

CitiWeekly

Dane za I kwartał lepsze od oczekiwań

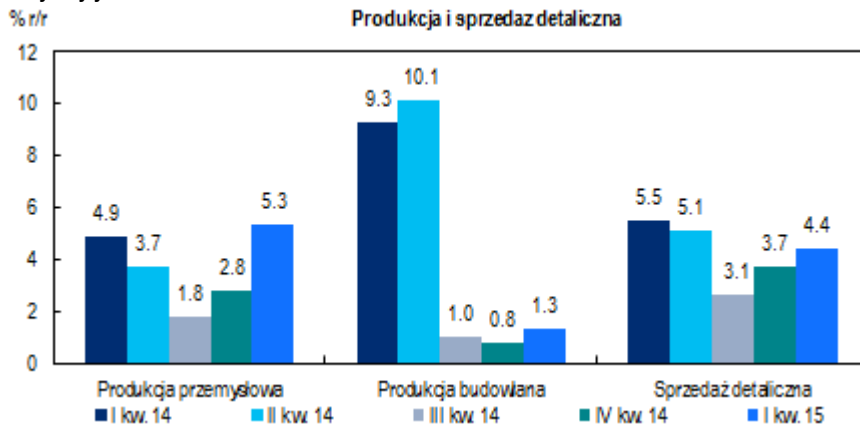
- W minionym tygodniu poznaliśmy ostatnie kluczowe wskaźniki dotyczące aktywności gospodarczej w marcu, a najbliższe dni będą już uboższe w publikacje krajowych danych. Na świecie jednak uwaga bezsprzecznie będzie skierowana na środowe posiedzenie amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku.
- Zarówno produkcja przemysłowa, jak i realna sprzedaż detaliczna okazały się wyższe od prognoz. Dobre wyniki gospodarki w marcu można częściowo próbować tłumaczyć czynnikami jednorazowymi, jednak nawet po ich uwzględnieniu PKB rośnie szybciej niż wcześniej zakładano.
- Naszym zdaniem w I kwartale wzrost zapewne wyraźnie przekroczył 3%, a w całym 2015 roku dostrzegamy ryzyko w górę w stosunku do naszej – i tak optymistycznej – prognozy na poziomie 3,7%.
- Ostatnie komentarze ministra finansów sugerują, że Polska będzie zabiegać o zniesienie procedury nadmiernego deficytu (EDP) już w tym roku. Choć deficyt formalnie wciąż przekracza poziom 3% PKB, jest to efekt ponoszonych kosztów związanych z wcześniejszą reformą emerytalną. Biorąc to pod uwagę, zniesienie EDP już w tym roku wydaje się możliwe.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 15	3,93	3,63	5,54	1,08	1,50	0,05	1,61	-0,05	2,05
II KW 16	4,05	4,07	5,89	1,00	1,50	0,05	1,72	0,75	2,55

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dn. 24.4.2015 r., pozostałe prognozy z dn. 25.3.2015 r.

Wykres 2. Dane o aktywności z realnej gospodarki poprawiły się względem poprzedniego kwartału i przewyższyły oczekiwania.



Źródło: GUS, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

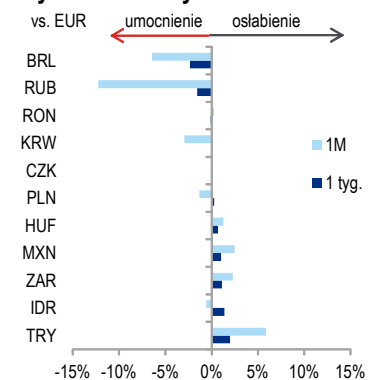
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 24.04.2015 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	3
- Tabela z prognozami	5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 kwi PONIEDZIAŁEK							
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	IV	-	59,5	59,2
28 kwi WTOREK							
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller	% r/r	II	-	4,7	4,6
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	-	102,5	101,3
29 kwi ŚRODA							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	IV	-	103,9	103,9
14:30	USA	PKB	% kw/kw ann	I kw.	-	1,0	2,2
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	III	-	1,2	3,1
20:00	USA	Decyzja Fed	%	IV	0,25	0,25	0,25
30 kwi CZWARTEK							
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	IV	-	0,0	-0,1
14:30	USA	Dochody konsumentów	% m/m	III	-	0,2	0,4
14:30	USA	Wydatki konsumentów	% m/m	III	-	0,4	0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	-	295
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	IV	-	49,1	46,3
1 maj PIĄTEK							
	INT	Dzień pracy					
03:00	CN	PMI dla usług	pkt	IV	-	-	53,7
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	IV	-	54,6	54,2
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	IV	-	96,2	95,9
15:45	USA	ISM dla przemysłu	pkt	IV	-	52,0	51,5

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

Zapowiedzi tygodnia

Fed

Na środę zaplanowano posiedzenie amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC), który jest odpowiedzialny za prowadzenie polityki pieniężnej. Komentarze przedstawicieli FOMC z ostatnich tygodni wyraźnie wskazują, że na razie nie należy liczyć na jakiegokolwiek zmiany w poziomie stóp procentowych, choć nie można wykluczyć lekkiego zaostżenia tonu komunikatu już w kwietniu. Decyzje Fed w najbliższych miesiącach będą uzależnione od napływających danych. Oczekujemy jednak, że do pierwszej podwyżki stóp może dojść w grudniu bieżącego roku, a cykl podwyżek będzie rozłożony w czasie.

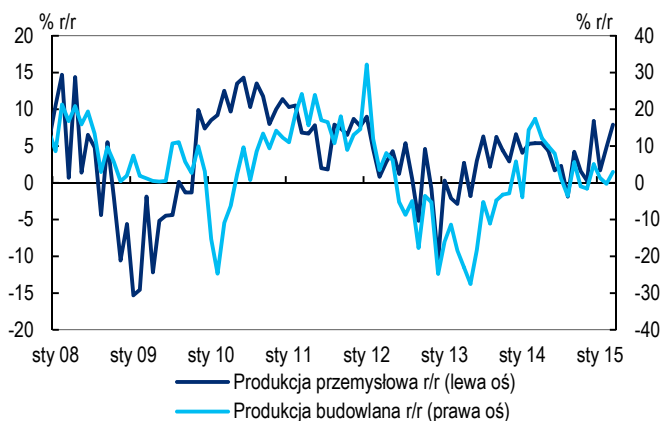
Miniony tydzień

Produkcja

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu aż o 8,8% r/r, przewyższając oczekiwania rynkowe (6,2%) oraz naszą prognozę (7,9%). Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył z 4,9% r/r, co w dużej mierze wynikało z efektu wyższej liczby dni roboczych, ale także odrabiania strat produkcji w sektorze górnictwa z powodu strajków w pierwszych dwóch miesiącach roku. Po odsezonowaniu produkcja przemysłowa wzrosła o 6% r/r wobec 4,7% w lutym. Pozytywnie na perspektywy produkcji wpływają zarówno zamówienia krajowe jak i eksportowe, co odzwierciedlają dane PMI oraz poprawiająca się koniunktura w strefie euro. Ekonomiści Citi zakładają, że wzrost PKB w strefie euro przyspieszy w tym roku do 1,5% r/r z ryzykiem w górę.

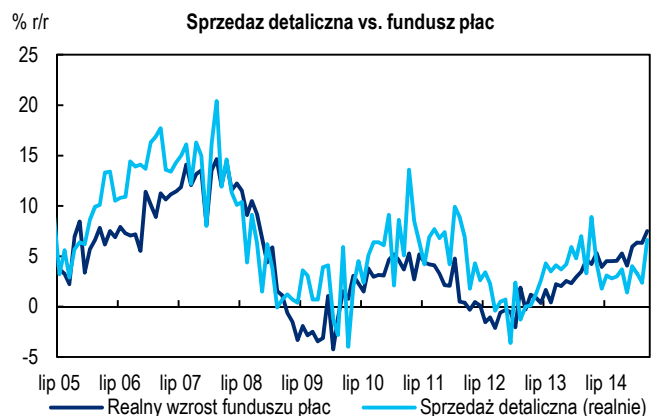
Ponadto produkcja budowlana wzrosła w marcu o 2,9% r/r wobec -0,3% r/r w lutym. Taki wynik okazał się lepszy zarówno od naszej prognozy (1,4%) jak i oczekiwań rynkowych (1,9%).

Wykres 3. Produkcja przemysłowa przyspieszyła za sprawą efektu dni roboczych i odrabiania strat w górnictwie



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył za sprawą wcześniejszych świąt i wysokiego wzrostu funduszu płac



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Sprzedaż detaliczna

Dobrym danym o produkcji towarzyszyły lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej, która przyspieszyła w marcu w ujęciu realnym do 6,6% r/r z 2,4 w lutym wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 4,5% r/r i naszego szacunku 4,7%. Poza efektem liczby dni roboczych wpływ na przyspieszenie wzrostu sprzedaży miał efekt wcześniejszych niż w ubiegłym roku świąt wielkanocnych, które miały miejsce na początku kwietnia i część sprzedaży przedświątecznej mogła przypaść na ostatnie dni marca. To znalazło odzwierciedlenie przede wszystkim w szybszym wzroście sprzedaży żywności. Jednak szybki wzrost sprzedaży jest także zgodny z wysokim wzrostem realnego funduszu płac, który jest na najwyższym poziomie od 2008 r.

Wzrost gospodarczy

Choć czynniki, które przyczyniły się do dobrych danych o produkcji i sprzedaży były przez nas uwzględnione w modelach to ich efekt okazał się wyższy od oczekiwań. Ponadto choć częściowo dobre dane o produkcji za

marzec wynikały z przesunięcia produkcji z poprzednich dwóch miesięcy to dane za cały I kwartał były lepsze od naszych wcześniejszych oczekiwań. W związku z tym podwyższyliśmy prognozę PKB na I kw. z 2,9% r/r do 3,2% r/z z ryzykiem w górę.

RPP

Seria lepszych od oczekiwań danych ułatwi RPP obronę stanowiska zobowiązującego do utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie. W naszym scenariuszu bazowym oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie przynajmniej do połowy 2016 r., ale oczekujemy, że rynek może zacząć wyceniać obniżki stóp w przypadku nadmiernej aprecjacji złotego. Obecne poziomy złotego wobec euro nie stanowią zagrożenia dla wzrostu gospodarczego i wydaje się nam, że poprzeczka do decyzji o obniżce jest zawieszona wysoko. Naszym zdaniem nawet w przypadku dalszego umocnienia złotego, NBP najpierw zdecyduje się na interwencje werbalne lub faktyczne interwencje na rynku aby zahamować tempo umocnienia złotego

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	496	526	548	437	442
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 362	1 437	1 554	1 616	1 663	1 729	1 788	1 903
PKB per capita (USD)	11 508	12 382	13 626	12 879	13 662	14 229	11 349	11 489
Populacja (mln)	38,2	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5
Stopa bezrobocia (%)	12,1	12,4	12,5	13,4	13,4	11,5	9,9	9,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2,6	3,7	4,8	1,8	1,7	3,4	3,7	3,7
Inwestycje (% r/r)	-12,7	9,7	12,2	-4,3	-3,5	11,4	6,8	7,2
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	1,7	0,7	1,4	3,4	2,7	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,0	1,0	1,2	3,1	3,0	3,2
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,3	5,7	5,7	5,7	6,0
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,5	-0,6	1,8	9,1	5,8	6,8
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	1,1	1,9
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,6	1,9
Place nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,8	4,8
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,0	8,5	13,9	2,4	4,5	7,6	8,0	9,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	2,25
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	3,66	1,74	2,51
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,90	4,00
USD/PLN (Koniec okresu)	2,86	2,95	3,40	3,10	3,01	3,52	4,08	3,95
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	4,07	4,31
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,08	4,03
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,18	4,02	4,06
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-24,1	-27,0	-17,6	-7,0	-7,1	-3,7	-6,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,0	-5,1	-3,6	-1,3	-1,3	-0,8	-1,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	0,9	0,0	2,2	-0,9
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	197,8	209,2	166,6	167,9
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	196,9	209,2	164,4	168,8
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,6	9,5	7,6	7,7
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-18,0	-16,8	-13,4	-13,4
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8,8	6,9	-14,0	-6,6	-3,7	-8,1	-10,0	-11,0
Rezerwy międzynarodowe	73,4	86,3	89,7	100,3	99,3	94,1	94,1	94,1
Amortyzacja	46,9	44,1	38,3	47,5	48,7	49,2	51,0	49,6
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7,4	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-3,6	-2,9	-2,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4,6	-5,1	-2,4	-1,0	-1,5	-1,5	-1,1	-1,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	52,0	53,1	47,8	49,4	49,8

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 r. 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 zaangażowany 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.