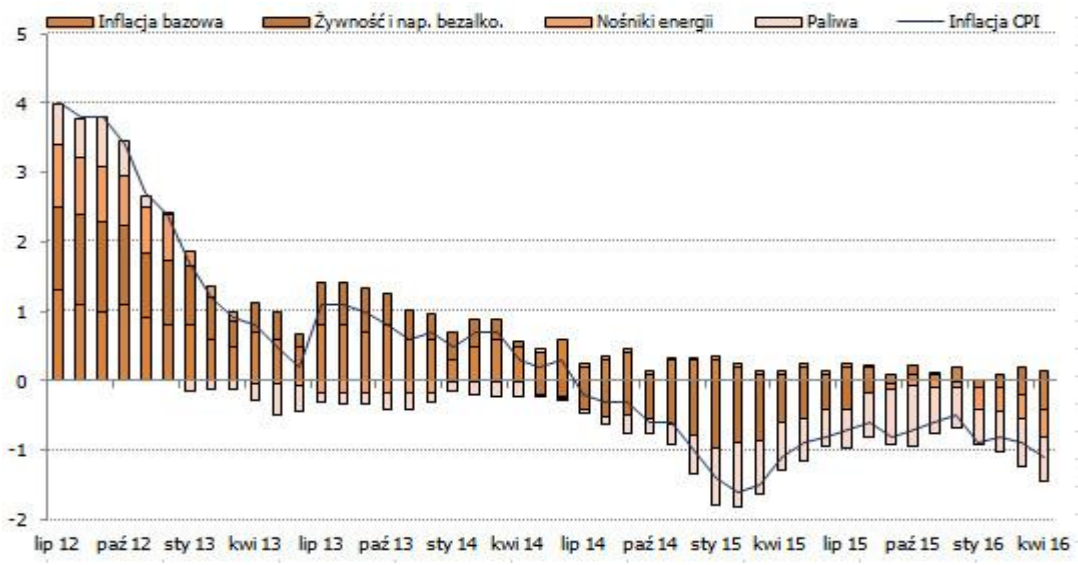
TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

RAPORT

MIESIĄC W GOSPODARCE

Data	Wskaźnik	Jednostka	Okres	Poprz. 2	Poprz.	TMS Brokers	Konsensus
12 wrz	CPI	% r/r	sierpień	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8
13 wrz	Saldo rachunku obrotów bieżących	mln EUR	lipiec	495	-203	-212	-438
13 wrz	Inflacja bazowa	% r/r	sierpień	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
14 wrz	Podaz pieniądza M3	% r/r	sierpień	11.4	10.7	11.2	10.7
16 wrz	Wynagrodzenia	% r/r	sierpień	5.3	4.8	5.1	5.0
16 wrz	Zatrudnienie	% r/r	sierpień	3.1	3.2	3.3	3.2
19 wrz	Produkcja przemysłowa	% r/r	sierpień	6.0	-3.4	3.6	5.2
19 wrz	Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	sierpień	-13.0	-18.8	-13.9	-13.7
19 wrz	PPI	% r/r	sierpień	-0.7	-0.4	0.2	0.0
19 wrz	Sprzedaż detaliczna	% r/r	sierpień	4.6	2.0	6.1	4.3
23 wrz	Stopa bezrobocia	%	sierpień	8.8	8.6	8.5	8.5

Przejściowa słabość już minęła



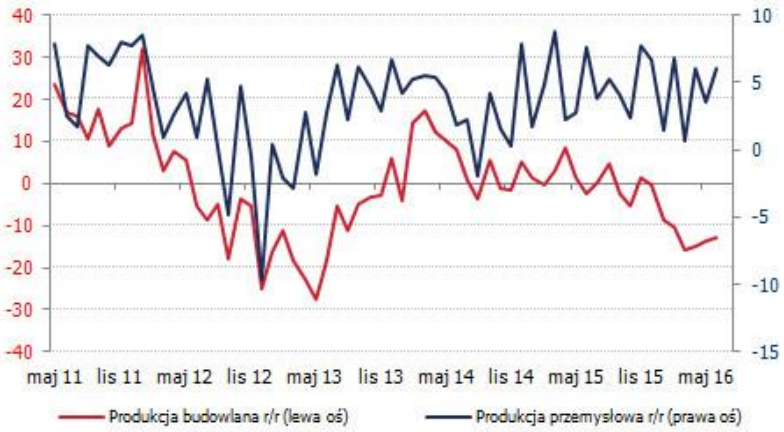
Dekompozycja inflacji CPI
Źródło: GUS; TMS Brokers

Według wstępnego szacunku w sierpniu inflacja CPI wróciła do -0,8 proc. r/r, tyle co w czerwcu i wobec -0,9 proc. w lipcu. Tym samym sprawdziły się nasze przypuszczenia sprzed miesiąca o przejściowym pogłębieniu deflacji i ścieżka ucieczki z deflacji do końca roku nie została całkowicie zaprzepaszczona. W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,2 proc. W sierpniu na danych najprawdopodobniej zaważył powrót spadków cen paliw w reakcji na zniżki cen ropy naftowej na światowych rynkach. Zgodnie też ze wzorcem sezonowym spadki powinny dotyczyć cen żywności. Przewidujemy jednak, że od września ceny powinny systematycznie rosnąć, by na koniec roku inflacja sięgnęła 0 proc. r/r. Pozytywnie patrzymy na perspektywy wzrostu cen żywności i ropy naftowej, a także zaostrzenie się presji popytowej ze strony rosnącej konsumpcji prywatnej. W 2017 r. widzimy prospekty dla powrotu dynamiki cen powyżej dolnego ograniczenia kanału wahań dla celu NBP (tj. 1,5 proc.), co powinno z czasem wywierać presję na zaostrzenie polityki monetarnej RPP.

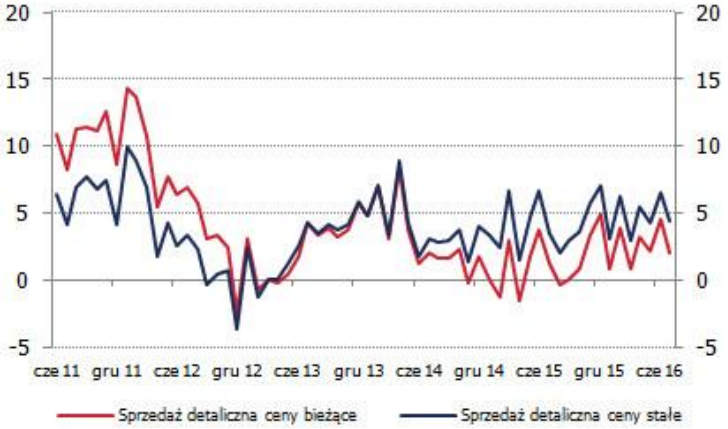
Produkcja przemysłowa pod kreską

W lipcu br. produkcja sprzedana przemysłu odnotowała ujemną dynamikę w wysokości -3,4% w ujęciu rok do roku (-10,1% M/M). Wśród czynników determinujących wyżej prezentowany stan rzeczy wyróżnia się spadek zamówień w przemyśle o 14,8% w ujęciu miesiąc do miesiąca oraz zdecydowanie niższe zapotrzebowanie na dobra inwestycyjne (-19,7% M/M).

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego sprzedaż detaliczna towarów w cenach stałych wzrosła w lipcu o 4,4% względem analogicznego miesiąca poprzedniego roku. W handlu detalicznym odczuwalny jest pozytywny efekt programu Rodzina 500+. Można domniemywać, iż to właśnie wpływ polityki obecnego rządu przekłada się na intensyfikację obrotów w handlu detalicznym o 6,1% w ujęciu rok do roku.



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

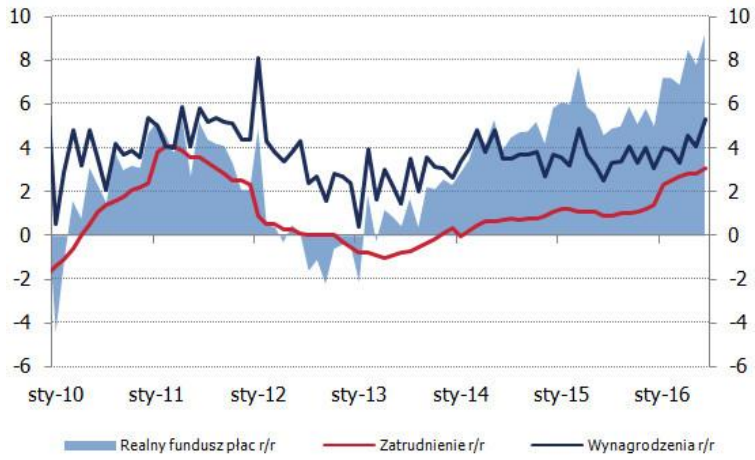


Sprzedaż detaliczna – ujęcie nominalne vs realne
Źródło: GUS, TMS Brokers

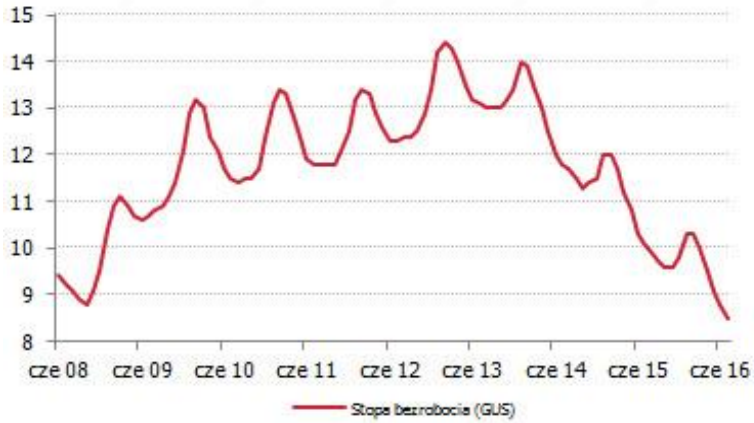
Bezrobocie zgodnie z rynkowym konsensusem

Według odczytów Głównego Urzędu Statystycznego bezrobocie rejestrowane w lipcu osiągnęło historyczne minimum. Zgodnie z oczekiwaniami rynku udział osób bezrobotnych w sile roboczej wyniósł 8,6%, co jest wynikiem o 0,2 p.p. niższym względem poprzedniego miesiąca. Podany wynik jest najniższym od października 2008 roku.

Roczna dynamika przeciętnego wynagrodzenia brutto w cenach stałych w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w lipcu 5,9% i była niższa względem poprzedniego miesiąca o 0,2 p.p. W porównaniu do poprzedniego roku można stwierdzić, iż przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,2%. Okresy wakacyjne sprzyjają intensyfikacji aktywności osób na rynku pracy, co zostało potwierdzone wyższą liczbą obsadzonych stanowisk o 0,2% względem czerwca br. Należy domniemywać, iż dynamika zatrudnienia jest istotnie hamowana przez rządowy program Rodzina 500+, który według oszacowań Centrum Analiz Ekonomicznych przełoży się na bierność zawodową blisko 240 tysięcy osób.



Zatrudnienie i płace w przedsiębiorstwach
Źródło: GUS; TMS Brokers



Stopa bezrobocia
Źródło: GUS, TMS Brokers

Polityka pieniężna: RPP niewzruszona w swoim optymizmie

We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna NBP: 1,5 proc.). Rada w dalszym ciągu oczekuje przyspieszenia dynamiki wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach, co powinno przełożyć się na odbicie inflacji. Tym samym Rada nie widzi obecnie podstaw do zmiany poziomu stóp procentowych, a w dłuższym horyzoncie myśli o pierwszej podwyżce, choć dopiero pod koniec 2017 r.

Prezes Adam Glapiński starał się optymistycznie patrzeć na ostatnie dane z gospodarki. Podkreślał, że dane za II kwartał były solidne, a PKB w tym roku wciąż pozostaje na wysokim poziomie, tj. powyżej 3 proc. W efekcie „nie ma pokusy obniżania stóp procentowych". W ocenie prezesa spadek inwestycji spowodowany jest okresem przejściowym między jedną a drugą unijną perspektywą budżetową. W rezultacie już na początku przyszłego roku powinniśmy obserwować odbicie.

W odniesieniu do polityki monetarnej prezes zaznaczył, że według „wielu analiz" korzyści z kolejnych obniżek stóp procentowych dla pobudzenia ożywienia są wątpliwe. RPP jest w nastawieniu wait-and-see, ale zmierza w kierunku podwyżek stóp procentowych. Z drugiej strony Rada nie planuje obecnie żadnych ruchów. Prezes dodał, że Rada rozważa, w którym momencie pod koniec 2017 roku rozpocząć cykl podwyżek.

Zaprezentowane stanowisko RPP jest spójne z naszymi oczekiwaniami. Wydźwięk konferencji powinien ostudzić spekulacje o potencjalnym gołębim zwrocie RPP w ciągu najbliższych miesięcy. Zakładamy utrzymanie stopy referencyjnej na 1,50 proc. do końca pierwszego półrocza 2017 r.

W kontekście złotego, przynajmniej na polu polityki monetarnej nie powinniśmy widzieć czynników za osłabieniem waluty, choć dzisiejsza decyzja niesie umiarkowany impuls dla poprawy sytuacji PLN.

Polityka fiskalna: Budżetowy rekord rządu Szydło

Polityka prowadzona przez obecną partię rządzącą powinna być postrzegana jako ponadprzeciętnie kosztowna. Zgodnie z założeniami budżetu na 2017 rok czeka nas prawie 60 miliardów złotych deficytu. Według Premier Beaty Szydło uzyskanie konsensusu w sprawie planowanych wydatków nie należało do łatwych. Tak wysokie niespasowanie nakładów rządowych z prognozowanymi wpływami jest efektem programów, w których zamierza się niwelowanie nierówności społecznych, zwiększanie potencjału obronnego oraz podniesienie jakości infrastruktury narodowej.

Jeden z najważniejszych dokumentów państwowych bazuje na stosunkowo odważnych założeniach makroekonomicznych. Zdaniem Ministerstwa Finansów rodzima gospodarka powinna w 2017 roku przyspieszyć do 4,4% w ujęciu rok do roku, przy średniorocznej inflacji CPI na poziomie 1,3% oraz kursie euro/złoty na poziomie 4,35. Obecne trendy nie sygnalizują jednoznacznego odbicia w cenach dóbr konsumpcyjnych – w szczególności, iż ostatnie odczyty sytuują dynamikę inflacji CPI grubo pod kreską.

Listę najbardziej istotnych wydatków budżetowych należy rozpocząć od programu Rodzina 500+. Na program niwelujący nierówności społeczne rząd Beaty Szydło przeznaczy blisko 23 miliardy złotych, tj. kwotę prawie 30% wyższą niż zostało to zaplanowane w roku obecnym. Kosztowne pozycje prowadzonej polityki społecznej znajdują swoje odzwierciedlenie również w założeniach z zakresu planowanego obniżenia wieku emerytalnego. Na same wypłaty jednorazowych dodatków emerytalnych rząd przeznaczy aż 1,4 miliarda złotych.

Wśród kluczowych zapisów w ustawie budżetowej wyodrębnia się znaczne zwiększenie nakładów na usprawnienie infrastruktury transportu lądowego. Według resortu finansów dodatkowe 2,3 miliarda złotych mają urzeczywistnić nie tylko przyjęte założenia z zakresu rozwoju sieci samochodowych dróg krajowych, ale również przełożyć się na usprawnienie istniejących połączeń kolejowych.

Analizując planowane wydatki rządowe należy zwrócić szczególną uwagę na istotny wzrost nakładów na obronę narodową. Zgodnie z planem kwota 1,4 miliarda złotych ma być przeznaczona na zwiększenie potencjału obronnego oraz na sfinansowanie programu transportu powietrznego rodzimych dygnitarzy. Powołując się na stanowisko Ministerstwa Obrony Narodowej, zdecydowana część wydatków powinna pozostać w kraju poprzez faworyzowanie rodzimych producentów wyposażenia wojskowego.

Rynek walutowy

Koniec wakacji był bolesny w skutkach dla złotego, a do głosu zaczęły dochodzić czynniki, przed którymi przed miesiącem ostrzegaliśmy. Umocnienie złotego z początku sierpnia związane z pozytywnym przyjęciem przez rynek projektu ustawy frankowej zaczęło wyparowywać, kiedy rynek sceptycznie podszedł do projektu budżetu na 2017 r. z rekordowym deficytem prawie 60 mld zł. Uwaga agencji Moody's, że spór rządu z Trybunałem Konstytucyjnym jest oceniania negatywnie dopełniła pogorszenie nastawienie inwestorów do złotego. Finalnie Moody's nie podjął decyzji o rewizji ratingu Polski, ale wzrost awersji do ryzykownych aktywów na rynkach zewnętrznych uniemożliwia pozytywną reakcję złotego.

W najbliższym czasie za ustabilizowaniem złotego powinny przemawiać krajowe czynniki makroekonomiczne. Rozbudowane oczekiwania na redukcję kosztu pieniądza przez RPP nie znajdą naszym zdaniem odzwierciedlenia w rzeczywistości. Już informacje z gospodarki z ostatnich dni – deflacja nie uległa pogłębieniu, a indeks PMI wyraźnie odbił z blisko dwuletnich minimów – powinny położyć tamę gołębim sygnałom z Rady.

W średnim horyzoncie w okolicach 4,30 upatrujemy wartości godziwej złotego do euro i w tym kierunku kurs powinien się osuwać, kiedy przycichną niesprzyjające czynniki. Na koniec sierpnia prognozujemy euro po 4,32, franka po 3,96 i dolara po 3,89

Prognozy kursów złotowych na koniec okresu

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2017
EUR/PLN	4.32	4.30	4.24	4.21	4.15
USD/PLN	3.89	4.02	3.93	3.90	3.81
CHF/PLN	3.99	3.91	3.82	3.73	3.61
GBP/PLN	5.06	5.06	5.05	5.01	5.06

Źródło: TMS Brokers

EUR/PLN, USD/PLN, CHF/PLN - wykres dzienny
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".