

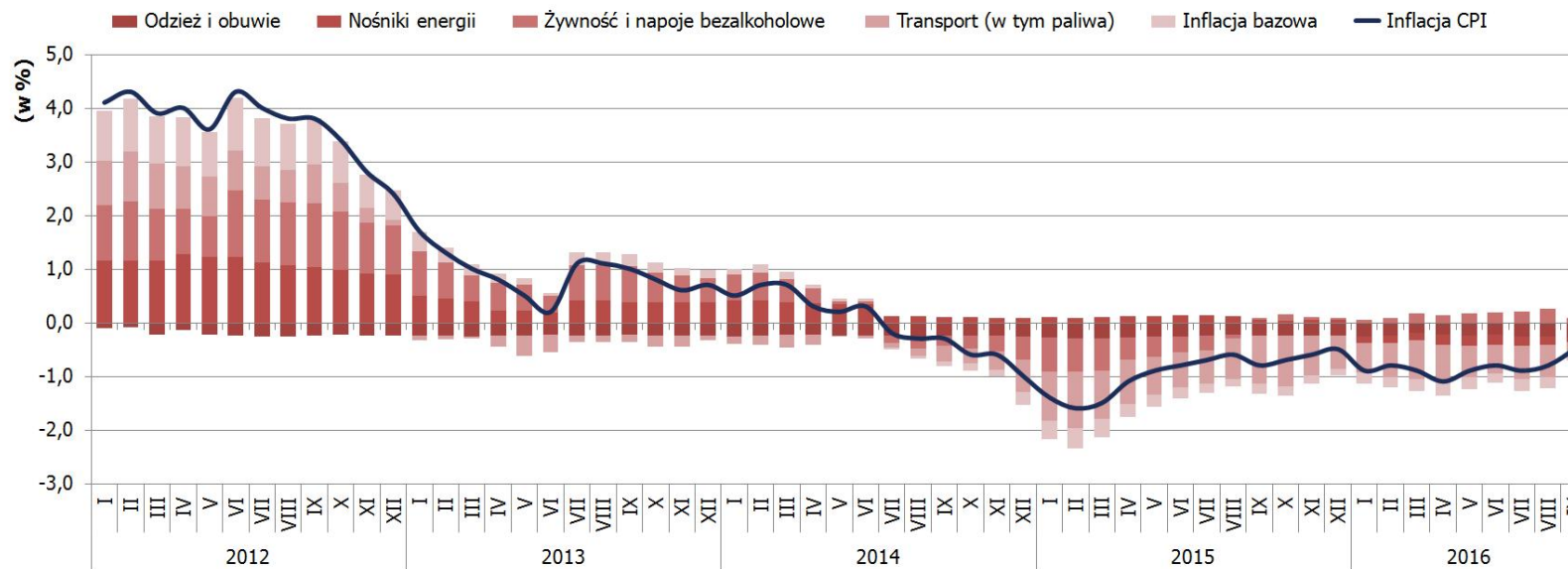
RAPORT

MIESIĄC W GOSPODARCE



Data	Wskaźnik	Jednostka	Okres	Poprz. 2	Poprz.	TMS Brokers	Konsensus
14-lis	CPI	% r/r	październik	-0,8	-0,5	-0,3	-0,2
14-lis	Podaż pieniądza M3	% r/r	październik	10,0	9,3	9,2	8,9
14-lis	Saldo rachunku obrotów bieżących	mln EUR	wrzesień	-802	-1 047	-812	-605
15-lis	Dynamika PKB	% r/r	III kwartał	3,0	3,1	3,4	3,0
15-lis	Inflacja bazowa	% r/r	październik	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
18-lis	Wynagrodzenia	% r/r	październik	4,7	3,9	3,4	4,2
18-lis	Zatrudnienie	% r/r	październik	3,1	3,2	3,4	3,1
21-lis	PPI	% r/r	październik	-0,1	0,2	0,4	0,4
21-lis	Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	październik	-20,5	-15,3	-14,8	-16,1
21-lis	Produkcja przemysłowa	% r/r	październik	7,4	3,2	-1,6	1,0
21-lis	Sprzedaż detaliczna	% r/r	październik	5,6	4,8	3,4	4,0

Inflacja kontynuuje swoje tempo



Dekompozycja inflacji CPI

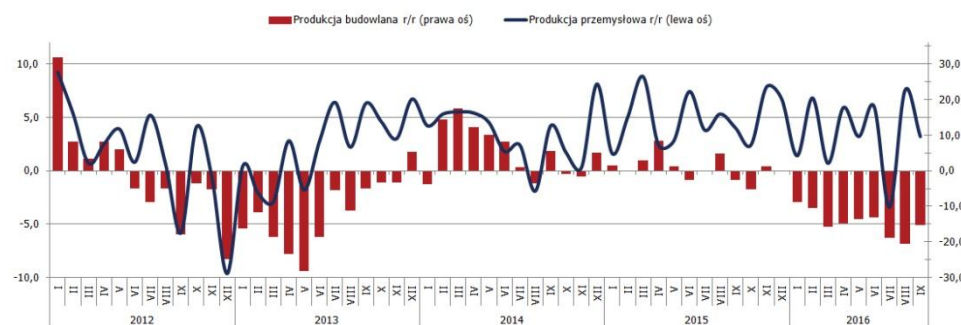
Źródło: GUS; TMS Brokers

Proces wychodzenia z deflacji w polskiej gospodarce jest szybszy niż można było się tego spodziewać. Flesz CPI za październik wskazał osłabienie się ujemnej dynamiki cen konsumenta do poziomu -0,2 proc. (konsensus: -0,3 proc.). Odczyt za wrzesień (-0,5 proc.) determinowany był przede wszystkim rosnącymi cenami transportu (1,1 proc. m/m). W przypadku cen transportu najsilniejszy mechanizm transmisji wynika ze wzrostów notowań ropy. Średnia cena za baryłkę słodkiej ropy z Teksasu we wrześniu (45,23 USD) była o 1,0 proc. wyższa od tego, co obserwowaliśmy w trakcie sierpniowych notowań (44,80 USD). Na wzrost indeksu CPI miały również wpływ zwiększające ceny odzieży oraz obuwia. Zgodnie z komunikatem GUS wzrosły one z miesiąca na miesiąc o 0,9 proc. Dynamika inflacji byłaby zdecydowanie wyższa, gdyby nie osłabienie się dynamiki żywności (-0,2 proc.) czy dóbr związanych z rekreacją i kulturą (-1,4 proc.). Obecna trajektoria inflacji wskazuje na możliwość szybszego osiągnięcia celu inflacyjnego niż zakładają to członkowie Rady Polityki Pieniężnej.

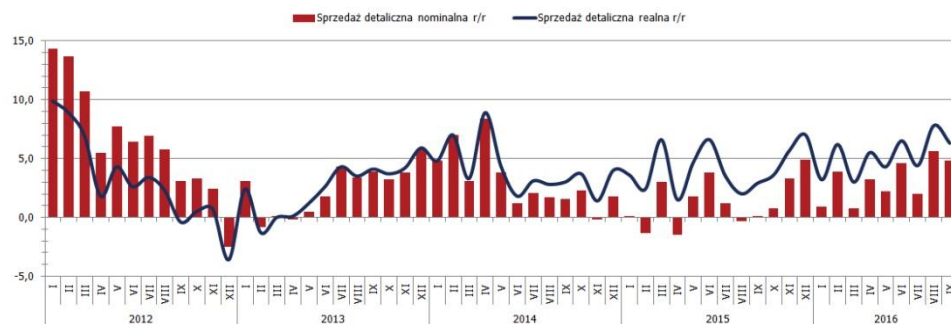
Przemysł gorzej od oczekiwań

We wrześniu produkcja przemysłowa wzrosła o 10,4 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca. Ankietowani przez Bloomberg'a spodziewali się nieco mocniejszej dynamiki (10,9 proc.). Pozytywne nastroje determinowały sierpniowe wskazania. Miesiąc wcześniej produkcja przemysłowa wzrosła o 7,5 proc. r/r. Słabsze wskazanie (3,2 proc. r/r) nie powinno być odbierane w sposób jednoznacznie negatywny. Polskie przetwórstwo przemysłowe powinno osiągać coraz wyższą dynamikę z racji na podejmowane inwestycje w branży motoryzacyjnej oraz lotniczej.

Obecna dynamika produkcji budowlanej napawa umiarkowanym optymizmem. Zgodnie z komunikatem GUS wskaźnik odnotował 18,7 proc. skok z miesiąca na miesiąc, lecz w ujęciu rok do roku pozostaje niższa o 15,3 proc. Trajektoria produkcji budowlanej może wskazywać na stopniowe osiąganie dodatnich dynamik. Na wartość wskaźnika będzie miał wpływ rządowy program Mieszkanie Plus. Według ostatnich doniesień koncepcja gabinetu Beaty Szydło może słabiej ożywić rodzime budownictwo. Wśród upatrywanych powodów jest wzrost realnego kosztu użytkowania mieszkań. Zgodnie z kalkulacjami będzie on nawet 150 proc. wyższy niż to uprzednio zakładano.



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

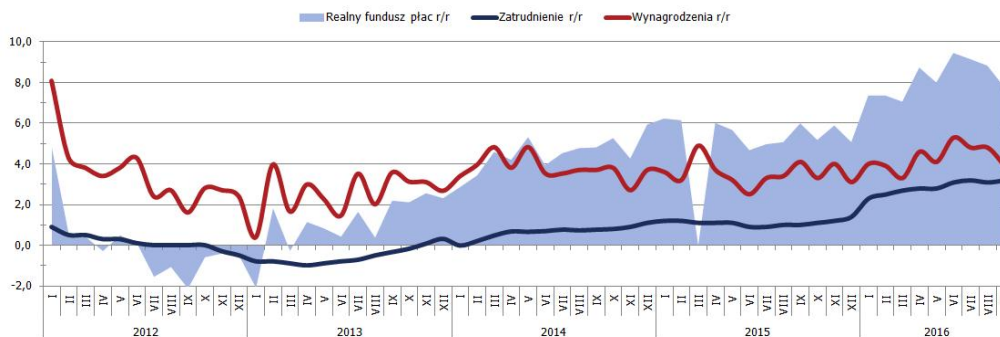


Sprzedaż detaliczna – ujęcie nominalne vs realne
Źródło: GUS; TMS Brokers

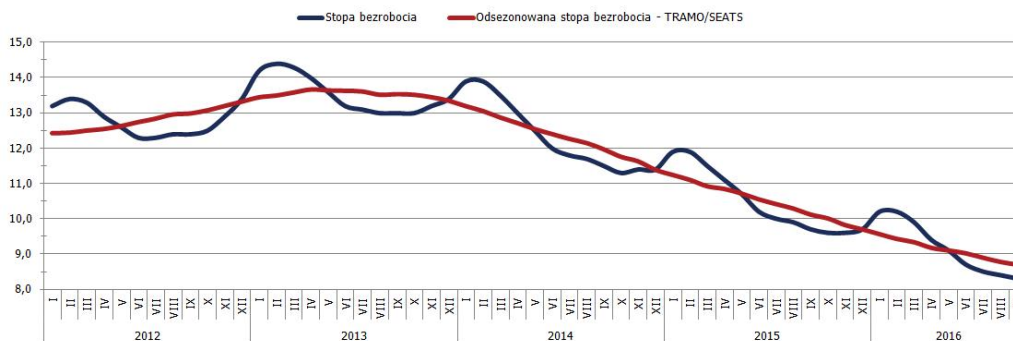
Podtrzymanie passy polskiego bezrobocia

Wrześniowa stopa bezrobocia rejestrowanego osiągnęła poziom 8,3 proc. – wynika z najnowszych danych GUS. Wskaźnik odsezonowany przez nas procedurą TRAMO/SEATS pozostaje nieco wyżej wskazań urzędu (8,7 proc.). Powyższa obserwacja wskazuje na możliwość lekkiej zmiany trajektorii w najbliższych miesiącach. W sprawie rodzimego rynku pracy pozostajemy jednak optymistami. Silne odbicie stopy bezrobocia w kierunku dwucyfrowych wartości nie powinno być obserwowalne w horyzoncie najbliższego roku. Według Europejskiego Urzędu Statystycznego udział niezatrudnionych w sile roboczej kształtuje się na poziomie 5,7 proc., dając Polsce siódme miejsce w Unii.

Dynamika wrześniowych wynagrodzeń była niższa od tego, co mogliśmy zaobserwować miesiąc wcześniej. Odczyt na poziomie 3,9 proc. sytuuje nasze prognozy najbliższej rzeczywistości wśród ankietowanych gazety Parkiet. Biorąc pod uwagę dostępność wakatów można stwierdzić, że dynamika zatrudnienia zawodzi. Zgodnie z komunikatem GUS we wrześniu zatrudniono 3,2 proc. pracowników więcej niż przed rokiem.



Zatrudnienie i płace w przedsiębiorstwach
Źródło: GUS; TMS Brokers



Stopa bezrobocia
Źródło: GUS; TMS Brokers

Polityka pieniężna: bez podwyżki w 2017 roku

W trakcie ostatniej konferencji prasowej Adam Glapiński, prezes NBP, stwierdził, że perspektywy podniesienia stóp procentowych w 2017 roku są relatywnie słabe. Przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej chłodzi głowy tym, którzy spodziewają się szybszej reakcji rodzimego banku centralnego. Glapiński zaznacza, że połączenie tempa wzrostu na poziomie 3,6 proc. oraz inflacji oscylującej wokół 1,5 proc. nie będzie dawało przesłanek RPP do zmian ramy polityki pieniężnej. Członkowie RPP mogą zainterweniować wtedy, gdy trajektoria inflacji będzie jednoznacznie wskazywała na prawdopodobieństwo przestrzelenia dopuszczalnego pasma wahań (1,5-3,5 proc.). Taki pogląd jest aprobowany między innymi przez Jerzego Żyżyńskiego, który stwierdza brak konieczności zmiany obecnego poziomu stopy procentowej.

Według Adama Glapińskiego niska stopa inwestycji powinna być utożsamiana z absorpcją unijnych funduszy. Istotna poprawa inwestycji powinna być odnotowana na przełomie 2016 oraz 2017 roku. Wzrost dostępności środków powinien przełożyć się na dynamikę PKB w pierwszym lub drugim kwartale nadchodzącego roku. W opinii prezesa NBP wzrost gospodarczy w 2017 roku osiągnie wartości rzędu 3,6-3,8 proc.

Polityka fiskalna: nowe pomysły na wpływy do budżetu

Jednym z najnowszych pomysłów Mateusza Morawieckiego jest opodatkowanie części zamkniętych funduszy inwestycyjnych (FIZ). Koncepcja ministra finansów i rozwoju w gabinecie Beaty Szydło ma zapewnić blisko 300 mln PLN wpływów w nadchodzącym roku. Pierwotne założenia Morawieckiego były bardziej ambitne, bowiem zakładały zdobycie dodatkowych 2 mld PLN do budżetu. Pierwszy projekt ustawy zakładał nałożenie zobowiązania na każdy z podmiotów. Lobby wywarne przez wnioskodawców pozwoliło na wyodrębnienie specjalnej grupy, tj. FIZ zajmujących się ściśle optymalizacją podatkową. W opinii wicepremiera nałożenie obciążenia na część funduszy przełoży się na uszczelnienie systemu podatkowego. Klasyfikacja podmiotów ma odbyć się w drodze wdrożenia odpowiednich zabezpieczeń, o których Morawiecki szerzej się nie wypowiada.

Rynek walutowy

W perspektywie najbliższych tygodni sytuacja złotego nie powinna ulec istotnej poprawie. Niskie prawdopodobieństwo osunięcia się EUR/PLN do niższych poziomów spowodowane jest brakiem argumentów za gwałtowną przeceną euro. Dalsze osłabienie się złotego może być warunkowane przez szeroko rozumiane czynniki lokalne, tj. niezbyt pomyślne dane makroekonomiczne oraz sytuację polityczną. Do łagodniejszego lądowania złotego powinno przyczynić się veto Węgier, które uniemożliwi ukaranie polskiego rządu przez brukselskiego prawodawcę. Obecne notowania PLN są ściśle powiązane z osłabieniem się walut Emerging Markets po wygranej Donalda Trumpa w wyścigu po fotel prezydenta USA. Umocnienie dolara wynika ściśle z rynkowych oczekiwań. Inwestorzy spodziewają się, że nowy prezydent-elekt przyczyni się do stymulacji procesów inflacyjnych oraz pobudzenia wzrostu gospodarczego.

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



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****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”.