

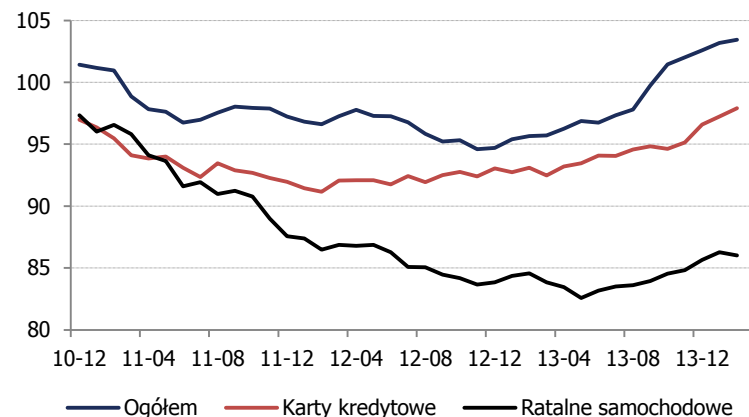
RAPORT

MIESIĄC W GOSPODARCE

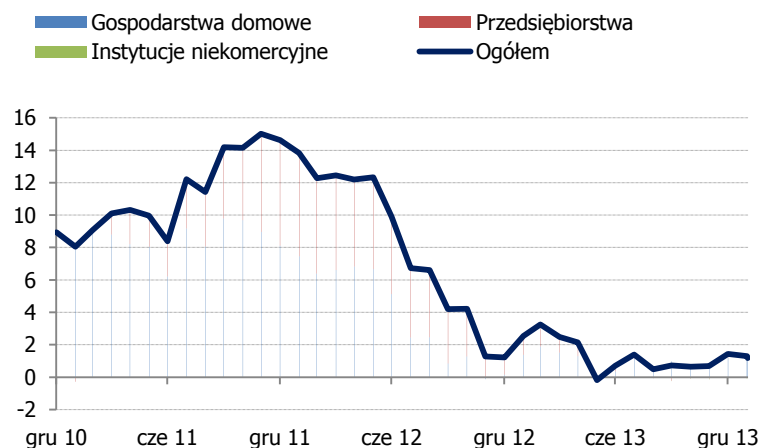


Akcja kredytowa w stagnacji

Dobrym miernikiem koniunktury jest akcja kredytowa. O ile badania ankietowe nastrojów konsumentów i przedsiębiorców mogą być obciążone błędami, to dane twarde są ich pozbawione. Ważną kategorią danych makro z punktu widzenia prowadzenia polityki pieniężnej i jej efektywnego oddziaływania na sferę realną są agregaty monetarne takie jak podaż pieniądza czy zobowiązania i należności od sektora niefinansowego wobec banków. Ostatnia ze wspomnianych danych może służyć jako barometr koniunktury, ponieważ im większy optymizm po stronie kredytobiorców oraz banków tym większa suma należności służących do finansowania konsumpcji i inwestycji. Mimo znacznego złagodzenia polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej dynamika należności (rys. 2) od listopada 2012 r. znajduje się poniżej 4 pkt. proc., co jest wartością znacznie niższą od tych odnotowywanych w przeszłości. Jedynym segmentem, który przejawia pozytywne tendencje są kredyty konsumpcyjne.



Rys. 1 Kredyty konsumpcyjne (dynamiki)
Źródło: KNF



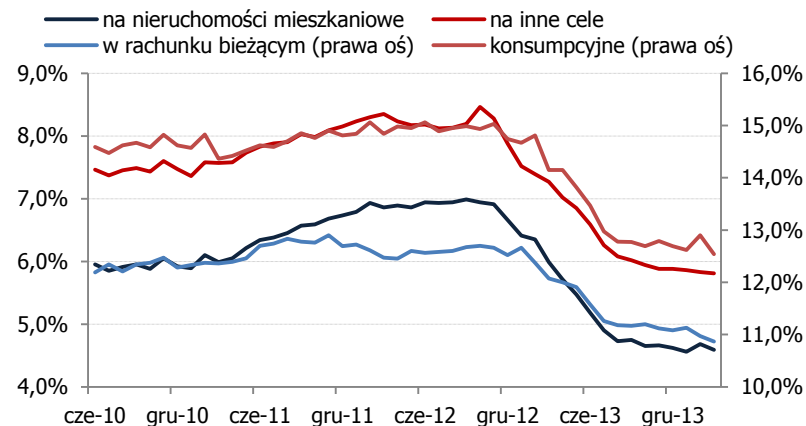
Rys. 2 Dynamika należności od sektora niefinansowego
(pkt.proc.)
Źródło: KNF, obliczenia własne

Akcja kredytowa w stagnacji

Jest to jedyna kategoria, która odbiła się wyraźnie od dołka. Mimo że część ze składowych tego agregatu nadal się kurczy, to sumarycznie kredyty konsumpcyjne rosną o 3 proc. r/r.

Nieco gorzej wygląda sytuacja w przypadku przedsiębiorstw. Z jednej strony dynamiki wzrostu należności nie spadły tak mocno jak u konsumentów, jednak brak jest wyraźnego odbicia i przyspieszenia. Tempa wzrostu dla MŚP i dużych przedsiębiorstw pozostają od półtora roku na podobnym poziomie. Najmocniejszy spadek dynamiki odnotowywany jest w odniesieniu do grupy instytucji rządowych i samorządowych, których należności rosną o 2 proc. rocznie podczas gdy jeszcze dwa lata temu tempo to wynosiło 40 proc.

Wyniki ankiety NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym nastrajają optymistycznie – w drugim kwartale spodziewane jest złagodzenie polityki kredytowej banków oraz istotny wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne, mieszkaniowe i dla przedsiębiorstw.



Rys. 3 Oprocentowanie kredytów złotych dla gospodarstw domowych
Źródło: NBP



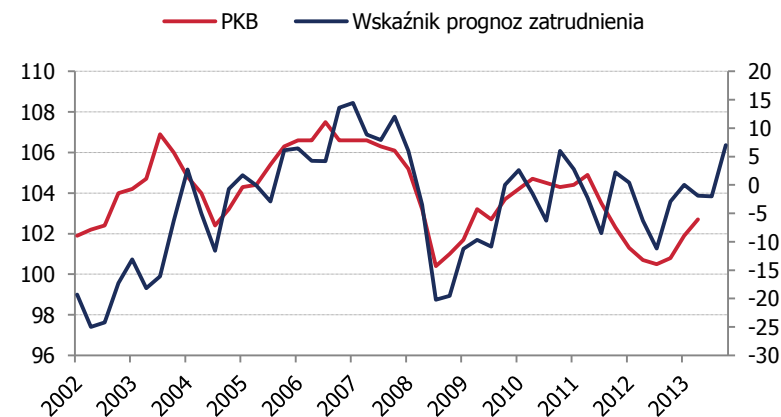
Rys. 4 Podaż pieniądza (r/r)
Źródło: NBP

Coraz lepiej w sektorze przedsiębiorstw

Ostatnie badanie NBP przedstawia bardzo optymistyczny obraz sytuacji w gałęzi przedsiębiorstw. Na koniec poprzedniego roku poprawił się stosunek liczby rentownych przedsiębiorstw do liczby wszystkich przedsiębiorstw. Ponadto ankietowane podmioty wskazywały na dalsze polepszanie się perspektyw dla zatrudnienia i sprzedaży. Przedsiębiorstwa wskazały na relatywnie niską siłę popytu konsumpcyjnego w 2013 r. oraz dużą zmienność popytu zagranicznego. Naszym zdaniem trendy te ulegną odwróceniu w tym roku i to popyt krajowy będzie wsparciem dla sprzedaży. Przedsiębiorstwa nie skarżyły się również na wzrost kosztów pracy, jednak i w tym przypadku spodziewamy się zmiany. Wraz ze wzrostem mocy produkcyjnych i spadkiem stopy bezrobocia przedsiębiorstwa staną w obliczu zwiększonej presji na wzrost płac, co będzie czynnikiem sprzyjającym w powrocie inflacji CPI do celu NBP.



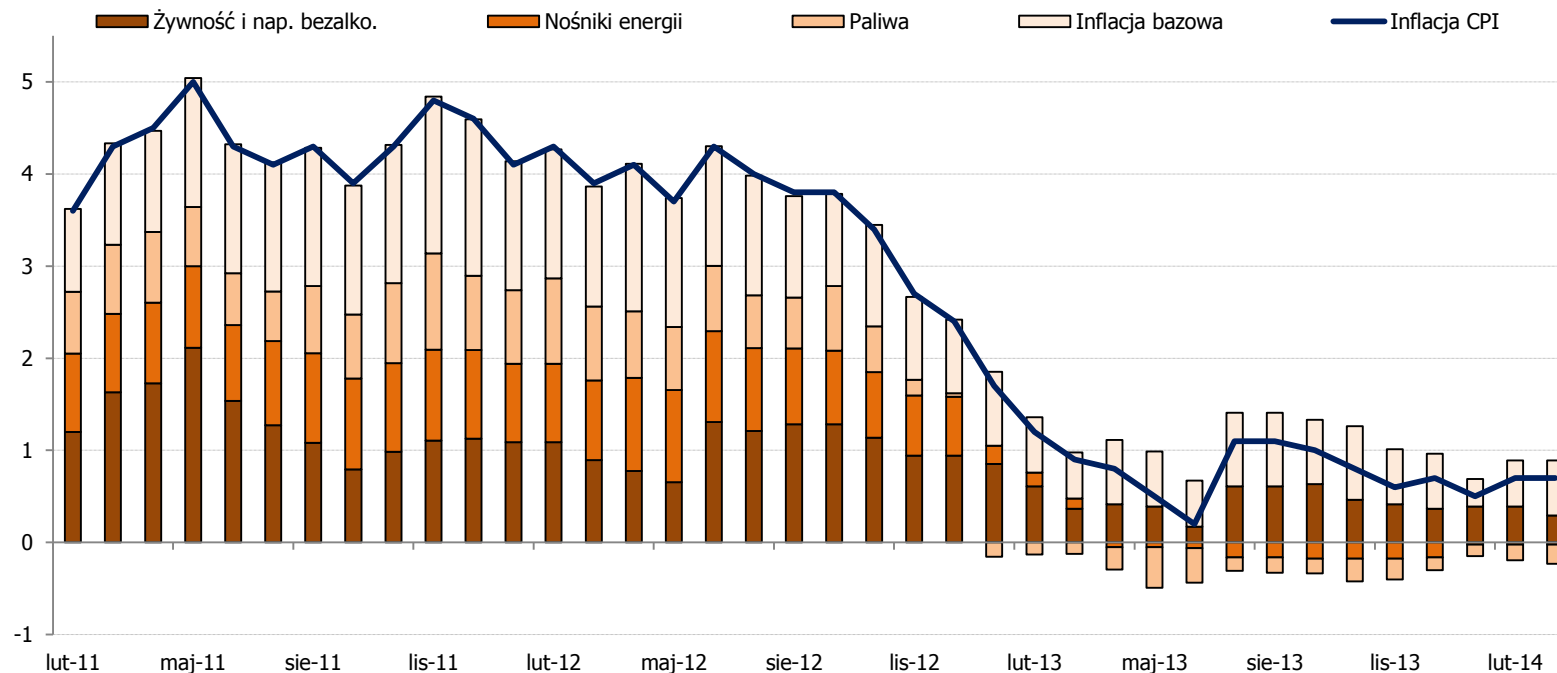
Rys. 5 Badania koniunktury NBP
Źródło: NBP



Rys. 6 Badania koniunktury NBP
Źródło: NBP

Wskaźnik	Okres	Data publikacji	Poprzednia wartość	Prognoza TMS Brokers	Konsensus
Inflacja CPI	IV	14 maja	0,7	0,7	0,6
Podaż pieniądza M3	IV	14 maja	5,1	5,0	5,2
Saldo C/A	III	15 maja	-572	317	-186
Inflacja bazowa	IV	15 maja	1,1	0,8	0,9
Zatrudnienie	IV	19 maja	0,5	0,7	0,8
Wynagrodzenia	IV	19 maja	4,8	4,4	4,0
Produkcja przemysłowa	IV	20 maja	5,4	5,1	5,1
Sprzedaż detaliczna	IV	-	3,1	9,0	8,4
Stopa bezrobocia	IV	-	13,5	13,1	13,0
PKB	I kw.	15 maja (wst.) 30 maja (fin.)	2,7	3,1	3,1

Trzeci z rzędu odczyt na poziomie 0,7 proc.

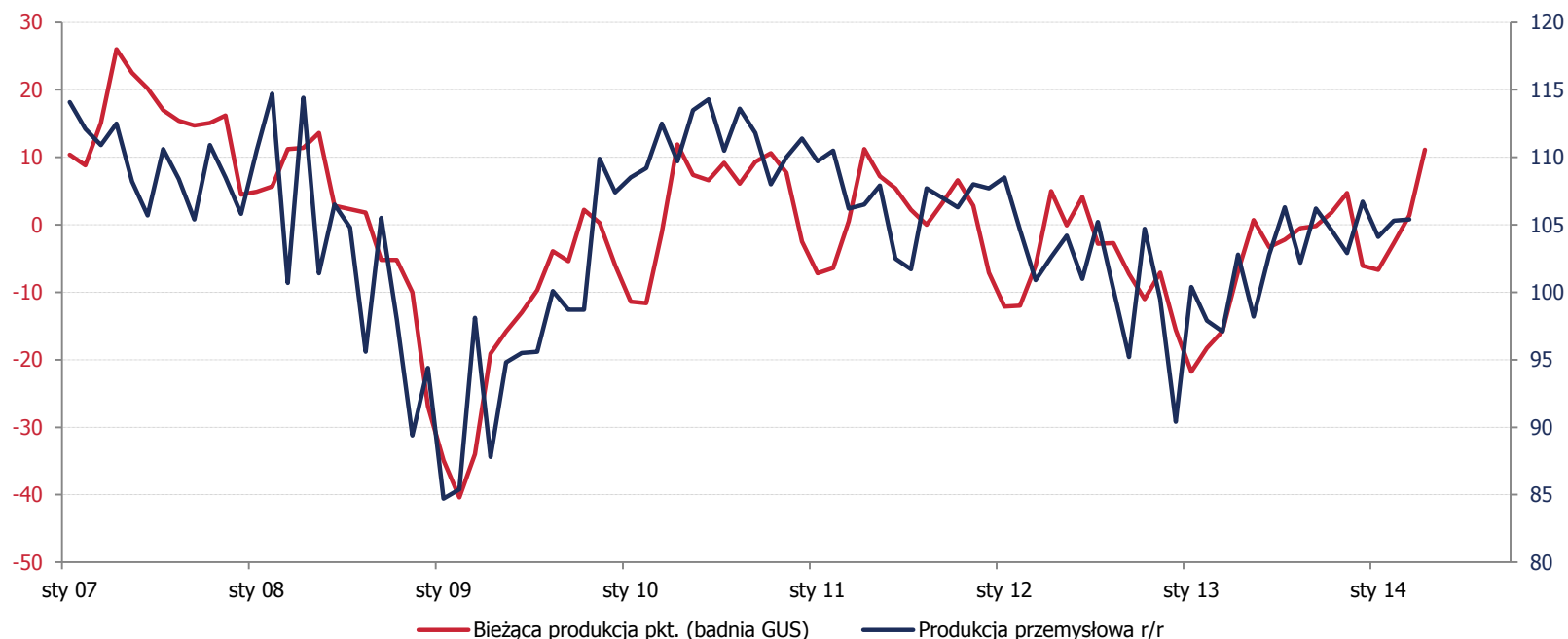


Rys. 7 Dekompozycja inflacji CPI

Źródło: GUS; obliczenia własne

Inflacja w marcu wzrosła o 0,7 proc. r/r, czyli o 0,1 pkt. proc. niżej niż wynosił konsensus rynkowy. Prognozujemy, że w kwietniu inflacja konsumencka podtrzyma stagnacyjny trend i wzrośnie o tyle samo co w poprzednich dwóch miesiącach. Negatywny wpływ na perspektywy wzrostu inflacji mają prognozowane niskie ceny nowalijek i owoców. Te pierwsze pojawiły się już na rynku hurtowym i wszystko wskazuje na to, że ich podaż będzie wyższa niż rok temu.

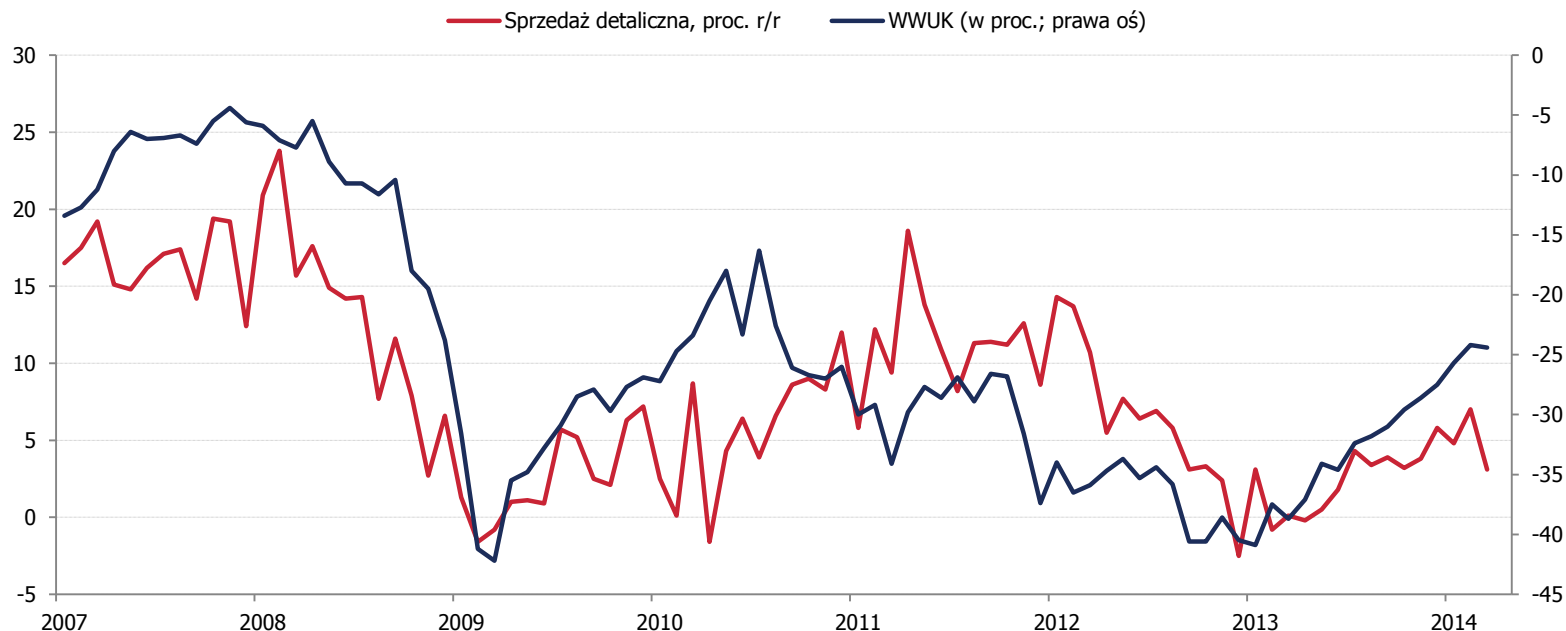
Produkcja utrzyma się na ścieżce wzrostu



Rys. 8 Koniunktura w przemyśle
Źródło: GUS

Wzrost produkcji będzie utrzymywał się na podobnym poziomie – szacujemy, że w kwietniu wzrosła ona o 5,1 proc. r/r. Badania ankietowe GUS wskazują na mocny wzrost subindeksu bieżącej produkcji, jednak warto zwrócić uwagę, że w kwietniu występuje dość istotny efekt sezonowy w tych badaniach. Prognoza zakładająca niewielkie wyhamowanie wzrostu produkcji jest wspierana przez niższą wartość indeksu PMI, który w kwietniu spadł o 1,9 pkt.

Wielkanoc wsparciem dla sprzedaży detalicznej

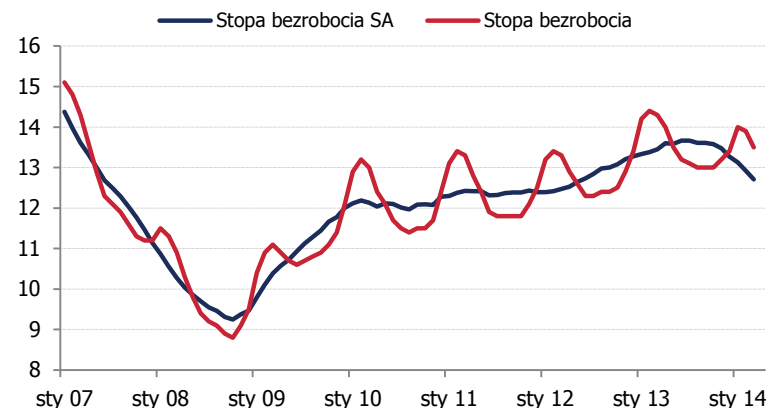


Rys. 9 Koniunktura konsumencka
Źródło: GUS

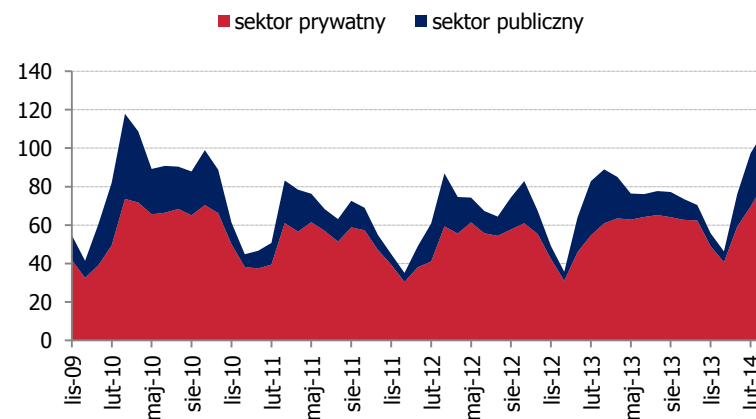
Prognozujemy wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej. W marcu sprzedaż wzrosła o 3,1 proc. r/r, natomiast w kwietniu szacujemy przyrost o 9,0 proc. Czynnikiem odpowiadającym za ten wzrost są przede wszystkim z Wielkanocą, której efekt szacujemy na 4 pkt. proc. Poza efektami jednorazowymi silny wzrost sprzedaży sugeruje Wyprzedzający Wskaźnik Ufności Konsumenckiej.

Rynek pracy

- Nowelizacja ustawy o działalności urzędów pracy będzie czynnikiem, który pomoże w spadku stopy bezrobocia poniżej 13 proc. na koniec tego roku. Nowelizacja przewiduje premiowanie efektywności powiatowych urzędów pracy oraz obniżenie kosztów pracy w przypadku osób młodych (bony stażowe) i 50+.
- Powyższe plany po wprowadzeniu w życie będą oznaczały dużą, pozytywną zmianę dla scenariusza makro na najbliższe kwartały – w szczególności zwiększy się udział popytu konsumpcyjnego w strukturze PKB.
- Szacujemy, że stopa bezrobocia w kwietniu spadnie do 13,1 proc. z 13,5 proc. Poprawa następuje przy większym niż w ostatnich latach przyroście ofert pracy z sektora publicznego.



Rys. 10 Stopa bezrobocia
Źródło: GUS; obliczenia własne

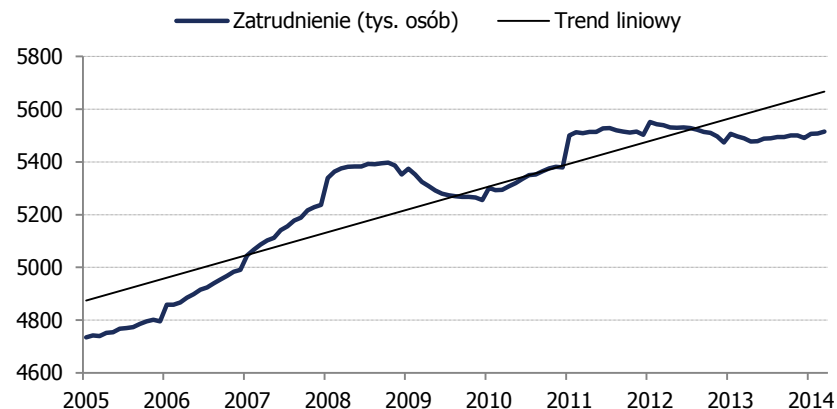


Rys. 11 Oferty pracy (w tys.)
Źródło: GUS

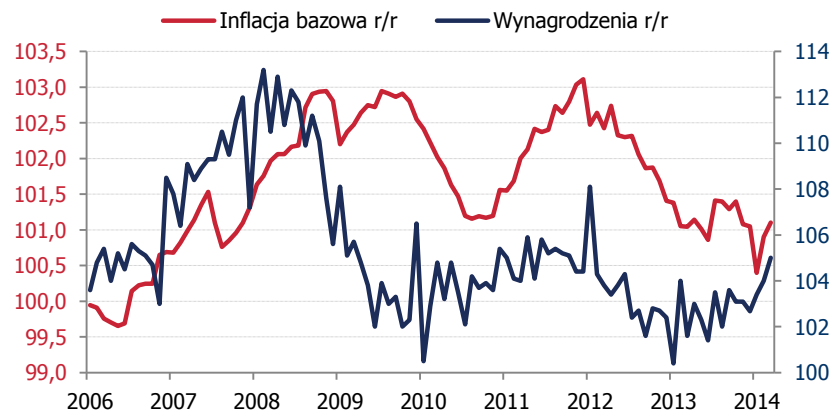
Zatrudnienie i wynagrodzenia

- Mimo że zatrudnienie nadal pozostaje poniżej długookresowego trendu, to z każdym miesiącem różnica ta maleje. Prognozujemy wzrost zatrudnienia w kwietniu o 0,7 proc. r/r. Na dalszy wzrost tej zmiennej wpływają te same czynniki co w przypadku stopy bezrobocia. Dodatkowo polepszenie sytuacji zapowiadają badania koniunktury NBP (rys. 6) oraz badania GUS. W ciągu ostatnich czterech miesięcy subindeks przewidywanego zatrudnienia wzrósł do poziomu najwyższego od 6 lat.

- Analiza wykresu inflacji bazowej i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw pokazuje, że do odrodzenia się presji inflacyjnej będzie konieczny wzrost kosztów pracy. Marcowy silny wzrost wynagrodzeń należy częściowo przypisać wypłatom premii. Nie zmienia to jednak naszej pozytywnej prognozy zakładającej wzrost o 4,4 proc. r/r.



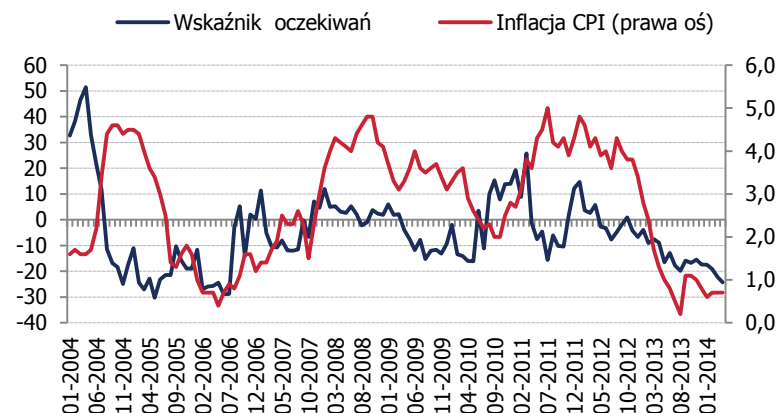
Rys. 12 Liczba osób zatrudnionych
Źródło: GUS; obliczenia własne



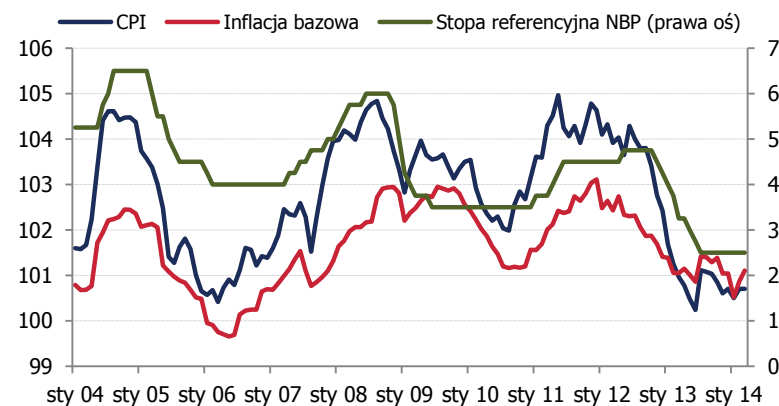
Rys. 13 Presja popytowa
Źródło: GUS, NBP

Polityka pieniężna

- Zgodnie z naszymi wcześniejszymi opiniami szesnasty miesiąc z rzędu inflacji poniżej celu i brak perspektyw na jego osiągnięcie w tym roku powoduje, że Rada Polityki Pieniężnej będzie chciała utrzymać stopy na obecnym poziomie do końca pierwszego kwartału 2015 r. Tekst ostatnich „minutek” wpisuje się w nasze prognozy, ponieważ czytamy tam, że o ewentualnej zmianie sygnalizacji okresu stabilizacji stóp Rada wypowie się w prawdopodobnie w lipcu, czyli w miesiącu publikacji projekcji inflacyjnej.
- Ostatnie „minutki” zawierają również opis nowych zagrożeń dla koniunktury, np. spowolnienie wzrostu w Chinach, które za pośrednictwem gospodarki niemieckiej może ujemnie wpłynąć na wzrost w Polsce. RPP uważa również, że ewentualna eskalacja konfliktu pomiędzy Rosją a Ukrainą nie będzie miała dużego wpływu na rodzimą gospodarkę.



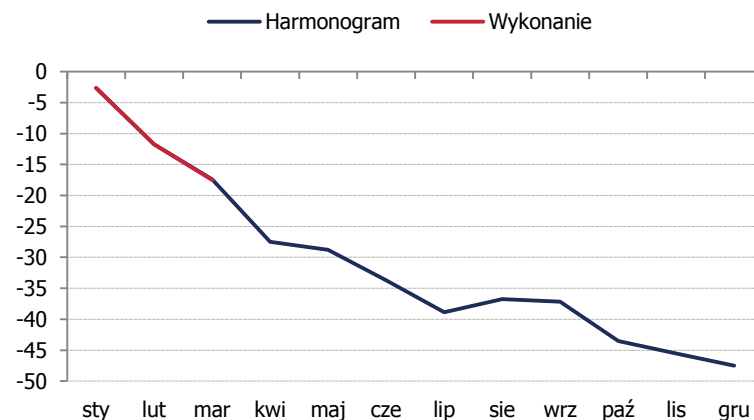
Rys. 14 Oczekiwanie inflacyjne
Źródło: NBP



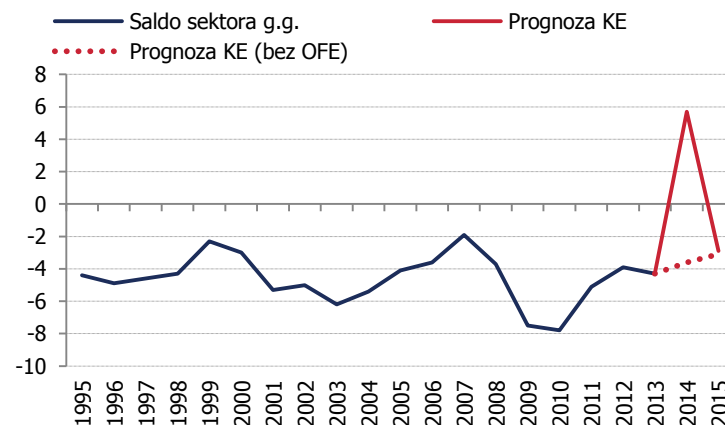
Rys. 15 Inflacja i stopy procentowe NBP
Źródło: NBP, GUS

Polityka fiskalna

- Pierwszy kwartał 2014 r. dla budżetu państwa minęły bez zaskoczeń i wykonanie budżetu, a w szczególności salda pomiędzy dochodami i wydatkami odbywa się zgodnie z harmonogramem zawartym w ustawie budżetowej na ten rok. Na koniec roku deficyt budżetu państwa ma wynieść 47,5 mld zł.
- Zdaniem ministra finansów Mateusza Szczurka działania przedstawione w „Programie Konwergencji. Aktualizacja” pozwolą Polsce na wyjście z procedury nadmiernego deficytu w 2015 r.
- Zdaniem Komisji Europejskiej deficyt sektora finansów publicznych w 2015 r. wyniesie 2,9 proc. PKB a po wyłączeniu efektów związanych z OFE 3,1 proc.
- Zdaniem MF realizacja planów uzdrowienia finansów publicznych nie jest zagrożona gorszą sytuacją makroekonomiczną, ponieważ prognozy MF są bardzo konserwatywne.

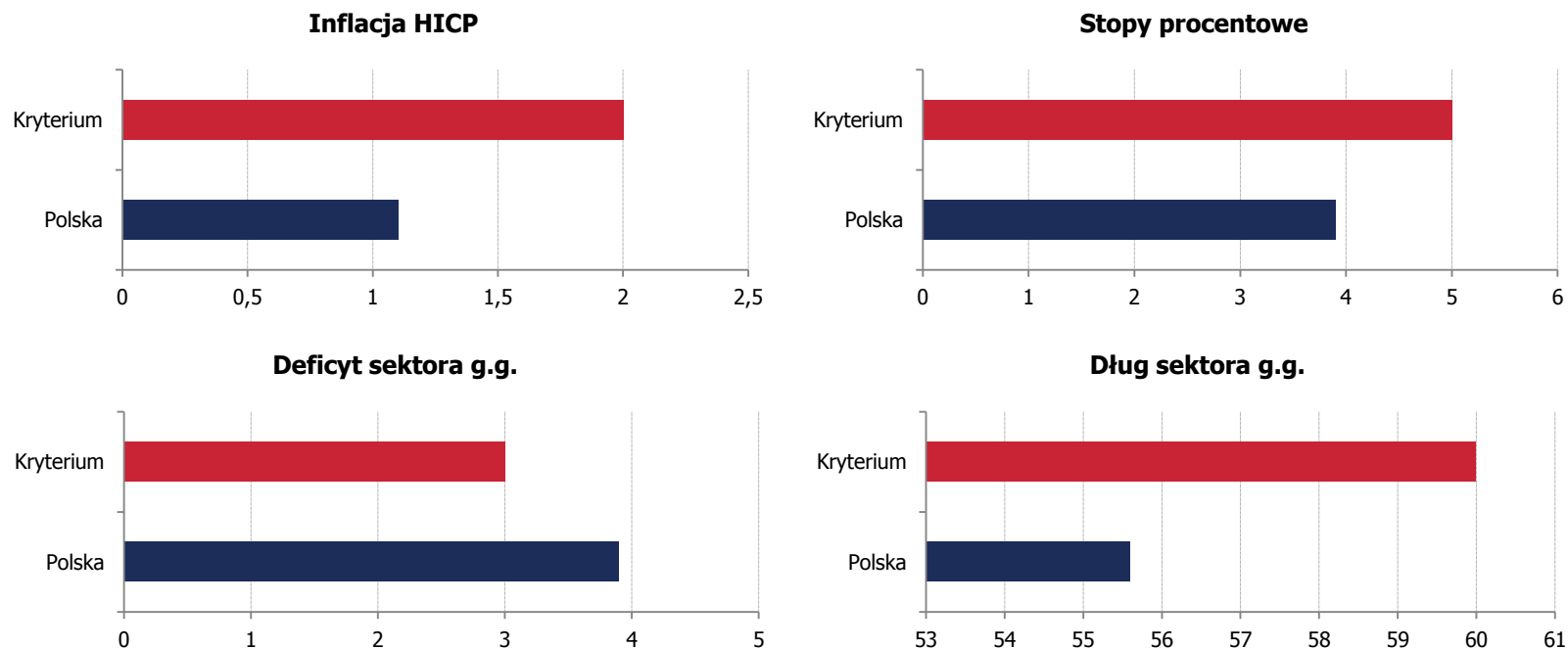


Rys. 16 Wykonanie budżetu państwa (saldo w mld zł)
Źródło: MF



Rys. 17 Saldo sektora *general government*
Źródło: Eurostat, KE

Euromonitoring

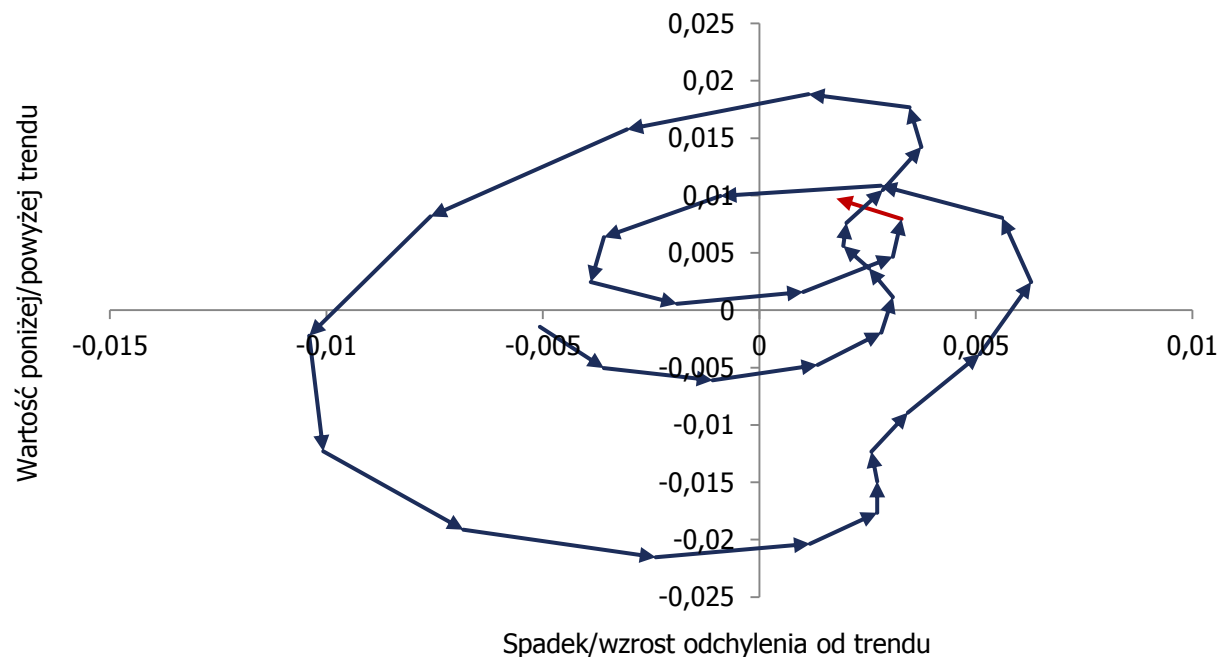


Rys. 18 Kryteria konwergencji z Maastricht, Źródło: MF

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

Rachunki narodowe za I kw. 2014



Rys. 9 Zegar koniunktury
Źródło: GUS; obliczenia własne

Pierwszy kwartał bieżącego roku przyniósł dalszą poprawę w sferze realnej co było potwierdzone przez szereg danych miesięcznych. Nasze szacunki PKB w omawianym okresie wskazują na jego przyspieszenie o 3,1 proc. r/r. Jeśli chodzi o strukturę tego wzrostu to największą kontrybucję ma konsumpcja 2,7 proc. r/r, a następnie inwestycje 1,8 proc. r/r.

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**Błażej Kiermasz****Młodszy Analityk****e-mail:** bk@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 w części „zastrzeżenia”.