjnego.



Rys. 3 Bezrobotni w tys.
Źródło: GUS



Rys. 4 Bezrobotni wyrejestrowani w tys.
Źródło: GUS

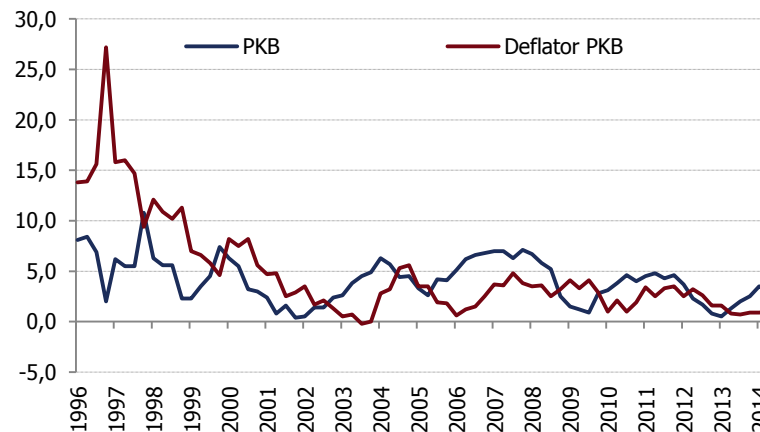
Jaki poziom stóp jest optymalny?

W 1993 r. John B. Taylor zaproponował prostą regułę prowadzenia polityki pieniężnej, która bazowała na trzech komponentach:

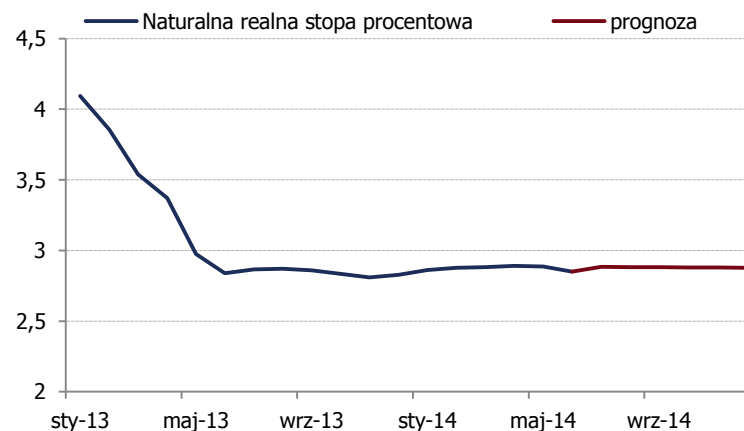
- Naturalnej realnej stopie procentowej.
- Odchyleniu indeksu cen od celu banku centralnego.
- Luce popytowej.

Problem z używaniem tej metody polega na tym, że pierwsza i trzecia zmienna nie są obserwowalne. Tu z pomocą przychodzą metody ilościowe. Po pierwsze lukę popytową wyznaczyliśmy jako odchylenie wzrostu PKB od trendu HP, natomiast naturalna stopa procentowa została wyznaczona za pomocą modelu przestrzeni stanów.

Założenia poczynione do kalkulacji modelu niedomknięcie luki popytowej o 0,4 proc. oraz wartość deflatora PKB 1 proc. Wartość naturalnej realnej stopy procentowej we wrześniu oraz prognoza na najbliższe miesiące wskazują, że optymalny poziom to 2,9 proc. Co jest równe obecnej realnej stopie referencyjnej NBP.



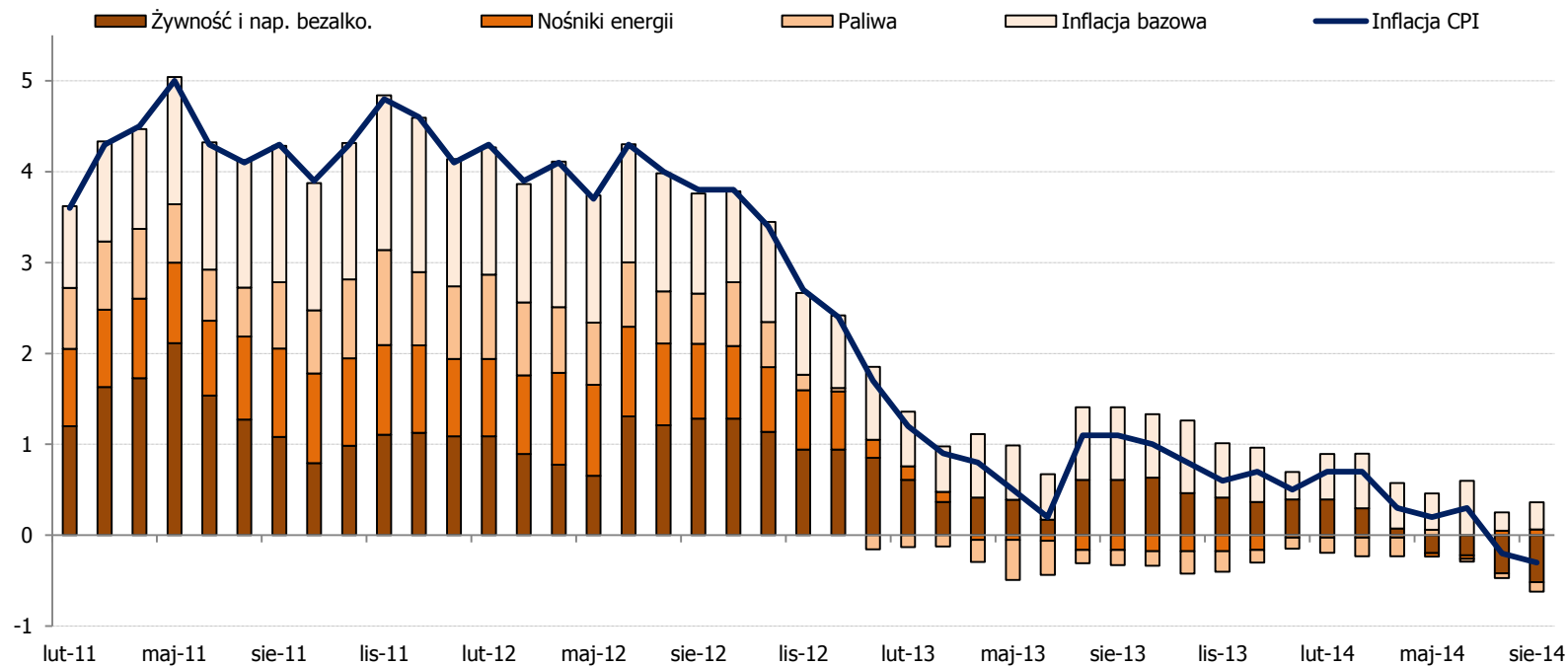
Rys. 5 Zmienne użyte do estymacji
Źródło: Eurostat



Rys. 6 Optymalny poziom stopy procentowej
Źródło: Obliczenia własne

Wskaźnik	Okres	Data publikacji	Poprzednia wartość	Prognoza TMS Brokers	Konsensus
PMI dla przemysłu	IX 2014	01-10-2014	49	48,7	48,8
Saldo rachunku bieżącego	VIII 2014	14-10-2014	393	-378	-340
Inflacja CPI	IX 2014	15-10-2014	-0,3	-0,5	-0,4
Inflacja bazowa	IX 2014	15-10-2014	0,5	0,5	0,6
Zatrudnienie	IX 2014	16-10-2014	0,7	0,8	0,8
Wynagrodzenia	IX 2014	16-10-2014	3,5	3,1	3,5
Produkcja przemysłowa	IX 2014	17-10-2014	-1,9	1,4	3,1
Produkcja budowlana	IX 2014	17-10-2014	-3,6	-1,7	0,5
Sprzedaż detaliczna	IX 2014	TBA	1,7	2,9	2,4
Stopa bezrobocia	IX 2014	TBA	11,7	11,6	11,6

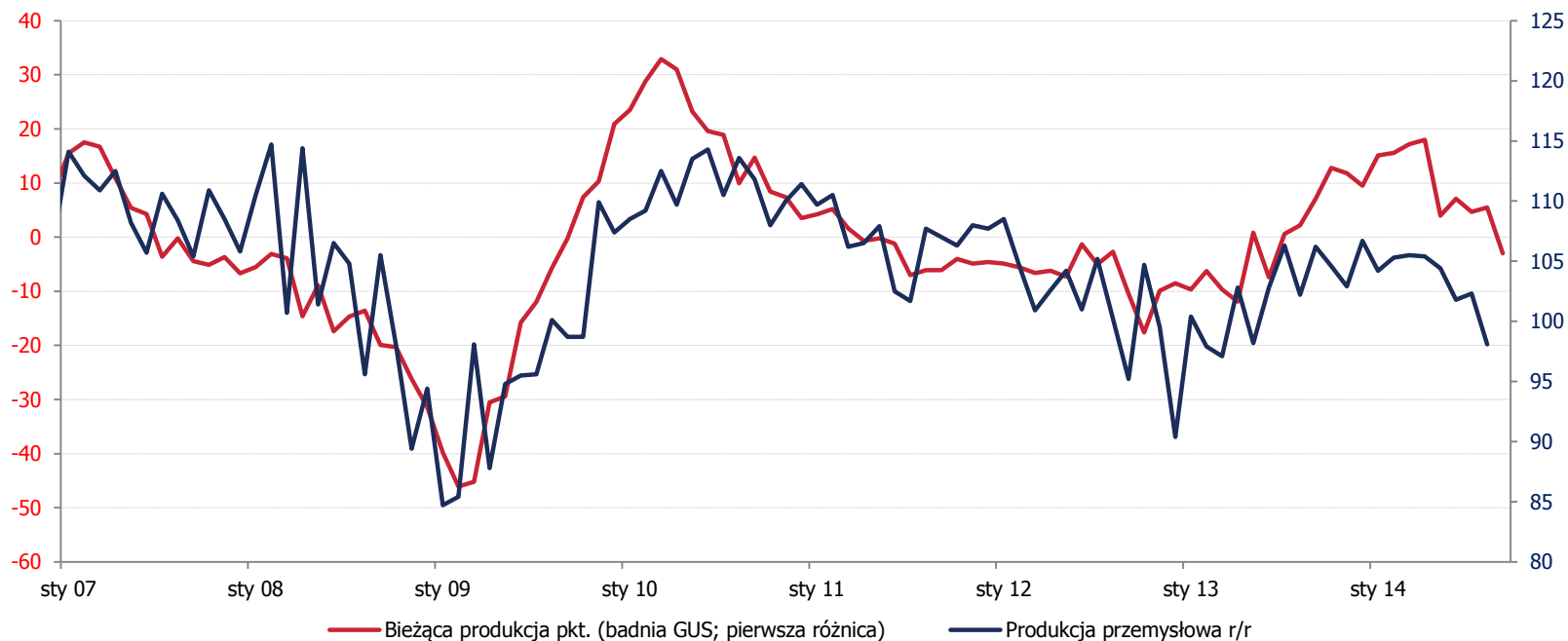
Kontynuacja deflacji



Rys. 7 Dekompozycja inflacja CPI
Źródło: GUS; obliczenia własne

Inflacja w sierpniu spadła do -0,3 proc. r/r, czyli dokładnie tak jak przewidywał to konsensus rynkowy i nasze prognozy. Embargo na polską żywność sprawia, że inflacja za wrzesień będzie niższa od lipcowej o 0,2 pkt. proc., czyli wyniesie -0,5 proc. r/r. To właśnie ceny żywności najsilniej wpływają na spadek inflacji – w sierpniu odjęły one od wzrostu CPI 0,5 pkt. proc. a teraz spodziewamy się, że kontrybucja wyniesie -0,7 pkt. proc. . Naszym zdaniem deflacja zakończy się w najwcześniej w listopadzie.

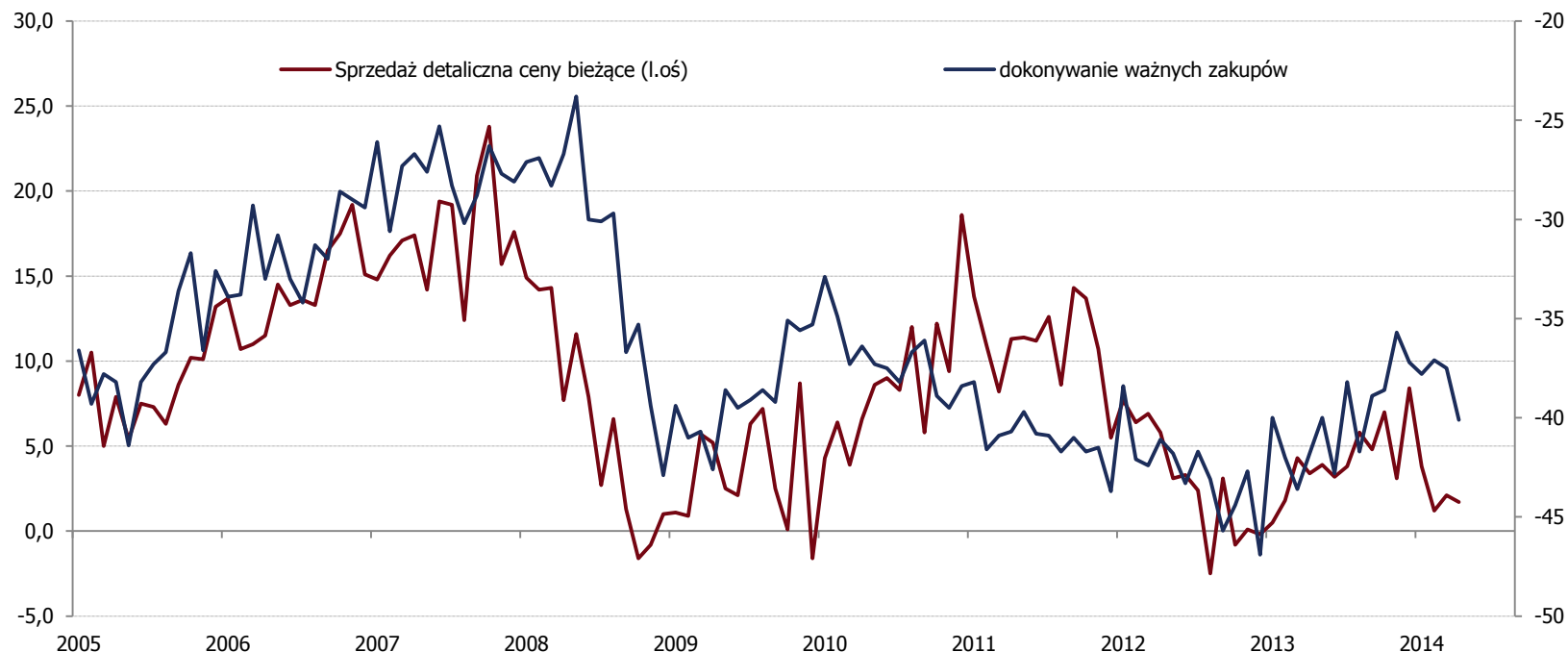
Produkcja mocno wyhamowała



Rys. 8 Konjunktura w przemyśle
Źródło: GUS

Wzrost produkcji w ostatnich miesiącach nieco osłabł, a sierpień naszym zdaniem był apogeum słabej sytuacji w przemyśle. Wzrost produkcji po raz pierwszy od piętnastu miesięcy spadł poniżej zera, mimo że badania koniunktury nie wskazywały na aż tak mocne wyhamowanie. Obecnie największym problemem jest zbyt duży stan zapasów wyrobów gotowych i mocny spadek nowych zamówień. Naszym zdaniem w drugiej połowie roku produkcja wróci do poziomów dodatnich, jednak nie można oczekiwać dynamik podobnych do tych z początku roku.

Rewizja nastrojów konsumentów

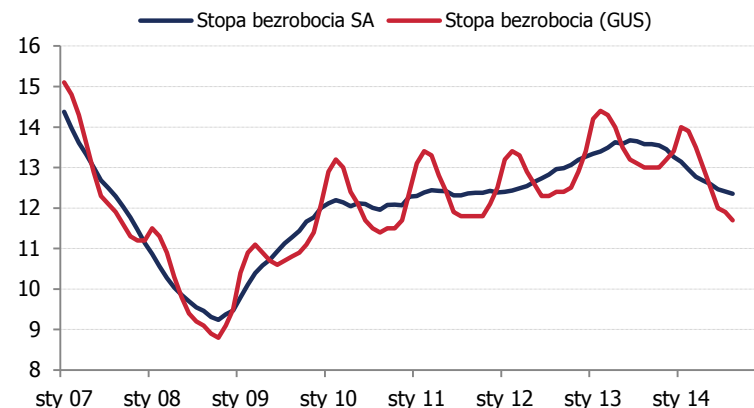


Rys. 9 Koniunktura konsumencka
Źródło: GUS

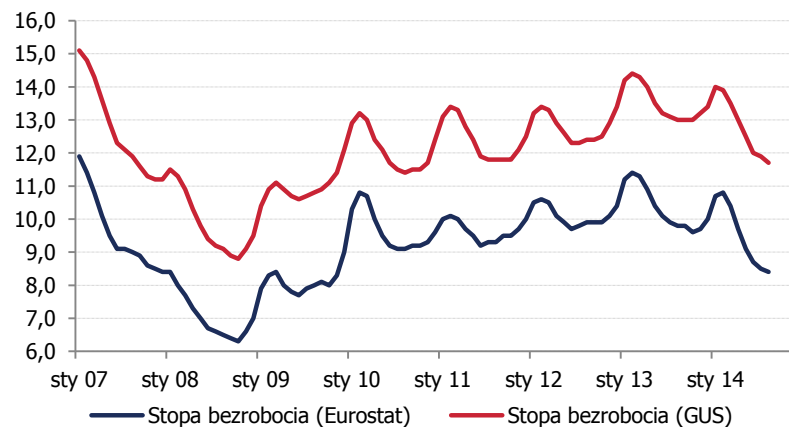
Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w sierpniu, podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej, było wolniejsze od lipcowego i niższe od obserwowanego w pierwszej połowie br. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 2,8 proc. r/r, co można uznać za umiarkowane tempo. Czynnikiem, który nie pozwala na odnotowanie wyższych dynamik jest ujemny deflator cen w handlu, który znajduje się 0,8 pkt. proc. poniżej CPI. Wskaźniki koniunktury konsumenckiej spadają, co zwiastuje, że wyniki sprzedaży w najbliższym czasie nie będą rosły w szybkim tempie.

Rynek pracy

- Wbrew wyhamowaniu aktywności gospodarczej sfery realnej w trzecim kwartale stopa bezrobocia rejestrowanego spadała. Z 11,9 proc. w lipcu do 11,6 proc. we wrześniu (nasza prognoza i konsensus rynkowy). Zgodnie z opisem struktury tego spadku na pierwszych stronach naszego raportu odbywa się to nie tylko dzięki czynnikom ekonomicznym, ale polityce urzędów pracy.
- Minister pracy Władysław Kosiniak-Kamysz uważa, że tendencja spadkowa stopy bezrobocia może utrzymać się do października, choć bardziej realny jest scenariusz zakładający stabilizację stopy i jej wzrost w dwóch ostatnich miesiącach roku. Naszym zdaniem w ostatnich dwóch miesiącach stopa wyniesie 11,8 i 12 proc.
- Wraz ze spadkiem stopy maleje wskaźnik pod odsezonowaniem, jednak tempo poprawy jest wolniejsze – obecnie stopa po odsezonowaniu wynosi 12,35 proc., czyli najmniej od września 2011 r.



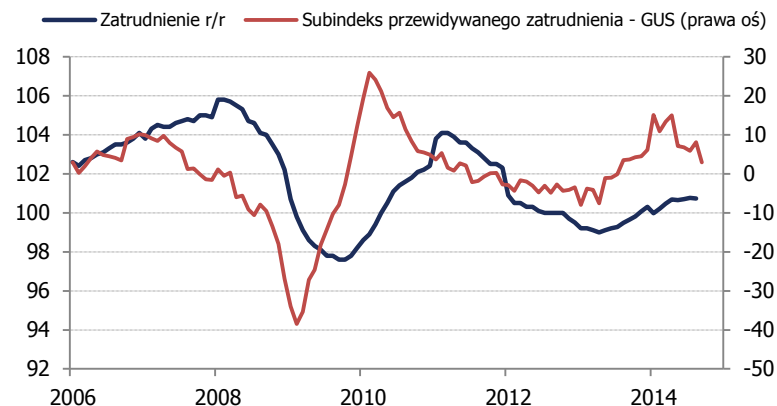
Rys. 10 Stopa bezrobocia
Źródło: GUS; obliczenia własne



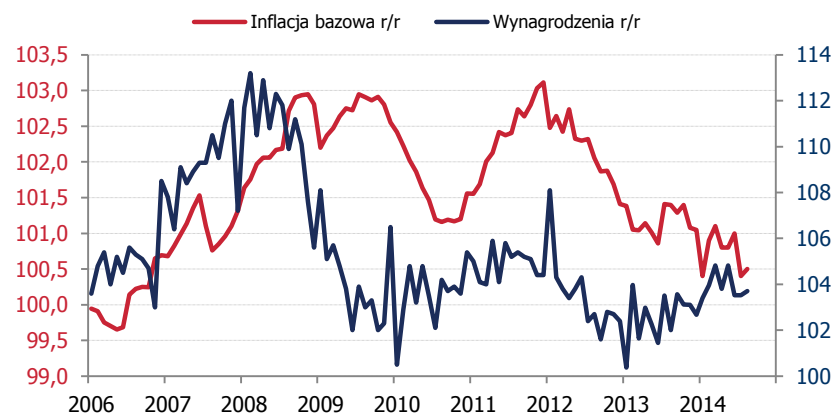
Rys. 11 Stopa bezrobocia wg metodologii GUS i Eurostatu
Źródło: GUS, Eurostat

Zatrudnienie i wynagrodzenia

- Sierpień był kolejnym miesiące wzrostu zatrudnienia. Liczba zatrudnionych wyniosła 5534 tys., czyli o 3 tys. więcej niż w lipcu. W ujęciu rocznym dynamika wyniosła 0,7 proc. i zakładamy jej wzrost we wrześniu o 0,1 pkt. proc.. Stabilizacja wzrostu zatrudnienia jest potwierdzeniem umiarkowanie dobrej sytuacji na rynku pracy, ponieważ zatrudnienie rośnie mimo słabszych wyników sfery realnej. Wzrost ten jest jednak nadal słaby, a do poziomu równowagi brakuje obecnie ok. 150 tys. zatrudnionych. W dalszych miesiącach kontynuowany będzie umiarkowany wzrost, co sugeruje subindeks przyszłego zatrudnienia.
- Wynagrodzenia wyprzedzają inflację bazową, więc do odrodzenia presji inflacyjnej będzie konieczny szybszy wzrost płac. W sierpniu wynagrodzenia wzrosły o 3,7 proc. r/r. Nasza prognoza na sierpień zakłada spadek dynamiki do 3,1 proc. r/r.



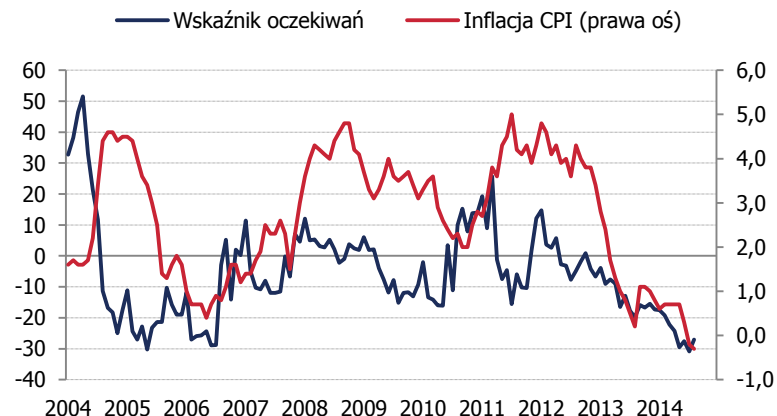
Rys. 12 Dynamika zatrudnienia
Źródło: GUS



Rys. 13 Presja popytowa
Źródło: GUS, NBP

Polityka pieniężna

- Przed październikowym posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej jedno jest pewne: warunki jakie musiały zostać spełnione, aby Rada obniżyła stopy procentowe zostały spełnione, a więc RPP nie ma wyboru i obietnica musi zostać dotrzymana.
- Przypomnijmy, że prezes NBP Marek Belka na ostatniej konferencji stwierdził, że determinantami decyzji RPP będą: PMI, produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna. PMI okazał się wyższy od oczekiwań, ale nadal pozostaje poniżej 50 pkt. Produkcja po raz pierwszy od dawna spadła, a sprzedaż utrzymała się na niskim poziomie.
- Choć z punktu widzenia potrzeb gospodarki niższe stopy nie są konieczne, to naszym zdaniem w październiku znajdzie się większość w Radzie (5 głosów na tak i rozstrzygnięcie dzięki głosowi prezesa), co pozwoli na obniżenie stóp o 25 pb. w kolejnym miesiącu dojdzie do następnej obniżki o 25 pb. i poziom ten zostanie utrzymany do końca roku.



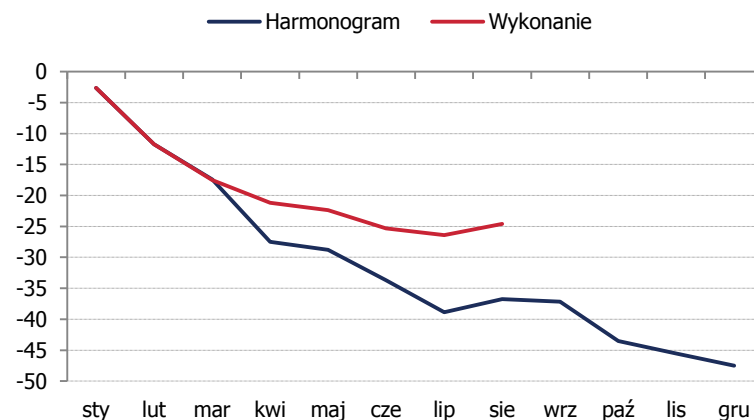
Rys. 14 Oczekiwania inflacyjne
Źródło: NBP



Rys. 15 Badania koniunktury NBP
Źródło: NBP, GUS

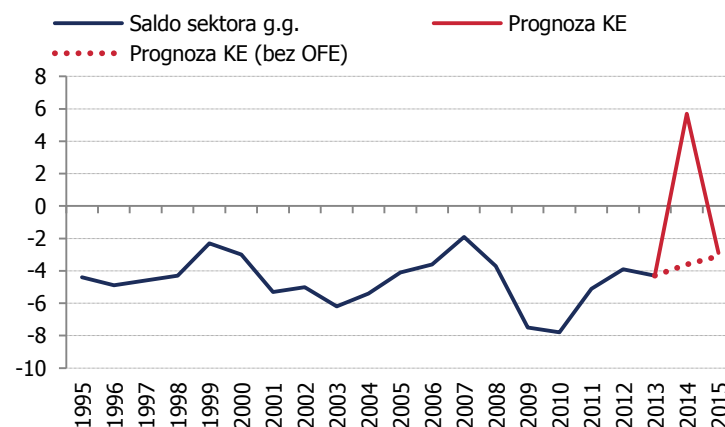
Polityka fiskalna

- W ocenie głównego ekonomisty Ministerstwa Finansów Ludwika Koteckiego deficyt sektora finansów publicznych w 2014 roku nie spadnie poniżej 3 proc. PKB, stanie się to dopiero w przyszłym roku.
- Minister finansów Mateusz Szczurek uważa, że deficyt sektora finansów publicznych w 2015 spadnie do 2,6-2,7 proc. PKB z 3,4 proc. w 2014.
- W projekcie budżetu na 2015 założono, że przyszłoroczny deficyt nie może być większy niż 46.080 mln zł. Dochody budżetowe prognozowane są na poziomie 297.252 mln zł, wydatki zaplanowano na kwotę 343.332 mln zł. Ustawę skonstruowano w oparciu o prognozę wzrostu PKB o 3,4 proc. i inflację CPI średnioroczną 1,2 proc. Jednocześnie w dokumencie tym MF podaje, że planowane wykonanie deficytu w 2014 roku będzie na poziomie 34 mld zł wobec zapisanego w ustawie limitu 47,5 mld zł.



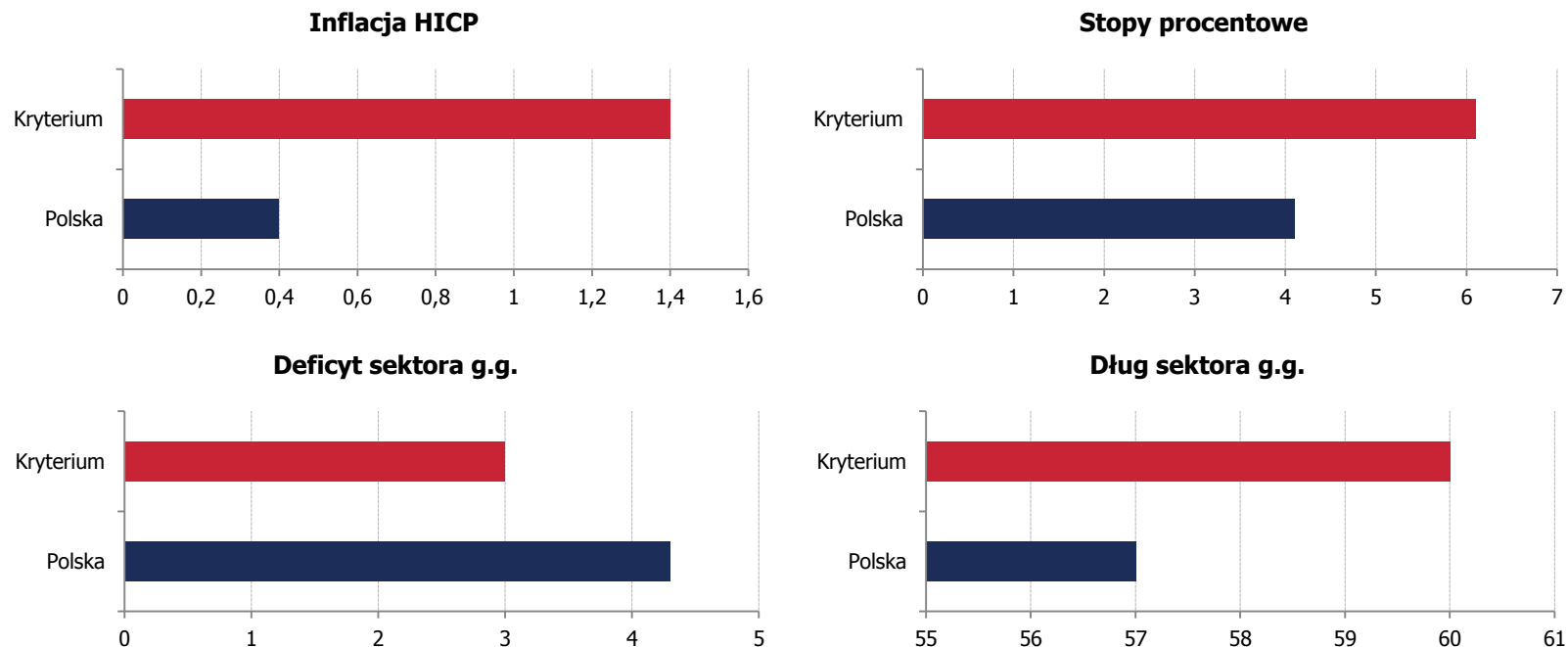
Rys. 16 Wykonanie budżetu państwa (saldo w mld zł)

Źródło: MF

Rys. 17 Saldo sektora *general government*

Źródło: Eurostat, KE

Euromonitoring



Rys. 18 Kryteria konwergencji z Maastricht, Źródło: MF

Kryteria konwergencji nominalnej to:

- HICP; w ciągu roku nie może przekraczać o więcej niż 1,5 pkt. proc. wzrostu cen 3 państw UE o najniższym wzroście cen,
- stopa procentowa; w ciągu roku nie może przekraczać stopy w/w 3 państw o więcej niż 2 pkt. proc.
- deficyt i dług sektora g.g. powinny być niższe od 3 i 60 proc. PKB a kurs walutowy musi przez 2 lata być w ERM II

DEPARTAMENT ANALIZ TMS BROKERS**Bartosz Sawicki****Kierownik Departamentu Analiz****e-mail:** bs@tms.pl; **tel.** 603307161**Konrad Białas****Analityk****e-mail:** kbi@tms.pl; **tel.** 222766243**Marcin Pietrzak****Młodszy Analityk****e-mail:** mpi@tms.pl; **tel.** 222766243**Błażej Kiermasz****Młodszy Analityk****e-mail:** bk@tms.pl; **tel.** 222766243**da@tms.pl****22 276 62 43**

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych www.tms.pl w części „zastrzeżenia”.