

**MIESIĘCZNY PRZEGLĄD TENDENCJI GOSPODARCZYCH I RYNKOWYCH**

Tym razem miesięczne podsumowanie sytuacji polskiej gospodarki poświęcamy krótkiemu wprowadzeniu w to co nas może czekać w całym 2016 roku. Podsumowanie to jest o tyle ciekawsze, że kolejny rok na rynkach finansowych zaczyna się w iście hitchcockowym stylu – od trzęsienia ziemi. Rok temu mieliśmy uwolnienie kursu franka i mocne przeszacowanie oczekiwań rynkowych na podwyżki stóp Fed. W tym roku mamy globalną wyprzedzaż na światowych rynkach finansowych i obniżkę polskiego ratingu. Czyli ponownie zaczęliśmy z mocnym przytupem. Tym ciekawsze jest pytanie – co dalej? Naszym zdaniem przed nami kolejny ciekawy rok w którym czeka nas kilka interesujących tendencji. Spójrzmy na najważniejsze z nich:

1. W gospodarce światowej do tej pory wszyscy na ten rok oczekiwali stabilizacji – przede wszystkim stabilnej dynamiki globalnego PKB oraz stabilnych cen ropy, które (poprzez efekt bazy) będą stopniowo wypychać inflację na wyższe poziomy. Tymczasem już początek tego roku przynosi dane sugerujące ryzyka dla globalnego wzrostu oraz wyraźne spadki cen paliw. Czyżby – wbrew powszechnym oczekiwaniom – w gospodarce światowej czekał nas kolejny rok najwyższej przeciętnego wzrostu gospodarczego i niezmiernie niskiej inflacji? Naszym zdaniem ryzyko wystąpienia obydwu w/w ryzyk jest całkiem spore.

2. Na globalnych rynkach finansowych wygląda na to, że może nas czekać ciężki powrót do normalności. Rynki finansowe przyzwyczyły się przez lata rosnać na kroplówce monetarnej. Teraz gdy kroplówka ta stopniowo wysycha muszą z powrotem powrócić do korzeni czyli do fundamentów. A fundamenty nie rozpieszczają (patrz wyżej) i raczej nie stanowią solidnej podstawy do optymizmu. Czyli może okazać się, że powrót do fundamentów będzie dla globalnych rynków dość trudnym procesem.

3. A u nas w kraju fundamenty wyglądają bardzo stabilnie. Zarówno popyt konsumpcyjny jak i inwestycyjny pokazują oznaki kontynuacji wzrostu a słaby złoty zapowiada solidną, pozytywną kontrybucję eksportu netto do PKB. W efekcie w tym roku dynamika naszego krajowego PKB rzędu 3,8% spokojnie znajduje się w naszym zasięgu. Jednocześnie, co istotne, utrzymuje się deflacyjny wpływ taniejących surowców energetycznych. To z kolei, przy słabej presji popytowej może oznaczać, że – pomimo solidnej dynamiki PKB - w nadchodzących kwartałach zobaczymy utrzymujące się niskie/bardzo niskie wyniki naszej krajowej inflacji. Oczekujemy średniorocznej inflacji na poziomie 0,2% rdr.

4. W obliczu ambitnych planów wydatkowych rządu krajowym czynnikiem ryzyka pozostaje polityka fiskalna. Tu na razie jednak nie widać rewolucji – deficyt tegoroczny powinien pozostać w ryzach. Pojawiają się za to dwa inne czynniki ryzyka. Po pierwsze, polityka pieniężna – naszym zdaniem w obliczu niskiej inflacji możemy w tym roku zobaczyć większą skalę poluzowania polityki pieniężnej niż skromne 25 pb szacowane przez rynki. Po drugie, system bankowy. Atakowany jednocześnie z wielu stron (podatek bankowy, koszty upadających instytucji finansowych, koszty kredytów w CHF) może nie wytrzymać presji kosztowej i dużo bardziej konserwatywnie kształtować politykę kredytową. A to może oznaczać, że pomimo cięć RPP pieniądź w gospodarce realnej stanie się droższy i trudniej dostępny. Choć to już problem dla prognoz na 2017 rok.

**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. 16	2 kw. 16	3 kw. 16	4 kw. 16	2015	2016
PKB <sup>1,2</sup>	3,5	3,7	3,9	4,0	3,5	3,8
Produkcja przemysłowa <sup>1,2</sup>	4,6	4,8	5,5	5,5	4,7	5,1
Stopa bezrobocia <sup>3</sup>	9,9	8,7	8,7	9,2	10,5	9,3
CPI	-0,1	0,1	0,3	0,7	-0,9	0,2
Stopa referencyjna NBP, <sup>3</sup> eop	1,25	1,00	1,00	1,00	1,50	1,00
EUR/PLN <sup>3</sup>	4,35	4,30	4,30	4,20	4,18	4,29
USD/PLN	3,99	3,98	3,98	3,94	3,77	3,98

Źródło: GUS, NBP.

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

<sup>2</sup>dynamika realna

<sup>3</sup>dana na koniec okresu

**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 S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Copernicus Securitites S.A. 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 S.A. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Copernicus Securitites S.A.