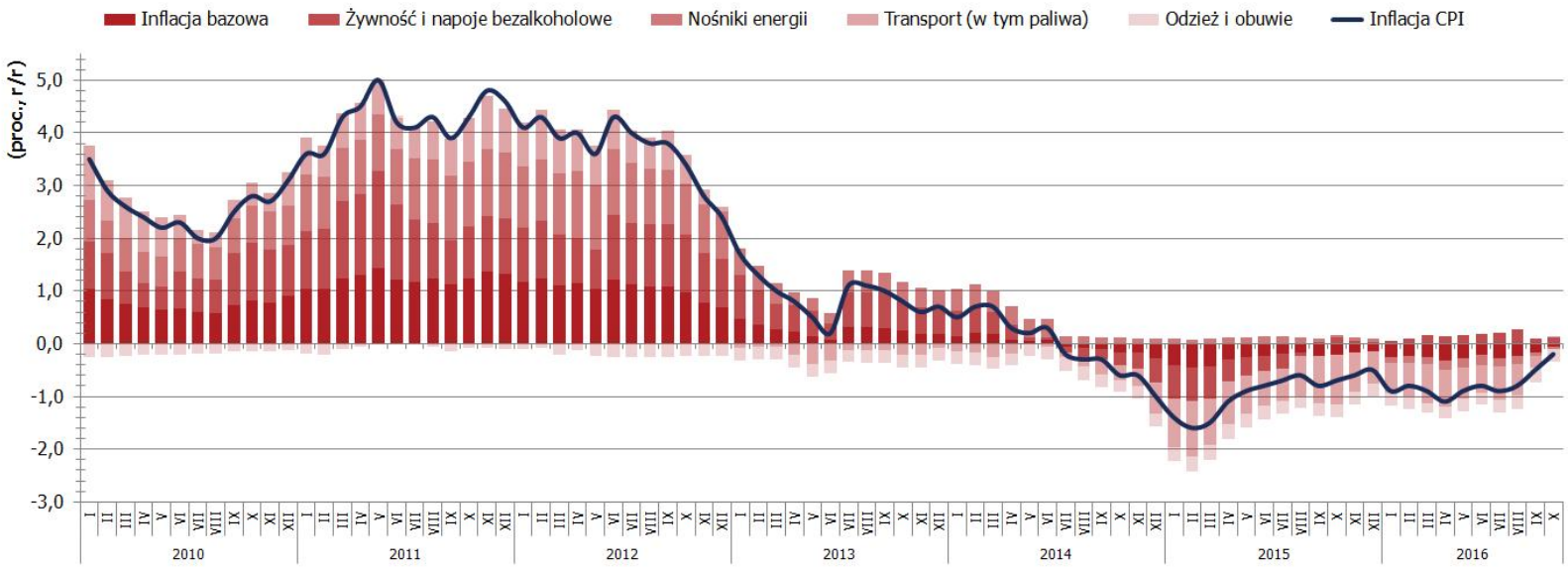
TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

RAPORT

MIESIĄC W GOSPODARCE

Data	Wskaźnik	Jednostka	Okres	Poprz. 2	Poprz.	TMS Brokers	Konsensus
12 gru	CPI	% r/r	listopad	-0,5	-0,2	0,0	0,0
13 gru	Inflacja bazowa	% r/r	listopad	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1
14 gru	Podaż pieniądza M3	% r/r	listopad	9,3	8,7	8,5	8,6
14 gru	Saldo rachunku obrotów bieżących	mln EUR	październik	-1 047	-999	-66	-705
16 gru	Wynagrodzenia	% r/r	listopad	3,9	3,6	4,2	3,9
16 gru	Zatrudnienie	% r/r	listopad	3,2	3,1	3,0	3,0
19 gru	PPI	% r/r	listopad	0,2	0,6	1,0	1,0
19 gru	Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	listopad	-15,3	-20,1	-20,7	-18,6
19 gru	Produkcja przemysłowa	% r/r	listopad	3,2	-1,3	3,2	1,8
19 gru	Sprzedaż detaliczna	% r/r	listopad	4,8	3,7	10,4	4,8

Flesz wskazuje na wyjście z deflacji



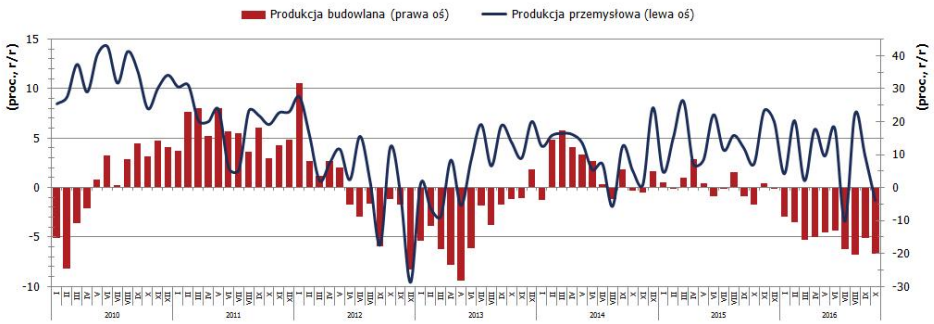
Dekompozycja inflacji CPI
Źródło: GUS; TMS Brokers

Wstępny odczyt listopadowej dynamiki cen konsumenta wskazuje na odnotowanie pierwszej nieujemnej wartości od czerwca 2014 roku (0,0 proc. r/r). Trajektoria inflacji konsumenta okazuje się być wysoce stroma, co może w przyszłym roku stanowić nie lada wyzwanie dla członków Rady Polityki Pieniężnej. Indeks CPI w październiku osłabił się o 0,2 proc. w ujęciu rok do roku (poprzednio: -0,5 proc.). Relatywnie silny przyrost wskaźnika należy przede wszystkim wiązać z wyższymi cenami odzieży i obuwia (3,6 proc. m/m) oraz transportu (1,5 proc. m/m). Dynamikę cen transportu najsilniej warunkowały zmiany w opłatach za paliwo do prywatnych środków (2,3 proc. m/m). Ruch związany z wywindowaniem detalicznych cen paliw należy wiązać ze zmianami cen czarnego złota na światowych rynkach. W październiku za baryłkę ropy WTI należało średnio zapłacić 49,94 USD, tj. 10,4 proc. drożej niż we wrześniu (45,23 USD).

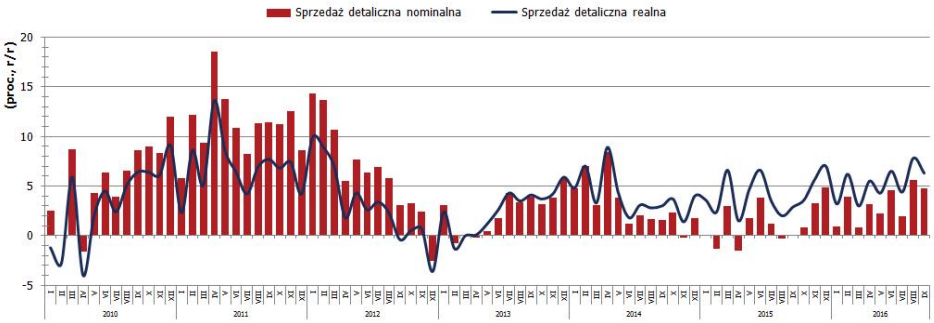
Przemysł osuwa się pod kreskę

Październikowe wskazanie produkcji przemysłowej dość silnie rozczarowało rynkowy konsensus (1,0 proc. r/r). Dynamika na poziomie -1,3 proc. r/r to przede wszystkim pokłosie słabszych wskazań w górnictwie (-10,5 proc. m/m) oraz spadków w przetwórstwie przemysłowym (-3,4 proc. m/m). Spadki indeksu odnotowano w ponad połowie przemysłu. Do niższych szacunków silnie przyczynił się zastój w produkcji napojów (-16,0 proc. m/m). Ujemną wartość najsilniej ku górze starały się wyciągnąć spółki motoryzacyjne, które w porównaniu z wrześniem wytworzyły 7,0 proc. produktów więcej. Słaby odczyt w październiku napawa ponadprzeciętnym optymizmem przed publikacją za listopad. Oczekiwane wskazanie nad kreską należy utożsamiać z przygotowaniem wytwórców na świąteczny boom zakupowy.

Lekkie rozczarowanie przyniosły odczyty sprzedaży detalicznej. Zgodnie z oczekiwaniami jej nominalna dynamika powinna sięgnąć 4,0 proc. w ujęciu rok do roku. Wskazanie na poziomie 3,7 proc. jest wypadkową niższej sprzedaży paliw (1,9 proc. m/m) oraz dóbr z sektora motoryzacyjnego (1,0 proc. m/m). W przypadku najbliższego szacunku optymizmem napawa dość niska listopadowa podstawa indeksu w latach ubiegłych oraz szeroko zakrojonowe akcje sprzedażowe z tytułu „czarnego piątku".



Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa
Źródło: GUS; TMS Brokers

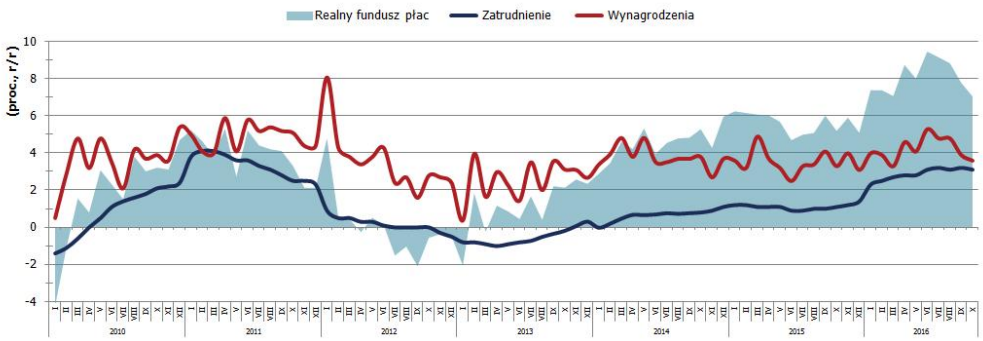


Sprzedaż detaliczna – ujęcie nominalne vs realne
Źródło: GUS, TMS Brokers

Bezrobocie spoczywa na swoich minimach

Październikowa stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 8,2 proc. Opublikowana wartość jest najniższa od ponad 26 lat. Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej listopadowy udział bezrobotnych w sile roboczej pozostał na niezmienionym poziomie. W ujęciu rok do roku wskaźnik odnotował spadek na poziomie 1,4 p.p. Obecną trajektorię stopy bezrobocia należy ocenić pozytywnie. Wskaźnik nie ulega wzrostowej korekcie po ustaniu sezonowych umów o pracę.

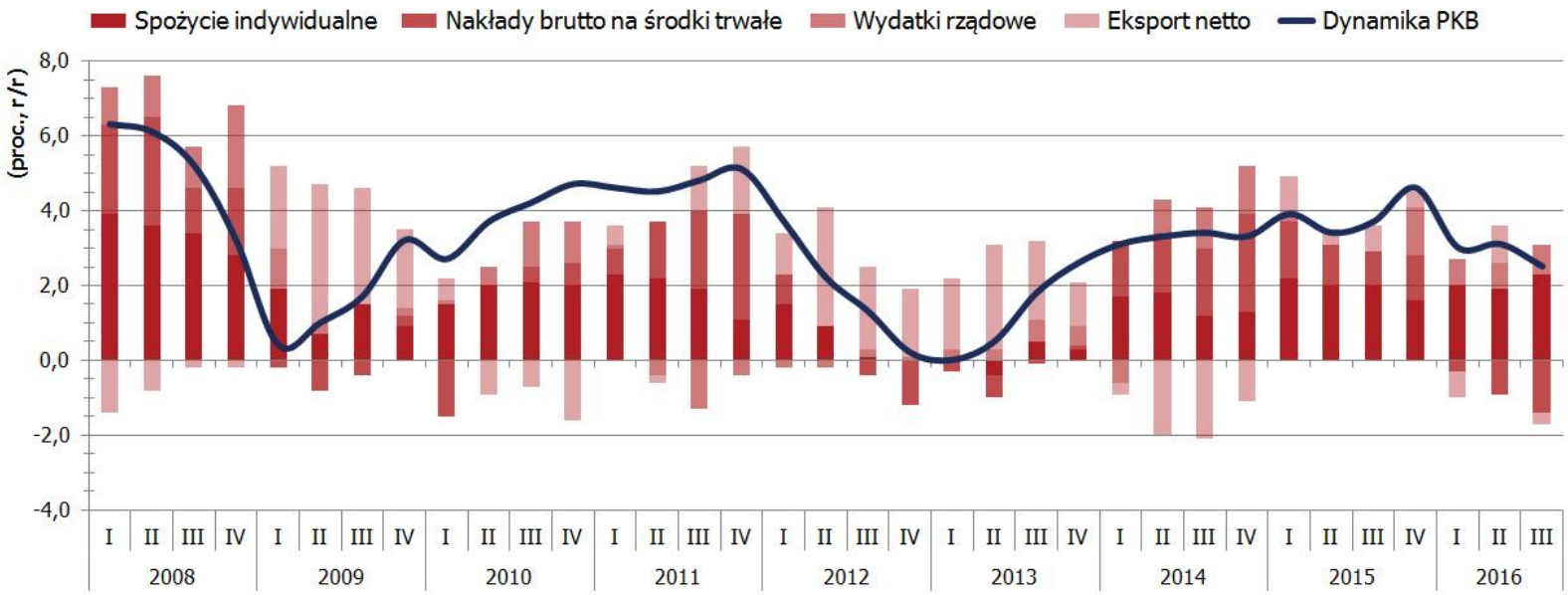
Nieco rozczarowującymi okazały się być odczyty październikowych wynagrodzeń. Rynkowy konsensus ustabilizował się na poziomie 4,2 proc. r/r, tym samym licząc na częściową powtórkę wrześniowego wybicia. Wartość rzędu 3,6 proc. ostudziła głowy tych, którzy oczekują ponadprzeciętnie wysokiego przyrostu wynagrodzeń. W październiku średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 4259,37 PLN.



Zatrudnienie i płace w przedsiębiorstwach
Źródło: GUS; TMS Brokers

Stopa bezrobocia
Źródło: GUS, TMS Brokers

PKB mocno zawodzi oczekiwania



Dynamika PKB z uwzględnieniem komponentów wzrostu
Źródło: GUS; TMS Brokers

Polski wzrost gospodarczy pozostawia wiele do życzenia. W trzecim kwartale produkt krajowy brutto wzrósł o 2,5 proc. w ujęciu rok do roku, co czyni powyższy odczyt najgorszym na przestrzeni trzech ostatnich lat. Możliwość osiągnięcia wyższej dynamiki została skutecznie powstrzymana przez stopę inwestycji (-7,7 proc. r/r). Pomimo relatywnie słabego złotego zaobserwowano negatywny wpływ eksportu netto. Dominacja importu osłabiła zrewidowany szacunek o 0,3 p.p. Powyższy odczyt nie napawa przed publikacją rachunków narodowych za czwarty kwartał. Zgodnie z naszymi prognozami spodziewamy się tempa wzrostu na poziomie 2,1 proc. r/r, sprowadzonego na minima przez słabość inwestycji.

Polityka pieniężna: słaby złoty nie straszny NBP

Informacja po grudniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej (RPP) wskazała na to, że utrzymanie stóp procentowych na niezmienionym poziomie przyczynia się do podtrzymania mechanizmów gospodarczych w równowadze. Członkowie RPP zauważają, że największą bolączką polskiej gospodarki do końca roku pozostaną inwestycje. Ich poprawa powinna nastąpić w 2017 roku z racji na większą dostępność środków unijnych. Reprezentanci banku centralnego zauważają, że powyższy czynnik będzie silnie determinował wskazanie stopy wzrostu w czwartym kwartale. Rozczarowująca końcówka roku powinna być zrekompensowana wyższymi wskazaniami dynamiki PKB w przyszłym roku – stwierdza Adam Glapiński, prezes NBP.

Zmiany na rynku surowcowym przekładają się na obecną trajektorię inflacji. Problem deflacji w Polsce z dużą dozą prawdopodobieństwa zostaje zażegnany. Z projekcji Narodowego Banku Polskiego wynika, że bank centralny spodziewa się stabilizacji cen ropy – zdradza Jerzy Osiatyński. RPP pozostaje relatywnie niewrażliwa na skokowe odczyty polskiej inflacji, bowiem koniec przyszłego roku Polska powinna zakończyć z odczytem rzędu 1,5 proc. r/r.

Deprecjację złotego należy wiązać przede wszystkim z efektem dyskontowania zmiany amerykańskich stóp procentowych. Na niekorzyść rodzimej waluty działa również hucznie zapowiadane przez Donalda Trumpa poluzowanie fiskalne. Jej obecne notowania nie skłaniają Narodowego Banku Polskiego do podjęcia oficjalnej interwencji na rynku walutowym. Według Adama Glapińskiego słabość złotego powinna być pozytywnie odzwierciedlona w generowanym eksporcie netto.

Polityka fiskalna: głęboki oddech ministra Morawieckiego

Agencja ratingowa Standard & Poor's zdecydowała się na potwierdzenie obecnego ratingu Polski. Zgodnie z komunikatem rodzima gospodarka zasłużyła na poprawę perspektywy z negatywnej na stabilną.

Wiarygodność polskiego długu denominowanego w walutach obcych została oceniona przez S&P na długoterminowe BBB+ oraz krótkoterminowe A-2. Według Ministerstwa Finansów (MF) zmiana perspektywy ratingowej jest wypadkową coraz mocniej słabnących obaw o kluczowe instytucje państwowe. MF zaznacza, że w gronie czynników skłaniających poprzednio S&P do przybrania bardziej zachowawczej pozy były złe przeczucia o apolityczność Narodowego Banku Polskiego.

Zmianie perspektyw towarzyszyła również korekta wzrostu gospodarczego za 2016 rok. Według S&P należy oczekiwać średniorocznej dynamiki PKB na poziomie 3,0 proc. Możliwość odnotowania mniej satysfakcjonującego tempa wzrostu nie powinno przełożyć się na znaczące pogorszenie stanu finansów publicznych – zaznacza agencja. Przyszłoroczny deficyt budżetowy powinien uplasować się na poziomie 3,1 proc. z perspektywami jego obniżki o 0,3 p.p. w horyzoncie najbliższych trzech lat. Według S&P reformy Pawła Szałamachy w zakresie uszczelnienia systemu podatkowego przyniosły już wymierne efekty.

Rynek walutowy

Na koniec grudnia powinna nastąpić odwilż sentymentu względem rynków wschodzących przy jednoczesnym przejściowym zastopowaniu rajdu USD. Rynek najprawdopodobniej popadł w przesadny optymizm. Skala umocnienia USD była za silna i za szybka, przez co pozostaje wrażliwa na rozczarowania. Niewiadomą wciąż pozostają szczegóły polityki gospodarczej administracji prezydenta-elekta. Inwestorzy zdają się zapominać, że Donald Trump ma mniejszą moc sprawczą w Białym Domu niż miał w swoim gabinecie na Manhattanie.

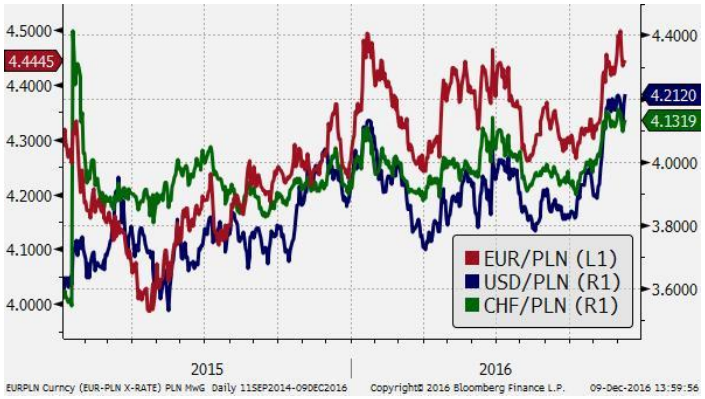
Obecnie panuje też zbyt duża wiara w jastrzębiość Fed. Rynek już w 100 proc. zdyskontował podwyżkę stopy Fed w grudniu o 25 pb, a względem przyszłego roku spekuluje się o trzech-czterech kolejnych krokach i to w czasie, kiedy Rezerwa Federalna ma najbardziej gołębiego prezesa w historii. FOMC po posiedzeniu 13-14 grudnia najprawdopodobniej nie da sygnału, że w przyszłym roku jest otwarty na więcej niż dwie podwyżki. Dodatkowo spadek wynagrodzeń w listopadowym raporcie NFP daje furtkę dla gołębi, by utrzymać zachowawcze nastawienie. Taki wynik posiedzenia może okazać się rozczarowaniem dla rynków, przynosząc falę korekty siły dolara.

W rezultacie mocno przecenione ostatnio waluty rynków wschodzących będą miały swoje pięć minut na odreagowanie. Widzimy w tym szansę na poprawę notowań złotego przed końcem roku do EUR/PLN 4,38.

Prognozy kursów złotowych na koniec okresu

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2017
EUR/PLN	4.38	4.40	4.35	4.35	4.30
USD/PLN	4.09	4.23	4.10	4.07	3.91
CHF/PLN	4.09	4.11	4.03	3.95	3.91

Źródło: TMS Brokers



EUR/PLN, USD/PLN, CHF/PLN – wykres godzinowy
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

DEPARTAMENT ANALIZ TMS BROKERS

Bartosz Sawicki

Kierownik Departamentu Analiz **e-mail:** bs@tms.pl; **tel.** 603307161

Konrad Białas

Główny Ekonomista **e-mail:** kbi@tms.pl; **tel.** 222766243

Maciej Morawski

Analityk Techniczny **e-mail:**mmo@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".