

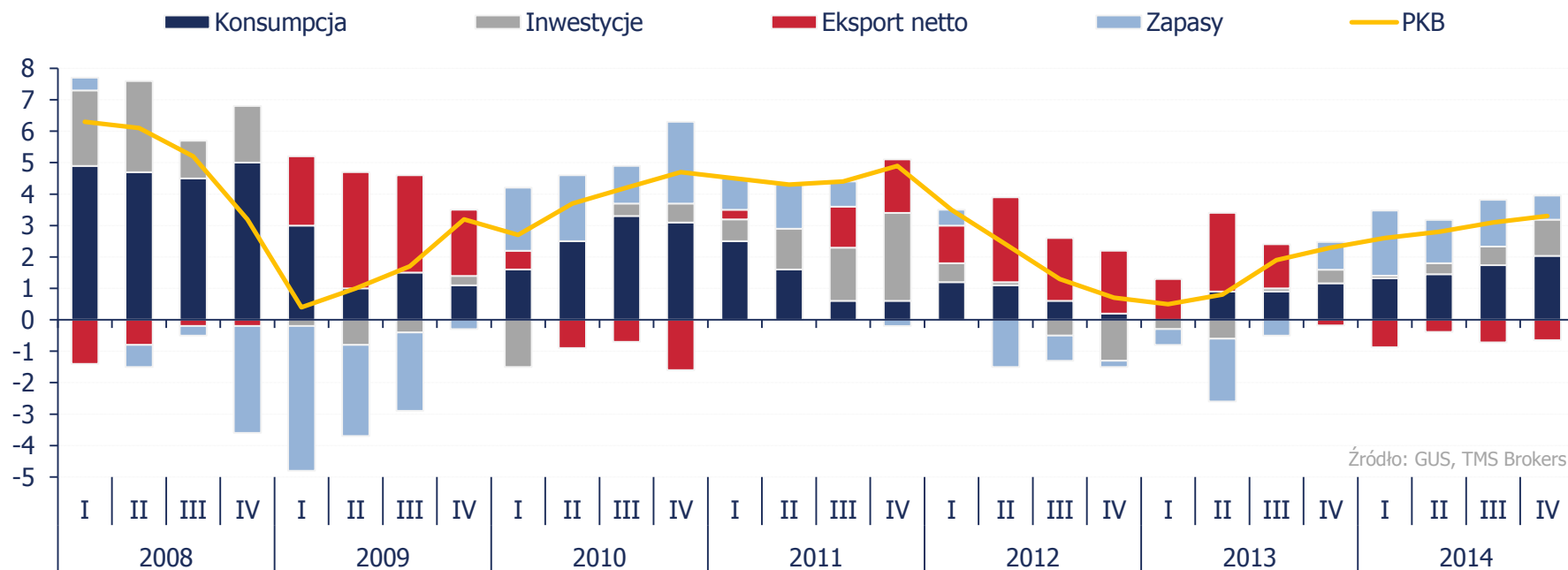
**RAPORT**

# **10 TENDENCJI DLA GOSPODARKI I ZŁOTEGO W 2014 ROKU**



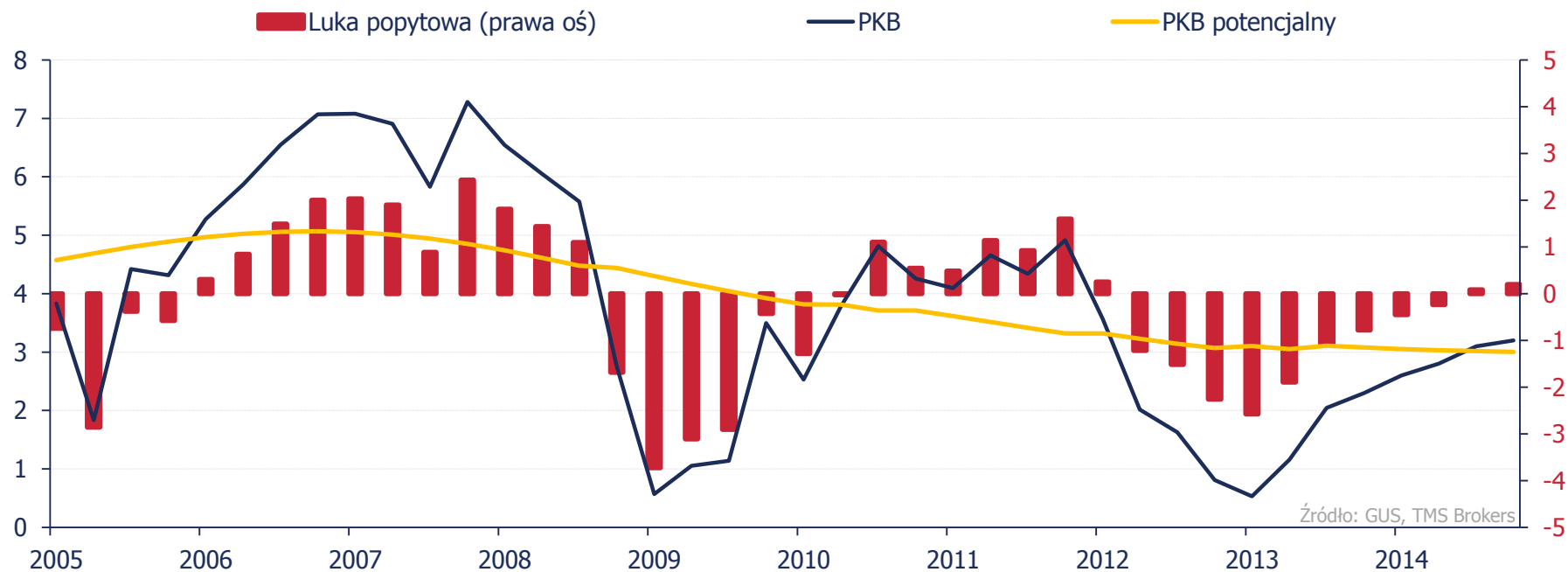


POLSKA GOSPODARKA WZROŚNIE O 2,9 PROC.



Absorpcja krajowa, a w szczególności konsumpcja, której wkład w PKB będzie rósł z każdym kolejnym kwartałem, stanie się (w przeciwieństwie do poprzednich lat) motorem gospodarki. Na koniec roku kontrybucja spożycia ogółem wyniesie 2 pkt. proc. Przez cały rok odnotowywane będą ujemne wyniki handlu zagranicznego, które co kwartał będą spowalniać dynamikę PKB (średnio o 0,7 pkt. proc.). Wraz ze zbliżaniem się końca roku rosnąć będzie znaczenie inwestycji. Ostatecznym dowodem na poprawę koniunktury będzie odbudowa zapasów, które obok wspomnianego spożycia indywidualnego, w perspektywie całego roku, będą głównym czynnikiem stojącym za przyspieszeniem wzrostu.

## LUKA POPYTOWA ZOSTANIE DOMKNIĘTA



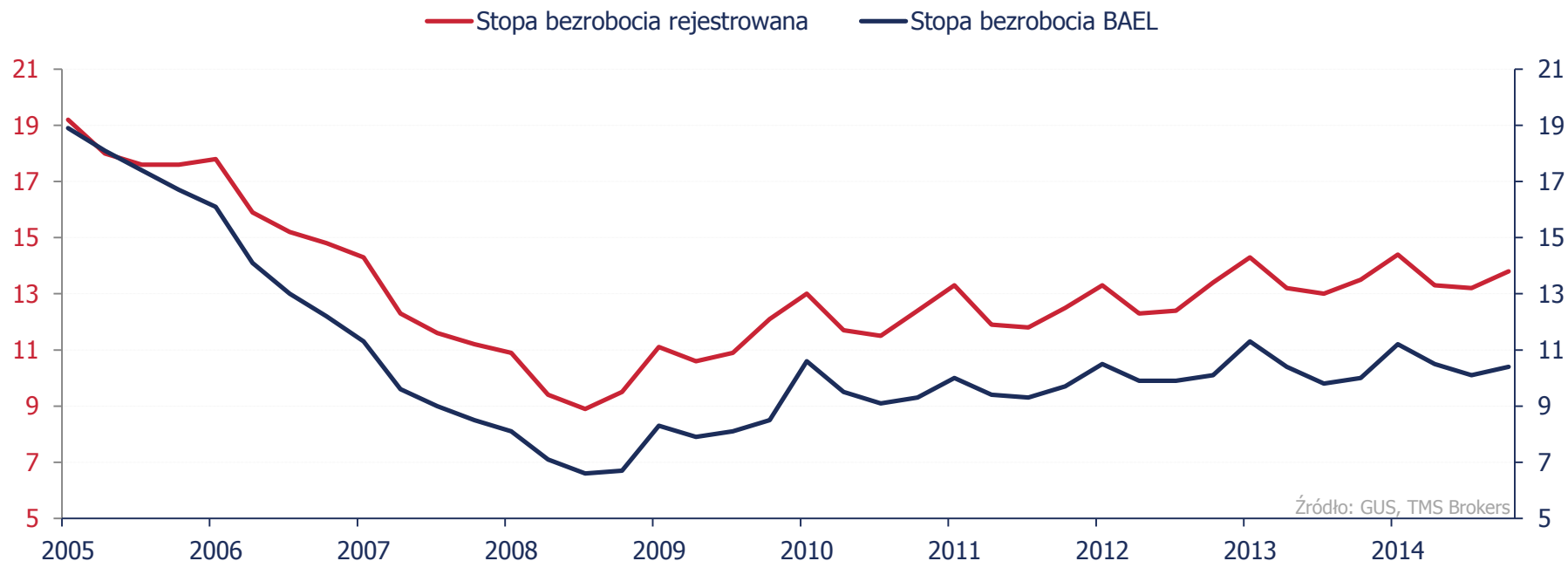
Już w drugiej połowie roku rodzima gospodarka powróci do potencjalnego tempa wzrostu - luka popytowa zostanie domknięta po dziewięciu kwartałach. Na koniec roku faktyczne tempo wzrostu przekraczać będzie potencjalną dynamikę PKB o 0,3 proc. Szacowana przez nas trajektoria luki popytowej skutkować będzie nasileniem się presji cenowej. Zjawisko typowe dla tej fazy cyklu koniunkturalnego przełoży się na wzrost inflacji bazowej i tym samym stanie się mocnym argumentem za podwyżkami stóp procentowych.

## DYNAMIKA INFLACJI WYRAŹNIE ODBIJE



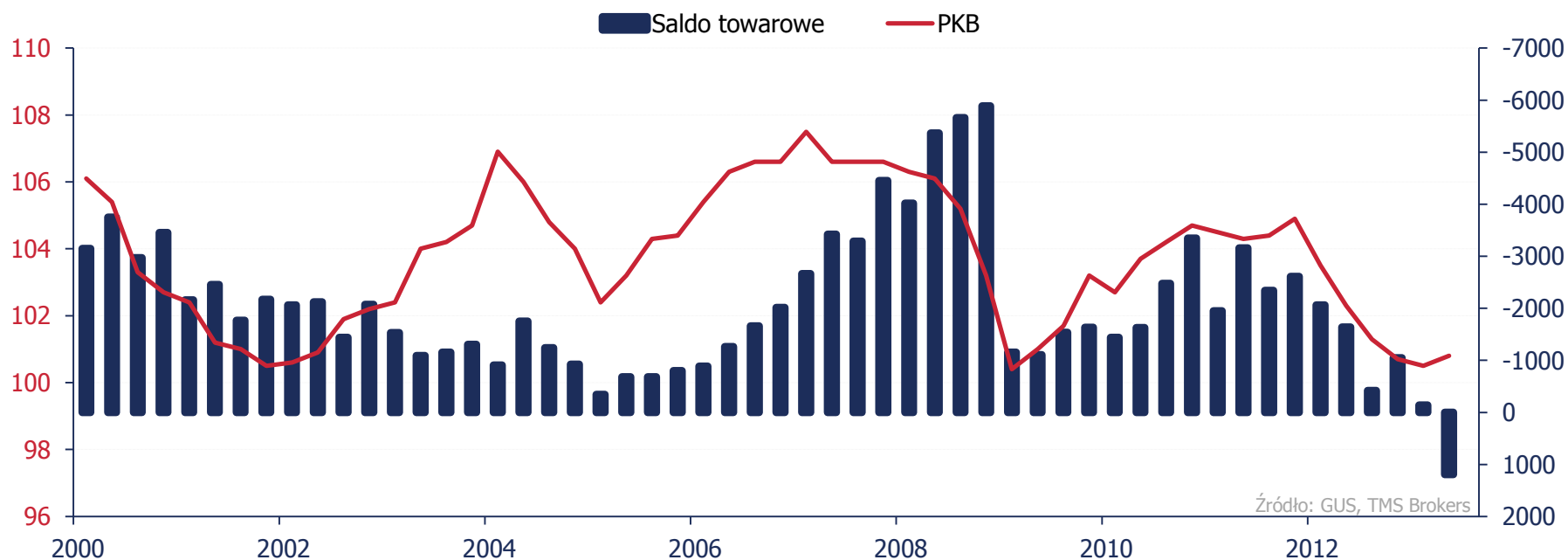
Gdyby nie czynniki jednorazowe, które nie wpływają na kondycję strukturalną polskiej gospodarki, dynamika CPI powróciłaby do celu NBP. Już w I kwartale ceny wzrosną skokowo na skutek podwyższenia akcyzy na alkohol i wyroby tytoniowe. Natomiast w trzecim kwartale decydujący wpływ będzie miała niekorzystna baza statystyczna związana z wprowadzeniem w 2013 r. nowej ustawy śmieciowej i zmiany metodologiczne. Gdyby wyłączyć ten czynnik, to na koniec roku inflacja zbliżyłaby się do 2,7 proc. r/r. W naszym scenariuszu bazowym maksymalna dynamika zostanie odnotowana w czerwcu (2,2 proc. r/r). Domykanie się luki popytowej będzie miało silny wpływ na wzrost inflacji bazowej.

## KONDYCJA RYNKU PRACY NIEZNACZNIE SIĘ POPRAWI



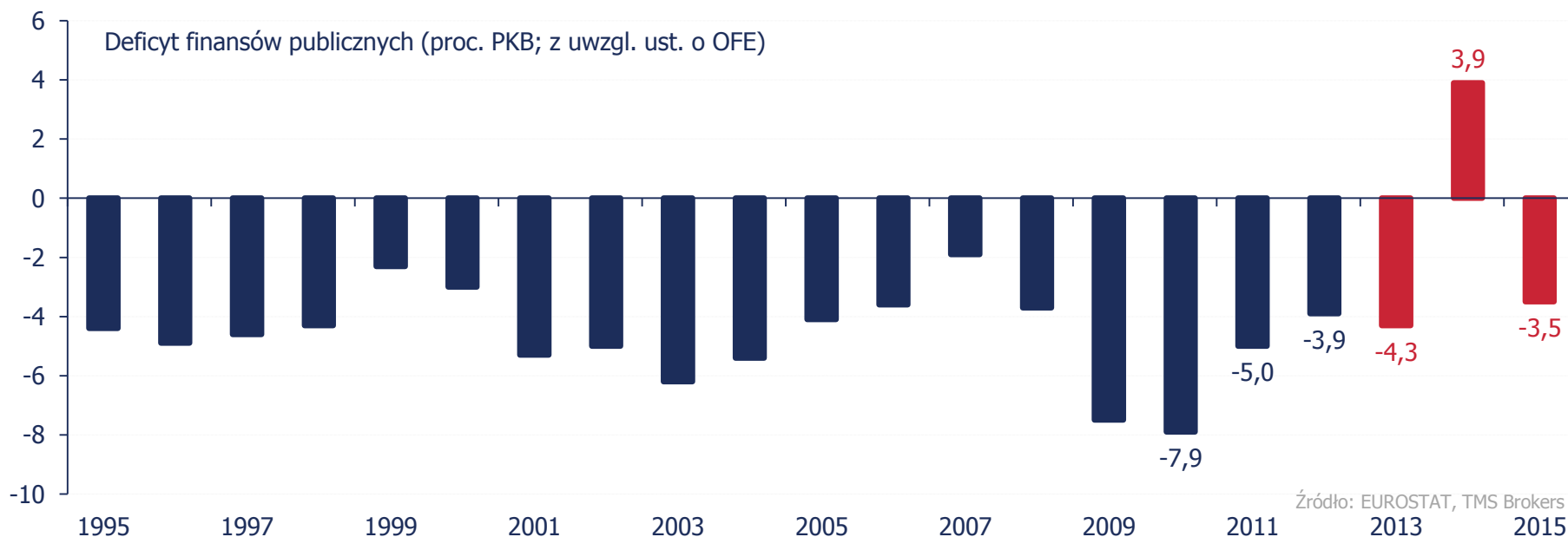
Wzrost gospodarczy z opóźnieniem wpłynie na poprawę sytuacji rynku pracy. Naszym zdaniem poziom zatrudnienia w każdym z miesięcy, będzie przewyższał notowany w analogicznym okresie roku 2013 roku. Wskaźnikami, które dają podstawy do optymistycznego spojrzenia w przyszłość są także badania koniunktury prowadzone przez GUS oraz NBP. Sugerują one, że już w trzecim kwartale 2013 r. przedsiębiorstwa zaczęły zgłaszać większy popyt na pracę. W trakcie fazy spowolnienia koniunkturalnego nie obserwowaliśmy znacznego i gwałtownego pogorszenia sytuacji na rynku pracy, dlatego też spodziewamy się, że wzrost zatrudnienia będzie łagodny.

## IMPORT BĘDZIE RÓŚL SZYBCIEJ NIŻ EKSPORT



Stopniowe ożywienie w Eurolandzie pozytywnie wpłynie na eksport. W pierwszych trzech miesiącach 2014 roku tempo wzrostu w strefie euro zbliży się do 1 proc. (r/r), a w dalszej jego części dynamika PKB nadal będzie przyspieszać by osiągnąć niemal 1,5 proc. w czwartym kwartale. Uważamy jednak, że zdecydowanie silniej odbije koniunktura konsumencka w Polsce. Spożycie indywidualne zwiększy wolumen importu i przełoży się na utrzymywanie deficytu w handlu zagranicznym. Eksport netto spowalniać będzie tempo wzrostu, a co więcej pogorszenie sytuacji w bilansie płatniczym jest niekorzystne z punktu widzenia złotego.

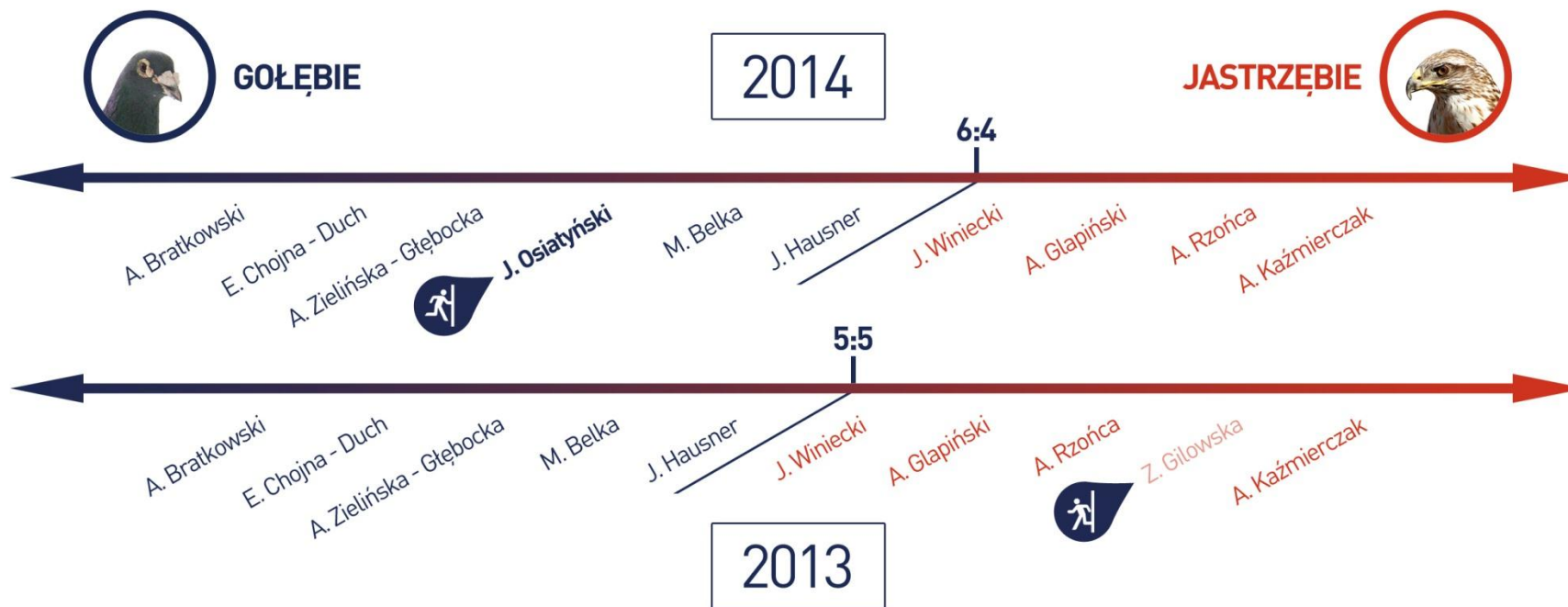
## BUDŻET NIE BĘDZIE WYMAGAŁ NOWELIZACJI



Ocena polityki fiskalnej jest utrudniona ze względu na niejasną przyszłość reformy emerytalnej. Jej ewentualna niezgodność z ustawą zasadniczą oznaczałaby brak 8 mld zł (o tyle spadną koszty obsługi długu po przejęciu aktywów zgromadzonych przez OFE). Założenia makroekonomiczne do ustawy budżetowej są z kolei bardzo wyważone (prognoza wzrostu PKB to 2,5 proc.). Minimalizuje to ryzyko nowelizacji budżetu, której władze chciałyby uniknąć także ze względu na kalendarz wyborczy. Mimo to MF stara się zabezpieczyć na wypadek negatywnych zaskoczeń i wykorzystać sprzyjające warunki na rynkach finansowych. Do końca 2013 r. prefinansowano już ponad 20 proc. potrzeb pożyczkowych na 2014 r., a zostaną one pokryte w całości do końca lipca.

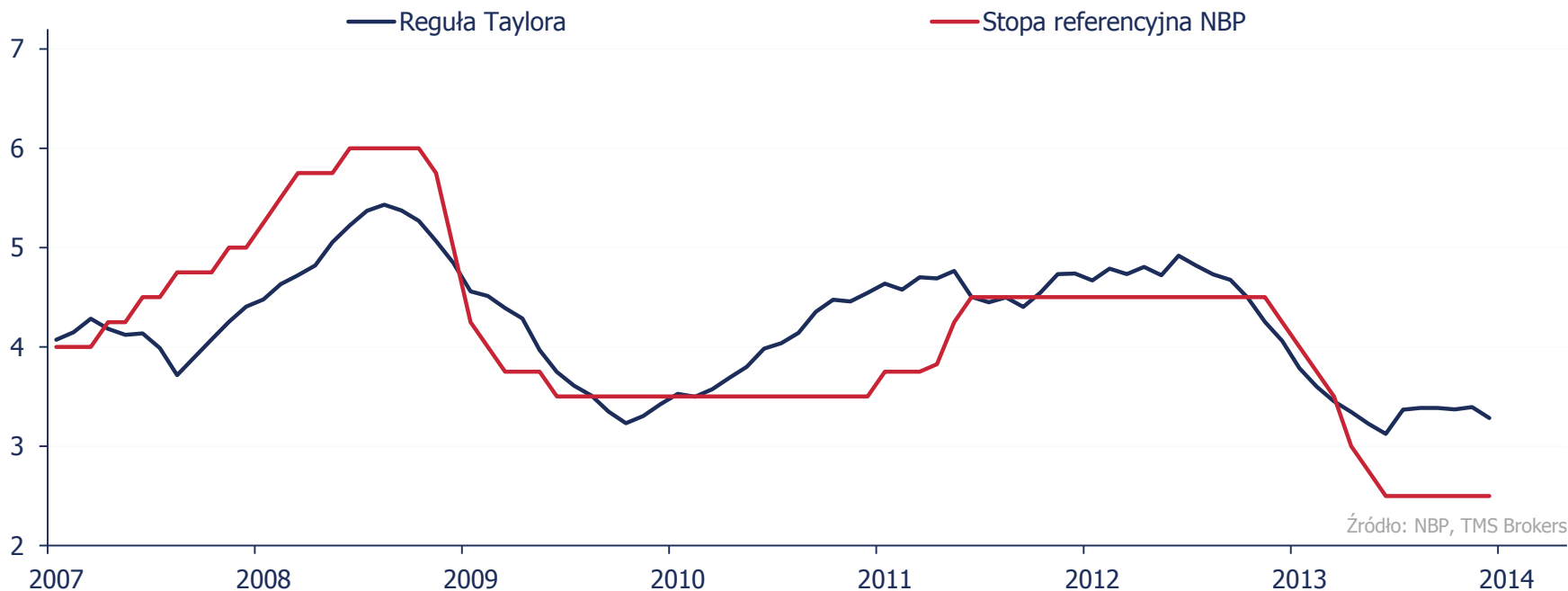


GOŁĘBIE ZYSKAJĄ PRZEWAGĘ W RPP



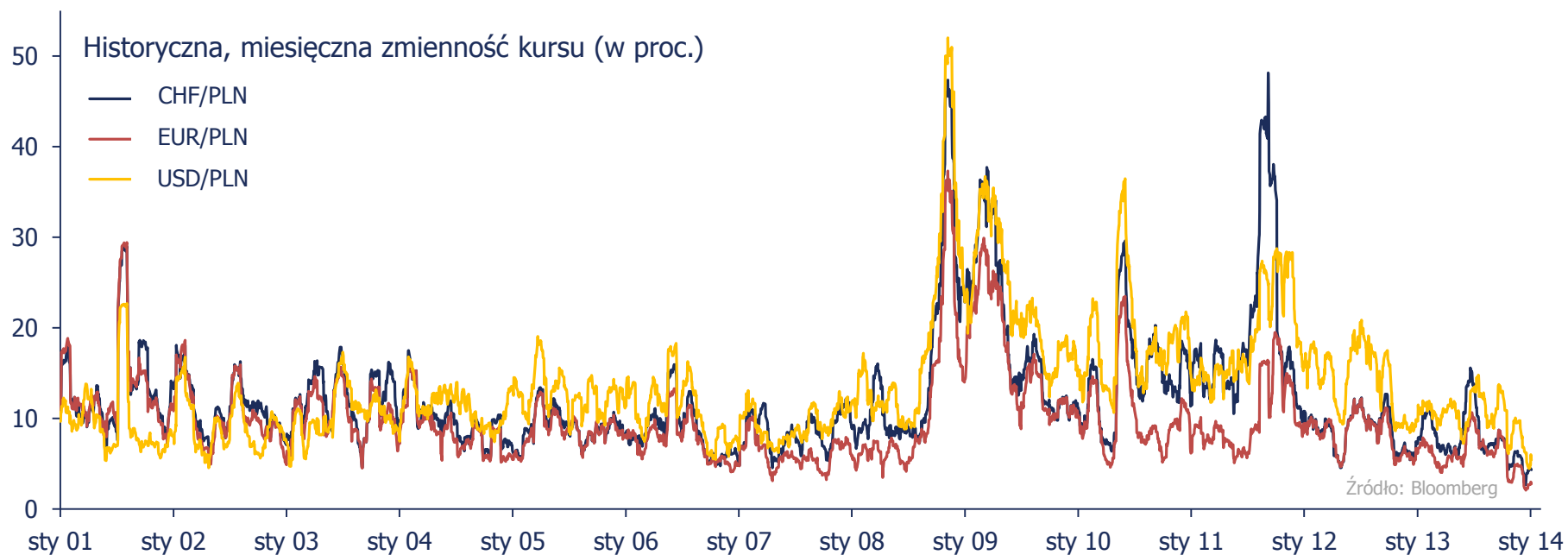
Powołanie do Rady Polityki Pieniężnej Jerzego Osiatyńskiego w miejsce Zyty Gilowskiej sprawia, że w zamian za jastrzębio nastawionego członka do RPP dołączyła osoba o gołębiim nastawieniu. Warto przypomnieć, że w wywiadach z końca listopada prof. Osiatyński przekonywał, że utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie jest „ze wszech miar pożądane”. Swoje zdanie argumentował tym, że kolejne obniżki kosztu pieniądza będą nieefektywne. Z drugiej strony nowy przedstawiciel władz monetarnych uważa, że na podwyżki stóp jest zdecydowanie za wcześnie, ponieważ poprawa koniunktury nie nabrała jeszcze wystarczającego rozpędu.

## RADA POLITYKI PIENIĘŻNEJ PODNIESIE KOSZT PIENIĄDZA



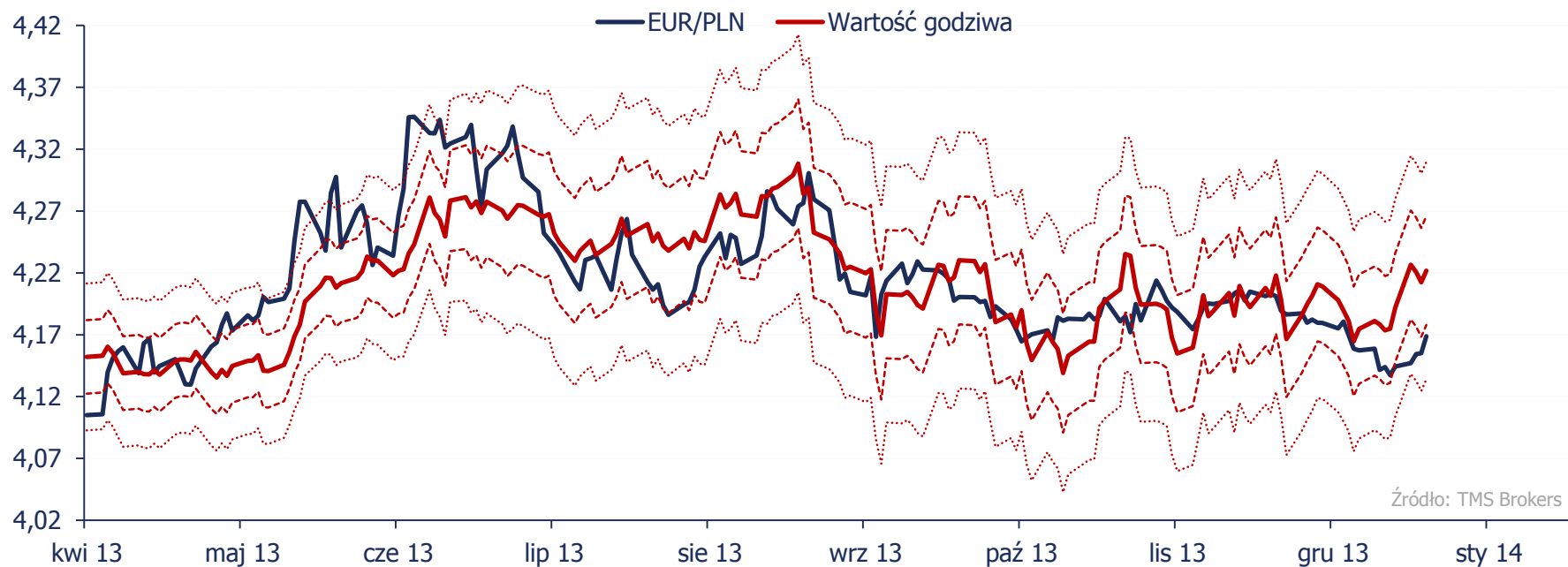
Deklaracja utrzymywania stóp na rekordowo niskim poziomie nie zostanie przedłużona. Lipcowa projekcja inflacyjna NBP będzie na tyle optymistyczna, że Rada zacznie sygnalizować bliskość cyklu zacieśniania polityki. O ile treść opracowania wskaże na powrót gospodarki do potencjału, to listopadowy raport ostatecznie przekona gołębią frakcję w Radzie, że kontynuacja polityki rekordowo niskich stóp może zagrażać stabilności systemu gospodarczego. Podniesienie kosztu pieniądza jest zgodne z naszymi estymacjami tzw. *reguły Taylora*, która pozwala na określenie optymalnego poziomu kosztu pieniądza w oparciu o kondycję rynku pracy i tendencje cenowe w gospodarce.

## ZMIENNOŚĆ POWRÓCI NA RYNEK ZŁOTEGO



Kryzys zadłużeniowy jako motor notowań na rynku walutowym odszedł już do lamusa. Rok 2013 można nazwać rokiem normalizacji: wyparowały napięcia na rynku długu strefy euro, na giełdach panowała bardzo dobra koniunktura. Połączenie tej tendencji z wciąż ekstremalnie łagodną polityką banków centralnych przełożyło się na spadek zmienności w notowaniach EUR/PLN do poziomu najniższego w historii. Taki stan rzeczy nie jest możliwy do utrzymania w dłuższym terminie, a na pierwszy plan wysunie się polityka pieniężna najważniejszych banków centralnych.

## ZŁOTY STRACI DO DOLARA, ZYSKA DO EURO ORAZ FRANKA



Polityka Fed będzie sprzyjała umocnieniu dolara amerykańskiego, zwłaszcza względem dolara australijskiego, jena oraz euro. W końcówce 2013 roku frank szwajcarski silnie zyskiwał na wartości do głównych walut i ponownie stał się przewartościowany. Nie widzimy jednak pola do kontynuacji jego umocnienia, wręcz odwrotnie - spodziewamy się deprecjacji, na czym skorzystają również polscy kredytobiorcy. Kurs EUR/PLN w pierwszej części roku może przejściowo wzrosnąć, ale polska waluta będzie zyskiwać do euro wraz ze zbliżaniem się podwyżek stóp. Dzięki lepszej koniunkturze i bardziej jastrzębim władzom monetarnym, złoty będzie silniejszy od węgierskiego forinta i czeskiej korony.

<b>PROGNOZY FINANSOWE</b>				
<b>Koniec okresu:</b>	<b>I kw.</b>	<b>II kw.</b>	<b>III kw.</b>	<b>IV kw.</b>
Kurs EUR/PLN	4,22	4,18	4,15	4,10
Kurs USD/PLN	3,17	3,24	3,29	3,33
Kurs CHF/PLN	3,40	3,34	3,29	3,25
Kurs EUR/USD	1,33	1,29	1,26	1,23
Stopa referencyjna NBP	2,5 proc.	2,5 proc.	2,75 proc.	3,0 proc.
WIBOR 3M	2,75 proc.	2,85 proc.	3,0 proc.	3,2 proc.
Rentowność obligacji 2Y	3,0 proc.	3,2 proc.	3,3 proc.	3,4 proc.
Rentowność obligacji 10Y	4,6 proc.	4,8 proc.	5,1 proc.	5,3 proc.

**PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE: KLUCZOWE WSKAŹNIKI**

Koniec okresu:	2012	2013	2014	2015
Dynamika PKB (r/r)	1,9	1,3	2,9	3,3
Saldo obrotów bieżących (proc. PKB)	-3,5	-2,2	-2,7	-3,5
Deficyt budżetowy (proc. PKB)	-3,9	-4,3	3,9	-3,5
Dług publiczny (proc. PKB)	55,6	57,3	50	51,9
Inflacja CPI	3,7	1,1	2,0	2,7
Stopa bezrobocia rejestrowanego (proc.)	13,4	13,6	13,2	12,6

**PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE: WZROST GOSPODARCZY**

Koniec okresu:	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.
Dynamika PKB (r/r), w tym:	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
Popyt krajowy	3,5	3,2	3,8	3,9
Konsumpcja	1,3	1,5	1,7	2,0
Inwestycje	0,1	0,3	0,6	1,2
Zapasy	2,1	1,4	1,5	0,8
Eksport netto	-0,9	-0,4	-0,7	-0,6
Luka popytowa	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>

**SZCZEGÓLWE PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE**

<b>WSKAŹNIKI INFLACYJNE</b>	<b>I kw.</b>	<b>II kw.</b>	<b>III kw.</b>	<b>IV kw.</b>
Inflacja CPI (śr. w okresie)	1,3 proc.	2,0 proc.	1,8 proc.	2,1 proc.
Inflacja PPI (śr. w okresie)	-0,5 proc.	5,0 proc.	1,2 proc.	2,3 proc.
Inflacja bazowa (śr. w okresie)	1,3 proc.	1,6 proc.	1,3 proc.	1,5 proc.
<b>BILANS PŁATNICZY</b>	<b>I kw.</b>	<b>II kw.</b>	<b>III kw.</b>	<b>IV kw.</b>
Saldo rachunku bieżącego (mln euro)	-1239,2	-1 410,6	-2 057,6	-2 042,5
Saldo obrotów towarowych (mln euro)	1072,8	851,1	401,2	546,5
<b>RYNEK PRACY</b>	<b>I kw.</b>	<b>II kw.</b>	<b>III kw.</b>	<b>IV kw.</b>
Zatrudnienie (r/r)	0,3 proc.	0,5 proc.	0,6 proc.	0,6 proc.
Stopa bezrobocia rejestrowanego	14,4 proc.	13,3 proc.	13,2 proc.	13,8 proc.
Stopa bezrobocia BAEL	11,2 proc.	10,5 proc.	10,1 proc.	10,4 proc.



**DEPARTAMENT ANALIZ TMS BROKERS****Bartosz Sawicki****Kierownik Departamentu Analiz****e-mail:** bs@tms.pl; **tel.** 603307161**Szymon Zajkowski****Analityk****e-mail:** sz@tms.pl; **tel.** 225367888**Marcin Pietrzak****Młodszy Analityk****e-mail:** mpi@tms.pl; **tel.** 22536788**da@tms.pl****22 5367888**

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](http://www.tms.pl) w części „zastrzeżenia”.