

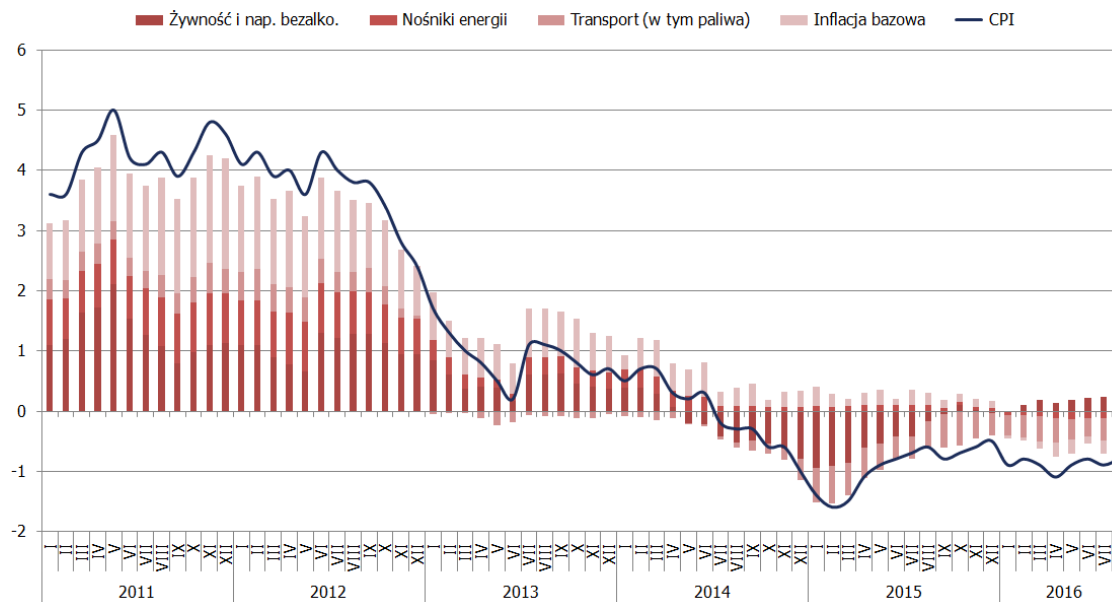
RAPORT

MIESIĄC W GOSPODARCE



Data	Wskaźnik	Jednostka	Okres	Poprz. 2	Poprz.	TMS Brokers	Konsensus
11 paź	CPI	% r/r	wrzesień	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5
12 paź	Inflacja bazowa	% r/r	wrzesień	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2
14 paź	Podaż pieniądza M3	% r/r	wrzesień	10,7	10,0	9,6	9,5
14 paź	Saldo rachunku obrotów bieżących	mln EUR	sierpień	-203	-802	-306	-318
18 paź	Wynagrodzenia	% r/r	wrzesień	4,8	4,7	4,1	4,4
18 paź	Zatrudnienie	% r/r	wrzesień	3,2	3,1	3,5	3,1
19 paź	Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	wrzesień	-18,8	-20,5	-14,2	-17,6
19 paź	Produkcja przemysłowa	% r/r	wrzesień	-3,4	7,4	0,5	3,3
19 paź	PPI	% r/r	wrzesień	-0,4	-0,1	-0,1	0,3
19 paź	Sprzedaż detaliczna	% r/r	wrzesień	2,0	5,6	5,7	6,0
24 paź	Stopa bezrobocia	%	wrzesień	8,6	8,5	8,3	8,4

Ostatnie tango z deflacją



Dekompozycja inflacji CPI

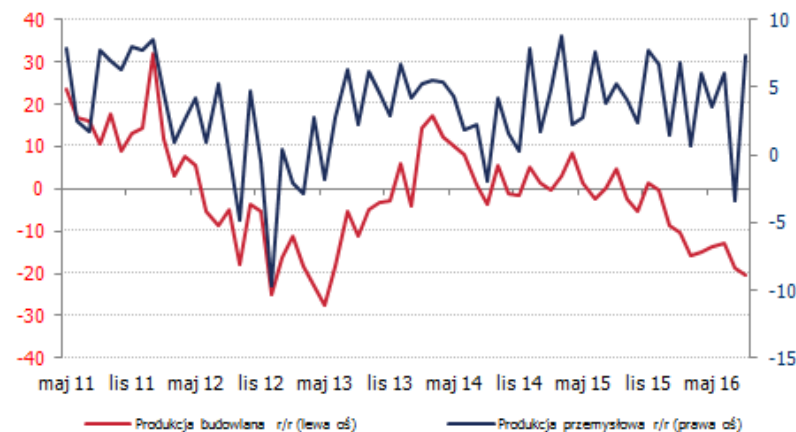
Źródło: GUS; TMS Brokers

GUS podając wstępny szacunek inflacji CPI za wrzesień na poziomie -0,5 proc. r/r uświadamia uczestników rynku, że o deflacji niebawem będziemy mówić w czasie przeszłym. Sierpniowy odczyt nie zapowiadał takiego skoku (-0,8 proc.) z racji na stosunkowo wygładzoną dynamikę rodzimych cen konsumenta. Do głównych czynników popychających polskie ceny ku górze zalicza się coraz silniejsze przyrosty cen żywności (1,1 proc. r/r). Wypadkowa koszyka pozostaje pod kreską z racji na niższe ceny paliw (-10,2 proc. r/r), odzieży i obuwia (-4,8 proc. r/r) czy też nośników energii (-3,1 proc. r/r). Proces wychodzenia z deflacji będą silnie warunkowały zmiany cen paliw, które na światowych rynkach sukcesywnie wybijają się ze swoich minimów. Naszym zdaniem polska gospodarka powinna znaleźć się nad kreską już w pierwszym kwartale nadchodzącego roku. Prognozowana przez nas średnioroczna inflacja CPI w 2017 roku na poziomie 1,1 proc. wymusi na członkach RPP bardziej jastrzębie nastroje – szybciej niż spodziewa się tego Prezes NBP, Adam Glapiński.

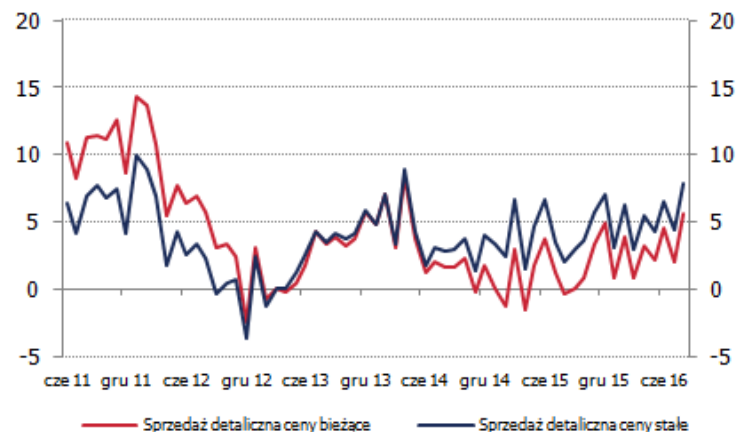
Gwałtowne przebudzenie

Po niezbyt udanym lipcu (-3,4 proc. r/r) oczekiwania analityków w sprawie rodzimej produkcji przemysłowej nie charakteryzowały się huraoptymizmem. Sierpniowy odczyt na poziomie 7,4 proc. r/r pozostawił w cieniu konsensus rynkowy (0,9 proc. r/r). Do ponadprzeciętnie wysokiej dynamiki przyczyniło się rosnące o 9,4 proc. r/r przetwórstwo przemysłowe.

Stosunkowo słaby, jak na obecność programu Rodzina 500, lipcowy odczyt sprzedaży detalicznej został zdeklasowany przez sierpniowe dane. Roczna dynamika na poziomie 5,6 proc., była przede wszystkim ciągniona przez decyzje konsumentów odnośnie zakupu produktów z sektora motoryzacyjnego (15,9 proc. r/r), farmaceutycznego (13,0 proc. r/r), a także tekstylnego (13,5 proc.). Efekty ekspansywnej polityki fiskalnej dają o sobie znać coraz silniej. Niewątpliwie jej efekty poznamy już niebawem, tj. w trakcie publikacji szacunków rachunków narodowych za trzeci kwartał bieżącego roku.



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

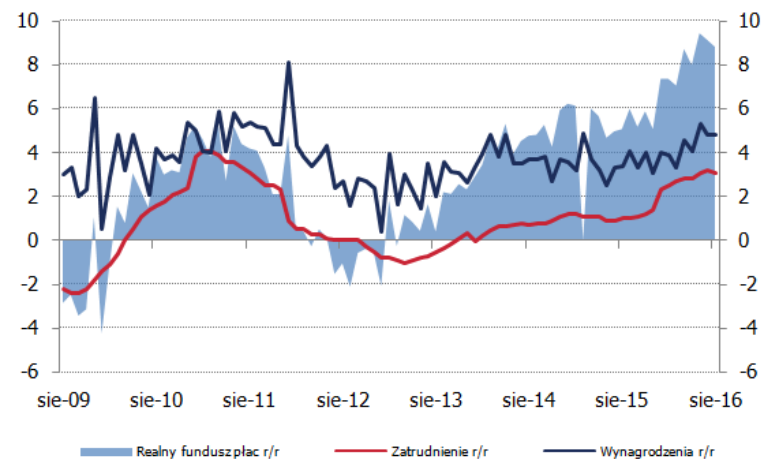


Sprzedaż detaliczna – ujęcie nominalne vs realne
Źródło: GUS; TMS Brokers

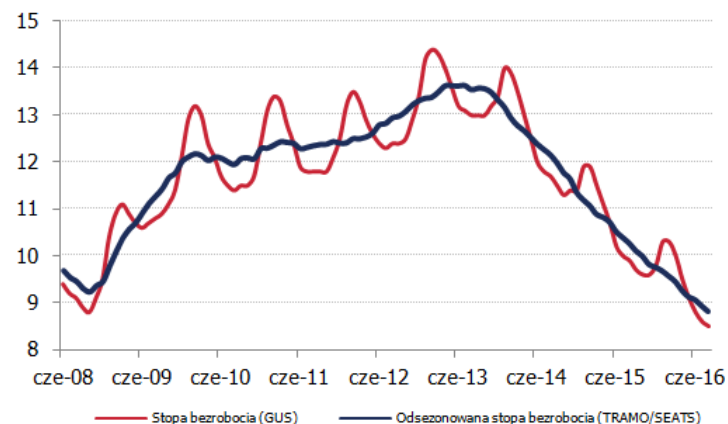
Kolejne rekordy polskiego bezrobocia

Polski rynek pracy kwitnie w najlepsze. W opinii wielu spółek obecnie obserwuje się tendencje kreujące rynek pracownika, co widoczne jest w komunikatach Głównego Urzędu Statystycznego. Zatrudnienie w sierpniu podtrzymało ponad 3 proc. dynamikę w ujęciu rok do roku (3,1 proc.), a stopa bezrobocia odnotowała kolejne minima (8,5 proc.). Zgodnie z publikacją Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej należy się spodziewać kolejnych dołków.

Sierpniowe wynagrodzenia były wyższe o 4,7 proc. niż miało to miejsce przed rokiem. W tym miesiącu spodziewamy się nieco niższej dynamiki płac (4,1 proc.), którą głównie należy utożsamiać z osłabieniem się efektów sezonowych. Pozostając przy kwestii sezonowości należy podkreślić, że po wrześniu powinny być obserwowalne tendencje wypychające stopę bezrobocia ku wyższym wartościom. Powyższy fakt jest obserwowalny w zestawieniu wskaźnika z wartościami odsezonowanymi.



Zatrudnienie i płace w przedsiębiorstwach
Źródło: GUS; TMS Brokers



Stopa bezrobocia
Źródło: GUS, TMS Brokers

Polityka pieniężna: rozmowny prezes NBP

Polska polityka monetarna może zostać odbierana przez pryzmat ponadprzeciętnie nudnej, co jednak zostaje doceniane przez inwestorów zarówno w długim, jak i krótkim okresie. Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała w październiku na utrzymanie na niezmiennym poziomie stopy referencyjnej (1,5 proc.). Adam Glapiński, prezes NBP, pozostaje usatysfakcjonowany odnotowywanym przez Polskę wzrostem gospodarczym. W jego ocenie średnioroczna dynamika PKB na poziomie 3,5 proc. pozostaje coraz mniej prawdopodobna. Glapiński stwierdził, iż w 2017 roku nie nastąpi podwyżka stóp procentowych. Po tej wypowiedzi prezes NBP poinformował opinię publiczną, że powyższe stanowisko jest jedynie jego subiektywnym przekonaniem. Rozmowność Adama Glapińskiego miała wpływ na rynek długu – jastrzębi komentarz przyczynił się do przebicia uprzednio testowanego progu 3,0 proc.

W opinii Rady Polityki Pieniężnej rodzima gospodarka charakteryzuje się bardzo silną stroną popytową. Do słabości krajowych mechanizmów ekonomicznych zalicza się przede wszystkim niską stopę inwestycji, której wyższe wartości pozwoliłyby na wprowadzenie Polski na ścieżkę bardziej dynamicznego wzrostu. Występowanie tendencji proinflacyjnych pozwala na sformułowanie wniosku, że czas deflacji jest już policzony. Adam Glapiński w swej wypowiedzi stwierdził, że początek inflacji powinien nastąpić wraz z końcem bieżącego roku.

Polityka fiskalna: ministerialne zmiany w gabinecie Szydło

Wrześniowe przebudowy gabinetu Beaty Szydło stały pod znakiem wielu pogłosek dotyczących nowego szefa resortu finansów. Według wstępnych doniesień tekę Pawła Szałamachy miał przejąć Henryk Kowalczyk. Zgodnie z komunikatem Prezes Rady Ministrów osobą odpowiedzialną za polskie finanse jest Mateusz Morawiecki, który dodatkowo sprawuje władzę nad pracami Ministerstwa Rozwoju, a także nowo powołanego Komitetu Ekonomicznego. Beata Szydło ogłosiła również, iż projekt ustawy budżetowej uległ niewielkim modyfikacjom. Rząd zdecydował się na opracowanie dodatkowego programu stymulującego rodzimą gospodarkę – kanałem jego oddziaływania jest rynek mieszkaniowy.

Deficyt budżetowy pozostał poniżej założeń. Według Ministerstwa Finansów po sierpniu tegoroczny dopuszczalny deficyt został wykorzystany w 27,3 proc. Na taki rezultat przełożyła się znaczna dynamika dochodów podatkowych, które w sierpniu były o 7,4 proc. wyższe niż przed rokiem. Deficyt na poziomie 14,9 mld złotych pozostaje rezultatem o 11 mld złotych lepszym w stosunku do analogicznego miesiąca poprzedniego roku. Należy domniemywać, że to powyższe odczyty skłoniły gabinet Beaty Szydło do korekty założeń przyszłorocznego budżetu. Prowadzenie przez rząd w 2017 roku jeszcze szerzej zakrojonej ekspansji fiskalnej nie jest wykluczone.

Rynek walutowy

Niepewność o wynik wyborów prezydenckich w USA będzie generować podwyższoną zmienność na rynkach finansowych z niekorzystnym efektem dla walut rynków wschodzących i innych ryzykownych aktywów. Będzie to motyw przewodni dla handlu w całym październiku. Powszechnym przekonaniem krążącym po rynku jest, że „czarny scenariusz” w postaci zwycięstwa Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA będzie szokiem przynoszącym przecenę ryzykownych aktywów i ucieczkę do bezpiecznych przystani. Choć główna niepewność dotyczy tego, ile z przedwyborczych obietnic dotyczących izolacji handlowej i zadłużenia fiskalnego faktycznie zostanie zrealizowanych (lub będzie możliwe do zrealizowania przy sprzeciwie Kongresu), trudno sądzić, aby profesjonalni inwestorzy bagatelizowali ryzyko całkowicie. Stąd zakładamy, że napięcia na rynkach finansowych będą cofać kapitał do „bezpiecznych przystani” (w tym euro i franka), a osłabiać waluty ryzykowne, w tym rynków wschodzących. Czynniki krajowe w najlepszym przypadku traktujemy jako neutralne dla złotego. Na koniec października prognozujemy euro po 4,34, franka po 4,00 i dolara po 3,88.

Prognozy kursów złotych na koniec okresu

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2017
EUR/PLN	4.30	4.24	4.21	4.18	4.15
USD/PLN	3.94	3.93	3.90	3.80	3.81
CHF/PLN	3.91	3.82	3.73	3.63	3.61

Źródło: TMS Brokers



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****Analitik 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”.