

MIESIĘCZNY PRZEGLĄD TENDENCJI GOSPODARCZYCH I RYNKOWYCH

Za nami mocno burzliwy początek roku w gospodarce i na rynkach finansowych. Najpierw zobaczyliśmy decyzję szwajcarskiego banku centralnego, który uwolnił kurs franka a później decyzję Europejskiego Banku Centralnego, który zwiększył comiesięczny dodruk pieniądza do niebagatelnej kwoty 60 miliardów euro, rozszerzając jednocześnie program skupu aktywów o obligacje rządowe państw strefy euro. W efekcie zobaczyliśmy osłabienie złotego w relacji do franka i dolara przy dość niewielkiej poprawie kursu w relacji do euro. A jednocześnie (w następstwie decyzji EBC) rentowności i niemieckich i polskich obligacji zaczęły testować kolejne minima.

Pomimo bardzo rozchwianej grudniowo-styczeniowej sytuacji rynkowej polska gospodarka radziła sobie całkiem nieźle. W grudniu produkcja przemysłowa wzrosła o 8,4% rdr (co oznaczało dużą poprawę w porównaniu do 0,3% miesiąc wcześniej) a produkcja budowlano-montażowa wzrosła do 5,0% rdr. W sumie więc okazuje się powoli, że w czwartym kwartale 2014 roku zobaczymy najwyżej umiarkowane spowolnienie PKB, jeśli w ogóle będzie mieć miejsce jakiegokolwiek spowolnienie. Tym samym obawy nasze i rynkowe przed krótkim ale zdecydowanym pogorszeniem koniunktury w polskiej gospodarce powoli okazują się płonne. Na razie podtrzymujemy nasze oczekiwania na 3,3-procentowy wzrost polskiej gospodarki w 2015 roku.

Ciekawie dzieje się również na froncie inflacji. Tu karty rozdaje taniejąca ropa. W grudniu przecena cen paliw o prawie 5% przy braku presji inflacyjnej ze strony pozostałych komponentów koszyka inflacyjnego sprawiła, że deflacja w polskiej gospodarce pogłębiła się do -1% rdr z -0,6% rdr miesiąc wcześniej. Sądząc po cenach paliw na stacjach benzynowych proces spadków jeszcze się nie zakończył i w styczniu najprawdopodobniej zobaczymy kolejny ok. 5-procentowy spadek cen paliw. Tym samym, naszym zdaniem proces pogłębiania się naszej krajowej deflacji jeszcze się nie zakończył i w 1 kwartale bieżącego roku możemy zobaczyć CPI w przedziale pomiędzy -1,0% rdr a -1,5% rdr.

Powyższe tendencje sprawiają, że w ciekawej sytuacji znalazła się Rada Polityki Pieniężnej. Z jednej strony mamy bowiem przesłanki do zwiększonej ostrożności w polityce pieniężnej (czyli całkiem mocną gospodarkę i zawirowania rynkowe potencjalnie niosące za sobą istotne implikacje dla systemu finansowego) a z drugiej strony wygląda na to, że deflacja zadomowiła się w polskiej gospodarce przynajmniej do jesieni a przy bieżących poziomach stopy procentowej inflacja będzie jeszcze bardzo długo powracać do celu inflacyjnego NBP (2,5%). Dlatego też wciąż aktualne pozostaje ryzyko dalszego poluzowania polityki pieniężnej, choć z decyzją o obniżkach RPP najprawdopodobniej poczeka przynajmniej do marca. Uważamy jednak, że nawet w zachowawczym scenariuszu w tym roku powinniśmy zobaczyć spadek stóp NBP o 50 punktów bazowych.

MARCIN MRÓZ

Marcin Mróz jest absolwentem wydziału Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych i Politycznych Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Od ponad 15 lat pracuje jako ekonomista sektora finansowego, zajmując się zarówno gospodarką polską jak i całym regionem Europy Środkowej i Wschodniej. Autor licznych publikacji w prasie ekonomicznej, wielokrotnie plasujący się w czołówce rankingów.


WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

	1 kw. 14	2 kw. 14	3 kw. 14	Paź- 14	Lis-14	Gru- 14
PKB^{1,2}	3,4%	3,5%	3,3%	---	---	---
Produkcja przemysłowa^{1,2}	4,9%	3,7%	1,8%	1,6%	0,3%	8,4%
Sprzedaż detaliczna^{1,2}	5,5%	5,1%	2,6%	3,7%	1,4%	---
Zatrudnienie¹	0,1%	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	1,1%
Wynagrodzenia¹	4,2%	4,1%	3,3%	3,8%	2,7%	3,7%
Stopa bezrobocia³	13,5%	12,0%	11,5%	11,3%	11,4%	---
Inflacja (CPI)¹	0,6%	0,3%	-0,3%	-0,6%	-0,6%	-1,0%
Inflacja bazowa¹	0,8%	0,8%	0,5%	0,2%	0,4%	0,5%
Stopa referencyjna NBP³	2,50%	2,50%	2,50%	2,00%	2,00%	2,00%
EUR/PLN³	4,1713	4,1609	4,1755	4,2043	4,1814	4,2623

¹dynamika w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

²dynamika realna

³dana na koniec okresu

Źródło: GUS, NBP.

DISCLAIMER

Niniejsze opracowanie ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonych przez Copernicus Securitites SA. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Copernicus Securitites SA i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Copernicus Securitites SA. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Copernicus Securitites SA.

GŁÓWNE SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI



PRODUKCJA I SPRZEDAŻ

Prognoza: **neutralny**

W grudniu produkcja zaskoczyła mocnym wynikiem zarówno w przemyśle jak i w budownictwie. Niemniej jednak duży wpływ na ten wynik mogła mieć zarówno ilość dni roboczych jak też czynniki jednorazowe (osłabienie złotego w przypadku produkcji czy też całkiem dobra pogoda w przypadku budownictwa). Uważamy więc, że – po wygaśnięciu czynników przejściowych – kolejne miesiące powinny przynieść niższą dynamikę produkcji przemysłowej, najprawdopodobniej oscylującą wokół 4%.



WYNAGRODZENIE I ZATRUDNIENIE

Prognoza: **neutralny**

W grudniu zobaczyliśmy mocne wyniki wynagrodzeń i zatrudnienia (odpowiednio 3,7% rdr i 1,1% rdr). Wraz ze zdecydowaną grudniową deflacją dane te implikują mocny, prawie 6-procentowy wzrost siły nabywczej funduszu płac a więc dobre wyniki konsumpcji, przynajmniej w krótkim terminie.



INFLACJA

Prognoza: **spadek**

W grudniu wskaźnik inflacji zaliczył kolejne minimum wynoszące -1% rdr. Naszym zdaniem to jeszcze nie koniec, widzimy spore ryzyko, że presja deflacyjna ze strony podażowej (czyli ze strony cen paliw i żywności) sprowadzi deflację na jeszcze niższe poziomy w pierwszym kwartale 2015 roku. Co więcej, trwalszy powrót CPI powyżej zera może mieć miejsce dopiero jesienią tego roku.



POLITYKA PIENIĘŻNA

Prognoza: **spadek**

Niska inflacja zwiększa ryzyko dalszego poluzowania polityki pieniężnej. W sytuacji, kiedy przez Iwią część bieżącego roku CPI pozostawać będzie poniżej zera naszym zdaniem RPP może jedynie opóźnić decyzje w sprawie obniżki stóp (czekając na wyklarowanie się wpływu czynników rynkowych na gospodarkę i system finansowy). Niemniej jednak niskie poziomy inflacji powinny wymusić poluzowanie polityki pieniężnej, którego skalę szacujemy w tym roku na przynajmniej pół punktu procentowego.



EUR/PLN

Prognoza: **spadek**

Od początku roku złoty pozostaje pod wpływem czynników zewnętrznych. Wśród nich na pierwszy plan wysuwają się wahania EUR/USD i EUR/CHF, dodatkowo wzmocnione zwiększoną awersją do inwestycji w naszym regionie. Wziąwszy pod uwagę utrzymujące się przekonanie rynkowe o nadchodzącym (negatywnym dla złotego) zacieśnieniu polityki pieniężnej w USA w krótkim okresie zmienne i wciąż raczej słabe poziomy złotego pozostają najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla polskiej waluty. Jednak w dalszej części roku oczekujemy, że tańsza ropa przesunie globalną politykę pieniężną w gołębią stronę, co spowoduje, że waluty rynków wschodzących, w tym złoty, zaczną odrabiać straty.