

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

W raporcie chcielibyśmy przedstawić najbardziej prawdopodobny rozwój wydarzeń w polskiej gospodarce w najbliższym roku. Naszym zdaniem będzie to ostatni rok słabszego wzrostu PKB wyrażonego poprzez roczne tempa wzrostu (wszystkie dynamiki przedstawione w tym raporcie są dynamikami rocznymi) - choć wzrost średnioroczny będzie niższy i wyniesie zaledwie 1 proc. W dalszej części prezentacji przedstawione zostaną szczegóły dotyczące:

- Produktu Krajowego Brutto,
- Obecnej fazy cyklu koniunkturalnego,
- Spożycia ogółem,
- Sytuacji przedsiębiorstw,
- Nakładów brutto na środki trwałe,
- Badania koniunktury w przemyśle,
- Produkcji przemysłowej,
- Handlu zagranicznego,
- Rynku pracy,
- Inflacji,
- Polityki monetarnej,
- Polityki fiskalnej.

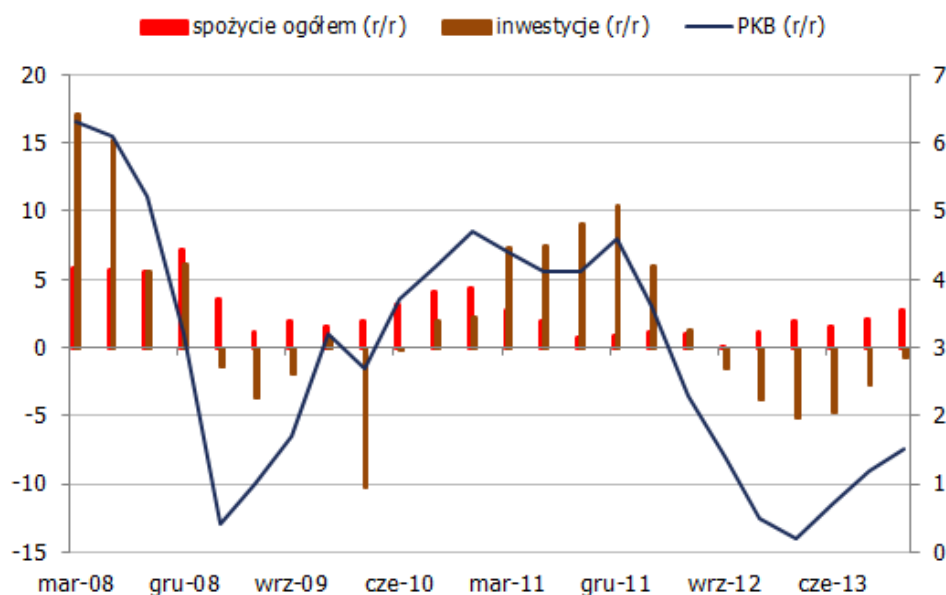
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Produkt Krajowy Brutto

Spodziewamy się, że w najbliższym roku nadejdzie czas stopniowego ożywienia aktywności gospodarczej, który znajdzie odbicie w zwiększeniu tempa wzrostu gospodarczego. Najniższa dynamika roczna zostanie odnotowana w I kwartale, a następnie będzie przyspieszać aż do 1,5 proc. (r/r) w ostatnim kwartale. Średnioroczne tempo wzrostu PKB w przyszłym roku wyniesie 1 proc., podczas gdy w tym roku będzie to 2 proc.



PROGNOZY TMS

grudzień 12	0,5%
marzec 13	0,2%
czerwiec 13	0,7%
wrzesień 13	1,2%
grudzień 13	1,5%

Rys. 1 Produkt krajowy brutto (prawa oś) i składowe

Źródło: GUS, obliczenia własne

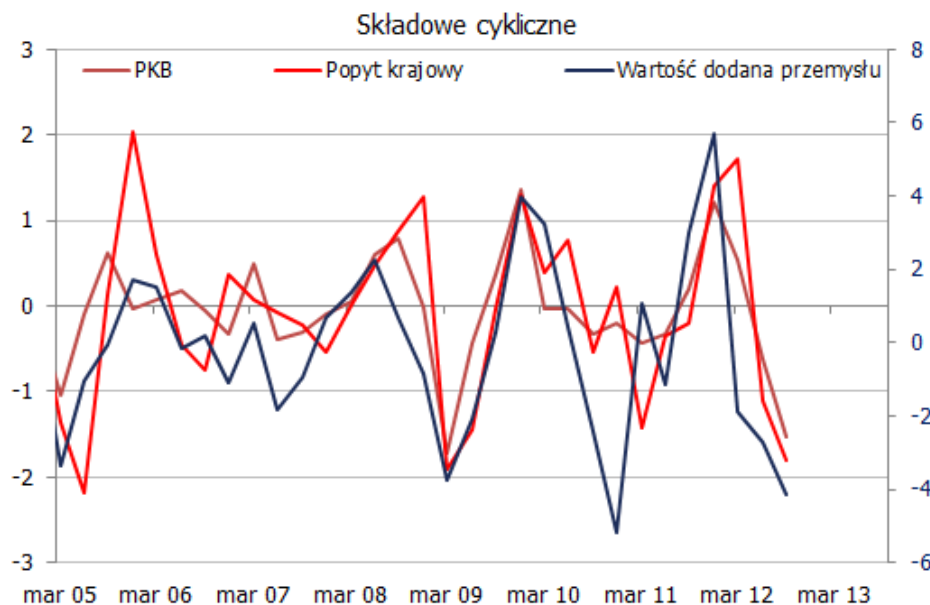
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

W którym miejscu cyklu jesteśmy?

Każdą zmienną możemy zdekomponować na trend, wahania cykliczne oraz sezonowe. Przy pomocy filtra pasmo-wo-przepustowego Christiano-Fitzgeralda wyodrębniliśmy z szeregów PKB, popytu krajowego i wartości dodanej przemysłu składowe cykliczne. Otrzymane wyniki oraz nasze prognozy sugerują, że osiągnęliśmy już stan najmocniejszej dekonjunktury. Warto również zauważyć, że wartość dodana przemysłu wyprzedza PKB.



Rys. 2 Składowe cykliczne PKB, popytu krajowego i wartości dodanej przemysłu

Źródło: GUS, obliczenia własne

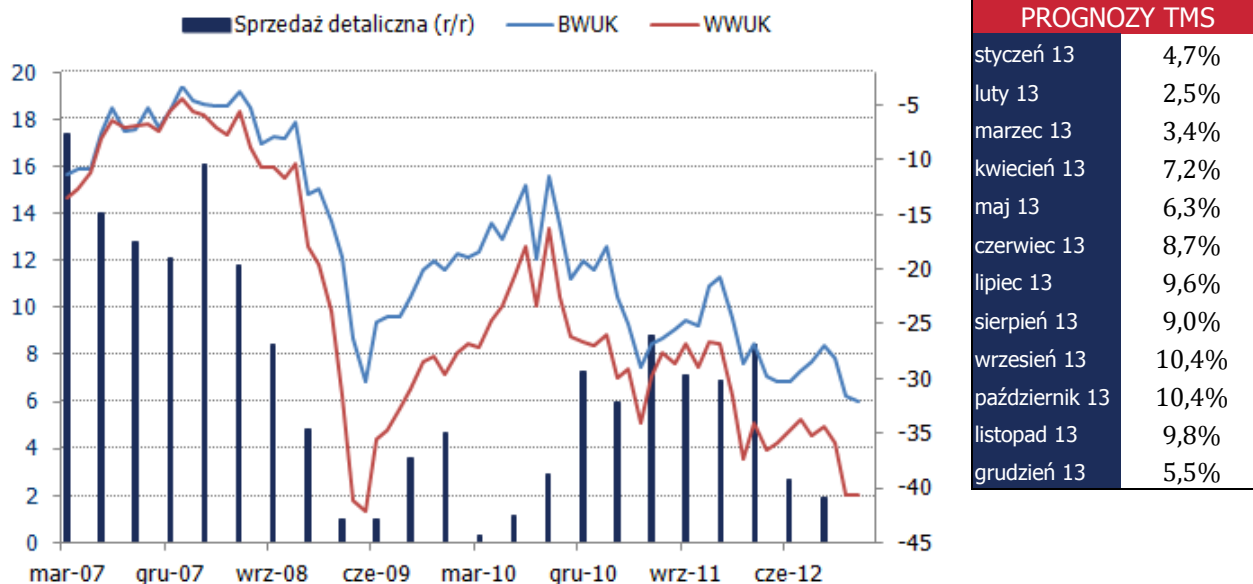
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Spożycie ogółem

Od połowy 2010 r. pogarszają się nastroje konsumentów i obecnie sięgają poziomu z połowy 2009 r. W ślad za tymi danymi podąża sprzedaż detaliczna, główna determinanta spożycia indywidualnego. Podobne tendencje będą obserwowane w sektorze publicznym, gdzie zacieśnianie polityki fiskalnej będzie negatywnie wpływać na spożycie ogółem. Dokładny opis każdej ze zmiennych w następnej części prezentacji.



Rys. 3 Sprzedaż detaliczna (lewa oś) i wskaźniki koniunktury konsumenckiej

Źródło: GUS, obliczenia własne

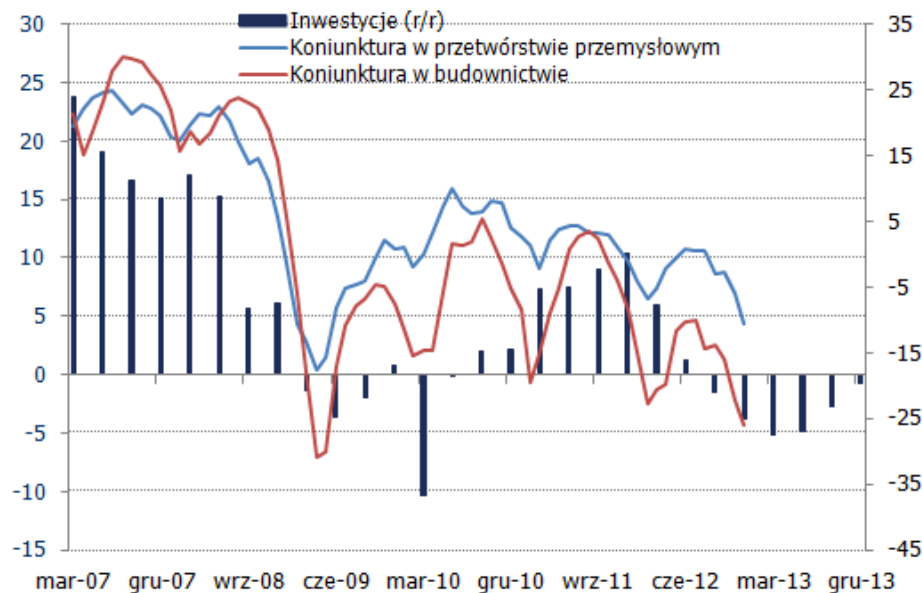
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Nakłady brutto na środki trwałe

Składowa odpowiadająca za inwestycje będzie czynnikiem mającym najbardziej negatywny wpływ na wzrost gospodarczy. Kurczenie się inwestycji w przyszłym roku to pochodna: złych nastrojów wśród rodzimych przedsiębiorców i głównych partnerów handlowych Polski, konsolidacji fiskalnej, wyhamowania inwestycji po UEFA EURO 2012 oraz wysokiej bazy statystycznej w poprzednim roku.



Rys. 4 Inwestycje i wskaźniki koniunktury w przemyśle i budownictwie

Źródło: GUS, obliczenia własne

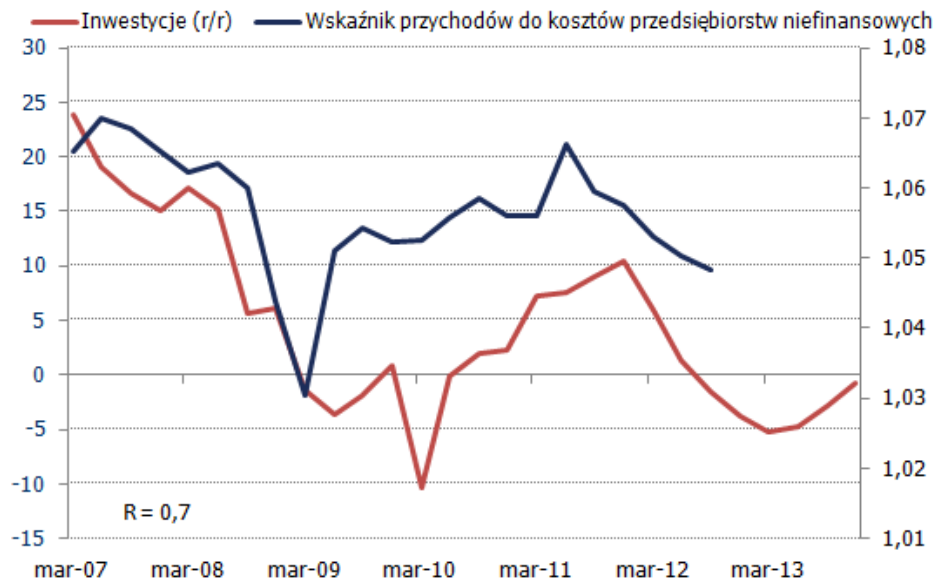
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Sytuacja przedsiębiorstw

Od marca 2011 r. zmniejszają się całkowite przychody przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do ich kosztów. Na przestrzeni ostatnich lat wskaźnik ten o ok. 2 kwartały wyprzedzał punkty zwrotne tempa zmiany nakładów brutto na środki trwałe (ponad 70 proc. punktów wg metodologii Bry-Boschana). Potwierdzeniem naszej prognozy będzie polepszanie się wyżej wspomnianej relacji.



Rys. 5 Sytuacja przedsiębiorstw niefinansowych

Źródło: GUS, obliczenia własne

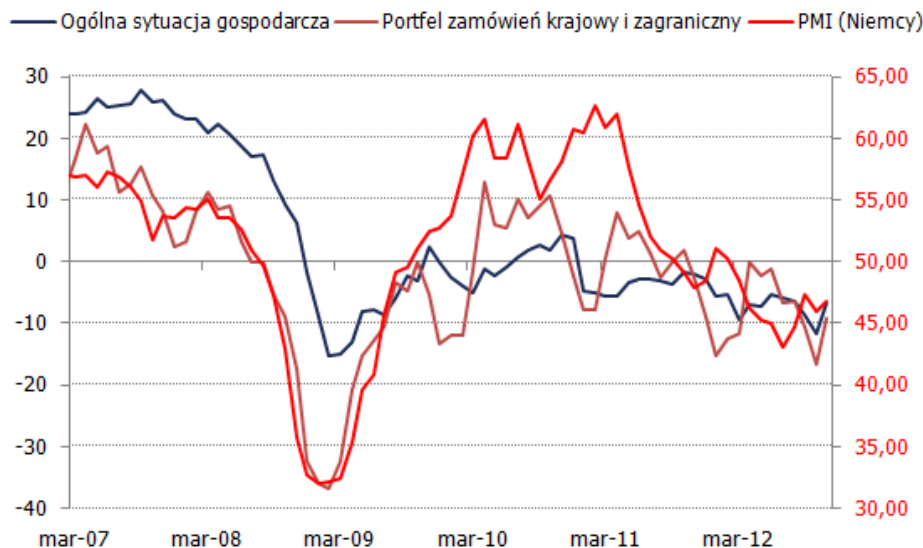
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Badania koniunktury w przemyśle

Na klimat w przemyśle największy wpływ ma zmienna odpowiadająca za nowe zamówienia (regresja tej zmiennej wskazuje, że ponad 50 proc. wariacji klimatu koniunktury jest wyjaśnione przez zamówienia). Z kolei zamówienia są silnie skorelowane z sytuacją w niemieckim przemyśle (korelacja z PMI dla Niemiec to ponad 75 proc.), która jest przyczyną nowych zamówień (również na podstawie testu przyczynowości Grangera).



Rys. 6 Koniunktura w przemyśle i indeks PMI dla Niemiec

Źródło: GUS, Bloomberg, obliczenia własne

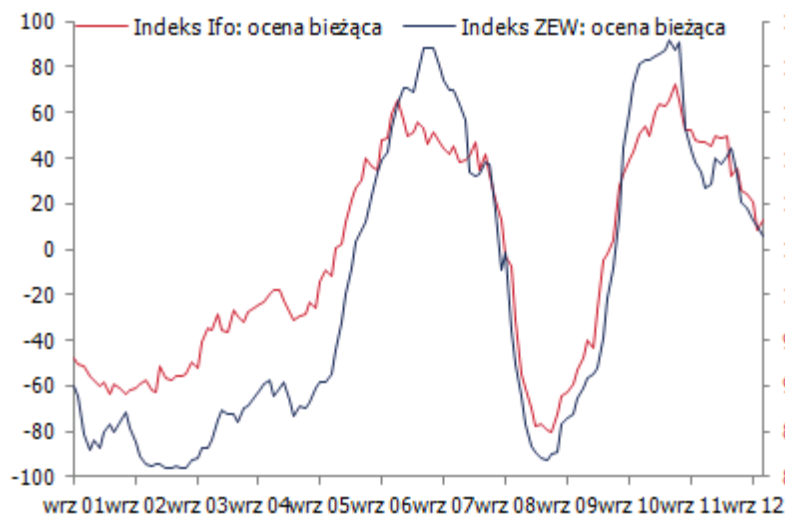
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Badania koniunktury w przemyśle - otoczenie zewnętrzne

Raport NBP o kondycji sektora przedsiębiorstw wskazuje na zwiększanie się liczby przedsiębiorstw, które pesymistycznie oceniają perspektywy gospodarcze, rośnie odsetek firm, które deklarują pojawienie się bariery popytowej (w III kw. relacja ta przekraczała długookresową średnią o 1,5 pkt. proc.). Kolejnymi barierami rozwoju są: wysokie ceny surowców, niekorzystny kurs złotego oraz zatory płatnicze. Wskaźnik Przyszłej Sytuacji Ekonomicznej NBP wskazuje na coraz większy pesymizm. Przewaga respondentów pozytywnie oceniających przyszłość jest coraz mniejsza (w ostatnim badaniu już nieco ponad 2,5 pkt. proc.). Mimo dość dobrej sytuacji finansowej



Rys. 7 Indeksy Ifo i ZEW

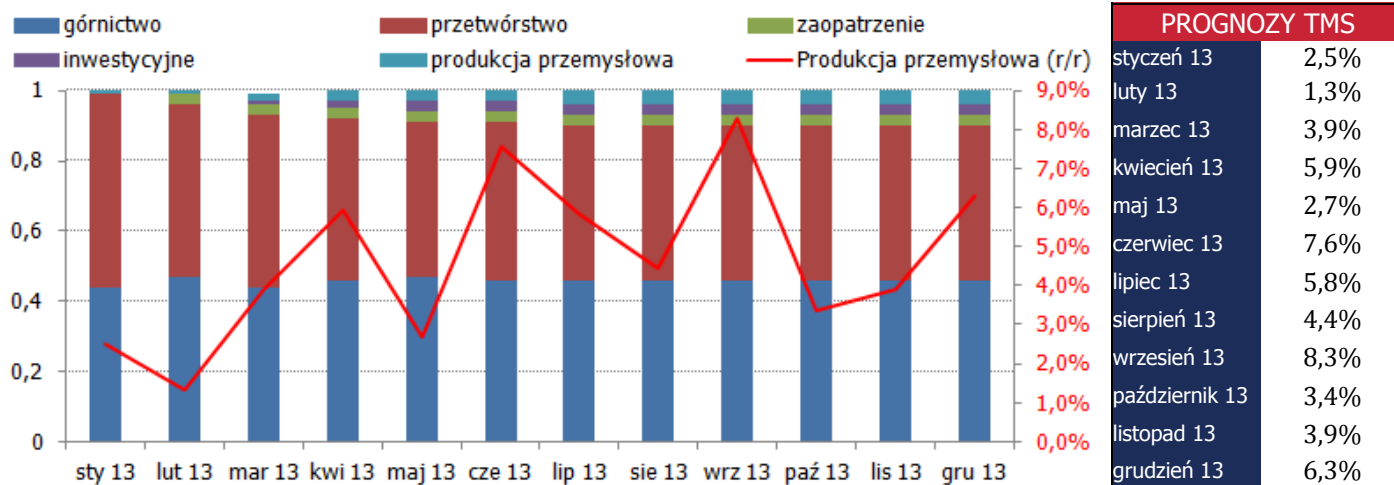
Źródło: Bloomberg

przedsiębiorstwa boją się, że dekoniunktura się pogłębi. Źródeł poprawy nie należy szukać w handlu zagranicznym. W trendzie spadkowym pozostaje Economic Sentiment Index dla UE-27. Na podobne tendencje w niemieckiej gospodarce wskazują indeksy Ifo i ZEW, które od połowy 2011 r. odnotowują coraz niższe wartości, co przełożyło się na spadek liczby nowych zamówienia w przemyśle i negatywnie wpłynęło na produkcję przemysłową. Dodatkowo od marca 2011 r. hamuje tempo wzrostu PKB a 2013 r. przyniesie jedynie lekką poprawę.

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Produkcja przemysłowa

Od II kwartału polepszą się odczyty produkcji przemysłowej. Warto zwrócić uwagę na dekompozycję wariancji błędu prognozy (FEVD), która wskazuje, że najistotniejsza dla produkcji w przemyśle będzie sytuacja w górnictwie i przetwórstwie. Szczególnie na tę drugą branżę negatywny wpływ może mieć wprowadzenie w życie pakietu energetyczno-klimatycznego. Wpływać będą też efekty kalendarzowe tzn. różnice pomiędzy liczbą dni roboczych w poszczególnych miesiącach. W przyszłym roku zaledwie czerwiec i październik będą miały tyle samo dni roboczych (a największa różnica w przypadku listopada –2).



Rys. 8 Produkcja przemysłowa i dekompozycja FEVD

Źródło: obliczenia własne

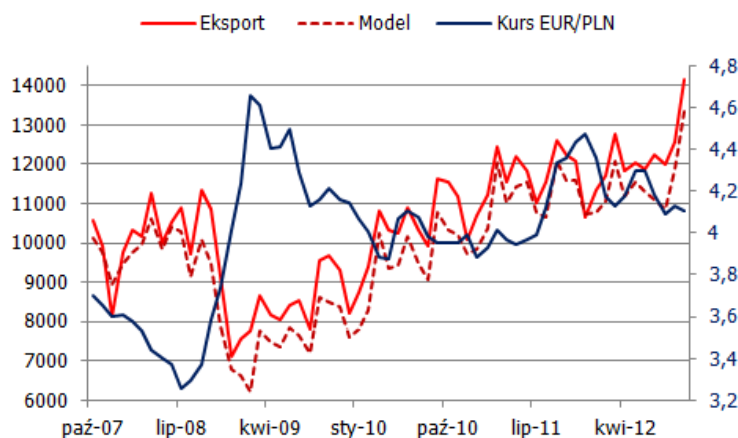
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

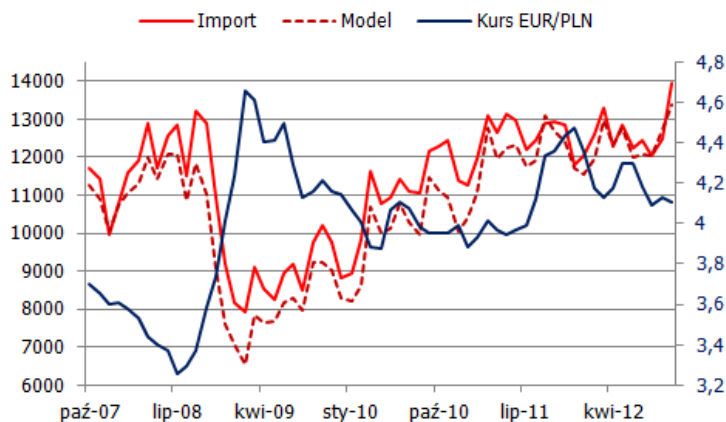
Handel zagraniczny

Eksport i import są bardzo silnie uzależnione od sytuacji w przemyśle. Modele oparte o dane z tego sektora oraz średniomiesięczny kurs złotego są dobrze dopasowane do danych, dlatego przyspieszenie wzrostu produkcji powinno zwiększyć obydwie zmienne. Na lekkie pogorszenie salda rachunku bieżącego może wpłynąć zmniejszenie transferów z Unii Europejskiej związane z tym, że w przyszłym roku wygasa perspektywa budżetowa UE. W okresie prognozy nie spodziewamy się zmian salda dochodów.



Rys. 9 Eksport w mln euro i kurs EUR/PLN

Źródło: NBP, obliczenia własne



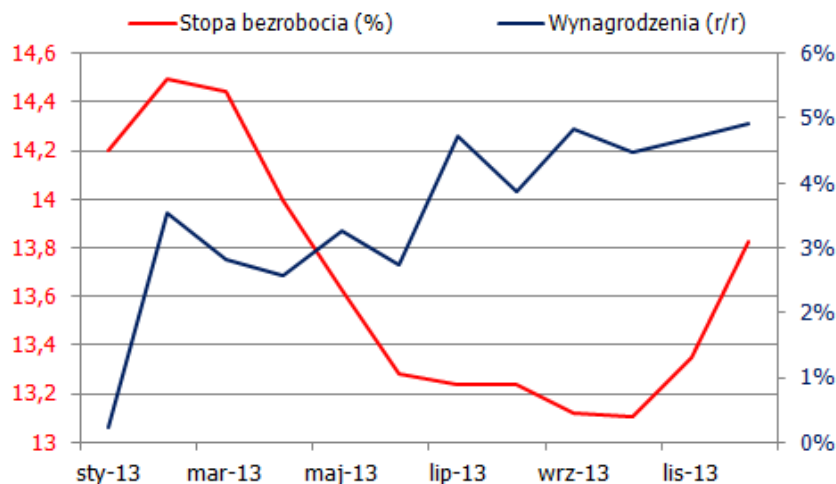
Rys. 10 Import w mln euro i kurs EUR/PLN

Źródło: NBP, obliczenia własne

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Rynek pracy

Chimeryczność rynku pracy będzie determinować słabą koniunkturę konsumencką, a początek przyszłego roku wydaje się bardzo trudny. Będzie to spowodowane czynnikami sezonowymi oraz wcześniej wspomnianą sytuacją w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych. Najwyższa wartość stopy bezrobocia zostanie odnotowana w lutym, po czym będzie ona systematycznie spadać aż do 12,7 proc. w październiku. Wzrost przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto w sektorze przedsiębiorstw będzie utrzymywał się na stabilnym poziomie przez cały rok (oprócz stycznia z uwagi na wysoką bazę w zeszłym roku).



Rys. 11 Stopa bezrobocia i wynagrodzenia

Źródło: obliczenia własne

PROGNOZY TMS		
	Stopy bezrobocia (%)	Wynagrodzenia (r/r)
styczeń 13	13,8	0,2%
luty 13	14,1	3,5%
marzec 13	14,0	2,8%
kwiecień 13	13,6	2,6%
maj 13	13,2	3,3%
czerwiec 13	12,9	2,7%
lipiec 13	12,9	4,7%
sierpień 13	12,9	3,9%
wrzesień 13	12,8	4,8%
październik 13	12,7	4,5%
listopad 13	13,0	4,7%
grudzień 13	13,4	4,9%

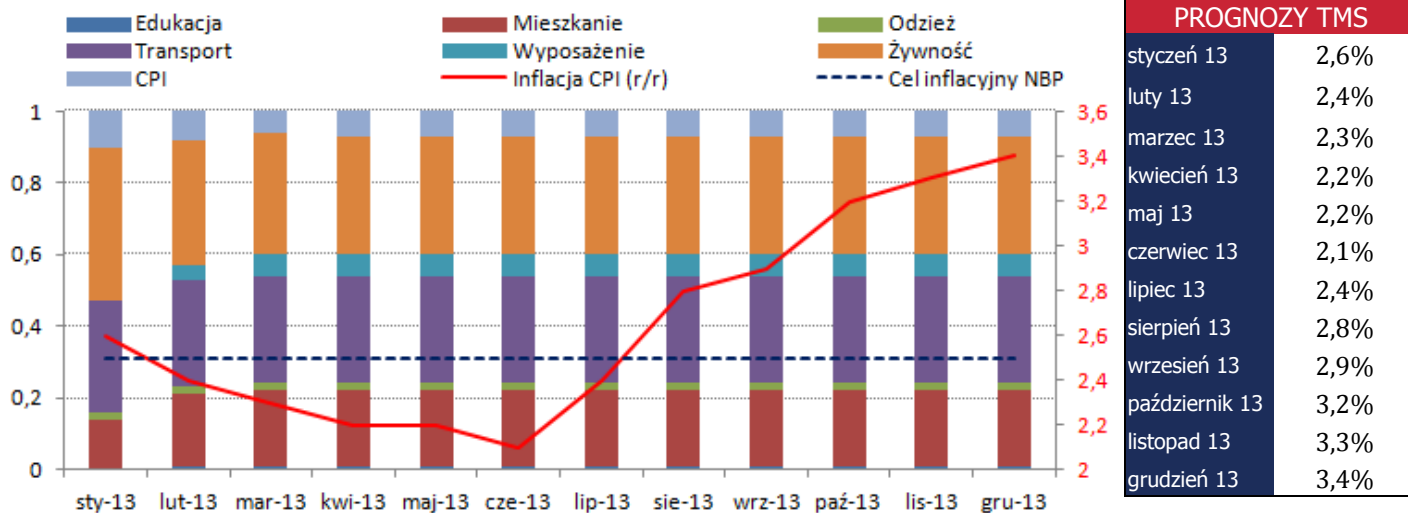
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Inflacja

Oczekujemy, że już w lutym inflacja spadnie poniżej celu inflacyjnego NBP, choć istnieje duża szansa, że zdarzy się to już w styczniu. Dezinflacja będzie kontynuowana aż do połowy roku po czym od lipca zaczną wzrastać. Niska dynamika płac realnych oraz dodatnia luka popytowa będą sprzyjać w pozostaniu wzrostu cen poniżej górnego odchylenia celu NBP przez cały rok. Na dynamikę cen negatywnie wpłynąć będzie sytuacja na rynku pracy, która zmniejszy endogeniczną presję płacową.



Rys. 12 Inflacja CPI i dekompozycja FEVD

Źródło: obliczenia własne

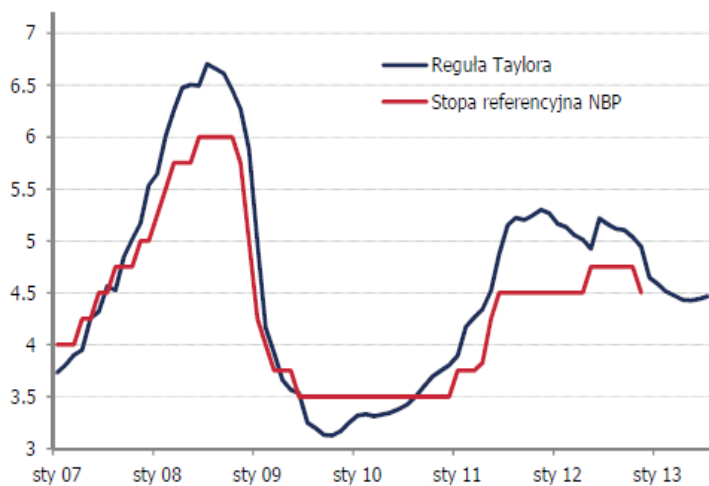
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

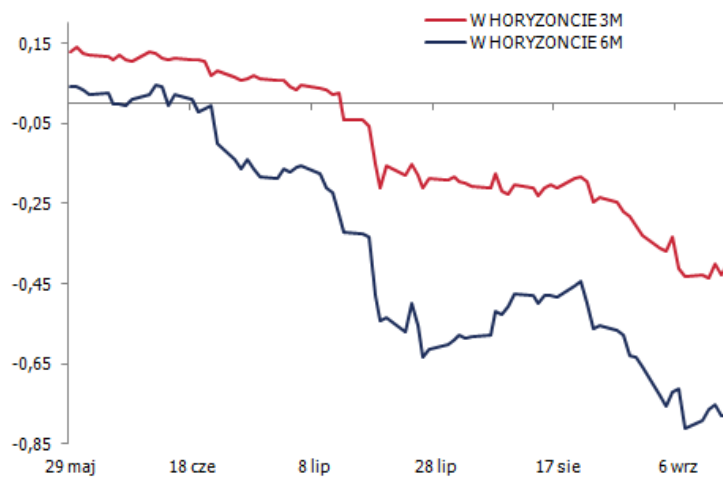
Polityka pieniężna

Do wyznaczenia optymalnej ścieżki stóp procentowych wykorzystaliśmy regułę Taylora oraz Monetary Conditon Index. Obecnie nasz bazowy scenariusz to redukcja stóp o 25 pb. w styczniu i kolejna w lutym o 25 pb. Zakładamy, że stopy nie zostaną obniżone mocniej, a rynek przeszacowuje skalę możliwych obniżek. Nasze zdanie wspiera prognoza inflacji oraz egzogeniczny charakter źródeł spowolnienia aktywności gospodarczej, co oznacza, że cykl luzowania polityki pieniężnej przez Radę Polityki Pieniężnej nie wpłynie znacząco na pobudzenie koniunktury.



Rys. 13 Reguła Taylora

Źródło: NBP, obliczenia własne



Rys. 14 Wycena stawek WIBOR 3M

Źródło: Bloomberg

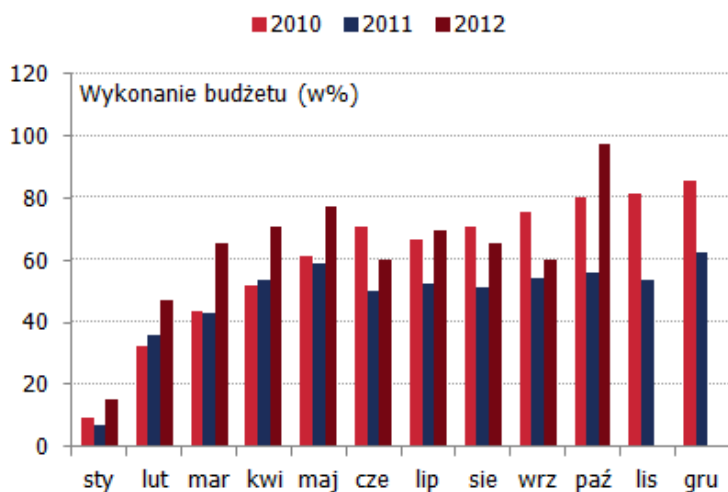
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

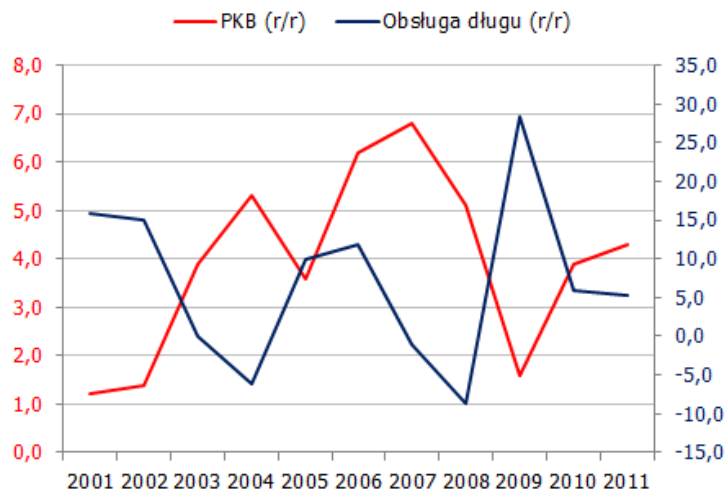
Polityka budżetowa

Ministerstwo Finansów zakłada, że w przyszłym roku średnioroczne tempo wzrostu PKB wyniesie 2,2 proc., natomiast inflacja 2,7 proc. Pierwsze z tych założeń jest mocno optymistyczne (nasza prognoza to 1 proc.), co zwiększa ryzyko nowelizacji ustawy budżetowej. W takim wypadku mógłby nastąpić odwrót od polskiego długu. Wysoka korelacja PKB i kosztów obsługi zadłużenia wskazuje, że w przypadku dynamiki PKB równej 1 proc. koszty te będą większe o 8 mld zł niż w tym roku.



Rys. 15 Wykonanie budżetu

Źródło: Bloomberg



Rys. 16 PKB i koszt obsługi zadłużenia

Źródło: Ministerstwo Finansów

Prognozy makroekonomiczne na 2013 r.

Przedstawiony przez nas scenariusz wydaje się być relatywnie optymistyczny. Z jednej strony będziemy świadkami powolnego przyspieszenia tempa wzrostu oraz procesów dezinflacyjnych (przez pierwszą połowę roku), z drugiej strony będziemy mieli do czynienia z trudną sytuacją przedsiębiorstw, która wpłynie na spadek chęci do inwestowania oraz do pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Warto również obserwować rozwój wydarzeń w sferze polityki fiskalnej.

Sporządził: Marcin Pietrzak

Departament Analiz:

Tel: +48 (22) 529 76 38

Krzysztof Wołowicz	Dyrektor Departamentu	tel: +48 602 659 769,	e-mail: kw@tms.pl
Bartosz Sawicki	Analitik	tel: +48 603 307 161	e-mail: bs@tms.pl
Szymon Zajkowski	Analitik		e-mail: sz@tms.pl
Marcin Pietrzak	Młodszy Analitik		e-mail: mpi@tms.pl

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”.

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078