

CitiMonthly

Silny wzrost, mimo wszystko

- Wzrost gospodarki światowej może być w 2016 roku nieco niższy niż wcześniej planowano. Mimo to sądzimy, że ryzyko globalnej recesji zmniejszyło się, głównie dzięki oznakom stabilizacji sytuacji w Chinach
- Marcowe dane z polskiej gospodarki okazały się znacznie słabsze od prognoz, wpisując się w scenariusz spowolnienia na początku 2016 roku
- Naszym zdaniem nie jest to jednak powód do niepokoju. Już pod koniec 2015 roku wzrost przekroczył 4% i dlatego nawet pomimo spowolnienia w I kwartale, wzrost PKB powinien utrzymać się na wysokim poziomie
- Spodziewamy się łagodniejszej retoryki ze strony RPP, jednak stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną bez zmian przez kolejne dwanaście miesięcy
- W połowie maja Moody's ogłosi swoją decyzję w sprawie ratingu Polski – spodziewamy się, że tym razem rating pozostanie bez zmian, choć jego perspektywa zostanie obniżona do „negatywnej”

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

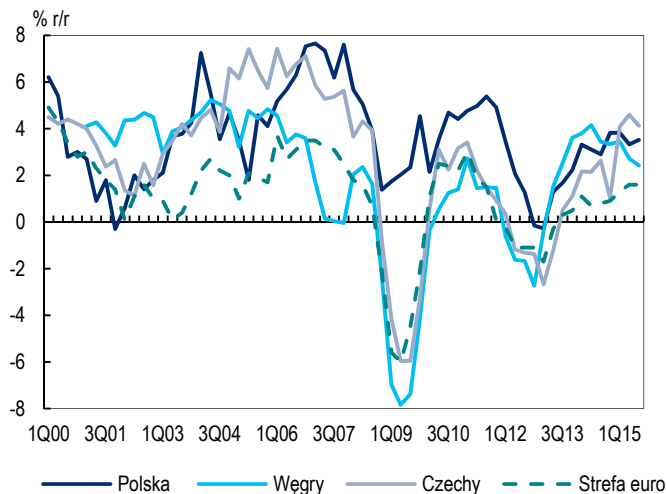
Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

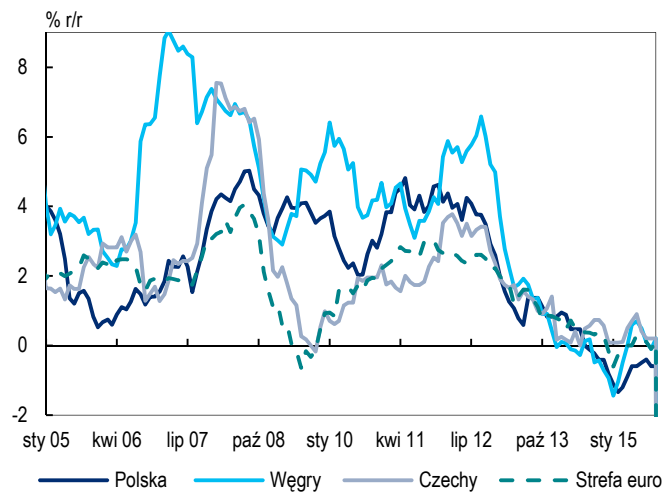
Przegląd Makroekonomiczny

Wykres 1. Wzrost gospodarczy (% r/r)



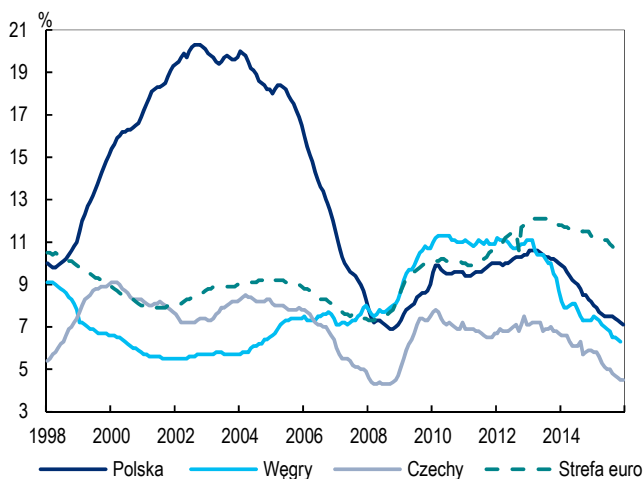
Źródło: Eurostat, GUS, Citi Handlowy

Wykres 2. Inflacja HICP (% r/r)



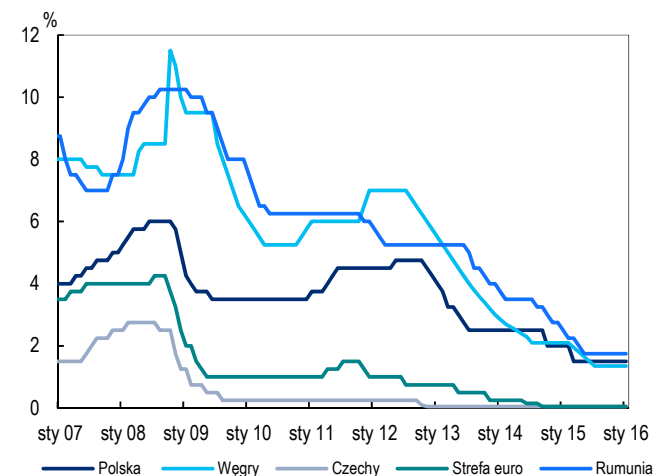
Źródło: Eurostat, GUS, Citi Handlowy

Wykres 3. Stopa bezrobocia (%)



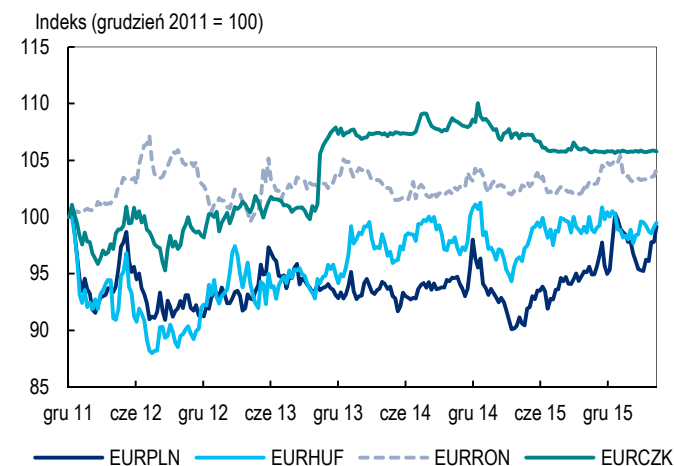
Źródło: Eurostat, Citi Handlowy.

Wykres 4. Stopy procentowe banków centralnych



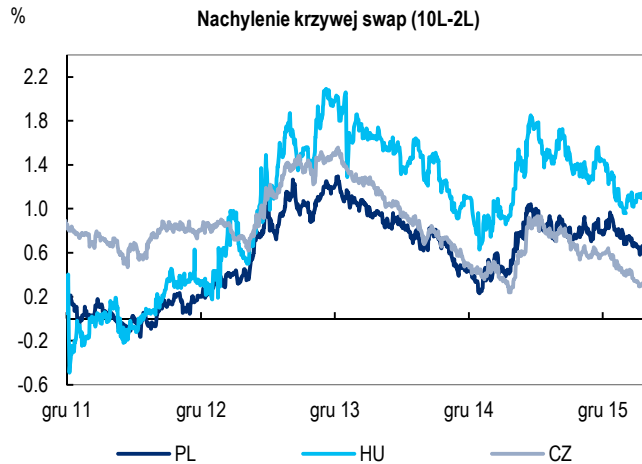
Źródło: Bloomberg, Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. Kursy walut krajów Europy Środkowej



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 6. Nachylenie krzywej swap (10 lat -2 lata)



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

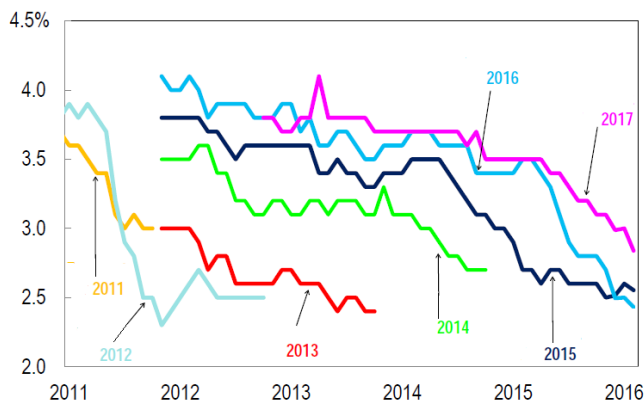
Świat w skrócie

(Nieco) niższe ryzyko globalnej recesji?

- Wzrost gospodarki światowej może być w 2016 roku nieco niższy niż wcześniej planowano
- Mimo to sądzimy, że ryzyko globalnej recesji zmniejszyło się, głównie dzięki oznakom stabilizacji sytuacji w Chinach

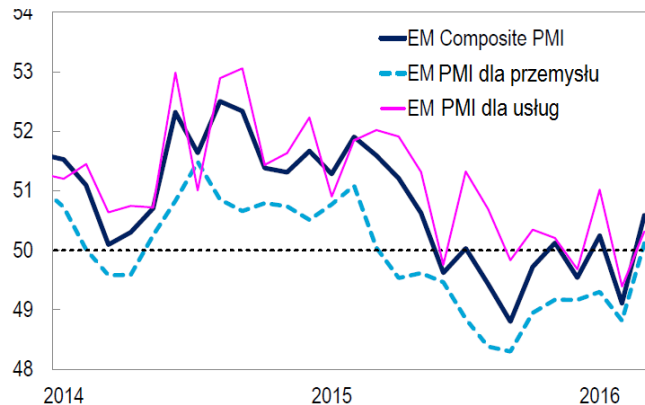
Ekonomiści Citi zrewidowali prognozę wzrostu gospodarczego dla światowej gospodarki w dół. Choć jest to pierwsza od trzech miesięcy redukcja prognoz, to wpisuje się ona w trend rewizji z ostatnich kilku lat. Według prognoz Citi globalny wzrost spowolni do 2,4% r/r utrzymując się poniżej długoterminowej średniej (ok 3%) piąty rok z rzędu. Ponadto prognoza ta uwzględnia wzrost gospodarczy w Chinach na poziomie nieco poniżej 6,5%, podczas gdy oficjalne dane publikowane przez chiński urząd statystyczny mogą być zawyżone nawet o ok. 2 pkt proc. Do redukcji prognoz światowego wzrostu przyczyniło się przede wszystkim obniżenie szacunków dla Stanów Zjednoczonych (do 1,7% z 2,1%), ale także nieznaczne obniżenie prognoz dla krajów rozwijających się.

Wykres 7. Prognozy wzrostu PKB dla świata są stopniowo obniżane



Źródło: prognozy Citi Research, Citi Handlowy.

Wykres 8. Indeks PMI dla rynków wschodzących odbił się od dna



Źródło: Markit, Citi Research, Citi Handlowy.

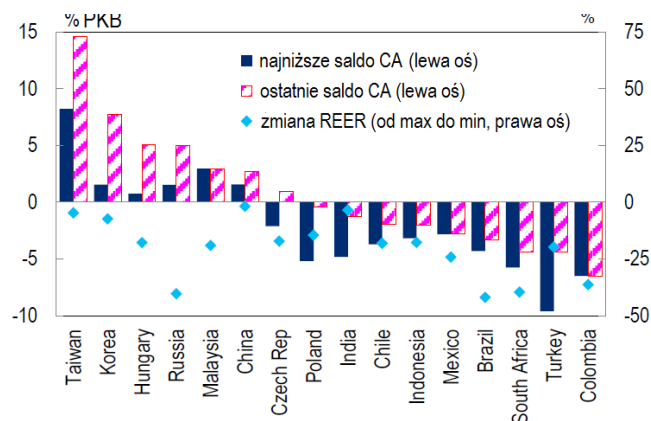
Wzrost w gospodarkach wschodzących najprawdopodobniej osiągnął już lokalne minimum. Optymistycznym sygnałem są ostatnie dane z Chin, które sygnalizują, że aktywność w gospodarce Państwa Środka może się stabilizować co sygnalizują dane o eksporcie, produkcji i inwestycjach. Taka sytuacja ma związek ze wzrostem wydatków socjalnych w Chinach w I kw. o 20% kw/kw w ujęciu zannualizowanym oraz szeregiem narzędzi wykorzystanych przez chińskie władze w celu stymulacji gospodarki w ostatnich 12-18 miesiącach. To sugeruje, że tegoroczny wzrost PKB w Chinach może być nieco wyższy niż wcześniej zakładaliśmy. Pojawiają się również oznaki tego, że wzrost w innych gospodarkach wschodzących osiągnął minimum w cyklu gospodarczym, przy odreagowaniu cen surowców i dostosowaniu popytu krajowego do słabszych kursów walutowych.

Tabela 2. Prognozy makroekonomiczne dla wybranych gospodarek (prognozy na lata 2016-2017)

	PKB			CPI			Saldo obrotów bieżących			Saldo budżetu		
	2015P	2016P	2017P	2015P	2016P	2017P	2015P	2016P	2017P	2015P	2016P	2017P
Świat	2.7	2.6	2.4	2.6	2.3	2.6	0.5	0.4	0.3	-3.2	-3.5	-3.7
Kraje rozwinięte	1.7	1.9	1.6	1.3	0.3	0.6	-0.2	-0.2	-0.2	-3.7	-3.1	-3.3
USA	2.4	2.4	1.7	1.4	0.3	0.7	-2.2	-2.7	-2.9	-4.1	-3.7	-4.0
Japonia	0.0	0.5	0.4	2.7	0.8	0.0	0.5	3.2	4.2	-7.3	-6.6	-6.6
Strefa euro	0.9	1.5	1.5	0.4	0.0	0.2	2.5	3.2	3.2	-2.6	-2.1	-1.9
Niemcy	1.6	1.5	1.3	0.9	0.2	0.5	7.3	8.5	7.6	0.3	0.7	0.1
Francja	0.2	1.2	1.4	0.6	0.1	0.2	-0.9	0.1	0.6	-3.9	-3.5	-3.2
Włochy	-0.3	0.6	1.0	0.2	0.1	0.0	1.8	2.2	2.2	-3.0	-2.6	-2.2
Hiszpania	1.4	3.2	2.7	-0.2	-0.6	-0.5	1.0	1.4	1.7	-5.9	-5.1	-3.9
Grecja	0.7	-0.3	-0.7	-1.4	-1.1	-0.2	-2.1	0.0	0.5	-3.6	-7.2	-2.9
Szwecja	2.4	3.8	3.0	-0.2	0.0	1.0	5.7	5.4	4.8	-1.7	-1.2	-1.1
Szwajcaria	1.9	0.9	1.1	0.0	-1.1	0.0	7.3	11.8	8.9	-0.1	-0.3	-0.3
Wielka Brytania	2.9	2.3	1.7	1.5	0.0	0.8	-5.1	-5.2	-5.5	-5.7	-4.4	-3.6
Kraje EM	4.2	3.5	3.6	4.4	5.2	5.6	1.4	1.2	1.0	-2.5	-4.0	-4.2
Chiny	7.3	6.9	6.3	2.0	1.4	2.4	2.1	2.7	2.9	-1.8	-2.4	-3.0
Czechy	2.0	4.2	2.1	0.4	0.3	0.9	0.3	0.8	0.0	-1.9	-0.4	-1.0
Węgry	3.7	2.9	2.2	0.0	-0.1	0.3	2.0	4.4	4.6	-2.6	-1.9	-2.0
Polska	3.3	3.6	3.4	0.0	-0.9	-0.5	-2.0	-0.2	0.5	-3.2	-2.9	-3.0
Rumunia	3.0	3.8	3.9	1.1	-0.6	-0.7	-0.5	-1.1	-1.5	-1.9	-1.5	-2.8
Rosja	0.7	-3.7	-0.5	7.8	15.5	7.2	2.9	4.6	3.2	0.0	-3.0	-3.7
Turcja	3.0	4.0	3.0	8.9	7.7	7.7	-5.5	-4.5	-4.2	-1.3	-1.2	-3.0
RPA	1.5	1.3	0.3	6.1	4.5	6.7	-5.4	-3.9	-3.2	-4.3	-4.2	-3.1
Brazylia	0.1	-3.8	-3.7	6.3	9.0	8.6	-4.3	-3.4	-1.6	-6.0	-10.3	-11.1
Meksyk	2.3	2.5	2.1	4.0	2.7	2.9	-1.9	-2.8	-3.2	-4.6	-4.1	-3.5

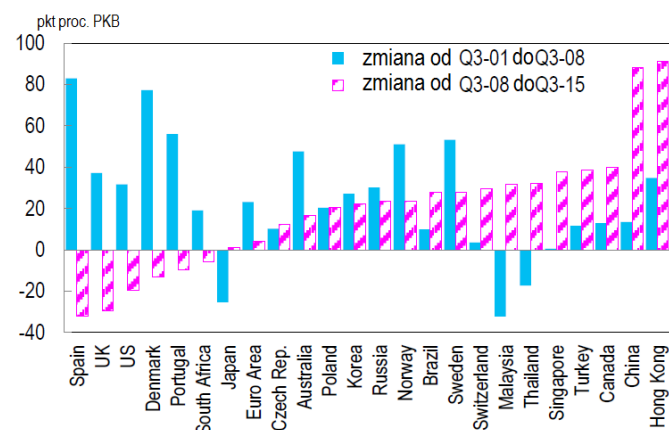
Źródło: Prognozy Citi Research.

Wykres 9. Zmiana salda obrotów bieżących vs. Zmiana realnego kursu walutowego (%), 2011-2016



Źródło: MFW, BIS, Citi Research, Citi Handlowy

Wykres 10. Zmiana zadłużenia prywatnego sektora niefinansowego (% PKB), 2001-2015



Źródło: BIS, narodowe urzędy statystyczne, Citi Research

Nasz optymizm jest jednak ograniczony ze względu na kilka czynników. Wydaje się, że kontynuacja modelu wzrostu w Chinach opartego na kredycie i inwestycjach zwiększa ryzyko bańki kredytowej i inwestycyjnej, których przebicie mogłoby prowadzić do długiego okresu bardzo niskiego wzrostu. Tym samym ostatnio obserwowane lepsze dane nie są bynajmniej oznaką zdecydowanego cyklicznego przyspieszenia i nie oznaczają powrotu do okresu wysokiego wzrostu PKB. Strukturalne problemy przeżywa także wiele innych gospodarek wschodzących, których

aktywa były wsparte w ostatnim czasie przez słabnącego dolara oraz spadające oczekiwania na podwyżki stóp w USA. Jednak pozytywne czynniki mogą nie okazać się trwałe. Jednocześnie, aktywność gospodarcza w USA pozostaje zaskakująco słaba a przestrzeń do reakcji dla polityki pieniężnej czy fiskalnej wydaje się ograniczona.

Gospodarka w skrócie

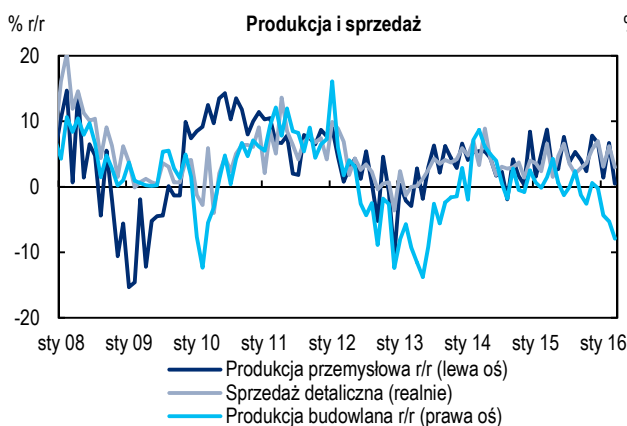
Spowolnienie w I kw. staje się faktem

- Marcowe dane z polskiej gospodarki okazały się znacznie słabsze od prognoz, wpisując się w scenariusz spowolnienia na początku 2016 roku
- Już pod koniec 2015 roku wzrost przekroczył 4% i dlatego nawet pomimo spowolnienia w I kwartale, wzrost PKB powinien utrzymać się na wysokim poziomie
- Spodziewamy się łagodniejszej retoryki ze strony RPP, jednak stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną bez zmian przez kolejne dwanaście miesięcy

Wolniejszy wzrost w I połowie roku

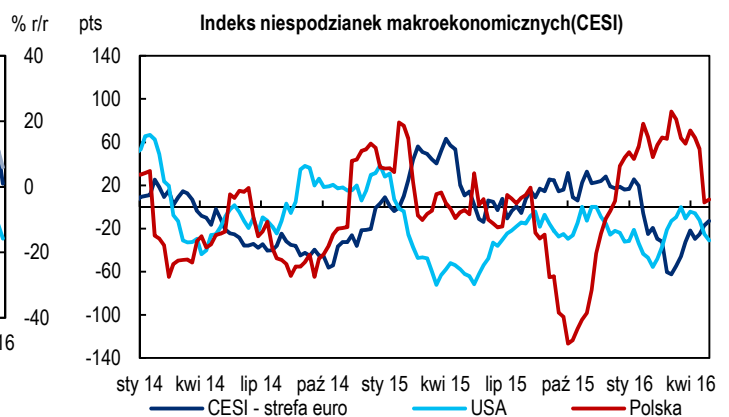
Po zaskakująco mocnym początku roku dane o aktywności gospodarczej za marzec rozczarowały. Produkcja przemysłowa, budowlana oraz sprzedaż detaliczna spowolniły wyraźnie w porównaniu do lutego. Choć część tego zjawiska można uzasadniać efektem mniejszej liczby dni roboczych to trudno tym czynnikiem wyjaśnić fakt, iż dane okazały się znacznie niższe od przewidywań. Ponadto produkcja przemysłowa spowolniła nawet po uwzględnieniu różnic w czasie pracy. Najnowsze dane o aktywności potwierdzają, że gospodarka wytraciła nieco impet w I kwartale ze zrewidowanych w górę imponujących 4,3% r/r w IV kw. 2015 r. głównie za sprawą słabszej aktywności inwestycyjnej na co wskazuje między innymi pogłębienie spadku produkcji budowlanej średnio w I kw. do -11,7% r/r a w samym marcu do 15,8% r/r. Częściowo słabość produkcji budowlanej można tłumaczyć mniejszym wykorzystaniem środków unijnych w tym roku oraz co za tym idzie zmniejszeniem inwestycji współfinansujących projekty w ramach programów unijnych UE.

Wykres 11. Produkcja i sprzedaż spowolniły w marcu



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 12. Indeks niespodzianek makroekonomicznych dla Polski wyraźnie spadł

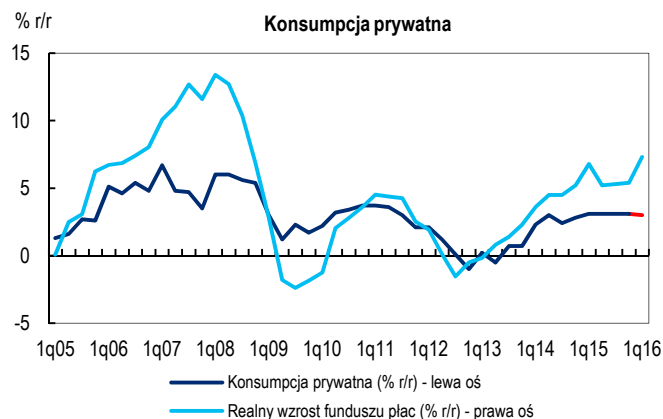


Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

Pomimo słabszych danych za marzec, dane o aktywności gospodarczej za cały I kwartał były nieco lepsze niż oczekiwaliśmy kilka miesięcy temu. Jednocześnie oznaki wpływu globalnego

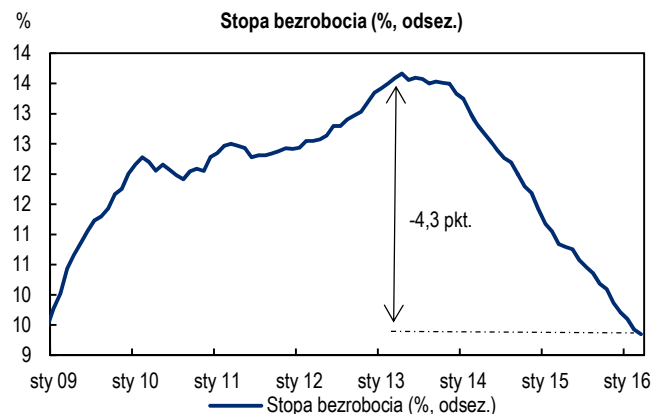
spowolnienia na polską gospodarkę nie są na razie widoczne, podczas gdy popyt krajowy rośnie w dynamicznym tempie. Według naszych szacunków realny wzrost funduszu płac wzrósł w marcu o około 7%, podczas gdy sezonowo wyrównana stopa bezrobocia obniżyła się do 9,3%, najniższego poziomu od ponad siedmiu lat. W naszym bazowym scenariuszu oczekujemy, że w II i III kwartale wzrost może przyspieszyć w związku z uruchomieniem programu 500+, który mógłby dodać do wzrostu PKB ok. 0,3-0,4 pkt proc. Biorąc pod uwagę wspierającą politykę pieniężną, łagodzenie fiskalne oraz wysoki punkt startowy wciąż dostrzegamy przestrzeń do pozytywnych niespodzianek w 2016 r.

Wykres 15. Realny fundusz płac zapowiada przyspieszenie wzrostu konsumpcji



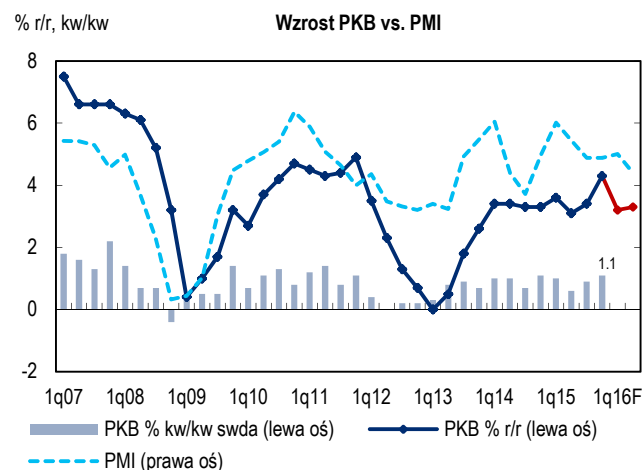
Źródło: Eurostat, Citi Handlowy.

Wykres 16. Stopa bezrobocia spadła w ciągu trzech lat o ponad 4 punkty procentowe



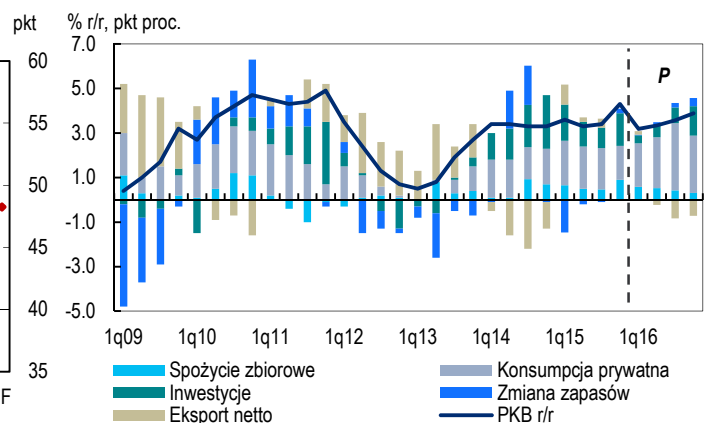
Źródło: Szacunki Citi Handlowy na podstawie danych Eurostat, Bloomberg.

Wykres 15. PMI i wzrost PKB



Źródło: Reuters, GUS, Citi Handlowy.

Wykres 16. Kontrybucja do wzrostu PKB



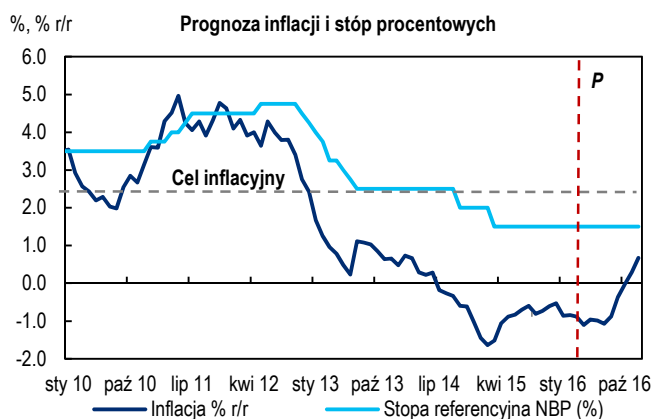
Źródło: Szacunki Citi Handlowy na podstawie danych Eurostat, Bloomberg.

RPP może być bardziej gołębia

Oczekujemy, że Rada Polityki Pieniężnej stanie się w najbliższych tygodniach bardziej gołębia. W pierwszych miesiącach roku członkowie RPP unikali kontrowersyjnych komentarzy oraz sugestii o możliwym dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej, aby zyskać wiarygodność w oczach uczestników rynku. To podejście może ewoluować w najbliższych miesiącach, szczególnie, że dane o aktywności w Polsce, strefie euro oraz Stanach Zjednoczonych sygnalizują, że w I kwartale 2016 r. wzrost gospodarczy był słabszy niż pod koniec 2015 r. Ponadto, wspomnienie

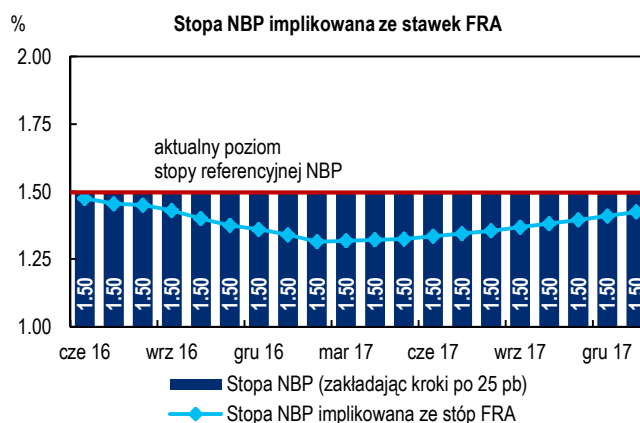
obniżki ratingu Polski przez S&P, które na początku roku wpływało na decyzje RPP, powinno stopniowo tracić na znaczeniu. Biorąc to pod uwagę uważamy, że członkowie Rady będą obecnie bardziej otwarci do rozmowy na temat możliwych opcji w polityce pieniężnej. Wciąż zakładamy, że stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie w tym roku, ale sądzimy, że w najbliższym czasie możemy usłyszeć bardziej gołębie komentarze ze strony przedstawicieli banku centralnego. Głównym argumentem przeciwko obniżkom stóp procentowych jest wciąż wyjątkowo silny wzrost gospodarczy, który przekracza potencjał krajowej gospodarki i stwarza przestrzeń do stopniowego wzrostu inflacji w średnim terminie. Do przyspieszenia wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych przyczyni się także odreagowanie cen paliw.

Wykres 17. Oczekujemy, że RPP pozostawi stopy procentowe na niezmienionym poziomie przynajmniej do końca roku...



Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy.

Wykres 18. ...podczas gdy kwotowania z rynku FRA sugerują spadek stóp rynku pieniężnego o 0,25 punktu proc.

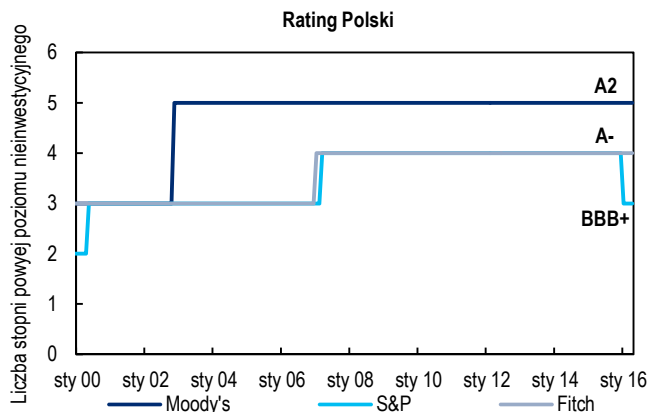


Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Rynek czeka na decyzję Moody's

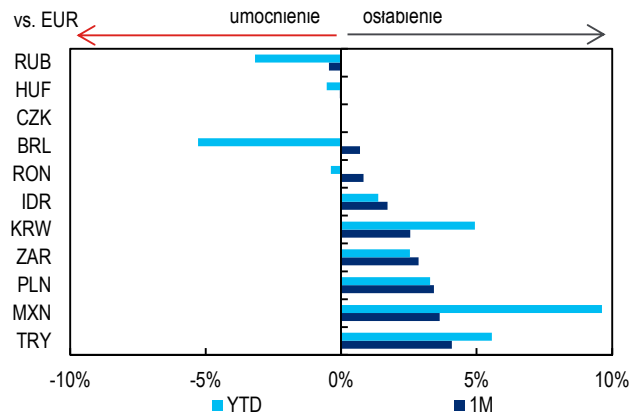
W najbliższych tygodniach uwaga uczestników rynku skoncentruje się na przeglądzie ratingu Polski przez Moody's (13 maja). Naszym zdaniem podejście rządu w kwestii ewentualnego przewalutowania kredytów denominowanych w walutach obcych będzie miało decydujący wpływ na przyszłe decyzje agencji ratingowych. Obecnie stabilna sytuacja w sektorze bankowym, mocny wzrost gospodarczy oraz finanse publiczne pozostające pod kontrolą powinny pozwolić uniknąć obniżki ratingu przez Moody's, choć naszym zdaniem rewizja perspektywy ratingu na „negatywną” jest prawdopodobna. Gdyby jednak w najbliższym czasie uprawdopodobniły się plany przewalutowania kredytów walutowych po historycznym kursie lub inne propozycje destabilizujące system finansowy, prawdopodobnie doprowadziłyby to do obniżki ratingu o przynajmniej jeden stopień przez Moody's oraz inne agencje.

Wykres 19. Uwaga inwestorów koncentruje się na zaplanowanej na 13 maja decyzji Moody's



Źródło: Reuters, Bloomberg, Citi Handlowy.

Wykres 20. Złoty był jedną z gorzej zachowujących się walut gospodarek wschodzących w ostatnim miesiącu



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Złoty umocni się w kolejnych miesiącach

Krajowa waluta i obligacje mogą pozostać pod presją w krótkim terminie. Ostatnio publikowane dane o aktywności gospodarczej, którym towarzyszyła niska inflacja oraz nieco bardziej gołębie komentarze członków RPP, mogą mieć negatywny wpływ na złotego w najbliższych tygodniach. Ponadto do połowy maja rynek długu może być pod presją w związku z niepewnością dotyczącą decyzji Moody's. Niemniej w naszym podstawowym scenariuszu nie spodziewamy się obniżki ratingu, nie oczekujemy także obniżek stóp procentowych i jednocześnie prognozujemy odbicie wzrostu PKB w najbliższych kwartałach. W związku z tym naszym zdaniem złoty powinien umacniać się w II połowie roku. Choć pewne odreagowanie na obligacjach jest możliwe po decyzji Moody's oczekujemy, że trend w kierunku wyższych rentowności utrzyma się w dłuższym terminie. W kierunku wyższych rentowności w ostatnich miesiącach roku będzie oddziaływał wzrost inflacji i prawdopodobny dalszy spadek zaangażowania inwestorów zagranicznych na krajowym rynku długu.

Wybrane Dane Makroekonomiczne i Rynkowe

Tabela 3. Polska - Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe

	2015										2016		
	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III
Strefa Realna													
Produkcja przemysłowa (% r/r)	8.8	2.4	2.8	7.4	3.8	5.3	4.0	2.4	7.8	6.7	1.4	6.7	0.5
Produkcja przemysłowa (% m/m)	13.5	-7.9	-1.4	4.5	-1.2	-7.1	15.0	2.0	-2.6	-3.6	-8.0	6.7	6.8
Przetwórstwo przemysłowe (% r/r)	9.6	2.6	2.8	8.7	4.6	6.1	4.5	2.8	9.3	8.9	1.8	8.1	1.8
Prod. budowlano-montażowa (% r/r)	2.9	8.5	1.3	-2.6	-0.1	4.8	-2.5	-5.2	1.2	-0.4	-8.6	-10.6	-15.8
Sprzedaż detaliczna (% r/r)	3.0	-1.5	1.8	3.8	1.2	-0.3	0.1	0.8	3.3	4.9	0.9	3.9	0.8
Stopa bezrobocia (%)	11.7	11.2	10.8	10.3	10.1	10.0	9.7	9.6	9.6	9.8	10.3	10.3	10.0
Zatrudnienie - przeds. (% r/r)	1.1	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	2.3	2.5	2.7
Ceny													
Inflacja (% r/r)	-1.5	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.9	-0.8	-0.9
Inflacja (% m/m)	0.2	0.4	0.0	0.0	-0.1	-0.4	-0.3	0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.1	0.1
Wskaźnik cen producentów (% r/r)	-2.5	-2.7	-2.1	-1.4	-1.8	-2.7	-2.8	-2.3	-1.8	-0.8	-1.2	-1.4	-1.7
Wskaźnik cen producentów (% m/m)	0.1	-0.4	0.4	0.6	-0.4	-0.7	-0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.3	-0.1
Place - sektor przedsiębiorstw (% r/r)	4.9	3.7	3.2	2.5	3.3	3.4	4.1	3.3	4.0	3.1	4.0	3.9	3.3
Przepływy zagraniczne													
Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	1,054	929	928	-963	-1,110	-654	-768	-163	582	-410	764	-383	-
Saldo obrotów bieżących (%PKB)	-1.3	-0.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	0.1	0.0	-
Saldo obr. towarowych (mln EUR)	485	-117	500	-165	-726	-150	19	499	717	373	576	341	-
Eksport f.o.b. (mln EUR)	15439	14452	13939	14304	14201	12706	14906	15348	15457	13849	13275	14466	-
Eksport (% r/r)	14.3	8.6	7.8	10.6	5.2	8.1	3.0	3.0	12.3	12.1	-0.4	4.9	-
Import f.o.b. (mln EUR)	14954	14569	13439	14469	14927	12856	14887	14849	14740	13476	12699	14125	-
Import (% r/r)	8.7	7.7	0.5	10.3	7.3	6.7	5.2	-2.9	5.3	3.8	0.1	6.5	-
Strefa monetarna*													
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	8.9	7.2	7.6	8.3	8.6	7.3	7.9	8.9	9.3	9.1	10.2	10.1	8.9
Depozyty gospod. domowych (% r/r)	8.4	7.8	8.3	8.5	8.8	9.1	9.7	9.4	9.5	9.2	9.4	9.1	9.5
Depozyty przedsiębiorstw (% r/r)	11.3	9.2	9.3	12.4	11.1	9.3	8.6	10.9	11.4	10.4	12.0	12.2	6.6
Kredyty dla gosp. domowych (% r/r)	7.2	6.3	7.7	7.9	7.1	6.6	6.1	6.4	6.4	6.6	4.1	5.1	4.2
Kredyty przedsiębiorstw (% r/r)	5.5	3.4	3.7	4.5	5.5	6.6	7.1	8.0	7.5	7.1	11.4	10.1	7.9
Rynki finansowe													
Stopa referencyjna (koniec mies.)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
WIBOR 3M (średnio)	1.73	1.65	1.67	1.70	1.72	1.72	1.72	1.73	1.73	1.71	1.67	1.66	1.67
WIBOR 3M (koniec okresu)	1.65	1.65	1.68	1.72	1.72	1.72	1.71	1.73	1.72	1.70	1.65	1.67	1.67
Bony 52 tyg. (koniec mies.)	1.55	1.65	1.69	1.82	1.72	1.67	1.70	1.56	1.57	1.47	1.42	1.38	1.37
Obligacje 2-letnie (koniec mies.)	1.60	1.70	1.79	1.98	1.81	1.87	1.79	1.65	1.61	1.58	1.54	1.46	1.45
Obligacje 5-letnie (koniec mies.)	1.94	2.23	2.46	2.74	2.49	2.51	2.39	2.09	2.08	2.23	2.39	2.22	2.20
EUR/PLN (koniec okresu)	4.07	4.04	4.12	4.19	4.15	4.23	4.24	4.26	4.27	4.29	4.42	4.34	4.30
USD/PLN (koniec okresu)	3.79	3.61	3.76	3.76	3.76	3.77	3.80	3.85	4.04	3.95	4.08	4.00	3.81
EUR/USD (koniec okresu)	1.07	1.12	1.10	1.11	1.10	1.12	1.12	1.10	1.06	1.09	1.08	1.09	1.13
Wskaźniki fiskalne													
Def. budżetowy kum. (mld PLN)	16.7	16.7	19.6	26.2	26.6	25.9	31.1	34.5	36.1	42.6	-1.7	3.1	9.6
Def. budżetowy kum. (% planu)	36.2%	36.2%	42.6%	57.0%	57.7%	56.1%	67.6%	75.0%	78.5%	85.2%	-3.1%	5.7%	17.5%

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 4. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	480	530	500	524	546	475	499
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,445	1,567	1,629	1,656	1,719	1,790	1,849
PKB per capita (USD)	11,508	12,448	13,740	12,983	13,615	14,197	12,363	13,004
Populacja (mln)	38.2	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	38.4	38.4
Stopa bezrobocia (%)	12.1	12.4	12.5	13.4	13.4	11.5	9.8	8.7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2.6	3.7	5.0	1.6	1.6	3.3	3.6	3.4
Inwestycje (% r/r)	-12.7	9.7	12.8	-3.9	-5.8	12.6	4.1	4.3
Spożycie ogółem (% r/r)	3.5	2.8	2.0	0.5	0.7	3.1	3.1	3.8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.4	2.7	3.3	0.8	0.2	2.6	3.1	4.2
Eksport (% r/r)	-6.3	12.9	7.9	4.6	6.1	6.4	6.5	6.2
Import (% r/r)	-12.4	14.0	5.8	-0.3	1.7	10.0	6.0	7.3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.5	3.1	4.6	2.4	0.7	-1.0	-0.5	0.7
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.9	-0.6
Płace nominalne (% r/r)	4.2	3.6	4.9	3.5	2.6	3.8	3.5	4.3
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	1.50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	3.76	3.66	4.77	4.21	2.61	2.71	1.65	1.57
Rentowność obligacji 10-letniej (% koniec okresu)	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	2.52	2.95	3.20
USD/PLN (Koniec okresu)	2.86	2.95	3.40	3.10	3.01	3.52	3.92	3.64
USD/PLN (Średnia)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	3.77	3.70
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4.26	4.21
EUR/PLN (Średnia)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.18	4.26
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-15.1	-25.8	-27.0	-17.6	-6.7	-11.0	-1.1	2.1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3.4	-5.4	-5.1	-3.5	-1.3	-2.0	-0.2	0.4
Saldo handlu zagranicznego	-10.2	-13.8	-17.4	-9.2	-0.4	-4.3	2.4	4.4
Eksport	133.1	156.3	184.2	181.0	198.1	210.4	190.9	205.7
Import	143.3	170.1	201.6	190.2	198.5	214.7	188.5	201.3
Saldo usług	4.8	3.1	7.3	8.0	10.1	11.4	10.9	11.9
Saldo dochodów	-12.7	-16.5	-18.0	-16.2	-15.8	-17.6	-13.4	-13.1
Rezerwy międzynarodowe	8.8	6.9	-14.0	-6.6	-3.4	-8.1	-10.0	-11.0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7.4	-7.6	-4.9	-3.7	-4.0	-3.2	-2.9	-3.0
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4.6	-5.0	-2.4	-1.0	-1.5	-1.2	-1.1	-1.2
Dług publiczny (Polska metodologia)	49.8	51.8	52.0	51.6	53.3	47.9	49.5	50.1

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Tabela 5. Polska - Prognozy długoterminowe dla polskiej gospodarki

	2014	2015E	2016P	2017P	2018P	2019P
Realny wzrost PKB (% , r/r)	3.3	3.6	3.4	3.5	3.5	3.5
Inflacja CPI (% średnia)	0.0	-0.9	-0.6	1.9	2.7	2.5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2.0	-0.2	0.4	-0.7	-1.3	-3.5
Stopa referencyjna NBP (% , koniec okresu)	2.00	1.50	1.50	2.25	3.25	3.50
USD/PLN (Koniec okresu)	3.52	3.92	3.64	3.61	3.49	3.34
USD/PLN (Średnia)	3.15	3.77	3.70	3.62	3.55	3.49
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.29	4.26	4.21	4.16	4.14	4.12
EUR/PLN (Średnia)	4.18	4.18	4.26	4.18	4.15	4.13

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy

Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

cezary.chrapek@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowani w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.

Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.