

MIESIĘCZNY PRZEGLĄD TENDENCJI GOSPODARCZYCH I RYNKOWYCH

Jeśli spojrzymy w tym momencie na gospodarkę globalną i polską to elementem najbardziej rzucającym się w oczy jest pogłębiająca się presja na spadek cen. Główne wskaźniki inflacji zarówno dla USA jak i strefy euro plasują się obecnie poniżej zera. A u nas w Polsce inflacja spadła w styczniu do -1,3% rdr, osiągając tym samym kolejny rekordowo niski poziom. Wszystko z tego samego powodu. Taniejąca ropa. Spadek cen tego surowca zanotowany w drugiej połowie ubiegłego roku był mocnym dopalaczem zwiększającym presję na spadek cen pod koniec ubiegłego i na początku tego roku. Efekt ten jednak ma charakter wygasający, co wynika z zatrzymania (a w przypadku ropy Brent odwrócenia) tendencji spadkowej na rynku ropy. Czego w związku z tym można oczekiwać od światowej i naszej krajowej inflacji? Naszym zdaniem okres bardzo spektakularnych, napędzanych tanią ropą, spadków inflacji jest już za nami. Jednak, przy niskich (światowych) cenach żywności oraz niewielkiej (praktycznie nie istniejącej) cenowej presji ze strony popytowej w najbliższych miesiącach najprawdopodobniej czeka nas stabilizacja inflacji w pobliżu niskich, styczniowych poziomów. Zarówno w Polsce jak i na rynkach bazowych.

Jednocześnie, jeśli chodzi o sferę realną, polska gospodarka ma się całkiem dobrze. Spowolnienie, które obecnie ma miejsce jest płytkie, wręcz symboliczne. Zgodnie z najnowszym odczytem GUS w czwartym kwartale ubiegłego roku polski PKB spowolnił jedynie do 3,1% rdr z 3,3% kwartał wcześniej. Pod koniec ubiegłego roku słabsze wyniki pokazał popyt krajowy – w ramach tego agregatu nieco niższą dynamikę wzrostu zanotowano głównie w przypadku inwestycji. Zgodnie z naszymi szacunkami dno bieżącego mini-spowolnienia przypadnie na pierwszy kwartał tego roku, kiedy dynamika PKB może spowolnić nieco poniżej 3%. Kolejne kwartały tego roku powinny jednak przynieść stopniowe ożywienie, na co wskazują wszystkie główne wskaźniki wyprzedzające dla polskiej gospodarki. Głównym motorem wzrostu gospodarczego w tym roku powinna pozostać konsumpcja, napędzana przede wszystkim całym mocnym realnym wzrostem dochodów z wynagrodzeń sektora gospodarstw domowych. W efekcie, niezmiennie szacujemy tegoroczną dynamikę PKB na poziomie 3,3% (czyli podobnie jak najnowszy konsensus prognoz rynkowych).

Rada Polityki Pieniężnej w lutym zasignalizowała, że najprawdopodobniej już na najbliższym, marcowym spotkaniu RPP powinniśmy zobaczyć obniżkę stóp procentowych. Pozostaje jedynie otwarte pytanie o skalę takiej decyzji. Obecna Rada zwykle dość zachowawczo prowadziła politykę pieniężną, co zwiększa prawdopodobieństwo scenariusza w którym w marcu zobaczymy obniżkę stóp procentowych jedynie o 25 pkt. bazowych. W takim scenariuszu spodziewamy się jednak kolejnej (również 25-punktowej) obniżki już na kolejnym, kwietniowym spotkaniu Rady. Podtrzymujemy również opinię, że całkowita skala tegorocznego poluzowania polityki pieniężnej wyniesie 50 pkt. 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 pod względem trafności prognoz makroekonomicznych.


WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

	2 kw. 14	3 kw. 14	4 kw. 14	Lis-14	Gru-14	Sty-15
PKB^{1,2}	3,5%	3,3%	3,1%	---	---	---
Produkcja przemysłowa^{1,2}	3,7%	1,8%	2,8%	0,3%	8,4%	1,7%
Sprzedaż detaliczna^{1,2}	5,1%	2,6%	3,7%	1,4%	4,0%	3,3%
Zatrudnienie¹	0,7%	0,7%	1,0%	0,9%	1,1%	1,2%
Wynagrodzenia¹	4,1%	3,3%	3,3%	2,7%	3,7%	3,6%
Stopa bezrobocia³	12,0%	11,5%	11,5%	11,4%	11,5%	12,0%
Inflacja (CPI)¹	0,3%	-0,3%	-0,7%	-0,6%	-1,0%	-1,3%
Inflacja bazowa¹	0,8%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	---
Stopa referencyjna NBP³	2,50%	2,50%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
EUR/PLN³	4,1609	4,1755	4,2623	4,1814	4,2623	4,2081

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 styczniu zobaczyliśmy słabsze wyniki produkcji przemysłowej, która spowolniła w tym okresie do 1,7% rdr z 8,1% rdr miesiąc wcześniej. Produkcja budowlano-montażowa w tym samym okresie spowolniła do 1,3% rdr z 5,0% miesiąc wcześniej. Wahania powyższe to przede wszystkim efekt czynnika ilości dni roboczych. W kolejnych miesiącach oczekujemy stabilizacji produkcji przemysłowej w przedziale 2-4% rdr.



WYNAGRODZENIE I ZATRUDNIENIE

Prognoza: **neutralny**

Rynek pracy wciąż pokazuje mocne wyniki. W styczniu wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 3,6% rdr a zatrudnienie o 1,2% rdr. Wraz z 1,3-procentową deflacją zanotowana w tym okresie dane powyższe oznaczają ponad 6-procentowy realny wzrost funduszu wynagrodzeń, czyli najmocniejszy poziom tego wskaźnika od 2008 roku. Jednocześnie, w styczniu stopa bezrobocia wzrosła o 0,5 punktu procentowego do 12,0%. Był to wzrost spójny ze zwykłą sezonowością tego wskaźnika, typową dla tej pory roku.



INFLACJA

Prognoza: **neutralny**

W styczniu polska inflacja spowolniła do -1,3% rdr z -1,0% rdr miesiąc wcześniej. Głównym czynnikiem, który przyczynił się do spadku inflacji były ceny paliw. A w kolejnych miesiącach oczekujemy stabilizacji inflacji w pobliżu styczniowego poziomu. W naszym scenariuszu bazowym polska inflacja może trwale wyjść powyżej zera dopiero jesienią tego roku.



POLITYKA PIENIĘŻNA

Prognoza: **spadek**

Oczekujemy, że do kwietnia stopy procentowe banku centralnego spadną o 50 punktów bazowych. Następnie RPP powinna przejść do obserwacji gospodarki nie wykluczając jednak kolejnych decyzji w sprawie stóp jeśli będzie tego wymagać sytuacja gospodarcza.



EUR/PLN

Prognoza: **spadek**

Krajowy rynek walutowy pozostaje pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych, z których najważniejszym jest scenariusz dla amerykańskiej polityki pieniężnej. Naszym zdaniem wszelkie informacje sugerujące odłożenie w czasie bądź mniejszą skalę zacieśnienia amerykańskiej polityki pieniężnej powinny być korzystne dla polskiej waluty. Choć do końca roku oczekujemy istotnego umocnienia złotego (nasza prognoza na koniec roku wynosi 4,05 w relacji do euro) to w najbliższym czasie dane i informacje z USA mogą skutkować podwyższoną zmiennością na polskim rynku walutowym.