

RAPORT

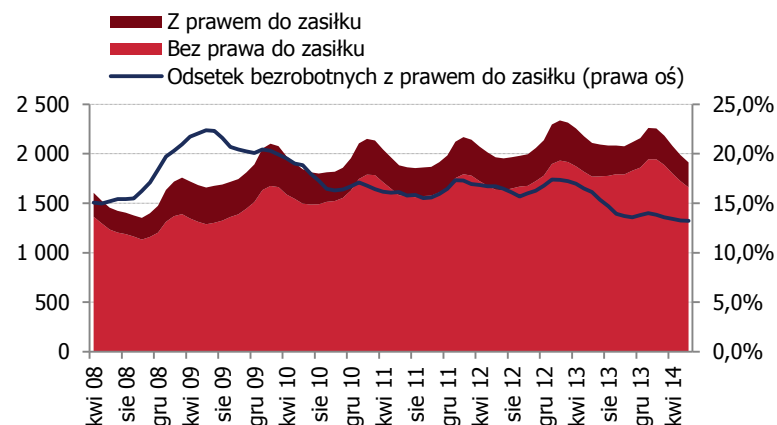
MIESIĄC W GOSPODARCE



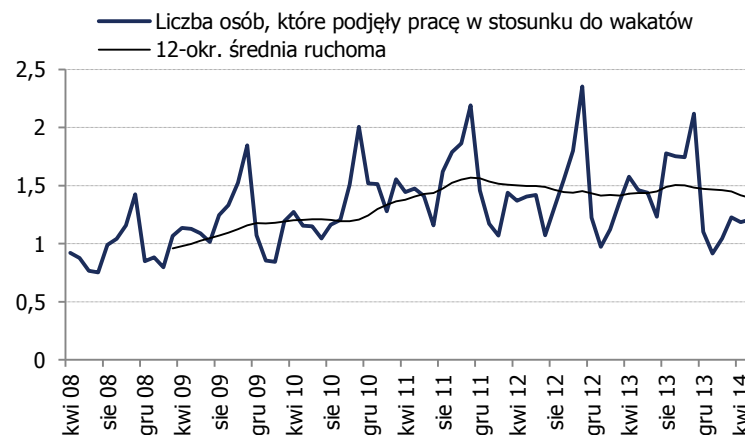
Niekorzystna struktura rynku pracy

Usuwanie z rejestru bezrobotnych to coraz bardziej popularny instrument w rękach urzędów pracy. O ile w ostatnich miesiącach stabilnie pozostaje liczba bezrobotnych, która podejmuje pracę, to liczba wykreślonych bezrobotnych rośnie. Jeszcze we wrześniu zeszłego roku stosunek bezrobotnych wykreślonych do tych, którzy znaleźli pracę wynosił zaledwie 0,93, natomiast obecnie jest to już 1,27. Należy pamiętać, że zmienna ta jest nacechowana sezonowością, jednak linia trendu wyraźnie zmieniała kierunek na rosnący.

Innym sygnałem ostrzegawczym jest spadek odsetka bezrobotnych, którzy są uprawnieni do pobierania zasiłku. Oznacza to, że coraz mniej nowo zarejestrowanych bezrobotnych przepracowało rok w ciągu osiemnastu miesięcy na umowie, od której były odprowadzane składki na ZUS i Fundusz Pracy. Jest to konsekwencja wzrostu popularności umów cywilnoprawnych, które z jednej strony zwiększają niepewność zatrudnionych a z drugiej pozwalają na większą elastyczność na rynku pracy.



Rys. 1 Bezrobotni w tys.
Źródło: GUS



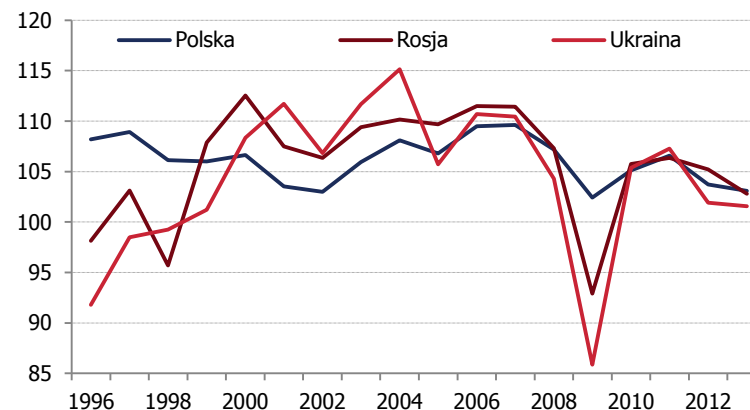
Rys. 2 Efektywność rynku pracy
Źródło: GUS; obliczenia własne

Ekonomiczne skutki kryzysu na Ukrainie

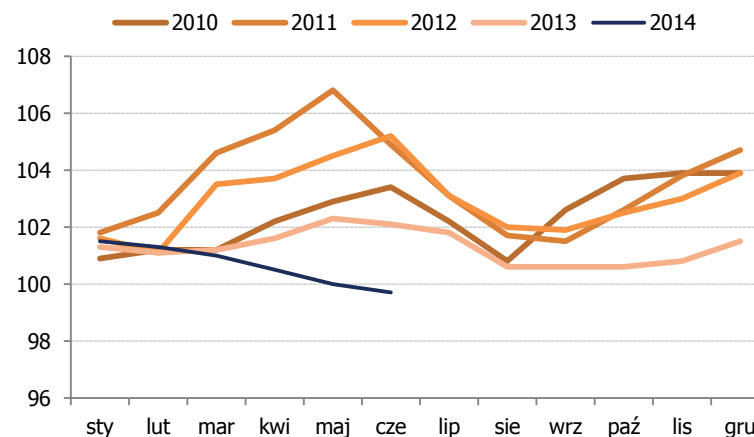
Wprowadzenie przez Rosję embarga na import poszczególnych towarów żywnościowych będzie miało ograniczony wpływ na Polską gospodarkę. Należy pamiętać o tym, że eksport owoców i warzyw do Rosji w 2013 r. stanowił jedynie 0,2 proc. polskiego PKB. Oznacza to, że efekt embarga będzie niższy niż ta wartość.

Należy jednak pamiętać o tym, że Rosja wprowadziła również embargo dla krajów Unii Europejskiej, co naszym zdaniem przyczyni się do niewielkiego spowolnienia aktywności gospodarczej na jej obszarze. Nie da się dokładnie oszacować tego efektu, jednak na pewno poprzez kanał handlowy wpłynie to negatywnie na wzrost PKB w Polsce. Naszym zdaniem efekt ten może obniżyć wzrost o 0,2 pkt. proc. w tym roku.

Jeśli chodzi o inflację to w krótkim okresie dojdzie do jej niewielkiego obniżenia. Biorąc pod uwagę wkład warzyw i owoców do koszyka, to CPI może być niższe o 0,2 pkt. proc.



Rys. 3 Wzrost PKB
Źródło: MFW

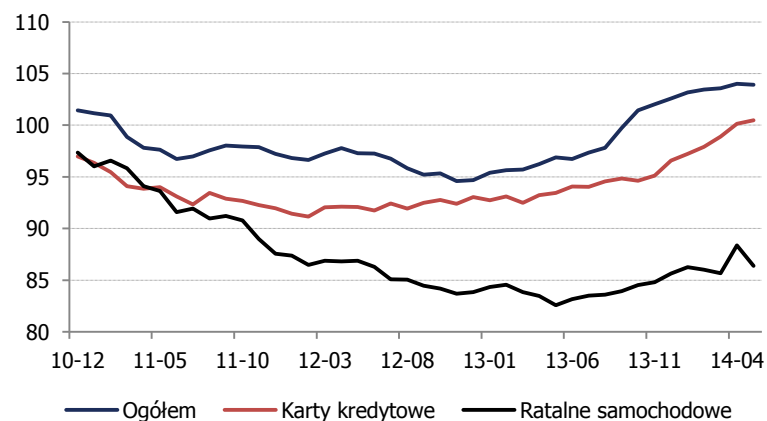


Rys. 4 Inflacja cen żywności
(100 = grudzień poprzedniego roku)
Źródło: GUS

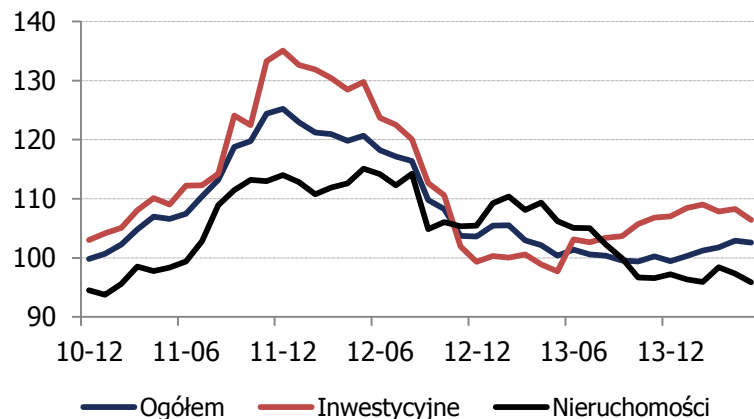
Łagodniejsze kryteria kredytowe

Wyniki ankiety NBP do przewodniczących komitetów kredytowych pokazują, że w trzecim kwartale banki spodziewają się dalszego łagodzenia kryteriów przyznawania kredytów dla przedsiębiorstw oraz kontynuacji wzrostu popytu na nie. W przypadku kredytów mieszkaniowych oczekuje się niewielkiego zaostżenia polityki kredytowej, co będzie negatywnie oddziaływać na sektor budowlano-montażowy. Ostatnim segmentem są kredyty konsumpcyjne, których otrzymanie powinno stać się prostsze. Dodatkowo banki zakładają istotny wzrost popytu w tej kategorii.

Złagodzenie kryteriów kredytowych dla przedsiębiorstw jest bardzo dobrym sygnałem dla rynku pracy. Nowe inwestycje oznaczają, że wzrośnie zapotrzebowanie na pracowników, co doprowadzi do dalszego spadku dynamiki przyrostu liczby bezrobotnych. Dobrym sygnałem są również zapowiedzi łagodzenia kryteriów dla gospodarstw domowych. Od dłuższego czasu obserwujemy poprawę wskaźników ufności konsumenckiej, jednak nie idzie to w parze ze wzrostem sprzedaży detalicznej.



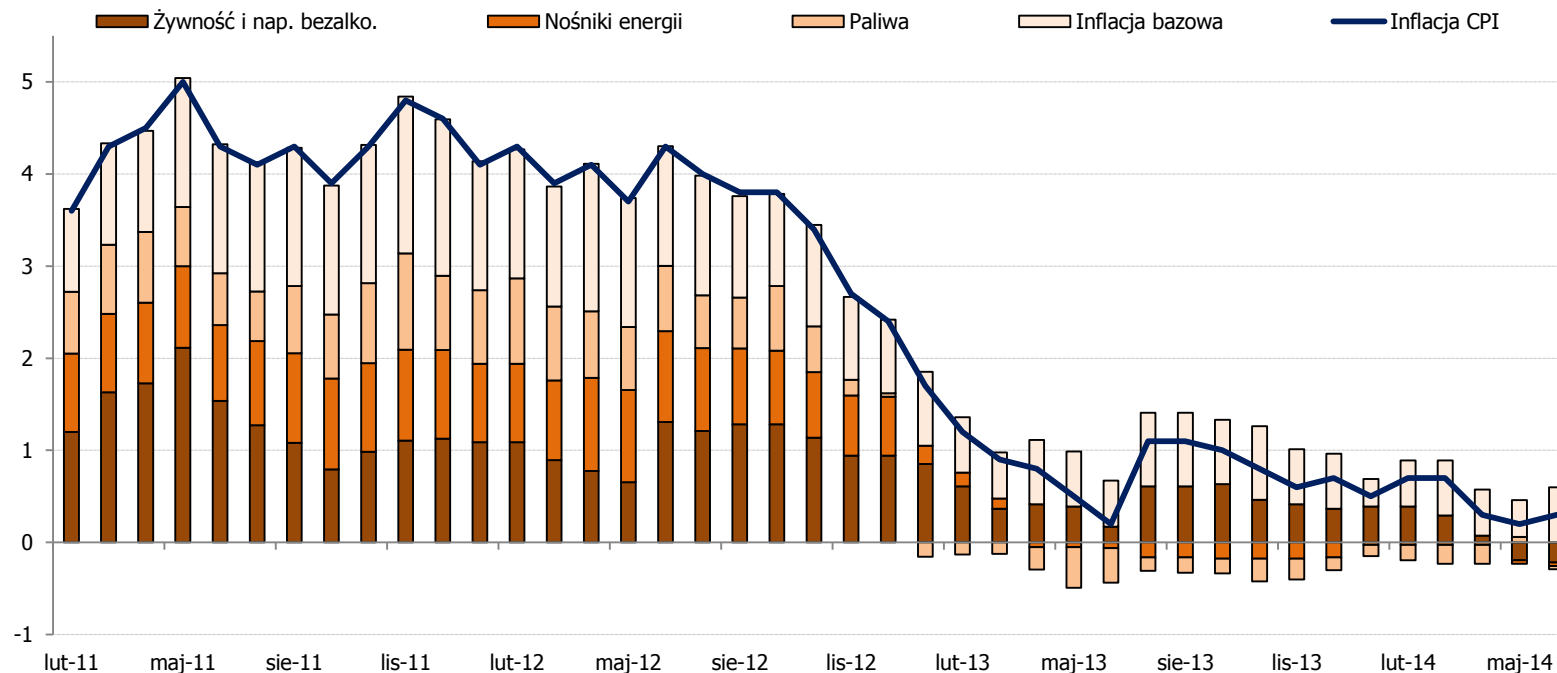
Rys. 5 Dynamika kredytów dla gosp. domowych
Źródło: KNF



Rys. 6 Dynamika kredytów dla sektora MSP
Źródło: KNF

Wskaźnik	Okres	Data publikacji	Poprzednia wartość	Prognoza TMS Brokers	Konsensus
PMI dla przemysłu	VII 2014	01-08-2014	50,3	49,8	50,5
Inflacja CPI	VII 2014	13-08-2014	0,3	-0,2	-0,2
Saldo rachunku bieżącego	VI 2014	13-08-2014	280	154	-285
Inflacja bazowa	VII 2014	14-08-2014	1	0,4	0,4
PKB	II 2014	14-08-2014	3,4	3,4	3,15
Konsumpcja	II 2014	14-08-2014	2,6	2,8	2,7
Inwestycje	II 2014	14-08-2014	10,7	4,2	5,45
Zatrudnienie	VII 2014	19-08-2014	0,7	0,7	0,8
Wynagrodzenia	VII 2014	19-08-2014	3,5	4	3,85
Produkcja przemysłowa	VII 2014	20-08-2014	1,7	3	2,2
Produkcja budowlana	VII 2014	20-08-2014	8,7	1	5,3
Sprzedaż detaliczna	VII 2014	TBA	1,2	2,6	2,1
Stopa bezrobocia	VII 2014	TBA	12	11,8	11,8

Początek krótkotrwałej deflacji

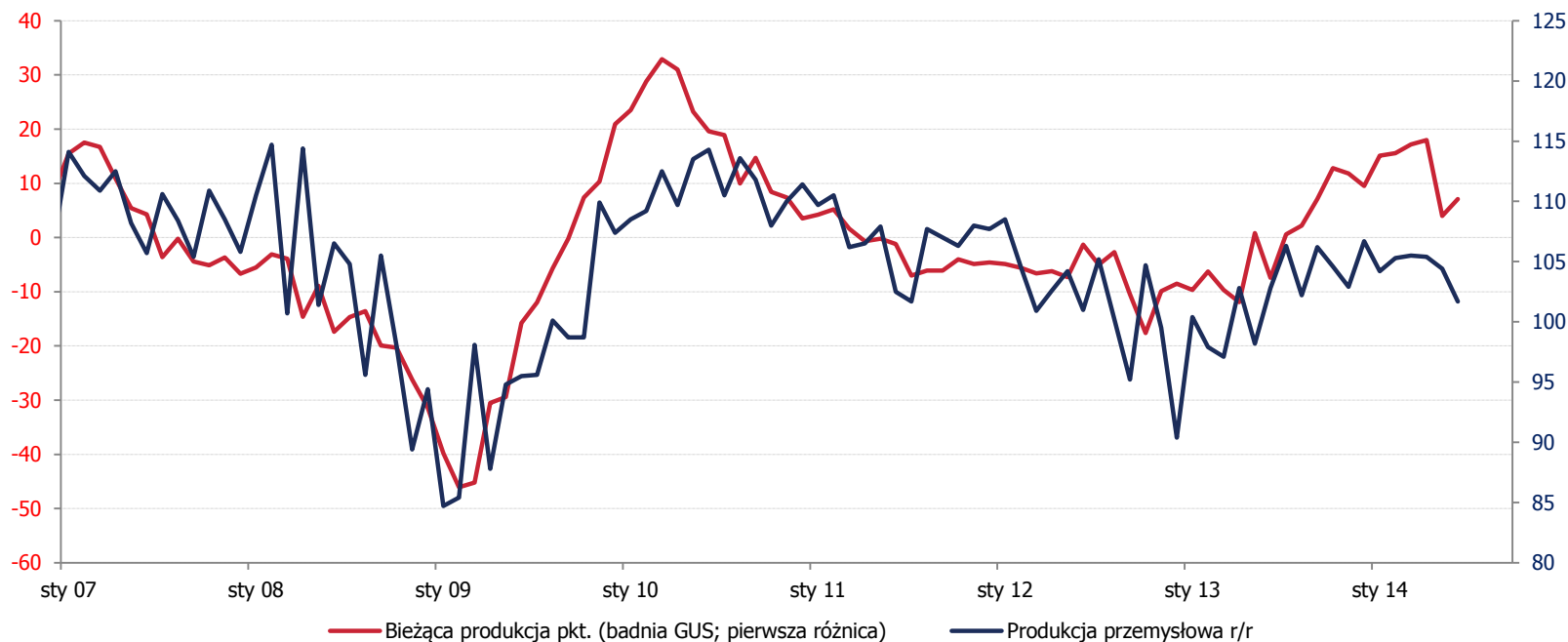


Rys. 7 Dekompozycja inflacja CPI

Źródło: GUS; obliczenia własne

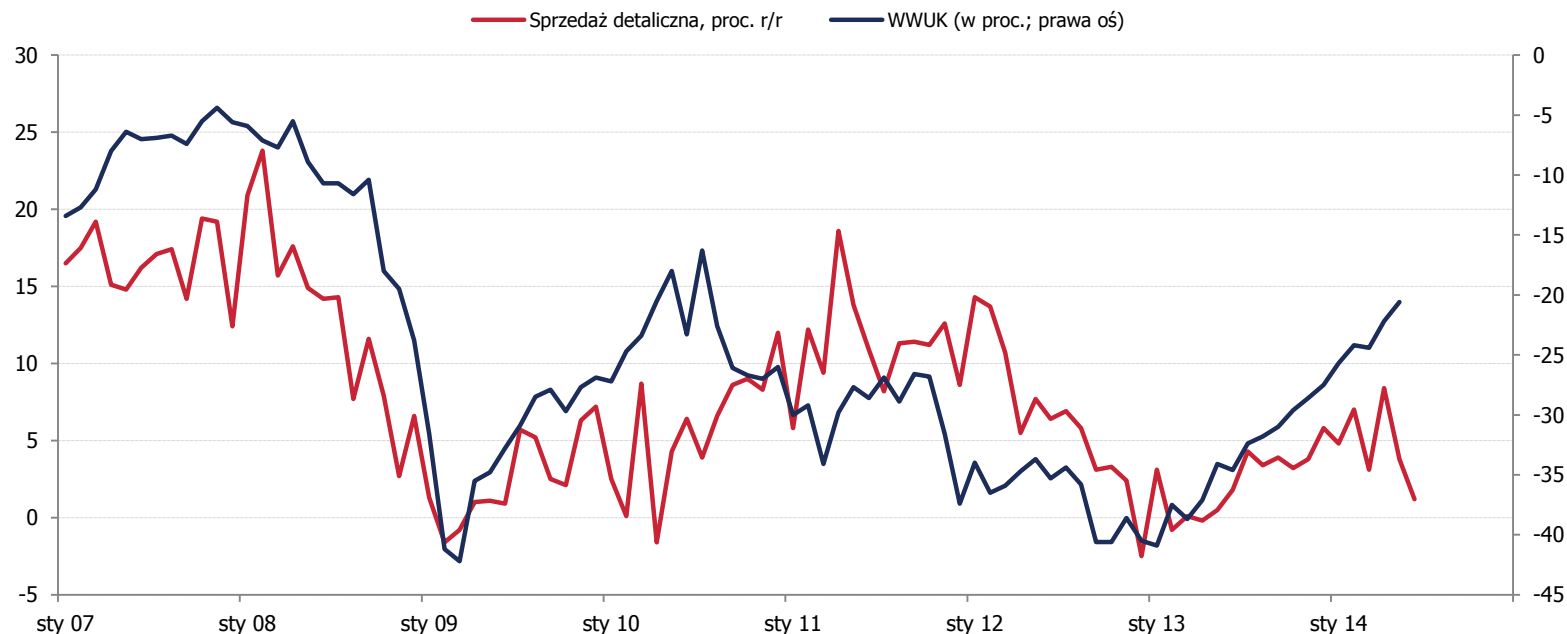
Inflacja w czerwcu wzrosła o 0,3 proc. r/r, czyli o 0,1 pkt. proc. więcej niż wynosił konsensus rynkowy. Jest to również pierwszy od dawna odczyt, który był wyższy od oczekiwań. Naszym zdaniem może to być punkt zwrotny dotychczasowej tendencji dezinflacyjnej. Mimo tego prognozujemy, że w lipcu inflacja konsumencka po raz pierwszy w historii będzie ujemna i wyniesie -0,2 proc. w ujęciu rocznym. Skutkiem tego spadku jest niekorzystny efekt bazowy oraz niskie ceny żywności. Szacujemy, że ten pierwszy czynnik obniży inflację bazową do poziomu 0,4 proc. r/r.

Produkcja spowolniła



Rys. 8 Konjunktura w przemyśle
Źródło: GUS

Wzrost produkcji w ostatnich miesiącach nieco osłabł. Naszym zdaniem w drugiej połowie roku produkcja wróci do poziomu z początku tego roku. Naszym zdaniem produkcja sprzedana przemysłu w lipcu wzrośnie zaledwie o 3,0 proc. w ujęciu rocznym. Głównym argumentem przemawiającym za tą prognozą są słabe dane z badań ankietowych. Wszystkie indeksy wskazują, że w pierwszej połowie roku przedsiębiorcy przeszacowali tempo poprawy aktywności gospodarczej. Obecnie nastroje są rewidowane w dół, co jest związane ze spadkiem dynamiki nowych zamówień.

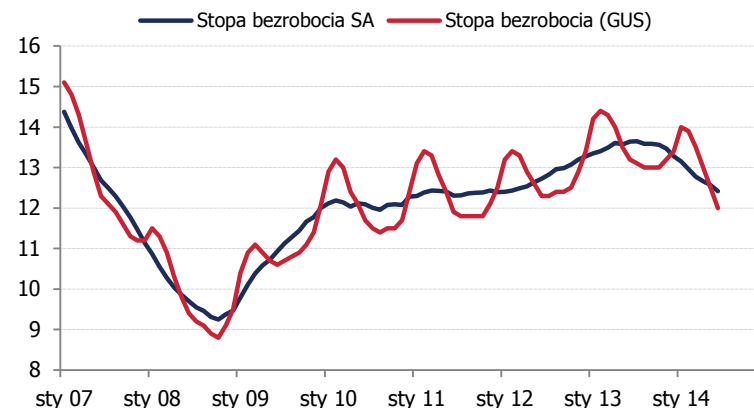
Polepszają się nastroje konsumentów a sprzedaż pozostaje stabilna

Rys. 9 Koniunktura konsumencka
Źródło: GUS

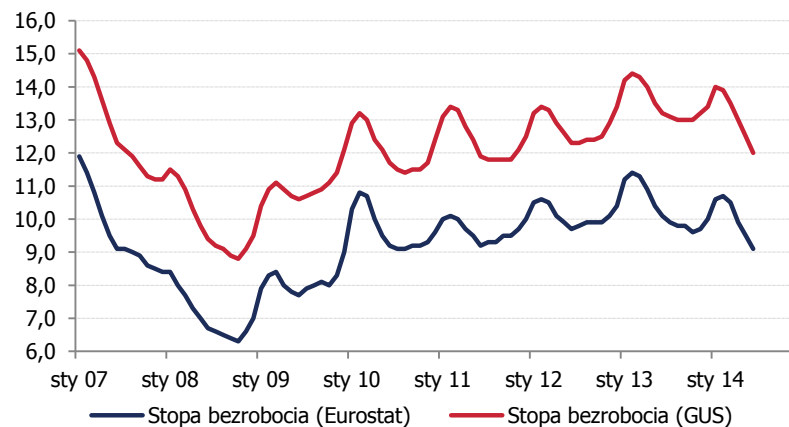
W czerwcu dynamika sprzedaży spadła do 1,2 proc. r/r, natomiast w lipcu szacujemy przyrost o 2,6 proc. W ostatnich miesiącach obserwujemy znaczny wzrost Wyprzedzającego Wskaźnika Ufności Konsumenckiej, jednak poprawa nastrojów nie przekłada się na wyższą sprzedaż. Czynnikiem odpowiadającym za ten fenomen są przede wszystkim rosnąca niepewność co do trwałości poprawy na rynku pracy i ogólniej w sferze realnej. Oprócz wzrostu realnych wynagrodzeń ważny jest również spadek znaczenia utrzymywania oszczędności związanych z motywem przeczekań oraz łatwiejszy dostęp do kredytu.

Rynek pracy

- Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej spodziewa się, że w lipcu stopa bezrobocia spadnie o od 0,1 pkt. proc., czyli do 11,9 proc. Nasza prognoza jest bardziej optymistyczna i wynosi 11,8 proc. i jest równa prognozie rynkowej.
- Zdaniem MPiPS malejące bezrobocie jest potwierdzeniem dwuletniego trendu. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych w lipcu jest niższa o ponad 200 tys. osób niż rok temu.
- Zdaniem MPiPS spadkowa tendencja stopy bezrobocia rejestrowanego utrzyma się do końca października, natomiast na koniec roku stopa osiągnie wartość 12,5 proc.
- Z komunikatu MPiPS wiemy również, że pracodawcy zgłosili prawie 100 tys. wolnych miejsc pracy, co jest wzrostem o 12,2 proc. w ujęciu miesięcznym.
- Dane te są niezgodne ze słabszymi wynikami sfery realnej, dlatego w ocenie rynku pracy lepiej zwracać uwagę na dane BAEL.



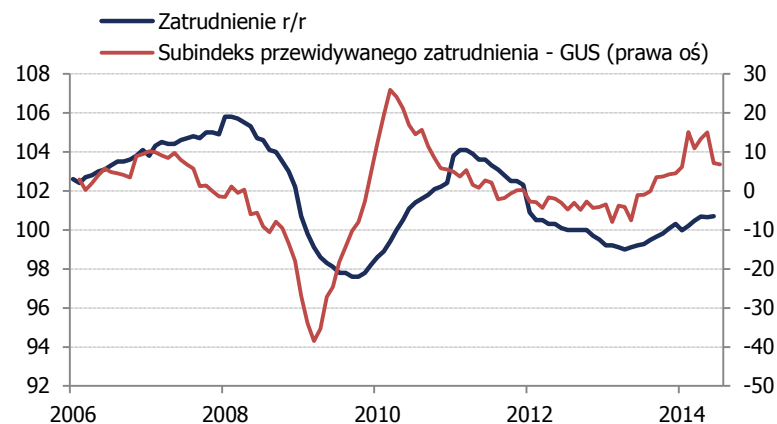
Rys. 10 Stopa bezrobocia
Źródło: GUS; obliczenia własne



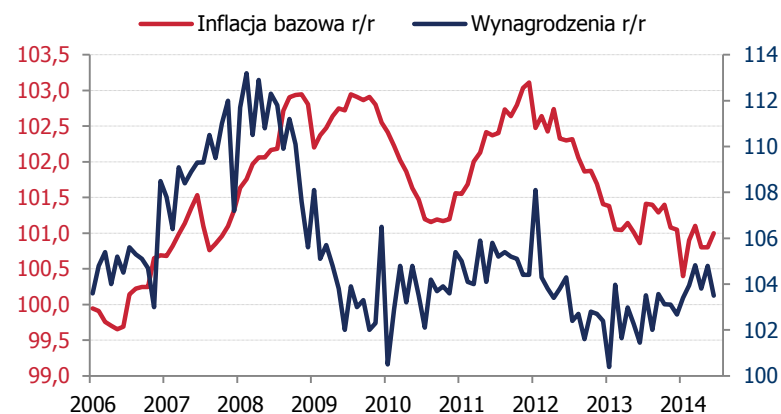
Rys. 11 Stopa bezrobocia wg metodologii GUS i Eurostatu
Źródło: GUS, Eurostat

Zatrudnienie i wynagrodzenia

- Po trzech miesiącach stagnacji liczba zatrudnionych w przedsiębiorstwach powyżej 9 pracowników wzrosła powyżej 5515 tys. do 5526 tys. osób. Wzrost ten był jednak słaby, ponieważ dynamika zatrudnienia była równa poprzednim odczytom. Naszym zdaniem trend wzrostu o 0,7 proc. w ujęciu rocznym utrzyma się również w lipcu. Sugeruje to przede wszystkim subindeks przyszłego zatrudnienia, który z wyprzedzeniem informuje o zmianach na rynku pracy. Widać wyraźnie, że w pierwszym kwartale zapotrzebowanie na pracowników zostało przeszacowane i teraz dochodzi do rewizji oczekiwań.
- Wielokrotnie powtarzaliśmy, że do odrodzenia się presji inflacyjnej będzie konieczny wzrost wynagrodzeń. W czerwcu wynagrodzenia wzrosły o 3,5 proc. r/r. Nasza prognoza na lipiec zakłada nieznaczny wzrost dynamiki do 4,0 proc. r/r.



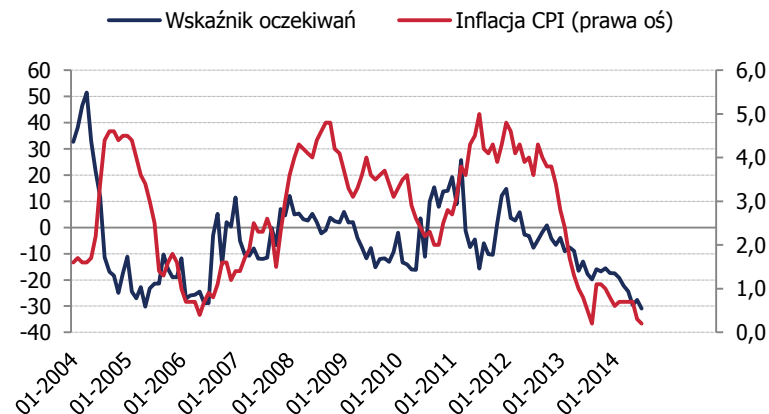
Rys. 12 Dynamika zatrudnienia
Źródło: GUS



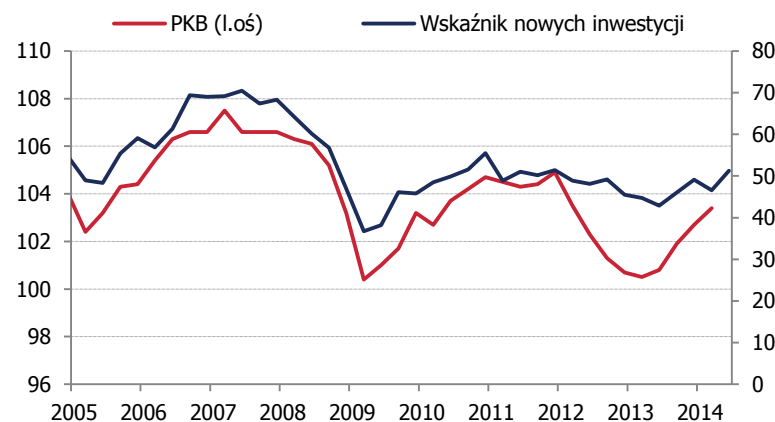
Rys. 13 Presja popytowa
Źródło: GUS, NBP

Polityka pieniężna

- Wyniki ankiety NBP do przewodniczących komitetów kredytowych pokazują, że banki oczekują wzrostu popytu na kredyty, a szczególnie wysoki wzrost dotyczyć będzie kredytów konsumpcyjnych. W obecnym kwartale zastrzeżone zostaną kryteria kredytowe dla kredytów mieszkaniowych a złagodzone dla przedsiębiorstw i kredytów konsumpcyjnych.
- Ministerstwo Finansów nie zrezygnowało ze zmian w ustawie o NBP i zamieściło jej projekt w wykazie prac legislacyjnych. Nowelizacja zakłada wprowadzenie rotacyjności w składzie NBP oraz dopuszcza możliwość kupna i sprzedaży przez NP. dłużnych papierów skarbowych poza operacjami otwartego rynku.
- W trakcie przemówienia w Sejmie prezes NBP Marek Belka stwierdził, że „troska o zrównoważony wzrost uzasadnia względnie wysoki realny poziom stóp procentowych”.



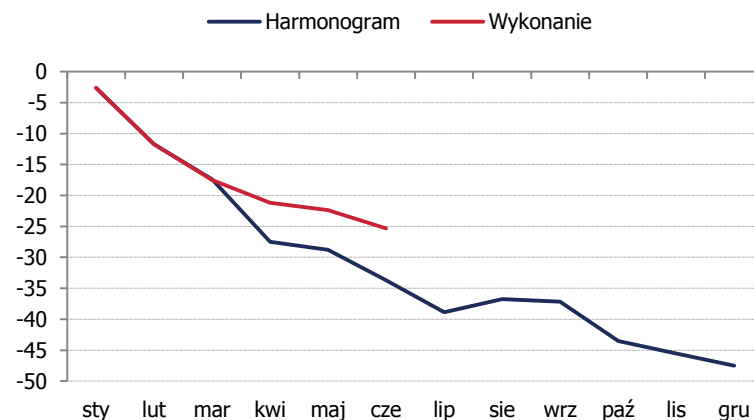
Rys. 14 Oczekiwanie inflacyjne
Źródło: NBP



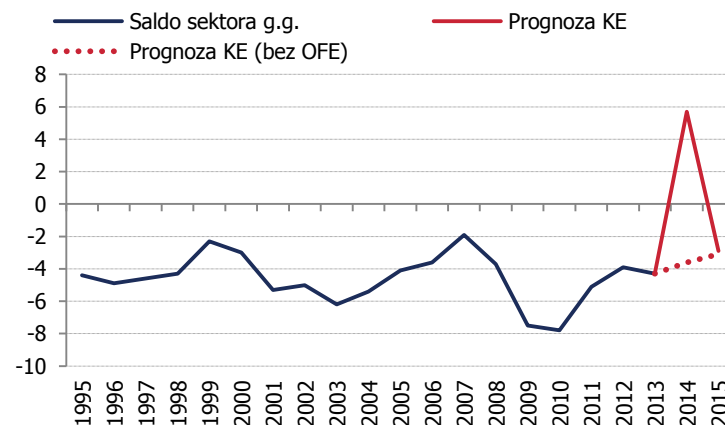
Rys. 15 Badania koniunktury NBP
Źródło: NBP, GUS

Polityka fiskalna

- Minister finansów Mateusz Szczurek ocenił, że założenia na 2015 r. dotyczące wzrostu gospodarczego mogą zostać nieznacznie obniżone, aby przygotować budżet na zawirowania związane z kryzysem ukraińskim. Zdaniem ministra rewizja taka jest potrzebna również dlatego, że w tym roku dynamika wzrostu będzie niższa niż wcześniej oczekiwano.
- Minister dodał, że Polska będzie wnioskować o zmniejszenie wielkości elastycznej linii kredytowej w MFW, ponieważ nie jest to już aż tak potrzebne.
- Zdaniem ministra finansów, jest mało prawdopodobne, aby w 2014 r. Polska jeszcze emitowała obligacje na rynki zagraniczne.
- Po czerwcu saldo budżetu państwa zamknęło się deficytem w wysokości 25 mld zł, czyli o 8 mld lepiej niż zakłada ustawa budżetowa. Dobre wyniki budżetu to zasługa bardzo konserwatywnych prognoz makroekonomicznych, które są założeniem do ustawy.

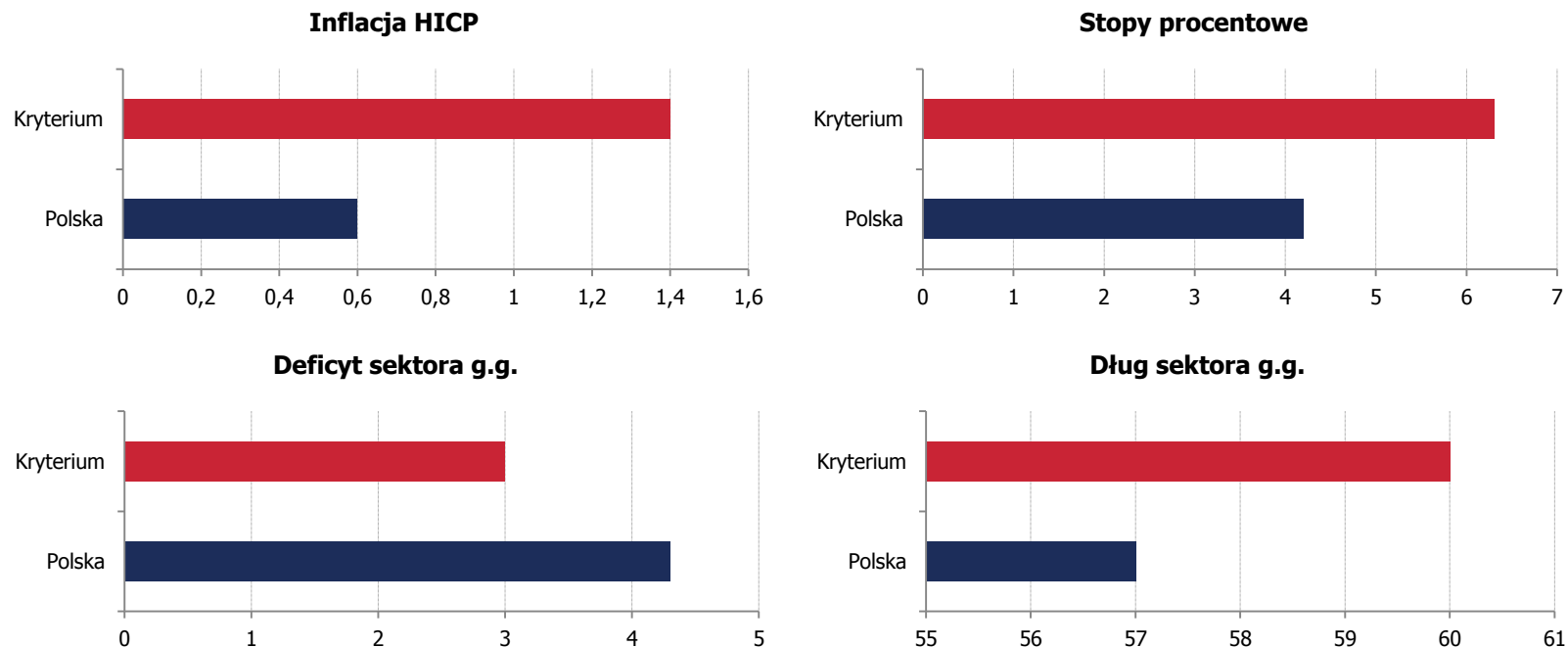


Rys. 16 Wykonanie budżetu państwa (saldo w mld zł)
Źródło: MF



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

Euromonitoring

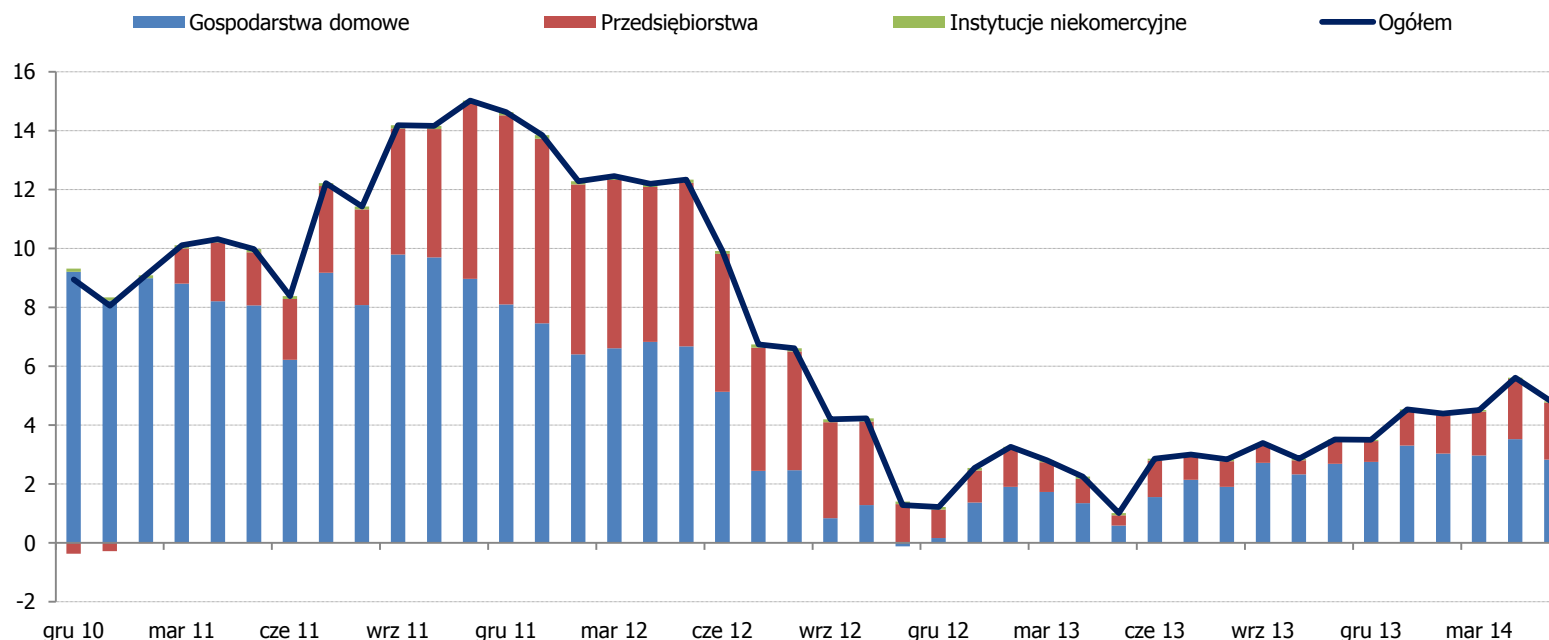


Rys. 18 Kryteria konwergencji z Maastricht, Źródło: MF

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

Akcja kredytowa wzrośnie



Rys. 19 Struktura należności brutto od sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych
Źródło: KNF

Przyrost należności brutto od kilku miesięcy wzrasta. Tak jak wspominaliśmy miesiąc temu w maju doszło do niewielkiego spadku stopy wzrostu i był to efekt spadku należności gospodarstw domowych. Wraz z poprawą koniunktury spodziewamy się znacznie silniejszego przyrostu kredytów dla przedsiębiorstw – potwierdzają to omawiane wcześniej wyniki ankiety NBP do przewodniczących komitetów kredytowych.

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”.