

**MIESIĘCZNY PRZEGLĄD TENDENCJI GOSPODARCZYCH I RYNKOWYCH**

Za nami bardzo ciekawy miesiąc w polskiej gospodarce. Był to bowiem miesiąc w którym pojawiło się kilka sporych niespodzianek. Zaczniemy od tej pozytywnej. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS polski PKB za pierwszy kwartał tego roku wzrósł o 3,5% czyli znacznie powyżej tak oczekiwań rynkowych jak i wyniku z poprzedniego kwartału (w obu przypadkach 3,3%). Ale były też i negatywne niespodzianki. Niedługo później GUS opublikował bowiem dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za kwiecień. W obu przypadkach wyniki były dużo słabsze zarówno od oczekiwań jak i wyniku z poprzedniego miesiąca. Odczyty te były na tyle słabe, że spowodowały spekulacje, czy dobry wynik polskiej gospodarki za pierwszy kwartał nie był aby jedynie jednorazową niespodzianką. No właśnie, jak właściwie wyglądają perspektywy polskiej gospodarki?

Naszym zdaniem w polskiej gospodarce nie jest źle. Należy bowiem pamiętać, że kwiecień to bardzo specyficzny miesiąc. Takie czynniki jak data świąt wielkanocnych czy układ długiego majowego weekendu mogą znacząco wpływać na wyniki czy to sprzedaży detalicznej czy produkcji przemysłowej. A jednocześnie, co warto podkreślić, w kwietniu pozostałe dane ze sfery realnej były mocne. Wszelkie dostępne wskaźniki koniunktury wypadły całkiem pozytywnie. Pozytywnie wypadły również dochody gospodarstw domowych oraz dynamika kredytu – zarówno dla gospodarstw domowych jak i przedsiębiorstw. Tym samym słabsze odczyty produkcji i sprzedaży odstają nieco od ogólnie pozytywnych informacji napływających ze sfery realnej. Dlatego też skłaniamy się ku opinii, że cytowane wyżej słabe wskaźniki produkcyjno-sprzedażowe to jedynie statystyczna efemeryda. Podtrzymujemy również nasze oczekiwania na to, że w drugim kwartale tego roku dynamika wzrostu gospodarczego utrzyma się na poziomie 3,5% a w całym bieżącym roku polska gospodarka wzrośnie o 3,7%.

Poznaliśmy oficjalne wyniki wyborów prezydenckich. Zwycięzca został Andrzej Duda (PiS), który otrzymał 51,55% głosów. Za nami jest już też pierwsza rynkowa reakcja na wynik wyborów. Była dość zróżnicowana, choć trzeba przyznać, że generalnie było słabiej. Naszym zdaniem mieliśmy do czynienia jedynie z typową emocjonalną reakcją rynkową na zmianę warty. Po wieloletnim sprawowaniu władzy przez obecnie rządzących rynki przyzwyczyły się do PO (jakkolwiek byśmy oceniali politykę gospodarczą w tym okresie), więc ktokolwiek nowy przyszedł do władzy naturalną koleją rzeczy budzi pewien niepokój inwestorów. Z tego punktu widzenia powyborczą, negatywną reakcję rynkową uważamy za zjawisko przejściowe.

W kwietniu nasz krajowy CPI wyniósł -1,1% rdr, czyli był nieco wyższy od oczekiwań rynkowych plasujących się na poziomie -1,3%. Odczyt ten w zasadzie nie zmienia ścieżki inflacyjnej na pozostałą część roku. Wciąż oczekujemy, że do jesieni CPI pozostanie poniżej zera a na koniec roku wskaźnik ten będzie zbliżony do +1% rdr. A to z kolei oznacza, że RPP raczej nie odejdzie od swojego scenariusza bazowego zakładającego, że stopy procentowe pozostaną bez zmian do końca jej kadencji (czyli do początku przyszłego roku).

**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**

	3 kw. 14	4 kw. 14	1 kw. 15	Lut-15	Mar-15	Kwi-15
<b>PKB<sup>1,2</sup></b>	3,3%	3,3%	3,5%	---	---	---
<b>Produkcja przemysłowa<sup>1,2</sup></b>	1,8%	2,8%	5,3%	5,0%	8,8%	2,3%
<b>Sprzedaż detaliczna<sup>1,2</sup></b>	2,6%	3,7%	4,4%	2,4%	6,6%	1,5%
<b>Zatrudnienie<sup>1</sup></b>	0,7%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%
<b>Wynagrodzenia<sup>1</sup></b>	3,3%	3,3%	4,0%	3,2%	4,9%	3,7%
<b>Stopa bezrobocia<sup>3</sup></b>	11,5%	11,5%	11,7%	12,0%	11,7%	11,2%
<b>Inflacja (CPI)<sup>1</sup></b>	-0,3%	-0,7%	-1,5%	-1,6%	-1,5%	-1,1%
<b>Inflacja bazowa<sup>1</sup></b>	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,2%	0,4%
<b>Stopa referencyjna NBP<sup>3</sup></b>	2,50%	2,00%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
<b>EUR/PLN<sup>3</sup></b>	4,1755	4,2623	4,0748	4,1484	4,0748	4,0418

<sup>1</sup>dynamika w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

<sup>2</sup>dynamika realna

<sup>3</sup>dana 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**

Pomimo słabszych wyników produkcji i sprzedaży za kwiecień uważamy, że koniunktura w polskiej gospodarce pozostaje dobra. Dodatkowo w nadchodzących miesiącach produkcja powinna dostać pozytywny impuls ze strony słabszego złotego. Nasza prognoza PKB na ten rok wynosi 3,7%.



### WYNAGRODZENIE I ZATRUDNIENIE

Prognoza: **neutralny**

Rynek pracy pozostaje mocny. Stopa bezrobocia pokazuje stabilny spadek (naszym zdaniem możliwy jest poziom ok 10% na koniec bieżącego roku) a firmy raportują możliwy dalszy wzrost zatrudnienia. Uważamy, że również w dalszej części roku powinny utrzymać się mocne wyniki zatrudnienia i wynagrodzeń.



### INFLACJA

Prognoza: **neutralny**

W kwietniu CPI wzrosło do -1,1% rdr z -1,3% miesiąc wcześniej. Nie zmienia się nasz scenariusz inflacyjny na dalszą część roku, CPI powinien pozostawać poniżej zera do października by następnie na koniec roku wzrosnąć w okolice 1% rdr.



### POLITYKA PIENIĘŻNA

Prognoza: **neutralny**

RPP bardzo spójnie i konsekwentnie informuje, że stopy procentowe powinny pozostać bez zmian – najprawdopodobniej aż do końca kadencji obecnej Rady (czyli do początku roku 2016). Jako, że pogląd ten zgodny jest z bieżącymi fundamentami trudno z nim polemizować.



### EUR/PLN

Prognoza: **wzrost**

Złoty jest słabszy. Źródła tej słabości są zewnętrzne. Po pierwsze, ryzyko wyjścia Grecji ze strefy euro. Po drugie, ryzyko podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Uważamy, że w najbliższych miesiącach sytuacja w tym względzie za bardzo się nie zmieni a globalny sentyment nie będzie sprzyjał umocnieniu złotego.