

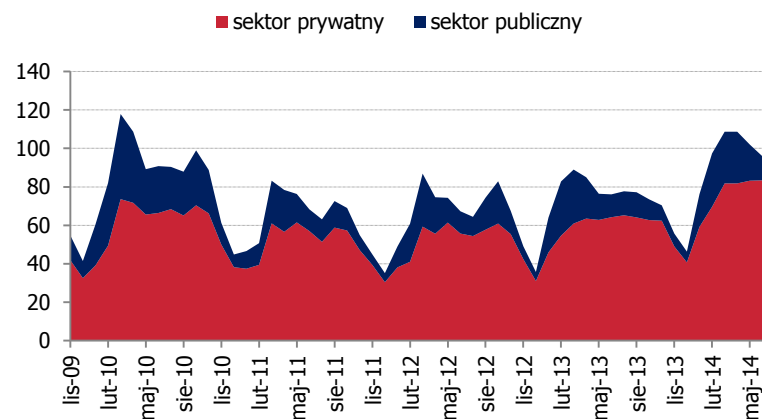
RAPORT

MIESIĄC W GOSPODARCE



Rośnie restrykcyjność rynku pracy

Poprawa na rynku pracy jest faktem. Od początku roku odsezonowana stopa bezrobocia spadła do 12,58 z 13,13 proc. Utrzymanie dotychczasowego tempa poprawy będzie skutkować spadkiem bezrobocia do poziomu obserwowanego w 2011 r. Poprawie tego wskaźnika towarzyszy wzrost wskaźnika restrykcyjności rynku pracy definiowanego jako procentowy stosunek liczby ofert pracy zgłoszonych w danym miesiącu do liczby bezrobotnych. Od końca 2012 r. postępuje stabilny wzrost co oznacza polepszenie sytuacji z punktu widzenia pracobiorców. Nieznacznie rosną zarówno oferty pracy zgłaszane przez sektor prywatny jak i publiczny. Jeszcze półtora roku temu na jedną ofertę pracy w urzędzie pracy przypadało ponad 30 bezrobotnych – dziś mniej niż 20. Od lutego nie zmienia się stosunek bezrobotnych usuniętych z rejestrów do osób, które znalazły pracę – w maju pracę znalazło 100 tys. osób, a usuniętych z listy bezrobotnych 130 tys.



Rys. 1 Oferty pracy w tys.
Źródło: GUS

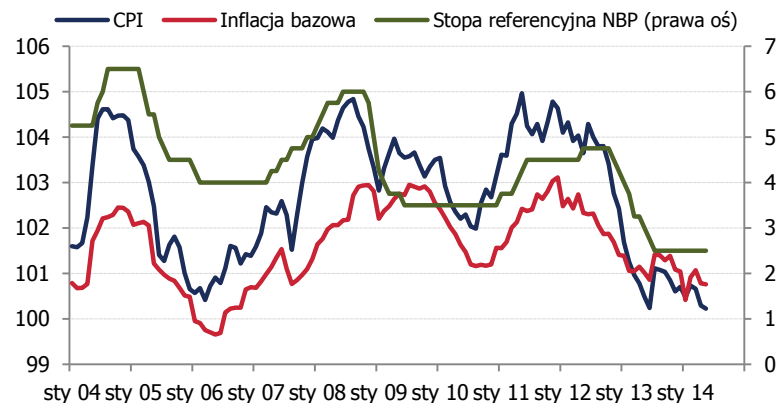


Rys. 2 Sytuacja na rynku pracy
Źródło: GUS; obliczenia własne

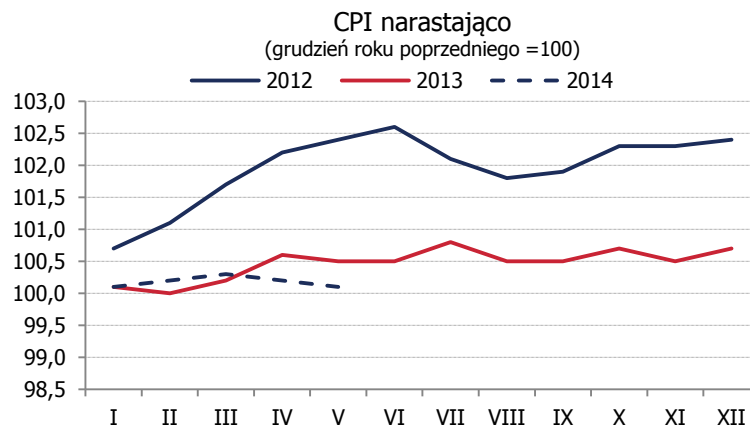
Raport inflacyjny NBP

Opublikowany 7 lipca raport o inflacji rzuca więcej światła na politykę monetarną w horyzoncie najbliższych kwartałów. Naszym zdaniem stopy procentowe nie zostaną zmienione do końca III kwartału 2015 r. Nasz prognoza wynika z tego, że w horyzoncie projekcji, czyli do końca 2016 r. inflacja CPI nie osiągnie celu inflacyjnego. Zakładając, że Rada przyjmuje, że opóźnienie transmisji monetarnej w Polsce wynosi od 4 do 6 kwartałów, spodziewamy się, że pierwsze podwyżki stóp będą miały miejsce w IV kwartale 2015 r.

NBP prognozuje ustabilizowanie koniunktury w Polsce (mierzone wartością PKB) – jego wzrost będzie bliski 3,5 proc. r/r (o tyle też wzrastać będzie PKB potencjalny). Dynamika wzrostu będzie, więc nieco niższa od średniej wieloletniej sprzed kryzysu finansowego. Prognozy zakładają obniżenie tempa wzrostu na końcu horyzontu projekcji, co wynika z niższego wykorzystania funduszy unijnych – w tym i przyszłym roku nakładają się dwie perspektywy finansowe UE, a w roku 2016 wykorzystywane będą środki tylko z jednej perspektywy 2014-2020.



Rys. 3 Inflacja i stopy procentowe
Źródło: GUS, NBP



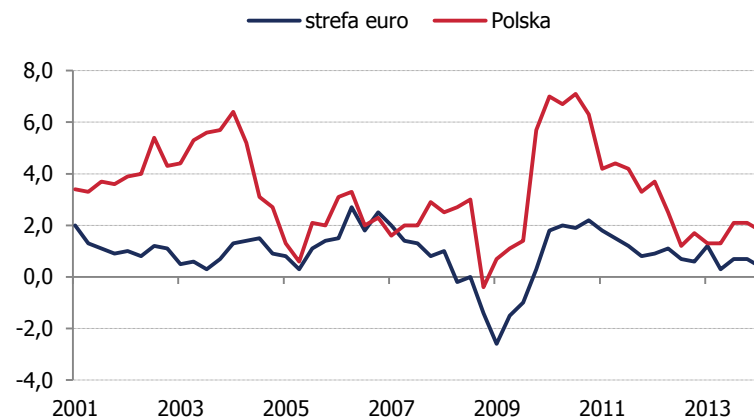
Rys. 4 Inflacja CPI
Źródło: GUS

Raport inflacyjny NBP

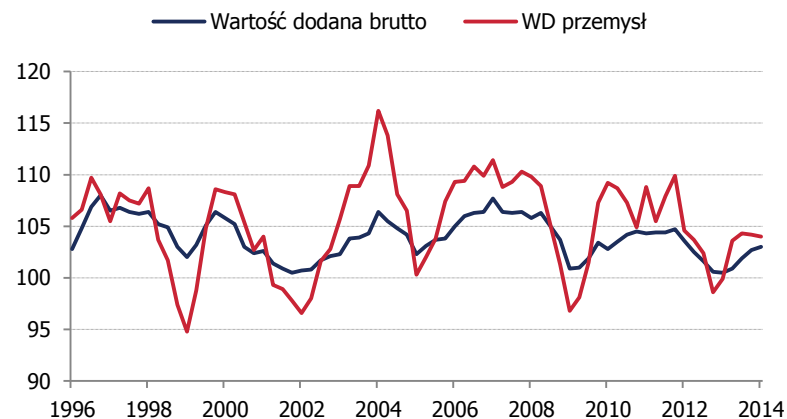
Raport inflacyjny oprócz prognoz inflacji i wzrostu gospodarczego zawiera również kilka pogłębionych analiz, które warto omówić.

Zdaniem NBP hipotetyczne efekty konfliktu pomiędzy Rosją a Ukrainą mają dość marginalny charakter. W pierwszych czterech miesiącach br. Eksport na Ukrainę spadł o prawie 30 proc. a do Rosji ponad 8 proc. to jednak udział obydwu krajów w polskim eksporcie jest niewielki co powoduje, że spadek eksportu do tych krajów obniżył dynamikę całego eksportu o 1,2 pkt. proc.

Inną ciekawą analizą jest ta dotycząca zmian strukturalnych dotyczących wartości dodanej w podziale na sektory. W ostatnich latach rośnie udział sektora usług (zarówno w wartości dodanej jak i zatrudnieniu), co w dłuższym okresie przełoży się na spadek długookresowego wzrostu gospodarczego. Wynika to z faktu, że techniczne uzbrojenie pracy w sektorze usługowym jest znacznie niższe, przez co niższa jest również produktywność.



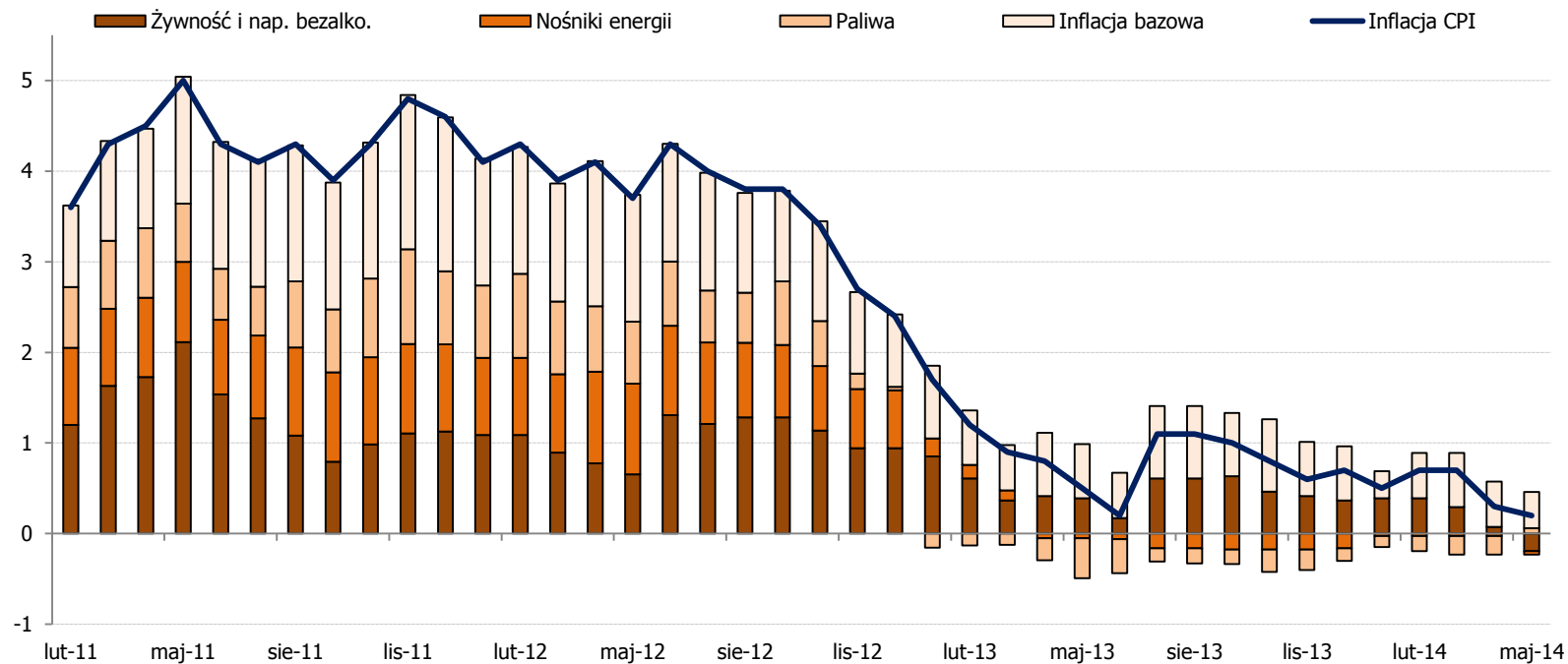
Rys. 5 Wzrost produktywności (na godzinę przepracowaną)
Źródło: Eurostat



Rys. 6 Wartość dodana w cenach stałych
Źródło: GUS

Wskaźnik	Okres	Data publikacji	Poprzednia wartość	Prognoza TMS Brokers	Konsensus
PMI dla przemysłu	VI 2014	1-07-2014	50,8	50,0	50,9
Saldo rachunku bieżącego	V 2014	14-07-2014	1028	1039	573
Inflacja CPI	VI 2014	15-07-2014	0,2	0,1	0,2
Inflacja bazowa	VI 2014	16-07-2014	0,8	0,8	0,8
Zatrudnienie	VI 2014	16-07-2014	0,7	0,7	0,7
Wynagrodzenia	VI 2014	16-07-2014	4,8	4,8	4,7
Produkcja przemysłowa	VI 2014	17-07-2014	4,4	4,0	4,0
Produkcja budowlana	VI 2014	17-07-2014	8,3	9,1	7,8
Sprzedaż detaliczna	VI 2014	TBA	3,8	5,7	4,1
Stopa bezrobocia	VI 2014	TBA	12,5	12,0	12,1

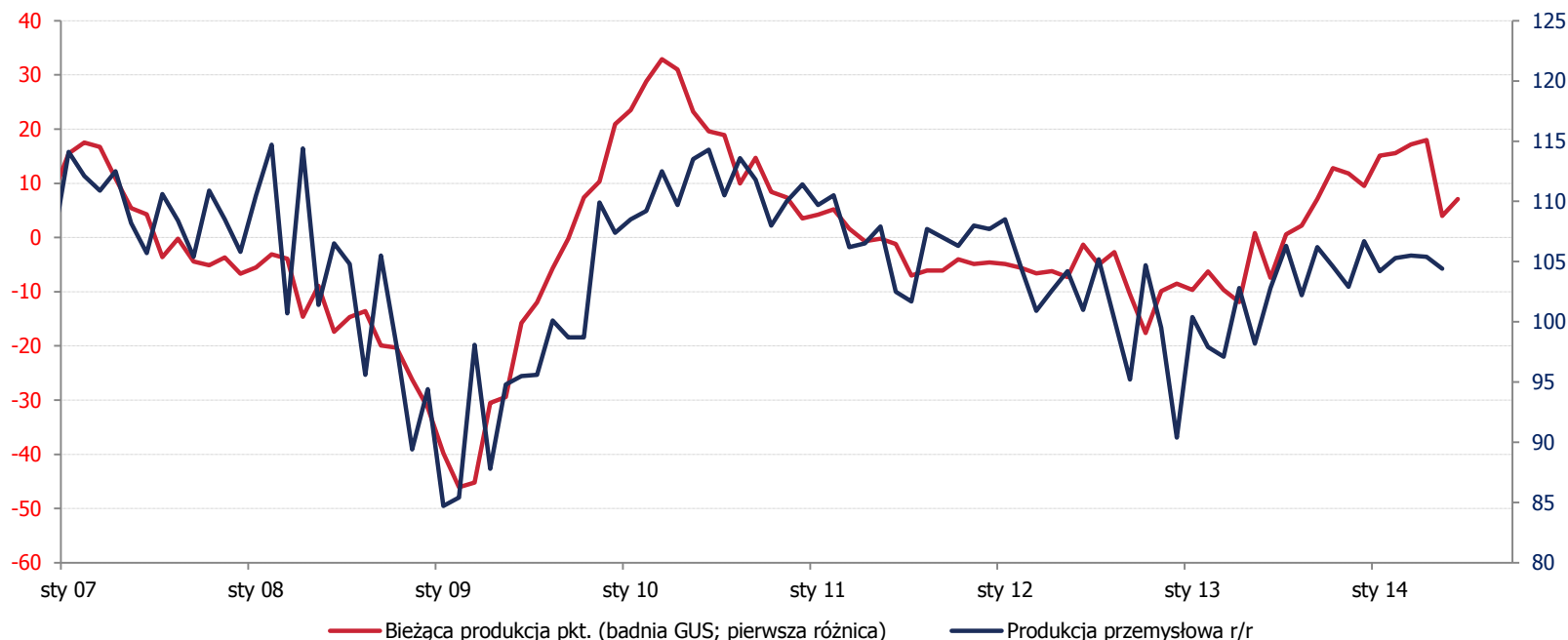
Inflacja wzrosła o 0,1 proc.



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

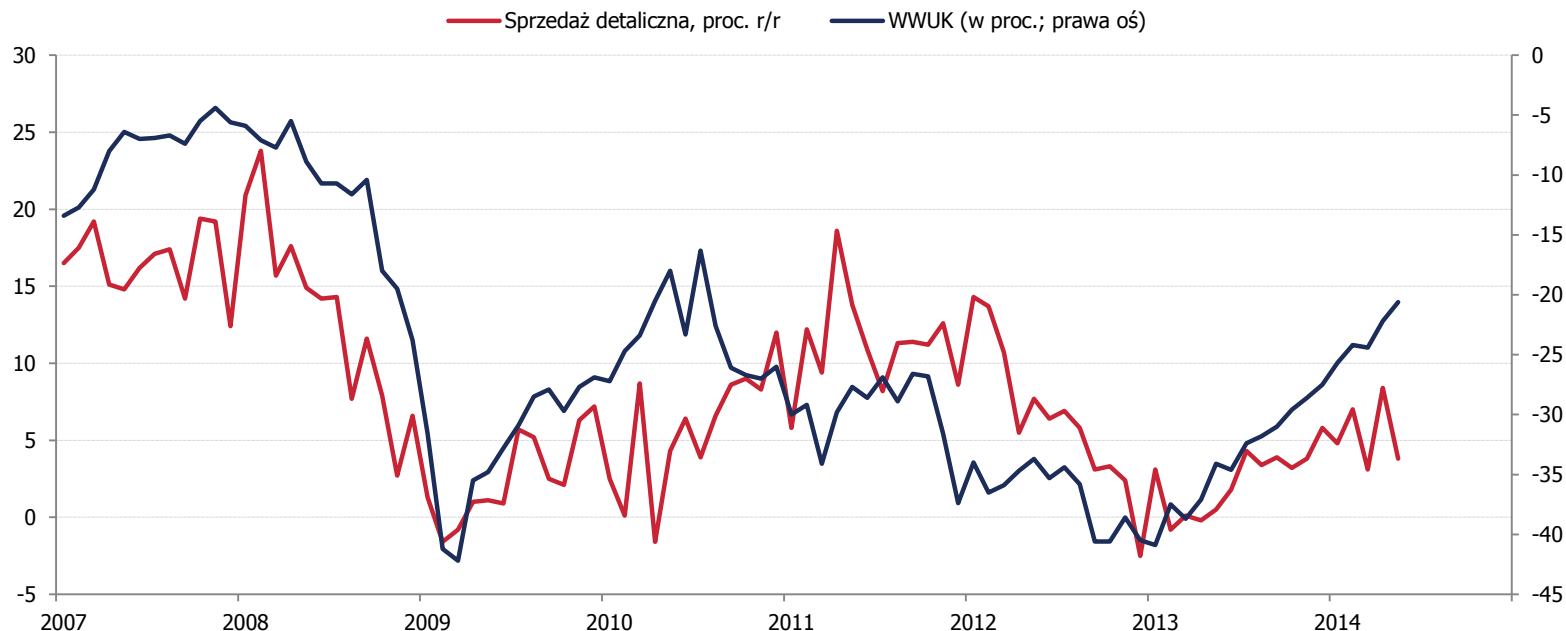
Inflacja w maju wzrosła o 0,2 proc. r/r, czyli o 0,3 pkt. proc. niżej niż wynosił konsensus rynkowy. Prognozujemy, że w czerwcu inflacja konsumencka wzrośnie o 0,1 proc. w ujęciu rocznym. Ponadto zapowiedzi Rady o przejściowej deflacji w wakacje spowodowały, że rynek skorygował swoje oczekiwania i konsensus wynosi 0,2 proc. r/r. Niski wzrost inflacji do przede wszystkim efekt niższych niż przed rokiem cen żywności. W drugą stronę będzie działał wzrost cen w kategoriach bazowych jak np. mieszkanie.

Produkcja utrzyma się na ścieżce wzrostu



Rys. 8 Konjunktura w przemyśle
Źródło: GUS

Wzrost produkcji będzie utrzymywał się na stabilnym poziomie – szacujemy, że w czerwcu wzrosła ona o 4,0 proc. r/r. Badania ankietowe GUS wskazują na nieznaczne odbicie subindeksu bieżącej produkcji. Niewielki wzrost to jednak za mało na wyższy wzrost produkcji szczególnie, że spadła liczba nowych zamówień. Pesymizm zwiększa sytuacja w sektorze produkcji samochodów, ponieważ w wakacje ich produkcja sprzedana tej gałęzi ulega spowolnieniu a zaczyna się to już w czerwcu.

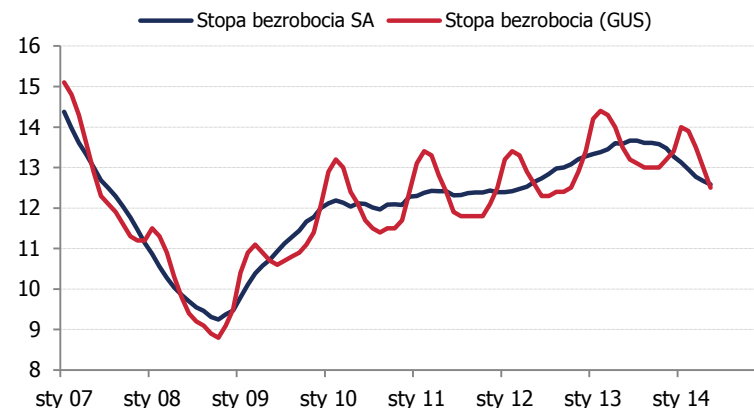
Polepszają się nastroje konsumentów a sprzedaż pozostaje stabilna

Rys. 9 Koniunktura konsumencka
Źródło: GUS

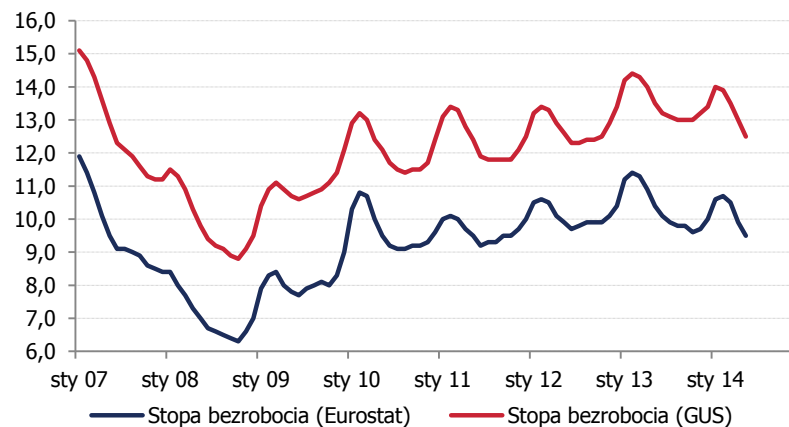
W maju sprzedaż wzrosła o 3,8 proc. r/r, natomiast w czerwcu szacujemy przyrost o 5,7 proc. Czynnikiem odpowiadającym za ten wzrost są przede wszystkim bardzo dobre odczyty danych „miękkich” m.in. badań koniunktury konsumenckiej prowadzonych przez GUS. Ponadto wzrost realnych wynagrodzeń sprawia, że rośnie realna siła nabywcza gospodarstw domowych. Nasza prognoza jest niższa od prognozy z modelu z uwagi, że w ostatnich miesiącach poprawa nastrojów konsumentów nie przekłada się na sprzedaż.

Rynek pracy

- Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej spodziewa się, że w czerwcu stopa bezrobocia spadnie o od 0,3 do 0,5 pkt. proc., czyli nawet do 12,0 proc. Nasza prognoza jest zgodna z tym optymistycznym scenariuszem (12,0 proc.) i jest niższa od prognozy rynkowej (12,1 proc.).
- Za poprawą na rynku pracy przemawia spadek Wskaźnika Rynku Pracy publikowanego przez BIEC, który spada od roku. W czerwcu skala poprawy była nieco niższa niż w ostatnich dwóch miesiącach. Na niższe tempo poprawy wpływ mają: spadek liczby osób wyrejestrowanych z bezrobocia, pogorszenie nastrojów menedżerów przedsiębiorstw przemysłowych i słabsze perspektywy dla produkcji i zatrudnienia.
- Naszym zdaniem w czerwcu odesezonowana stopa bezrobocia spadnie do 12,41 proc., czyli najniższego poziomu od stycznia 2012 r. Tempo poprawy utrzyma się również w miesiącach letnich.



Rys. 10 Stopa bezrobocia
Źródło: GUS; obliczenia własne

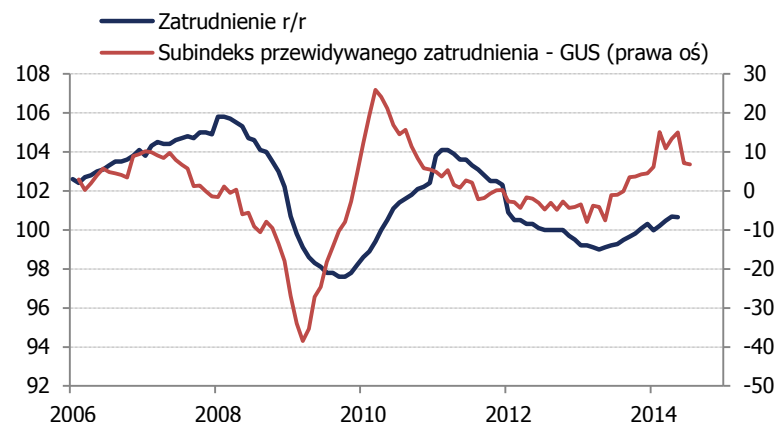


Rys. 11 Stopa bezrobocia wg metodologii GUS i Eurostatu
Źródło: GUS, Eurostat

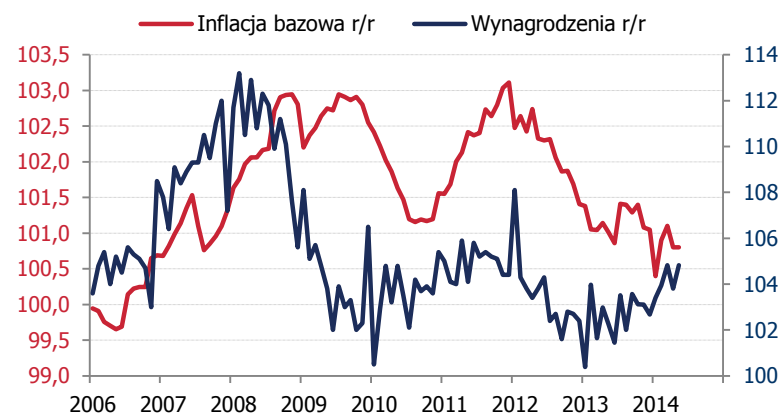
Zatrudnienie i wynagrodzenia

- Od trzech miesięcy liczba zatrudnionych w przedsiębiorstwach powyżej 9 pracowników zatrzymała się na 5515 tys. osób. Powodem tej stagnacji jest gorsza od oczekiwań koniunktura w drugim kwartale br. Zatrudnienie nadal pozostaje poniżej długookresowego trendu, a od kwartału różnica ta pogłębia się. Prognozujemy wzrost zatrudnienia w czerwcu o 0,7 proc. r/r, podobnie jak konsensus rynkowy. Spodziewamy się, że zatrudnienie zacznie rosnąć od trzeciego kwartału.

- Wielokrotnie powtarzaliśmy, że do odrodzenia się presji inflacyjnej będzie konieczny wzrost wynagrodzeń. W maju wynagrodzenia przyspieszyły do 4,8 proc. r/r i taka sama jest nasza prognoza na czerwiec. Badania NBP pokazują, że przedsiębiorstwa nie wykazywały dużej chęci do podniesienia płac w przyszłości i dlatego wyższy wzrost wynagrodzeń jest na razie niemożliwy.



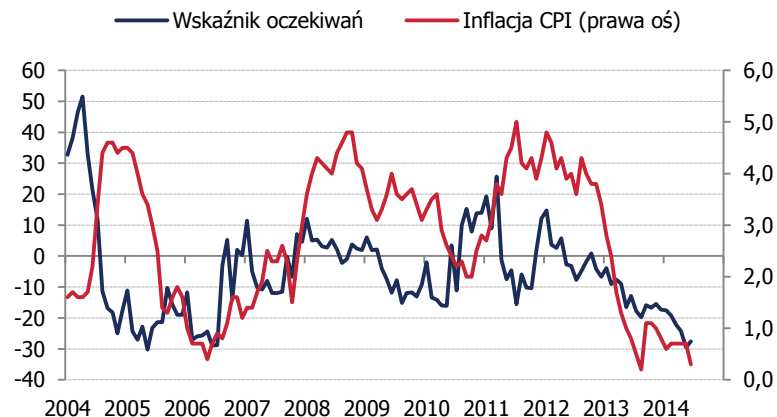
Rys. 12 Dynamika zatrudnienia
Źródło: GUS



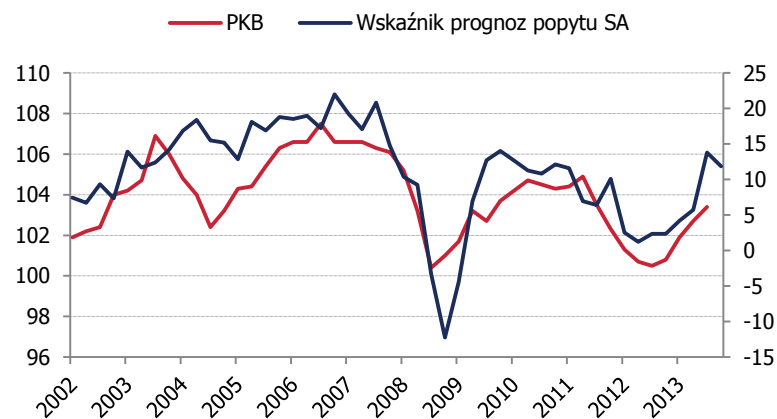
Rys. 13 Presja popytowa
Źródło: GUS, NBP

Polityka pieniężna

- Po prezentacji raportu o inflacji i wypowiedziach kilku członków polskich władz monetarnych wykluczamy prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych.
- Naszym zdaniem projekcja wskazuje, że nie ma potrzeb dalszego luzowania. Zrewidowanie CPI w dół w horyzoncie najbliższego roku jest mocne, ale należy pamiętać, że Rada nie ma wpływu na bieżącą sytuację gospodarczą, a deflacja będzie przejściowa. Ponadto zgadzamy się z prezesem NBP Markiem Belką, który dostrzega powody do wzrostu CPI w kolejnych latach.
- Zastanawiająca jest wypowiedź Elżbiety Chojnej-Duch, która uważa, że polityka monetarna powinna zostać poluzowana. To właśnie ona wraz z Andrzejem Bratkowskim stanowi najbardziej gołębią część Rady i możliwe, że w następnych miesiącach ze strony tych członków RPP będą pojawiać się propozycje obniżek stóp, jednak uważamy, że będą one odrzucane przez pozostałych członków Rady.



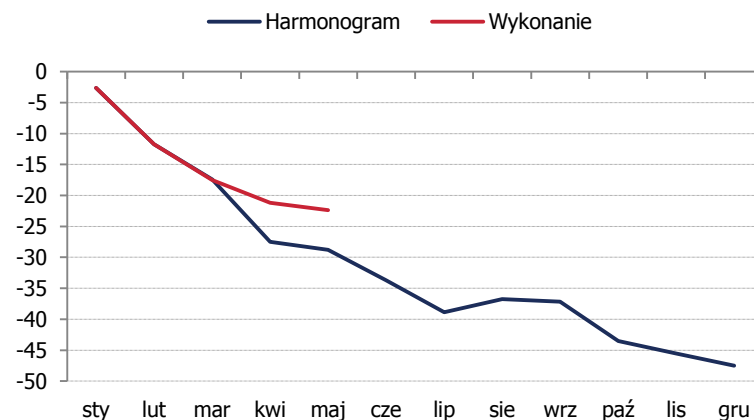
Rys. 14 Oczekiwanie inflacyjne
Źródło: NBP



Rys. 15 Badania koniunktury NBP
Źródło: NBP, GUS

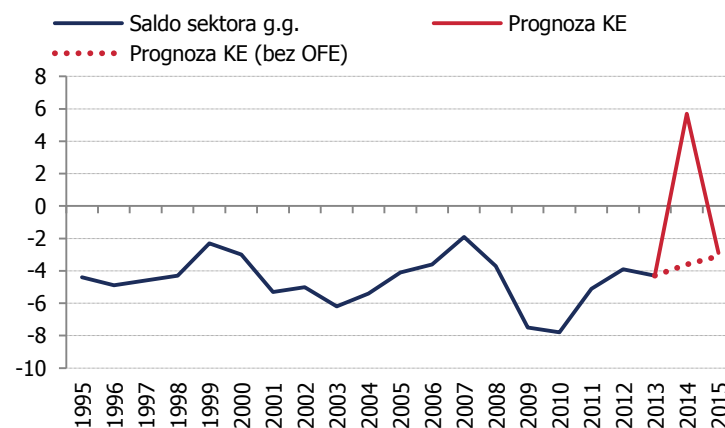
Polityka fiskalna

- Po maju saldo budżetu państwa zamknęło się deficytem w wysokości 22 mld zł, czyli o 7 mld lepiej niż zakłada ustawa budżetowa. Dobra wyniki budżetu to zasługa bardzo konserwatywnych prognoz makroekonomicznych, które są założeniem do ustawy. Na koniec roku deficyt budżetu państwa ma wynieść 47,5 mld zł, jednak naszym zdaniem będzie to ok. 35 mld zł.
- Zdaniem ministra finansów Mateusza Szczurka „presja inflacyjna jest bardzo niska. Realny wzrost PKB, jego struktura, która jest korzystna dla podatków, będą ratowały budżet”. Ponadto dodał on, że „deficyt sektora finansów publicznych poniżej 3 proc. PKB w 2014 r. byłby bardzo ambitnym poziomem.” Minister podtrzymał prognozę z programu konwergencji, która przewiduje deficyt wg metodologii ESA 2010 na poziomie 3,5 proc. PKB.



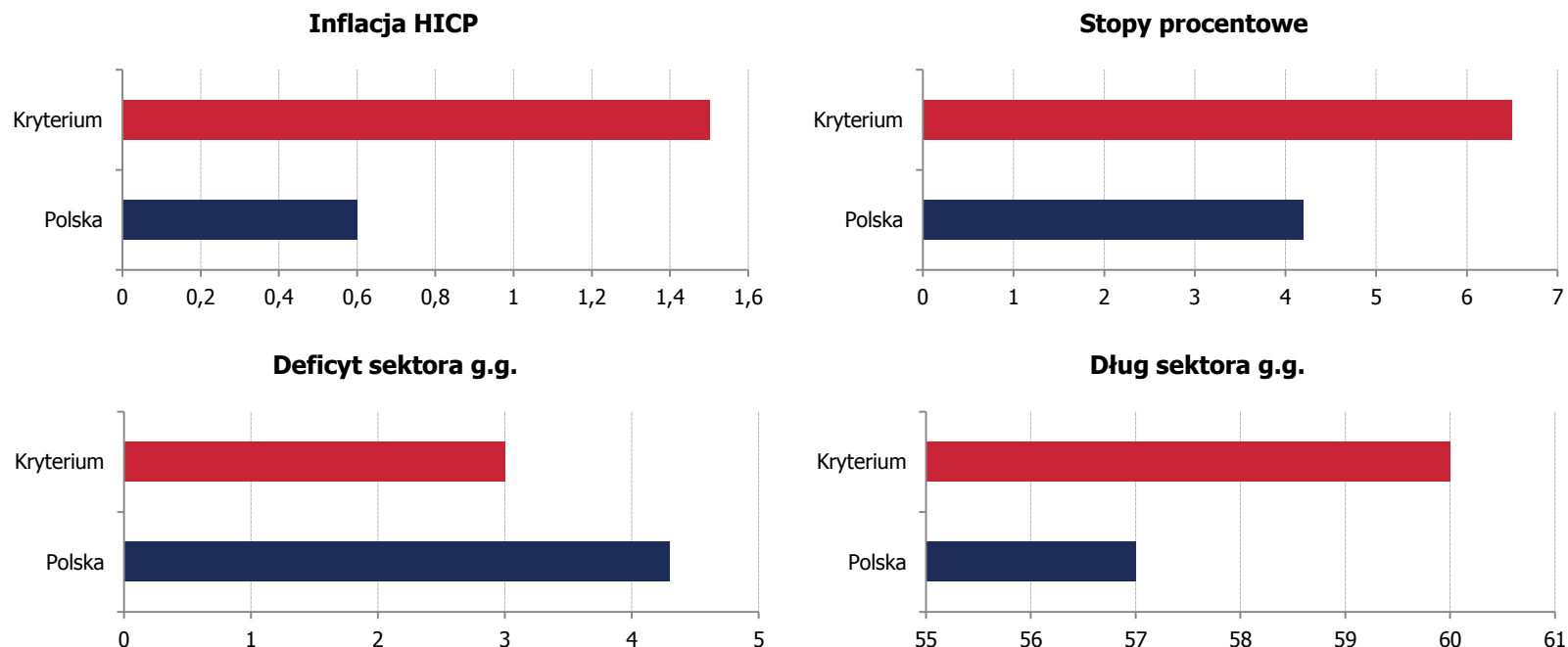
Rys. 16 Wykonanie budżetu państwa (saldo w mld zł)

Źródło: MF

Rys. 17 Saldo sektora *general government*

Źródło: Eurostat, KE

Euromonitoring

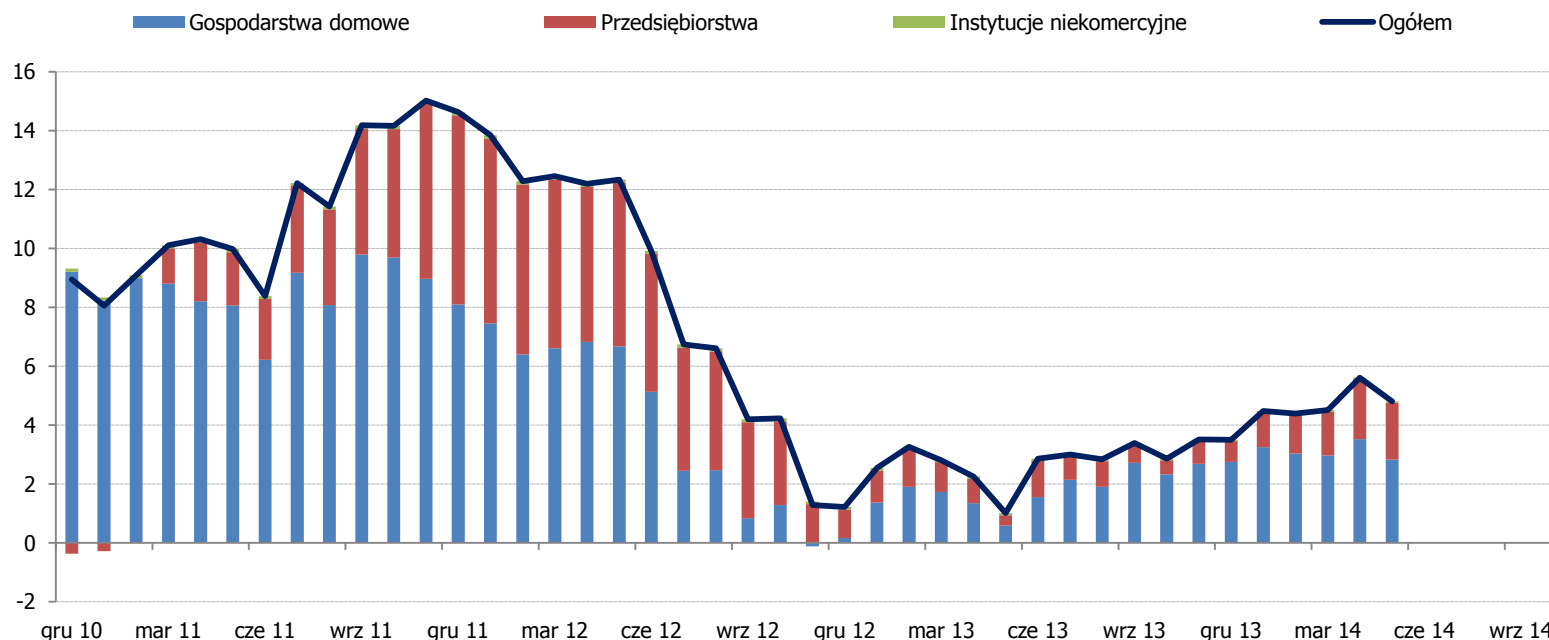


Rys. 18 Kryteria konwergencji z Maastricht, Źródło: MF

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 rośnie



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

Przyrost należności brutto od kilku miesięcy wzrasta. 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 – ostatnie dwa miesiące są sygnałem, że poprawa w tym segmencie będzie dynamiczna.

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”.