

RAPORT

MIESIĄC W GOSPODARCE



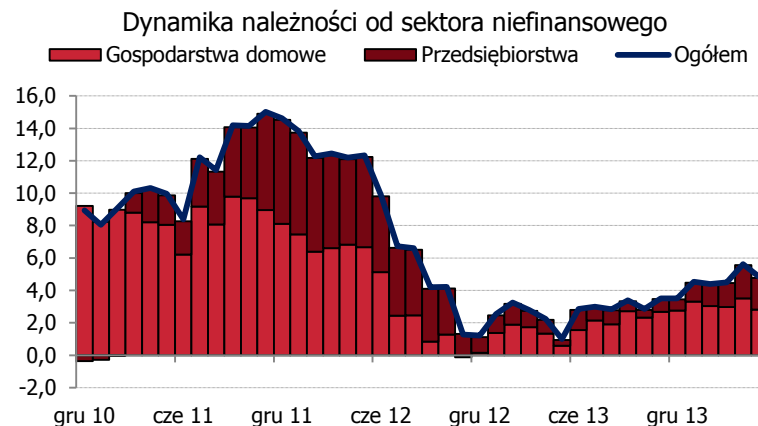
Stabilna sytuacja gospodarstw domowych

Kondycja sektora gospodarstw domowych w pierwszym kwartale tego roku zdaniem NBP pozostaje stabilna. Trudno mówić o zdecydowanej poprawie, jeśli weźmiemy pod uwagę to, że realne dochody do dyspozycji brutto wzrosły po odsezonowaniu o 0,4 proc. w ujęciu kwartalnym. Zmiany innych ważnych danych dotyczących tego sektora pozostają równie małe.

Opublikowany wczoraj raport NBP podsumowuje koniunkturę konsumencką jako stabilną. Wspomniany wcześniej wzrost dochodów ograniczyły rosnące dynamiki podatków i składek na ubezpieczenie społeczne.

Pozytywnym sygnałem jest utrzymywanie się wzrostu konsumpcji – spożycie prywatne wzrosło w pierwszym kwartale o 2,9 proc. r/r i naszym zdaniem podobną dynamikę zaobserwujemy w drugim kwartale (dane opublikowane zostaną już w piątek).

Dobra jest też struktura konsumpcji, ponieważ wzrósł popyt na dobra trwałego użytku, które najlepiej oddają skłonność do konsumpcji.



Rys. 1 Akcja kredytowa
Źródło: KNF

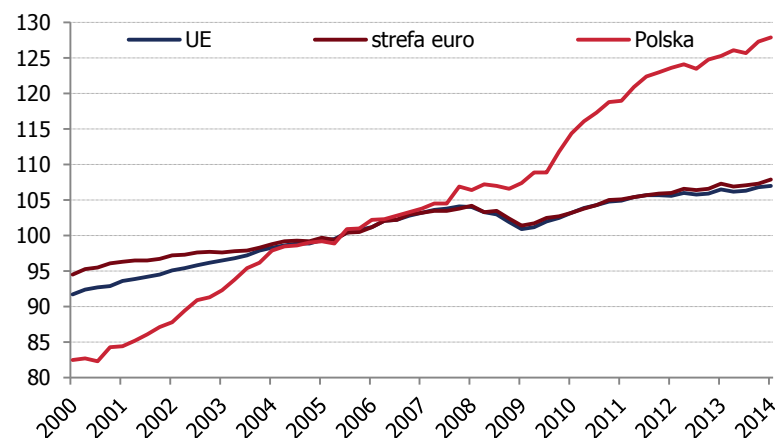


Rys. 2 Koniunktura konsumencka
Źródło: GUS

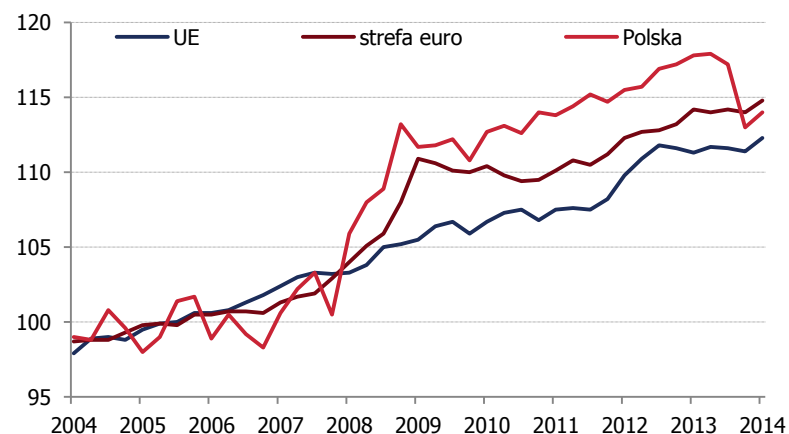
Spadek konkurencyjności

Nasza gospodarka spadła o jedno miejsce w rankingu konkurencyjności przygotowanym przez Światowe Forum Ekonomiczne i zajmuje obecnie 43. miejsce wśród prawie 150 sklasyfikowanych krajów. Liderem – jak przed rokiem – została Szwajcaria.

Mimo spadku Polska pozostaje drugą pod względem konkurencyjności gospodarką postkomunistyczną – lepsza jest tylko Republika Czeska. Miejsce rankingu od 2010 r. pozostaje w trendzie spadkowym i przedsiębiorcy wskazują, że największym problemem pozostaje zawile prawo podatkowe, które jest zmienne i nieprzewidywalne. Bolączką pozostaje również prawo pracy, a szczególnie procedury związane z zatrudnieniem nowych pracowników. Przedsiębiorcy skarżą się również na słabą współpracę z sektorem instytucji rządowych. Mimo dużych inwestycji infrastrukturalnych w ostatnich latach jako jeden z minusów wymieniany jest właśnie jej poziom i różnica jaka dzieli Polskę od krajów Europy Zachodniej.



Rys. 3 Produktywność na godzinę pracy (100=01.2005r.)
Źródło: Eurostat



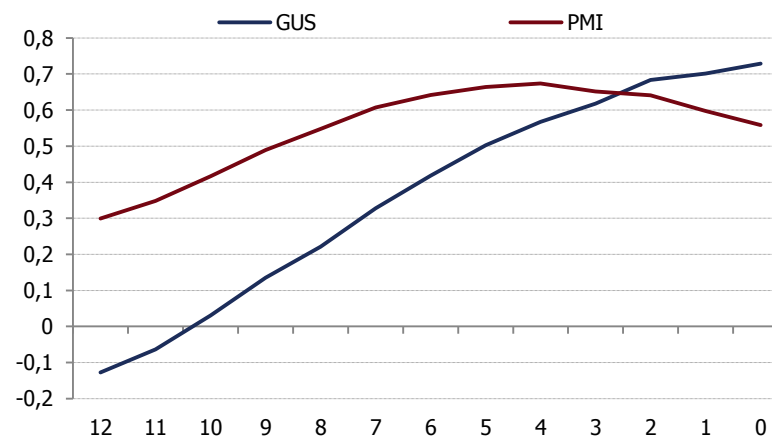
Rys. 4 Koszty pracy (100=01.2005r.)
Źródło: Eurostat

PMI czy badania GUS?

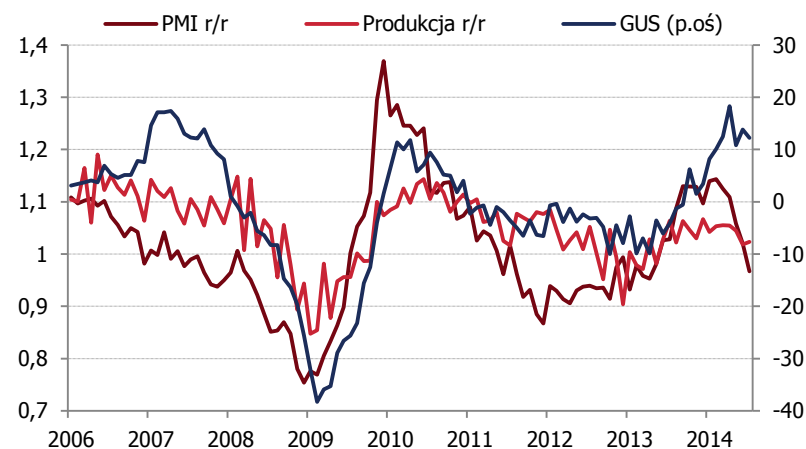
Produkcja przemysłowa to wypadkowa aktywności ekonomicznej kilkudziesięciu sektorów gospodarczych mających odmienne charakterystyki. Prognozowanie wartości produkcji sprzedanej przemysłu w najkrótszym możliwym horyzoncie, czyli do miesiąca jest obarczone dużym błędem.

Wskaźnikami pomocnymi w prognozowaniu są barometry koniunktury, które w sposób syntetyczny obrazują sytuację w danej gałęzi. Dwa najpopularniejsze wskaźniki dla Polski to PMI i badania koniunktury w przemyśle GUS. Porównanie tych dwóch wskaźników dotyczyło korelacji z produkcją, zbadania czy dany barometr jest wyprzedzający względem produkcji oraz czy dobrze objaśnia cykl koniunkturalny w przemyśle. Ostatnim testem było porównanie błędów prognoz wygasłych.

Podsumowując, badania GUS są znacznie lepszym wskaźnikiem, jeśli chodzi o objaśnianie bieżących zmian w produkcji, natomiast wskaźnik PMI sprawdza się przy formułowaniu kilkumiesięcznych prognoz. Więcej w raporcie specjalnym „Przydatność barometrów koniunktury”.



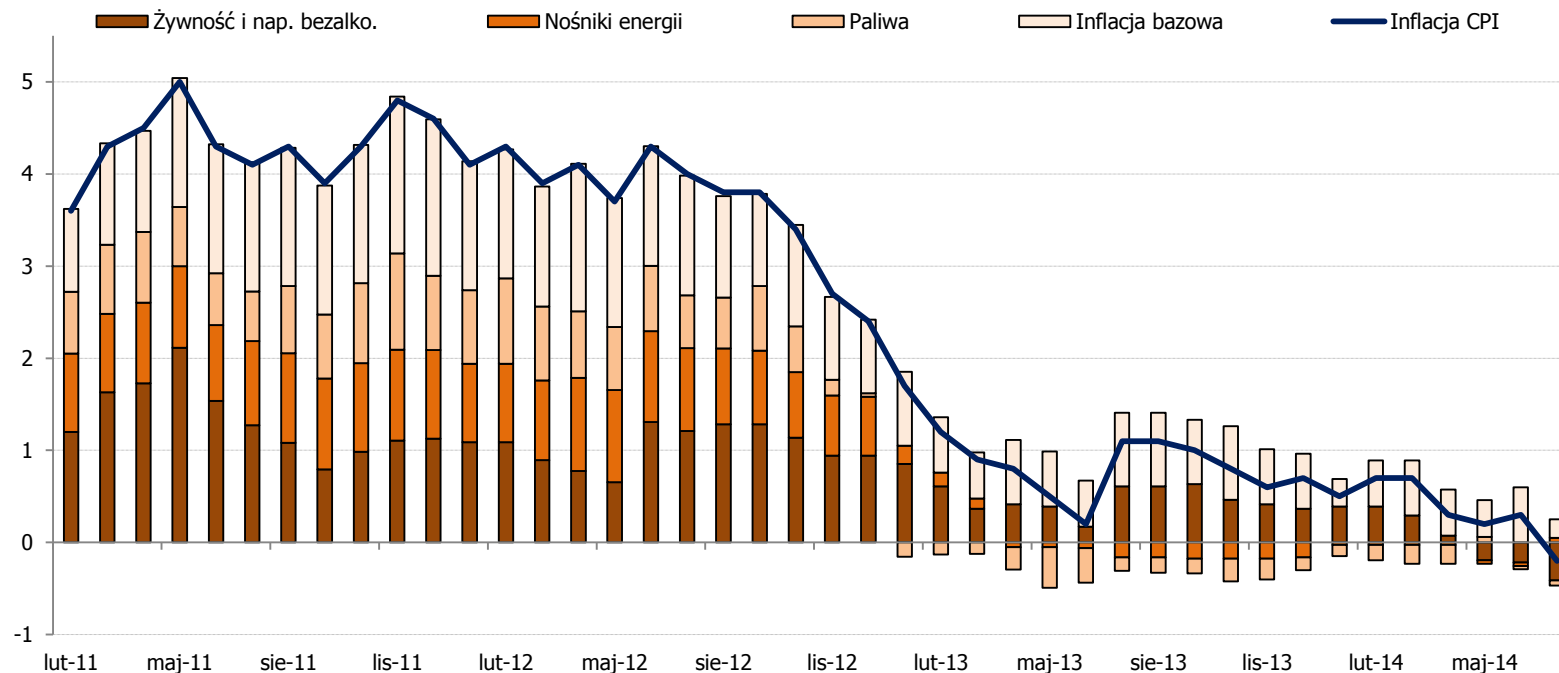
Rys. 5 Korelacja produkcji z opóźnieniami miesięcznymi wskaźników
Źródło: obliczenia własne



Rys. 6 Koniunktura w przemyśle
Źródło: Bloomberg

Wskaźnik	Okres	Data publikacji	Poprzednia wartość	Prognoza TMS Brokers	Konsensus
PMI dla przemysłu	VIII 2014	01-09-2014	49,4	49	49
Inflacja CPI	VIII 2014	15-09-2014	-0,2	-0,3	-0,3
Saldo rachunku bieżącego	VII 2014	15-09-2014	-391	-620	-445
Inflacja bazowa	VIII 2014	16-09-2014	0,4	0,4	0,4
Zatrudnienie	VIII 2014	16-09-2014	0,8	0,8	0,8
Wynagrodzenia	VIII 2014	16-09-2014	3,5	3,8	3,8
Produkcja przemysłowa	VIII 2014	17-09-2014	2,3	3	0,7
Produkcja budowlana	VIII 2014	17-09-2014	1,8	4	1,6
Sprzedaż detaliczna	VIII 2014	TBA	2,1	2,5	1,3
Stopa bezrobocia	VIII 2014	TBA	11,9	11,8	11,8

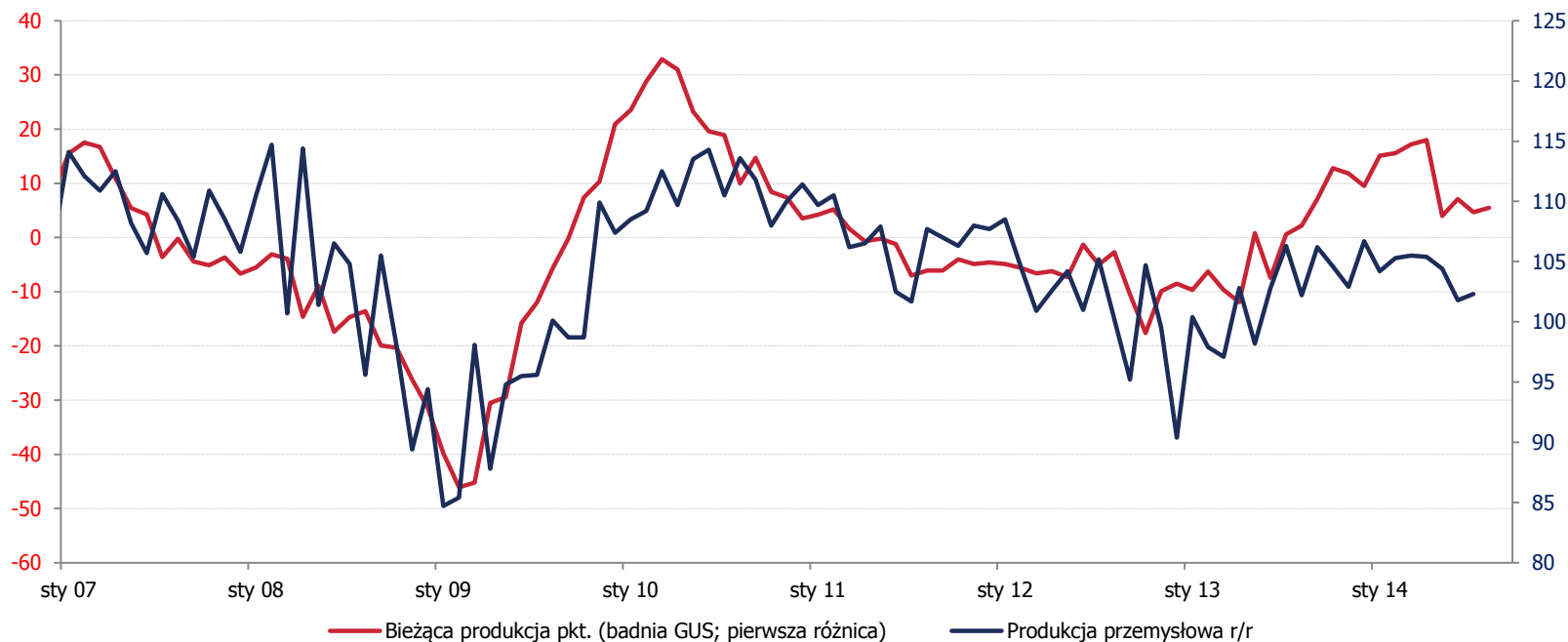
Początek krótkotrwałej deflacji



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

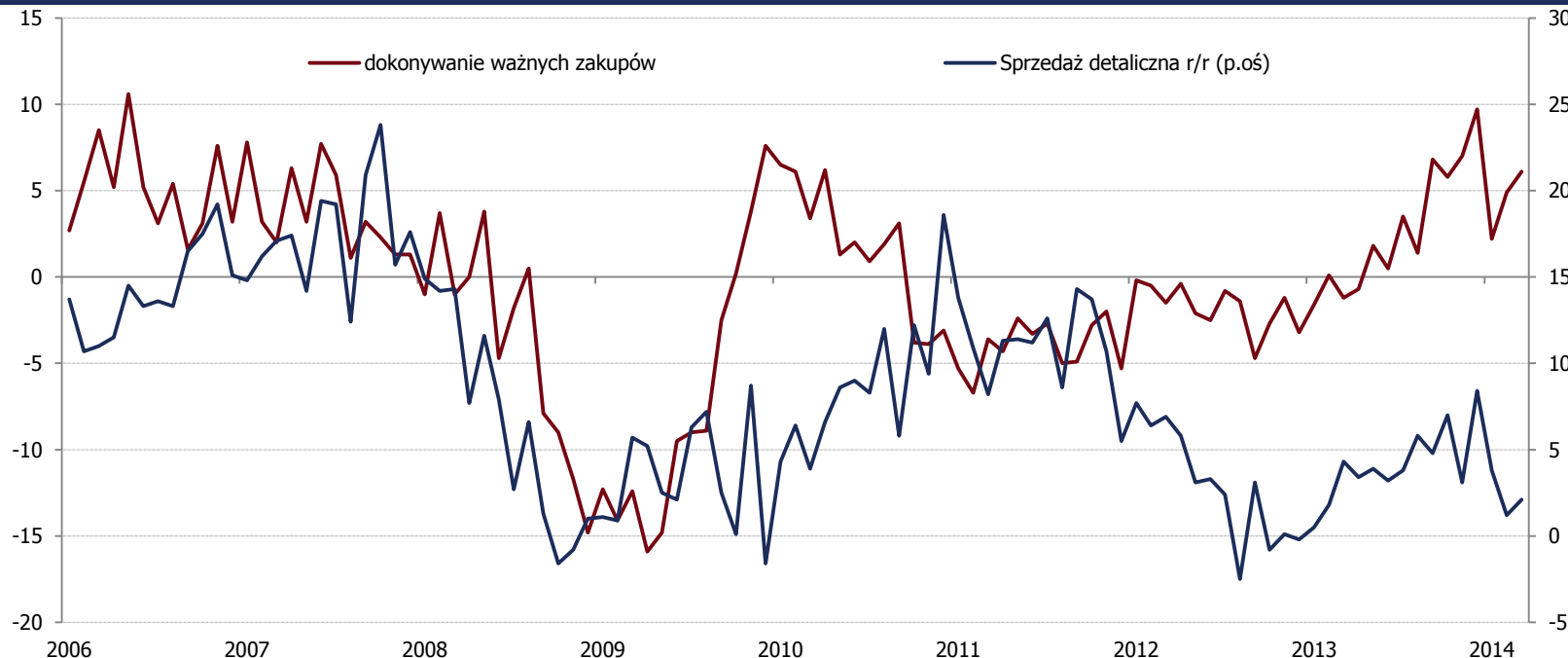
Inflacja w lipcu spadła o -0,2 proc. r/r, czyli dokładnie tak jak przewidywał to konsensus rynkowy. Jest to również pierwszy od 1990 r. odczyt, który ukształtował się poniżej zera. Jeszcze przed miesiącem uznaliśmy, że lipiec może być punktem zwrotnym w trendzie inflacji, jednak embargo na polską żywność sprawia, że inflacja za sierpień będzie niższa od lipcowej o 0,1 pkt. proc. To właśnie ceny żywności najsilniej wpływają na spadek inflacji. Naszym zdaniem deflacja zakończy się w najwcześniej w październiku.

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, choć spadek eksportu do krajów Europy Zachodniej zwiększa niepewność co do powrotu produkcji do potencjału. Uważamy, że produkcja sprzedana przemysłu w sierpniu wzrośnie o 3,0 proc. w ujęciu rocznym. Jest to bardzo optymistyczna prognoza, a jej głównym założeniem są badania ankietowe. Co prawda wszystkie indeksy przeszacowały tempo poprawy w I połowie roku, jednak obecnie spadek wyhamował a subindeks produkcji GUS lekko wzrósł.

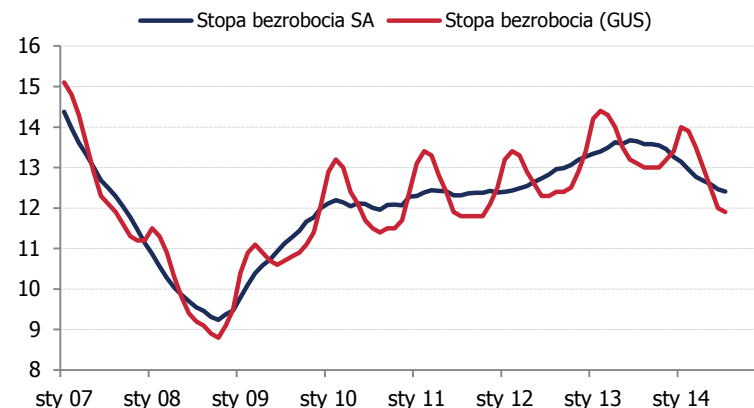
Polepszają się nastroje konsumentów a sprzedaż pozostaje stabilna

Rys. 9 Koniunktura konsumencka
Źródło: GUS

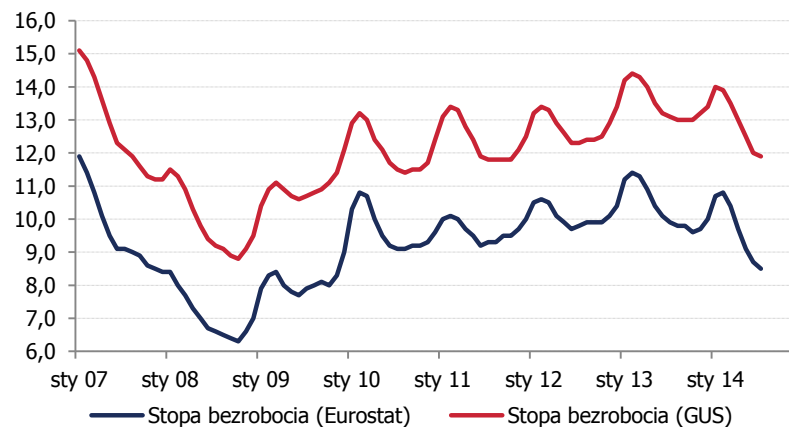
Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w lipcu, podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej, było szybsze od czerwcowego, ale niestety i tak niższe od obserwowanego w pierwszej połowie br. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna także przyspieszyła w lipcu, niemniej jednak dynamika na poziomie 3,1 proc. r/r istotnie odbiega od średniej na poziomie 5,7 proc. rdr w okresie pierwszej połowy br. Tym samym lipcowe dane dotyczące sprzedaży detalicznej wpisują się w dość słaby początek trzeciego kwartału w polskiej gospodarce i sugerują, że dynamika PKB w tym okresie będzie niższa od zanotowanej w drugim kwartale.

Rynek pracy

- Wbrew wyhamowaniu aktywności gospodarczej sfery realnej w lipcu stopa bezrobocia rejestrowanego spadła do 11,9 proc. a w sierpniu naszym zdaniem obniży się do 11,8 proc. Warto pamiętać, że stopa ta w ostatnim czasie w coraz większym stopniu spada pod wpływem wykreśleń z rejestru a nie znalezienia 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. Zdaniem ministra w najbliższych miesiącach możliwe są spadki o 0,1 lub 0,2 pkt. proc.
- Wraz ze spadkiem stopy maleje wskaźnik pod odsezonowaniem, jednak tempo poprawy jest wolniejsze – obecnie stopa po odsezonowaniu wynosi 12,4 proc., czyli najmniej od stycznia 2012 r.



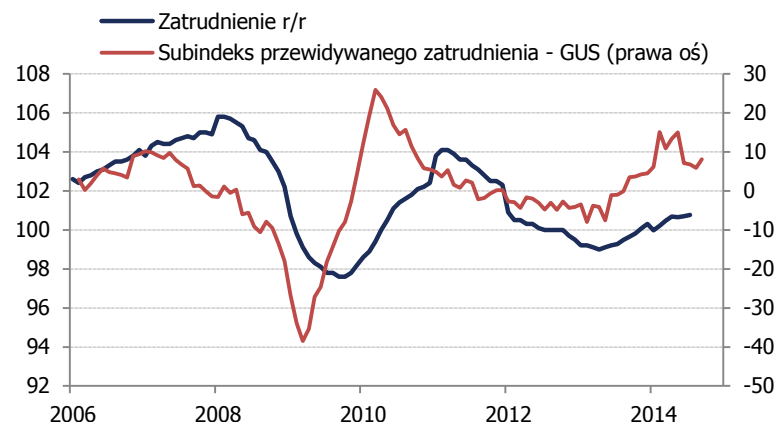
Rys. 10 Stopa bezrobocia
Źródło: GUS; obliczenia własne



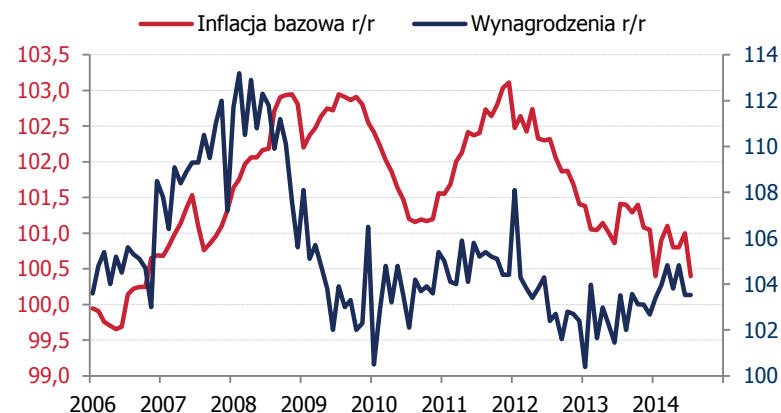
Rys. 11 Stopa bezrobocia wg metodologii GUS i Eurostatu
Źródło: GUS, Eurostat

Zatrudnienie i wynagrodzenia

- Lipiec był kolejnym miesiącem wzrostu zatrudnienia. Liczba zatrudnionych wyniosła 5531 tys., czyli o 5 tys. więcej niż w lipcu. W ujęciu rocznym dynamika wyniosła 0,8 proc. i zakładamy jej utrzymanie w sierpniu. Wzrost zatrudnienia jest potwierdzeniem końca stagnacji na rynku pracy, kiedy to liczba zatrudnionych w przedsiębiorstwach powyżej 9 pracowników utknęła na poziomie 5515 tys. 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.
- Wielokrotnie powtarzaliśmy, że do odrodzenia się presji inflacyjnej będzie konieczny szybszy wzrost wynagrodzeń. W lipcu wynagrodzenia wzrosły o 3,5 proc. r/r. Nasza prognoza na sierpień zakłada nieznaczny wzrost dynamiki do 3,8 proc. r/r.



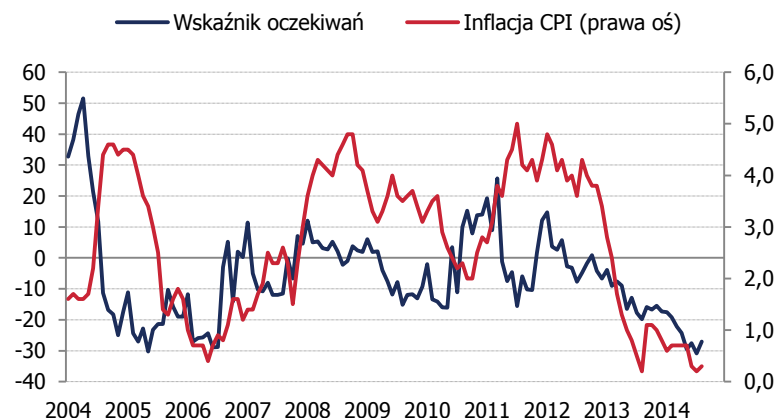
Rys. 12 Dynamika zatrudnienia
Źródło: GUS



Rys. 13 Presja popytowa
Źródło: GUS, NBP

Polityka pieniężna

- Na przestrzeni ostatniego miesiąca doszło do dużych zmian w polityce pieniężnej. Dotychczas RPP wyraźnie informowała o przejściowym charakterze deflacji, by ustrzec rynki przed zbytnią presją na obniżki, jednak spadek aktywności w strefie euro sprawił, że na ostatniej konferencji po Radzie prezes NBP Marek Belka przyznał, że obniżki stóp są bardzo prawdopodobne.
- Sama konferencja prasowa obfitowała w wiele sprzecznych informacji. Na początku usłyszeliśmy, że obniżki stóp w kolejnych miesiącach są bardzo prawdopodobne, a Rada nie wyklucza więcej niż jednego ruchu, natomiast pod koniec prezes NBP Marek Belka stwierdził, że w gospodarce nie dzieje się źle, ponieważ PKB rośnie stabilnie, a stopa bezrobocia obniża się.
- Należy jednak śledzić trzy zmienne, które będą miały decydujący wpływ na decyzje Rady: produkcję przemysłową, produkcję budowlano-montażową oraz sprzedaż detaliczną.



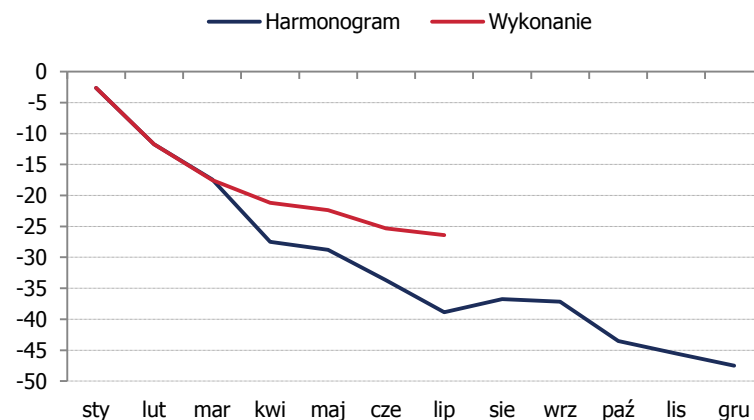
Rys. 14 Oczekiwania inflacyjne
Źródło: NBP



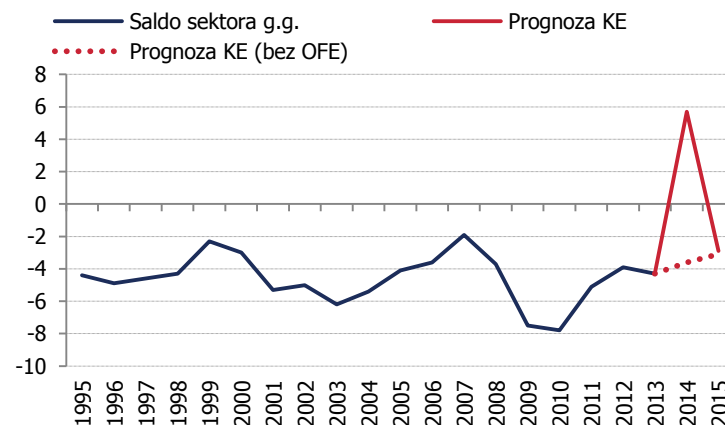
Rys. 15 Badania koniunktury NBP
Źródło: NBP, GUS

Polityka fiskalna

- MF przewiduje, że do końca roku inflacja będzie bardzo niska, znacząco poniżej dolnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego NBP.
- Agencja ratingowa Standard & Poor's w średnim i długim terminie oczekuje stopniowej poprawy polskiego deficytu. Projekt budżetu na 2015 r. wpisuje się w ten trend. Zdaniem agencji wykonanie budżetu w 2014 r. jest mniej ważne niż perspektywa średnio- i długoterminowa, gdzie oczekiwana jest stopniowa poprawa deficytu. Maksymalny deficyt 46 mld zł zapisany w budżecie na 2015 r. wpisuje się w ten trend.
- Rząd przyjął wstępnie projekt budżetu na przyszły rok z deficytem nie większym niż 46,08 mld zł.
- Zdaniem głównego ekonomisty MF Ludwika Koteckiego Ministerstwo Finansów prognozuje planowane wykonanie deficytu budżetowego w 2014 roku na poziomie 34 mld zł wobec 47,5 mld zł zapisanych w ustawie.

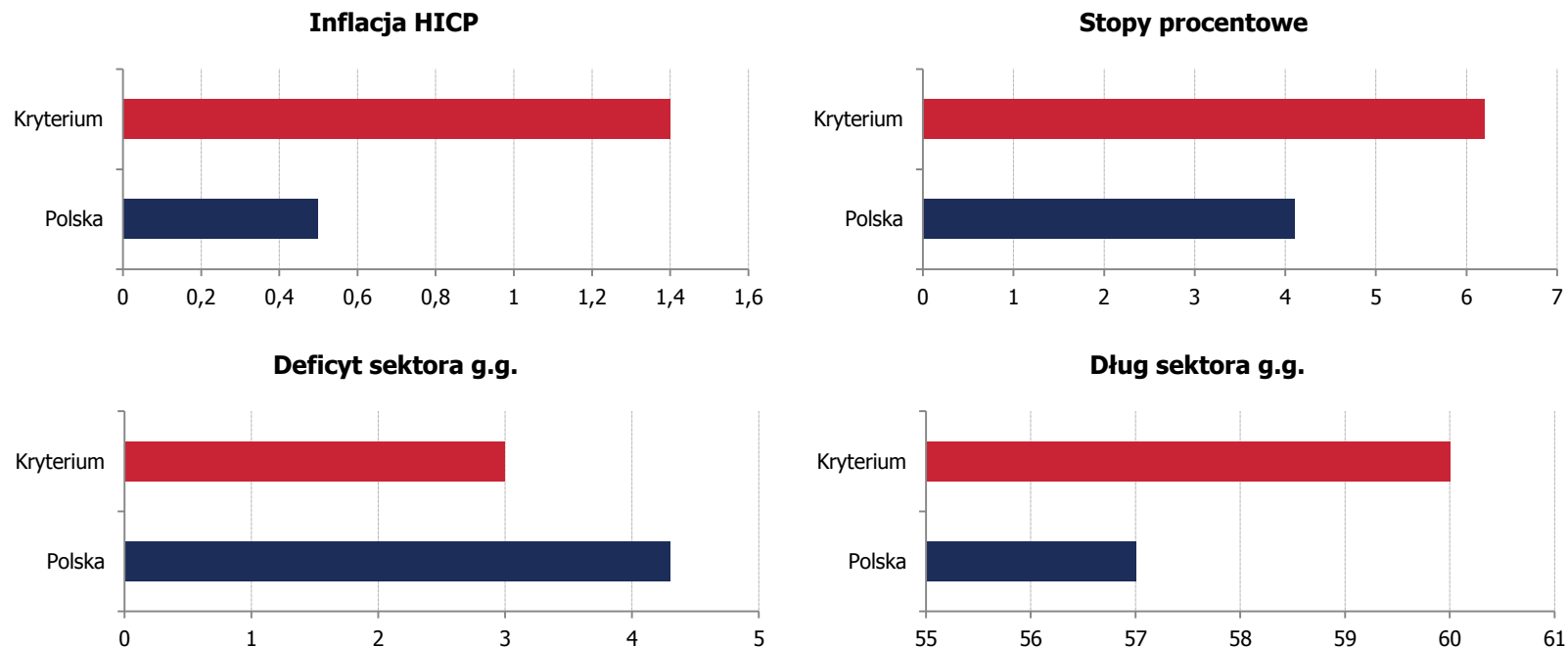


Rys. 16 Wykonanie budżetu państwa (saldo w mld zł)
Źródło: MF



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

Euromonitoring

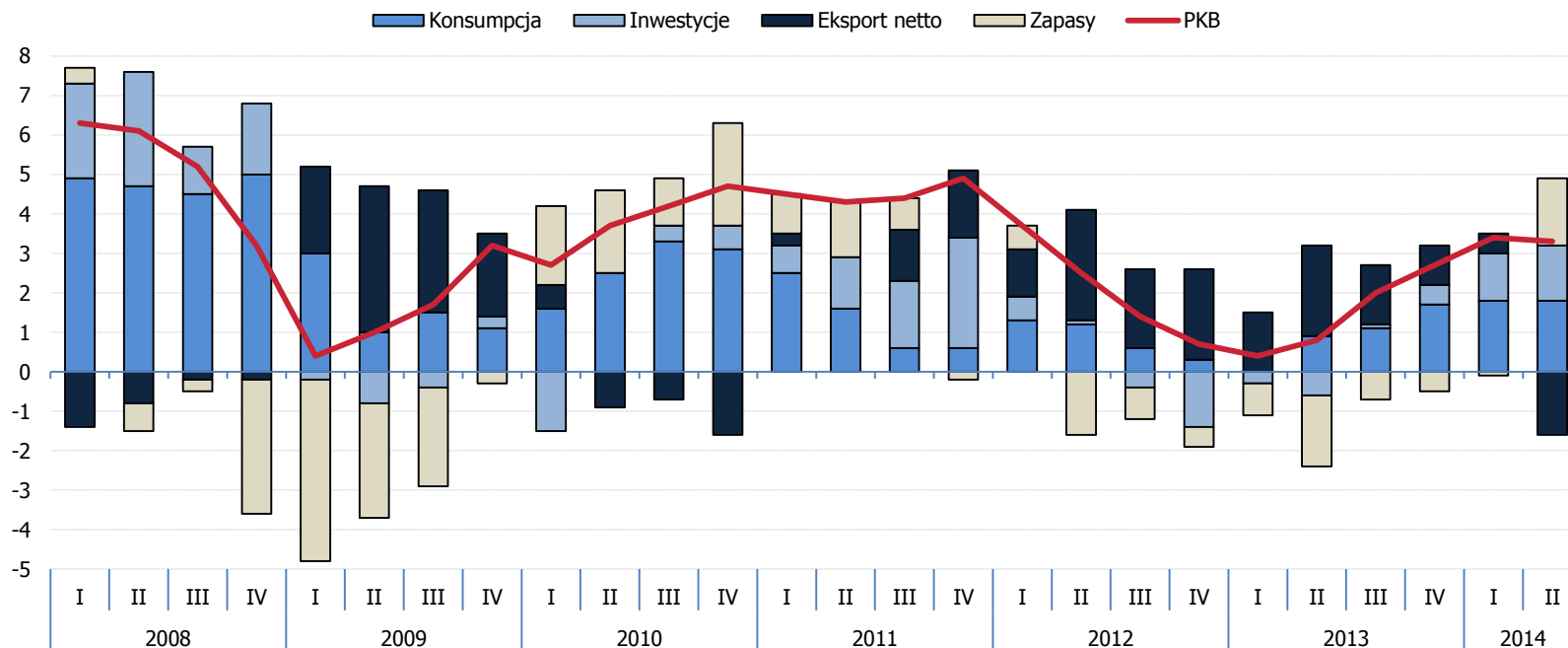


Rys. 18 Kryteria konwergencji z Maastricht, Źródło: MF

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



Rys. 19 Dekompozycja wzrostu PKB
Źródło: GUS

Wzrost gospodarczy zwolnił w drugim kwartale, jednak nie tak mocno jak zakładała to część pesymistycznych prognoz rynkowych, które spodziewały się spowolnienia poniżej 3 proc. Również 3 pkt. proc. to poziom, który był minimum akceptowanym przez Radę Polityki Pieniężnej. Mimo ukształtowania się dynamiki 0,3 pkt. proc. wyżej RPP zastanawia się na kolejnych obniżkach, co jest podyktowane osłabieniem aktywności w otoczeniu zewnętrznym. W drugim kwartale po raz pierwszy od 13 kwartałów eksport netto ujemnie kontrybuował do wzrostu PKB.

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”.