

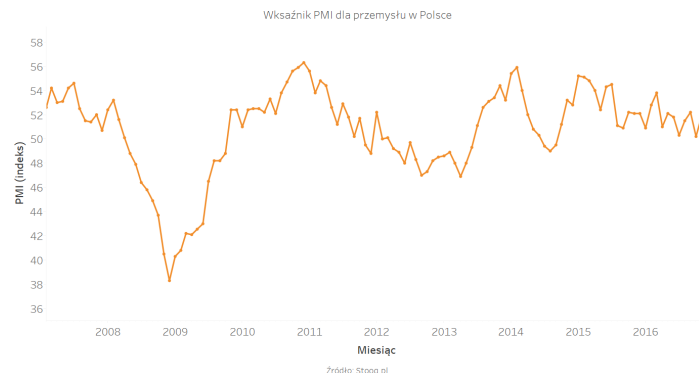
# Polska gospodarka kończy 2016 rok z przytupem

Fora Analysis, Grudzień 2016

**K**ońcówka roku w polskiej gospodarce przyniosła stosunkowo dobre informacje. W szybszym tempie rosła produkcja przemysłowa oraz sprzedaż detaliczna a sytuacja na rynku pozostała stabilna przy historycznej niskiej stopie bezrobocia oraz rosnących wynagrodzeniach. Presja inflacyjna w dalszym ciągu rośnie a ceny dóbr i usług konsumpcyjnych nie skurczyły się w ujęciu rocznym po raz pierwszy od ponad dwóch lat. Poprawę nastrojów można było również zauważyć na rynkach finansowych. Na Giełdzie odnotowano największe wzrosty w tym roku. Z kolei wskaźniki monetarne pozostają stabilne a z informacji przedstawianych przez Radę Polityki Pieniężnej można wywnioskować, że obecnie bliżej jest ona bliżej podniesienia stóp procentowych niż ich obniżenia.

## Poprawa kondycji sektora przemysłowego

Według najnowszego badania, wskaźnik PMI dla przemysłu uległ wyraźnej poprawie w listopadzie br. i wyniósł 51,9 wobec 50,2 punktu w październiku. Wskaźnik ten sygnalizuje trwającą nieprzerwanie od września 2014 r. ekspansję sektora przemysłowego. Ankieta PMI wskazuje na poprawę liczby nowych zamówień, ogólnego poziomu produkcji oraz zatrudnienia.



Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego, produkcja przemysłowa uległa poprawie w listopadzie

2016 r. o 3,3 proc. r/r, po tym jak w odnotowano spadek o 1,3 proc. w miesiącu ubiegłym. W okresie poprzedniego roku wzrost produkcji odnotowało 24 spośród 34 działów przemysłu, m.in. w produkcji mebli – o 12,2 proc., wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych – o 10,5 proc., wyrobów z metali – o 9,0 proc., artykułów spożywczych oraz metali – po 8,8 proc.. W tym samym okresie produkcja budowlano-montażowa spadła aż o 12,8 proc. r/r. Niższy poziom produkcji zarejestrowano we wszystkich działach budownictwa, a największemu pogorszeniu aktywności uległy jednostki zajmujące się wznoszeniem budynków oraz robotami budowlanymi specjalistycznymi.

## Szybsze tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w listopadzie

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych w listopadzie wyniósł 7,4 proc. r/r i był wyższy aniżeli w miesiącu poprzednim, kiedy to sprzedaż zwiększyła się o 4,6 proc. r/r. Spośród kluczowych kategorii handlu najszybciej rosła sprzedaż w sektorze tekstylnym (16,0 proc.), a także żywności (13,0 proc) oraz artykułów farmaceutycznych (8,5 proc.)

## W dalszym ciągu rośnie presja inflacyjna

W listopadzie tego roku ceny dóbr i usług konsumpcyjnych pozostały bez zmian w stosunku do listopada 2015 roku. W tym okresie wciąż kurczyły się ceny odzieży i obuwia (-4,7 proc.), ceny usług związanych z rekreacją oraz kulturą (-1,1 proc.) oraz ochroną zdrowia (-1,8 proc.). Z drugiej strony, w przeciągu ostatniego roku, wzrosły ceny między innymi: restauracji i hoteli (1,6 proc.), edukacji (0,7 proc.), żywności (1,3 proc.) oraz cen paliw (0,7 proc.).

W listopadzie br. inflacja cen produkcji przemysłowej wyniosła 1,7 proc. r/r, wobec wzrostu cen o 0,6 proc. w miesiącu ubiegłym. Ceny produkcji budowlano-montażowej pozostały natomiast bez zmian w ujęciu



rocznych wobec spadku o 0,1 proc. w miesiącu poprzednim.

Wskaźnik przyszłej inflacji instytutu BIEC wzrósł w grudniu i wskazuje na rosnącą presję inflacyjną cen dóbr i usług konsumpcyjnych w przeciągu najbliższych miesięcy. Do głównych czynników powodujących wzrost oczekiwań inflacyjnych w gospodarce można zaliczyć stosunkowo niższą wartość polskiej waluty, stabilizację cen na rynku surowców oraz wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu.

## Sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna

Tempo wzrostu zatrudnienia pozostało stabilne w listopadzie br. i wyniosło 3,1 proc. r/r, tyle samo co w miesiącu ubiegłym. W tym czasie przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło o 4,0 proc., wobec wzrostu o 3,6 proc. w październiku i wyniosło 4 330 złotych.

Stopa bezrobocia pozostała w listopadzie bez zmian na poziomie 8,2 proc. Na poziomie województw najniższe bezrobocie wciąż utrzymuje się w województwie wielkopolskim (5,0 proc.), stosunkowo niski poziom bezrobocia utrzymuje się również w województwie małopolskim oraz śląskim (po 6,6 proc.). Natomiast najwyższy poziom bezrobocia zarejestrowano we wrześniu w województwie warmińsko-mazurskim (13,9 proc.) oraz kujawsko-pomorskim (11,7 proc.).

Wskaźnik Rynku Pracy (WRP) instytucji BIEC zmalał w listopadzie br. o 0,1 punktu w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Wskaźnik ten informuje o przyszłych zmianach w poziomie bezrobocia w gospodarce. WRP znajduje się w trendzie spadkowym od lipca 2013 roku, co oznacza spadek stopy bezrobocia. Wskaźnik jednak sygnalizuje spowolnienie wzrostu zatrudnienia, głównie za sprawą czynników sezonowych oraz spadającego średniego tygodniowego czasu pracy.

## Stopy procentowe bez zmian

Podczas swojego grudniowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe na dotychczasowych poziomach. W związku z tym stopa referencyjna wynosi 1,5 proc. z korytarzem odchyień plus/minus 100 punktów bazowych.

Za taką decyzją przemawiał brak większych zmian w otoczeniu makroekonomicznym Polski w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Wzrost w Stanach Zjednoczonych nieznacznie przyspieszył. W strefie euro z kolei pozostał na podobnym poziomie, co w poprzednim kwartale, jednak rozłożenie wzrostu w poszczególnych krajach wyglądało już nieznacznie gorzej. Może martwić fakt, że u większości partnerów handlowych Polski zauważono lekkie spowolnienie gospodarcze. W Chinach wzrost gospodarczy nadal słabnie, a w Rosji i Brazylii skala recesji jest coraz słabsza.

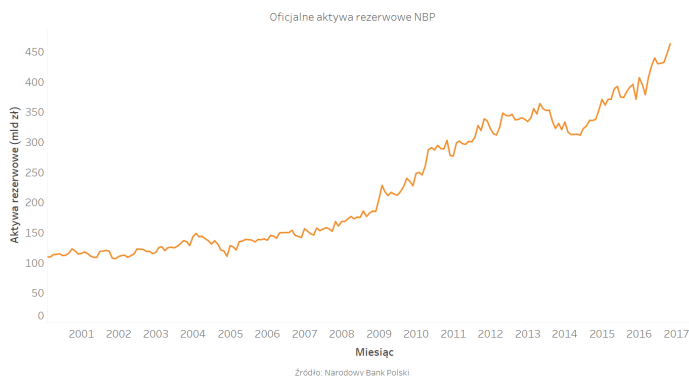
Wiele uwagi członkowie RPP poświęcili zmianom w politykach monetarnych na świecie. W strefie euro Europejski Bank Centralny nadal utrzymuje stopy procentowe bliskie zeru. Jednocześnie ciągle skupuje aktywa na rynku pod szyldem luzowania ilościowego (QE). Obecnie nie ma przesłanek do tego, że operacja ta zostanie niedługo zakończona. Wstępne estymacje mówią o rozpoczęciu wyhamowywania QE pod koniec 2017 roku i całkowitym wyjściu w połowie 2018 roku.

## Wzrost aktywów rezerwowych o 3,6 proc.

Aktywa rezerwowe Narodowego Banku Polskiego wzrosły w listopadzie o 3,6 proc. Głównym czynnikiem wzrostu były należności w walutach obcych. Ma to pośredni związek ze spadkiem wartości polskiego złotego. Wśród wszystkich komponentów spadła jedynie wartość złota monetarnego, która była niższa o 1,5 proc. niż miesiąc temu.

## Bilans płatniczy pozostał ujemny

W październiku bilans płatniczy pozostał ujemny. Wiadac jednak poprawę praktycznie we wszystkich kategoriach. Rachunek bieżący wyniósł -1,7 mld złotych,



## Końcówka roku była dla inwestorów łaskawa

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) odnotowała w grudniu swój najlepszy miesiąc w całym 2016 roku. Główny indeks wzrósł o 5,9 proc, podczas gdy duże spółki przyniosły stopę zwrotu na poziomie 7,5 proc. Wzrosty było widać praktycznie we wszystkich kategoriach, jednak najbardziej zyskały spółki z sektorów surowcowego (+7,3 proc.), chemicznego (+6,6 proc.) oraz bankowego (+5,1 proc.).

Warto dodać, że wzrosty te odbyły się razem ze wzrostem obrotów, za wyjątkiem kilku sektorów.

w porównaniu do -4,3 mld zł miesiąc wcześniej. Stało się to za sprawą głównie poprawy wyniku handlu zagranicznego (gdzie import znacznie zmalał) oraz salda dochodów pierwotnych.

Poprawę zaobserwowano również na rachunku finansowym. Bilans w październiku poprawił się o 4,5 mld złotych. Głównym powodem były zwiększone inwestycje portfelowe zagranicznych inwestorów w Polsce. Saldo na tym rachunku wyniosło 4,3 mld złotych. Odnotowano natomiast spadek aktywności w bezpośrednich inwestycjach zagranicznych. Zarówno robionych przez zagranicznych inwestorów w Polsce, jak i przez polskich rezydentów za granicą.

Porównując jednak skumulowane dane za ostatnie 12 miesięcy z analogicznym okresem rok wcześniej, można zauważyć pogorszenie niemal we wszystkich rachunkach bilansu płatniczego. Przede wszystkim w rachunku kapitałowym i finansowym.

## Podaż pieniądza wzrosła o 1,8 proc.

Agregat monetarny M3 zwiększył się w listopadzie o 1,8 proc. Największą kontrybucję w tym wzroście miały depozyty gospodarstw domowych, które powiększyły się o 10,7 mld złotych. Najszybsza dynamika wzrostu była jednak wśród depozytów przedsiębiorstw. Wzrosły one o 2,8 proc. w porównaniu do października.

Po stronie kreacji pieniądza sytuacja wyglądała podobnie. Największy udział w kreacji miał wzrost zobowiązań gospodarstw domowych, podczas gdy przedsiębiorstwa odnotowały najszybszy wzrost zadłużenia spośród wszystkich sektorów.

