

CitiWeekly

Poprawa na rynku pracy będzie wspierać konsumpcję

- W tym tygodniu poznamy nową porcję danych z krajowej gospodarki za styczeń. Spodziewamy się dobrych danych z rynku pracy, potwierdzających stopniowy wzrost popytu na pracę, co znajdzie odzwierciedlenie w szybszym niż oczekuje rynek przyspieszeniu wzrostu płac i zatrudnienia. Jednocześnie, choć nasza prognoza produkcji przemysłowej jest minimalnie poniżej mediany prognoz rynkowych dostrzegamy asymetryczne ryzyko w górę dla naszej prognozy biorąc pod uwagę mocny wzrost PMI i bardzo dobre dane o produkcji aut według Samar. Z drugiej strony spodziewamy się wyraźnie niższego od rynku odczytu produkcji budowlanej (-5,7% r/r), która naszym zdaniem wyraźnie spowolniła w styczniu za sprawą trudnych warunków pogodowych.
- W minionych dniach poznaliśmy dane o inflacji za styczeń i PKB za IV kw., które pokazały odczyty niższe od oczekiwań. Wzrost PKB przyspieszył do 2,7% r/r z 1,7% r/r w III kw., a inflacja utrzymała się zgodnie z naszym szacunkiem na poziomie 0,7% r/r. Jednak w dalszym ciągu uważamy, że kolejne miesiące i kwartały przyniosą dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego powyżej potencjalnego tempa wzrostu oraz stopniowy wzrost inflacji powyżej 2% na koniec roku. To z kolei przyczyni się do stopniowego zaostrzania tonu RPP oraz 1-2 podwyżek stóp procentowych jeszcze w tym roku.
- Znacznie niższy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących za grudzień (0,8 mld €) był wynikiem przede wszystkim zaskakująco słabego importu, a także mniej niż zakładaliśmy odpływu z rachunku dochodów. Skumulowany deficyt obrotów bieżących za 12 miesięcy obniżył się do ok. 1,5% PKB, a ponadto jest w całości pokryty przez napływ kapitału długoterminowego, co naszym zdaniem będzie działać w kierunku ograniczenia wrażliwości złotego na wahania apetytu na ryzyko.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

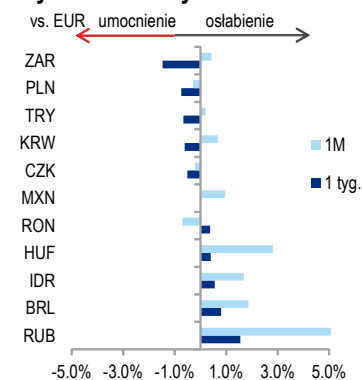
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



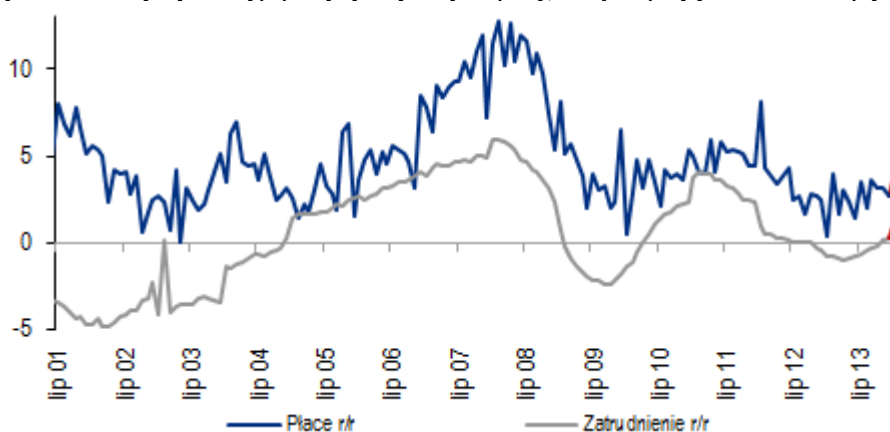
Według stanu na dzień 14.02.2014 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
I KW 13	4,10	2,99	5,13	1,37	2,50	0,25	2,66	4,50	1,75	2,85
IV KW 14	4,05	2,89	5,06	1,40	3,00	0,00	3,52	4,80	1,80	3,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 22.1.2014 r.

Wykres 2. Oczekujemy dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy, co będzie pozytywne dla konsumpcji.



Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	3
- Tabela z prognozami	6

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 lut PONIEDZIAŁEK							
	USA	Dzień Prezydenta - dzień wolny					
	EMU	Spotkanie Eurogrupy					
18 lut WTOREK							
	EMU	Spotkanie Ecofinu					
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	II	59.7	61.7	61.7
14:00	PL	Płace	% r/r	I	3.6	3.3	2.7
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	I	1.0	0.6	0.3
14:30	USA	Indeks Empire State	pkt	II		9.0	12.5
19 lut ŚRODA							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	I	3.2	3.5	6.8
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	I	-5.7	1.3	5.8
14:00	PL	PPI	% r/r	I	-0.7	-0.9	-0.9
14:30	USA	Rozpoczęte inwestycje budowlane	mln	I	0.91	0.95	1.00
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	I	0.98	0.98	0.99
14:30	USA	PPI	% m/m	I	0.1	0.10	0.40
20 lut CZWARTEK							
09:58	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	II	54.2	54.0	54.0
09:58	EMU	Wstępny PMI dla usług	Pkt	II	52.5	51.9	51.6
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	325	335	339
14:30	USA	CPI	% m/m	I	0.1	0.1	0.3
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	%	I	0.5	0.4	0.1
16:00	USA	Indeks Philly Fed	%	II	5.0	8.5	9.4
21 lut PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	I	4.65	4.67	4.87

Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Zapowiedź tygodnia

Dalsza poprawa na rynku pracy

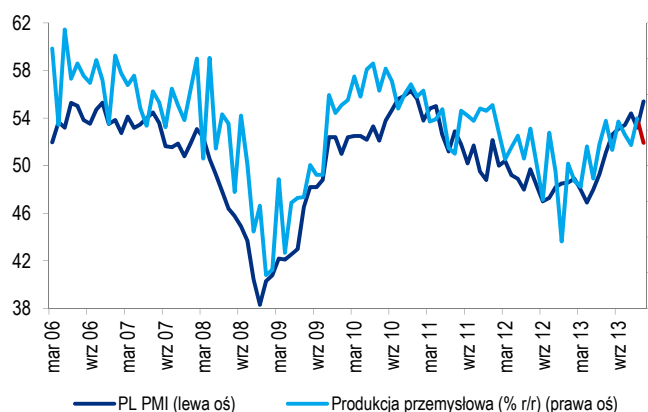
Wraz z postępującym stopniowym ożywieniem na rynku pracy spodziewamy się przyspieszenia wzrostu płac w styczniu do 3,6% r/r. Ponadto spodziewamy się sporego wzrostu zatrudnienia w ujęciu rocznym o 1% a na taki wynik wpływ naszym zdaniem miał zarówno dalszy wzrost popytu na pracę jak również zmiana próby przedsiębiorstw badanej przez GUS. Sądzymy, że poprawa na rynku pracy przebiega bardzo stopniowo, ale trwa już od wielu miesięcy, a wyniki ostatnich ankiet nastrojów przedsiębiorstw sugerują, że firmy planują zwiększyć zatrudnienie w jeszcze większym stopniu.

Produkcja przemysłowa prawdopodobnie spowolniła

Według naszych szacunków wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w styczniu do 3,2% r/r z 6,6% w grudniu. Spowolnienie wynikało naszym zdaniem głównie z efektu niższej liczby dni roboczych (1 dzień mniej w porównaniu do stycznia 2013 r.). Jednak naszym zdaniem ryzyko jest po stronie wyższego odczytu za sprawą bardzo wysokiego indeksu PMI za styczeń (55,4 pkt wobec 53,2 w grudniu) oraz wyraźnie wyższego od naszych wstępnych założeń wzrostu produkcji samochodów w styczniu, co sygnalizują dane Samar.

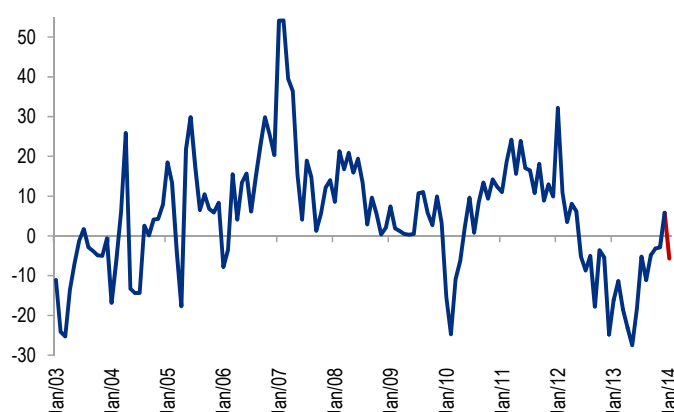
W przypadku produkcji budowlanej spodziewamy się jej spadku aż o 5,7% r/r w styczniu, co wynikało naszym zdaniem ze słabych warunków pogodowych. Sądzymy jednak że tak znaczne osłabienie było jedynie tymczasowe i już w lutym może dojść do ponownego odbicia produkcji budowlanej.

Wykres 3. Produkcja przemysłowa i PMI (% r/r)



Źródło: GUS, Reuters, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 4. Produkcja budowlana (% r/r)



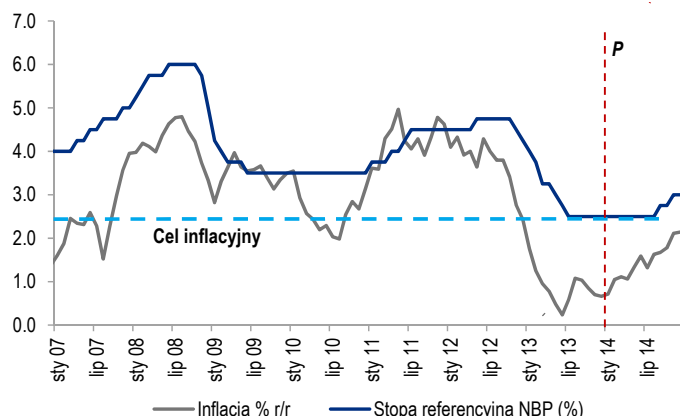
Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

Miniony tydzień

Inflacja poniżej oczekiwań ...

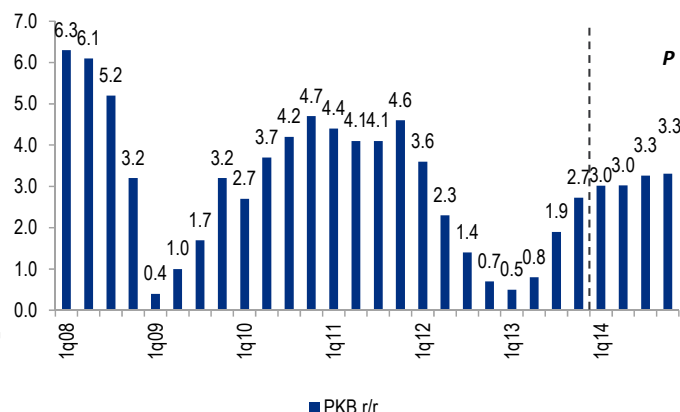
Inflacja pozostała w styczniu na niezmiennym poziomie z grudnia, tj. 0,7% r/r, co było zgodne z naszymi szacunkami i poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 0,9% r/r. W styczniu GUS opublikował jedynie dane o dynamice cen dla głównych kategorii CPI, a pełen zestaw danych poda przy okazji publikacji danych o inflacji za luty, kiedy zostaną zrewidowane wagi w koszyku inflacyjnym. Choć podstawowy wskaźnik inflacji był zgodny z naszymi oczekiwaniami to te bardziej szczegółowe dane, które GUS opublikował, pokazały znacznie większy niż oczekiwaliśmy wzrost cen żywności oraz użytkownika mieszkania i nośników energii, podczas gdy sporo niższy od naszych szacunków okazał się wzrost zanotowany w kategorii transport, oraz napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe. Jednocześnie z opublikowanych danych wynika, że niższą dynamikę cen odnotowały inne części koszyka CPI zaliczane do inflacji bazowej. To oznacza, że inflacja netto w styczniu mogła się obniżyć nawet do 0,9% r/r, choć w lutym NBP nie opublikuje danych o inflacji bazowej. W kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowego wzrostu inflacji do 1,1% r/r w lutym oraz do ponad 2% w IV kwartale.

Wykres 5. Stopa referencyjna i inflacja



Źródło: GUS, NBP, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 6. Wzrost PKB (% r/r)



Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

... podobnie jak PKB za IV kw.

Wzrost PKB przyspieszył w IV kwartale do 2,7% z 1,9% r/r w III kw., jednak ten wynik był niższy od oczekiwań rynku (2,9%) oraz naszego szacunku (3%). Choć wynik był trochę słabszy niż zakładaliśmy po dobrych danych za cały 2013 r., to w kolejnych kwartałach wciąż oczekujemy przyspieszenia wzrostu gospodarczego za sprawą mocniejszego popytu krajowego oraz ożywienia u głównych partnerów handlowych. Taki scenariusz wspiera między innymi zaskakująco wysoki indeks PMI za styczeń, który jest dobrym wskaźnikiem wyprzedzającym w polskiej gospodarce.

Jakie implikacje dla RPP?

Wciąż oczekujemy 1-2 podwyżek stóp procentowych w tym roku. Biorąc pod uwagę oczekiwane przyspieszenie wzrostu gospodarczego powyżej tempa potencjalnego oraz stopniowy wzrost inflacji z bardzo niskich poziomów w stronę celu inflacyjnego, wciąż sądzimy, że pierwsza podwyżka stóp mogłaby nastąpić w tym roku. W naszym bazowym scenariuszu wciąż zakładamy 1-2 podwyżki stóp w tym roku, co wspierają nieco bardziej jastrzebie komentarze ze strony niektórych członków RPP. Ponadto oczekujemy dalszego wzrostu stopy referencyjnej do 4% na koniec 2015 r.

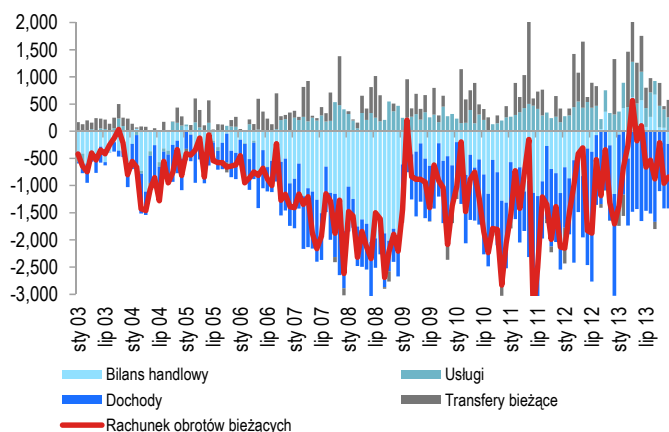
Niższy deficyt obrotów bieżących pozytywny dla złotego

Deficyt obrotów bieżących obniżył się w grudniu do 843 mln EUR z 957 mln EUR, co było wyraźnie poniżej konsensusu (1,2 mld €) oraz naszej prognozy (1,7 mld €). Największa niespodzianka nastąpiła w imporcie, który odegrał (do 1,6% r/r z -0,7% r/r w listopadzie) znacznie mniej niż oczekiwaliśmy i w porównaniu do eksportu, który przyspieszył do 10,6% z 1,7% w listopadzie. Ponadto, odpływ z rachunku dochodów był mniejszy niż zakładaliśmy o ok. 300 mln €. Odchylenia salda na rachunku usług oraz transferów względem naszych szacunków były stosunkowo niewielkie i zniósł się nawzajem.

Niższy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących za grudzień doprowadził do dalszego obniżenia skumulowanego za 12 miesięcy deficytu obrotów bieżących do ok. 1,5% PKB. Choć w grudniu nastąpił

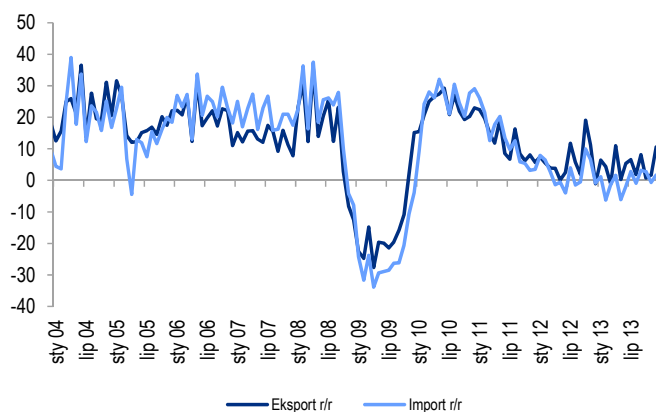
odpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na poziomie ok. 1,2 mld €, i choć w 2013 r. obniżył się skumulowany za 12 miesięcy napływ netto BIZ do ok. 0,3 mld € wobec napływu 4,1 mld € w 2012 r. to 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących jest w pełni pokryty przez napływ kapitału długoterminowego na rachunek kapitałowy, który w większości składa się ze środków unijnych. Naszym zdaniem to prawdopodobnie jeszcze bardziej obniży wrażliwość złotego na zamieszanie na innych rynkach wschodzących wynikające z obaw o finansowanie wysokich deficytów obrotów bieżących w obliczu redukcji programu skupu aktywów przez Fed.

Wykres 7. Bilans obrotów bieżących (mln €)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 8. Eksport i import (% r/r)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013P	2014P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	426	533	433	470	517	490	516	581
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,175	1,273	1,344	1,417	1,528	1,595	1,630	1,707
PKB per capita (USD)	11,168	13,982	11,332	12,210	13,404	12,722	13,384	15,103
Populacja (mln)	38.1	38.1	38.2	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5
Stopa bezrobocia (%)	11.2	9.5	11.9	12.4	12.5	13.4	13.4	13.0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	6.8	5.1	1.6	3.9	4.5	1.9	1.5	3.1
Inwestycje (% r/r)	17.6	9.6	-1.2	9.3	11.2	-3.3	-4.0	7.8
Spożycie ogółem (% r/r)	4.6	6.1	2.0	3.4	1.6	0.6	1.2	2.3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4.9	5.7	2.1	3.2	2.6	0.8	1.0	2.5
Eksport (% r/r)	9.1	7.1	-6.8	12.1	7.7	2.8	3.6	5.9
Import (% r/r)	13.7	8.0	-12.4	13.9	5.5	-1.8	0.6	6.7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.9	3.4	3.7	3.2	4.6	2.4	0.7	2.1
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	1.4
Plące nominalne (% r/r)	9.1	10.5	4.2	3.6	4.9	3.4	2.6	3.9
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	5.00	5.00	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	3.00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	5.37	5.41	3.56	3.46	4.57	4.01	2.40	3.32
Rentowność obligacji 10-letnich	5.93	5.46	6.24	6.07	5.91	3.73	4.42	4.80
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.08	3.04	2.89
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.26	3.16	2.95
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.07	4.15	4.05
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.19	4.19	4.09
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20.3	-25.5	-9.7	-24.1	-25.8	-18.2	-9.4	-13.9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.7	-4.8	-2.2	-5.1	-5.0	-3.7	-1.8	-2.4
Saldo handlu zagranicznego	-17.1	-26.0	-4.3	-11.8	-14.1	-6.7	2.3	2.1
Eksport	145.3	178.7	142.1	165.9	195.2	190.9	205.9	233.4
Import	162.4	204.7	146.4	177.7	209.3	197.6	203.6	231.3
Saldo usług	4.8	5.0	4.8	3.1	5.7	6.0	6.7	6.1
Saldo dochodów	-16.4	-12.8	-16.6	-19.1	-23.6	-22.7	-23.6	-27.9
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18.0	10.3	8.8	6.9	12.3	5.2	3.2	4.0
Rezerwy międzynarodowe	54.6	57.2	69.7	81.4	86.8	96.1	97.5	90.3
Amortyzacja	30.2	32.4	24.6	32.1	42.8	44.5	47.2	44.9
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.0	-3.9	-4.2	5.6
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0.4	-1.4	-4.6	-5.2	-2.3	-1.1	-1.5	8.1
Dług publiczny (Polska metodologia)	44.9	46.9	49.8	52.8	53.4	52.7	54.5	46.9
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	37.3	30.0

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

Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszej publikacji są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Pod żadnym pozorem, nie może być uznany za ofertę sprzedaży lub kupna ani propozycję dokonania jakiejkolwiek inwestycji. Bank Handlowy w Warszawie SA (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) od czasu do czasu mogą być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie.