

CitiWeekly

Zaskakujący wynik wyborów prezydenckich

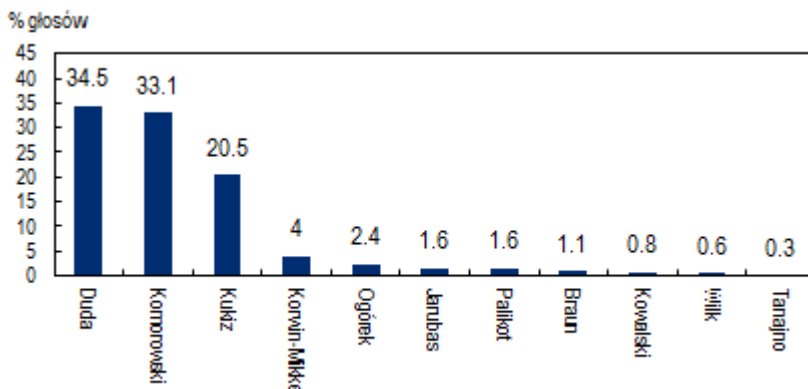
- Pierwsza tura wyborów prezydenckich pokazała nieoczekiwane wyniki w porównaniu z ostatnimi sondażami opinii publicznej i zwycięstwo A. Dudy kandydata PiS, nad obecnie urzędującym prezydentem B. Komorowskim przy rekordowo niskiej frekwencji w wyborach prezydenckich nieco poniżej 50%. Wybory prezydenckie rozstrzygną się w II turze za 2 tygodnie, ale bez względu na ich wynik wpływ na rynek walutowy i obligacji powinien być przejściowy i ograniczony ze względu na stosunkowo niewielki wpływ prezydenta na politykę gospodarczą. W tym kontekście dużo większe znaczenie będą miały wybory parlamentarne.
- W tym tygodniu poznamy wstępne dane o PKB za I kwartał, które według naszych prognoz pokażą przyspieszenie wzrostu gospodarczego do 3,5% r/r, tj. nieco bardziej niż zakłada rynek.
- Ponadto oczekujemy, że dane o inflacji za kwiecień potwierdzą odwrócenie się trendu spadkowego i pokażą wzrost do -1,2% r/r, głównie za sprawą rosnących cen paliw i żywności.
- Według naszych szacunków dane o bilansie płatniczym pokażą wzrost nadwyżki w obrotach bieżących do ok. 0,85 mld EUR z ok. 0,1 mld EUR, nieco powyżej oczekiwań rynkowych częściowo za sprawą czynników sezonowych, a częściowo w wyniku oczekiwanego przyspieszenia eksportu.
- Wyniki wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii dały zwycięstwo konserwatystom, co zmniejsza niepewność dotyczącą możliwości stworzenia stabilnej większości w parlamencie brytyjskim, ale jednocześnie zwiększa ryzyko wyjścia Wielkiej Brytanii z UE w związku z obiecany przez premiera D. Camerona referendum w tej sprawie w 2017 r.

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	1,65	-0,05	2,05
II KW 16	4,05	4,07	5,89	1,00	1,50	0,05	1,79	0,30	2,55

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 29.4.2015 r.

Wykres 2. Wyniki wyborów prezydenckich na podstawie ankiet Ipsos z 90% komisji wyborczych.



Źródło: PAP, Ipsos, Reuters, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

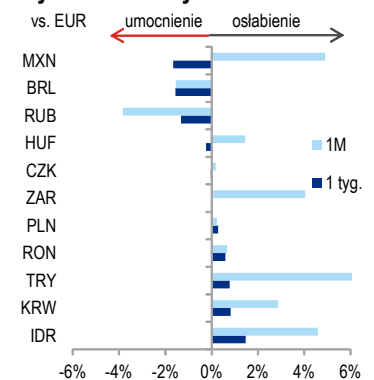
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 8.05.2015 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
11 maj PONIEDZIAŁEK							
15:00	EMU	Spotkanie Eurogrupy					
13 maj ŚRODA							
07:30	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	-	6,0	5,6
07:30	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IV	-	10,5	10,2
08:00	DE	PKB	% kw/kw	I kw.	-	0,5	0,7
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	-	1,8	1,6
11:00	EMU	PKB	% r/r	I kw.	-	1,1	0,7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	-	0,2	0,9
14 maj CZWARTEK							
14:00	PL	CPI	% r/r	IV	-1,2	-1,2	-1,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	-	265
15 maj PIĄTEK							
10:00	PL	PKB	% r/r	I kw.	3,5	3,4	3,3
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mIn EUR	III	850	1052	116
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	III	15415	15000	13720
14:00	PL	Import	mIn EUR	III	14519	14300	12937
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	IV	0,2	0,2	0,2

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

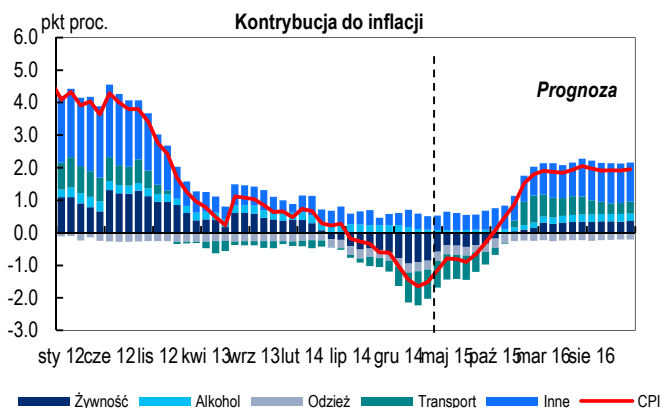
Zapowiedzi tygodnia

Inflacja

Spodziewamy się, że dane o inflacji za kwiecień potwierdzą odwrócenie się spadkowego trendu. Szacujemy, że deflacja zmniejszyła się do -1,2% r/r z -1,5% w marcu, głównie za sprawą cen żywności i paliw, a nasza prognoza jest zgodna z oczekiwaniami rynku. Biorąc pod uwagę wzrosty cen żywności w poprzednich miesiącach, na które wskazywały dane z Ministerstwa Rolnictwa, a które nie znalazły odzwierciedlenia w danych GUS, widzimy ryzyko po stronie jeszcze mniejszej deflacji, gdyż wzrost cen żywności może uwidocznić się z pewnym opóźnieniem. Inflacja bazowa pozostaje wciąż na bardzo niskim poziomie i oscyluje w okolicach 0,2% r/r, jednak przy oczekiwanym przez nas stopniowym domykaniu luki popytowej sądzimy, że inflacja netto zacznie stopniowo rosnąć w dalszej części roku. Wzrost inflacji sprawi, że rynek będzie w coraz większym stopniu skupiony na początku cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Od ostatniej obniżki stóp przez RPP w marcu jesteśmy zdania, że pierwsza podwyżka stóp jest najbardziej prawdopodobna w III kwartale 2016 r. Choć jeszcze miesiąc temu rynek nie wyceniał żadnych zmian stóp do końca 2016 r. to obecnie zaczyna stopniowo rozważać scenariusz podwyżki stóp już w I połowie

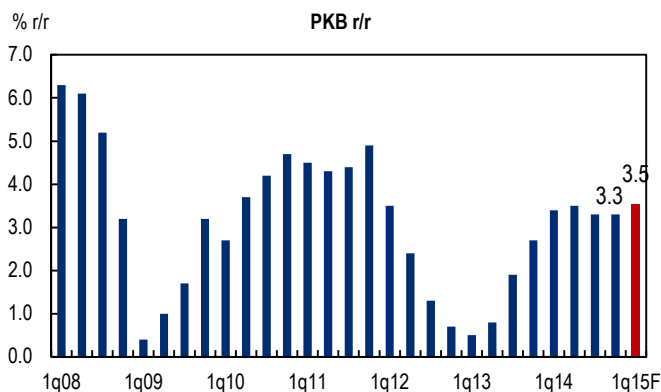
2016 r. Jednak naszym zdaniem proces wyboru nowych członków RPP będzie działał w kierunku wolniejszej reakcji RPP i późniejszych podwyżek stóp.

Wykres 3. Inflacja wzrosła w kwietniu najprawdopodobniej do -1,2%



Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy.

Wykres 4. Oczekujemy większego niż rynek przyspieszenia wzrostu PKB



Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy.

PKB

Wstępny szacunek PKB prawdopodobnie pokaże przyspieszenie wzrostu PKB w I kwartale do 3,5% r/r z 3,1% w IV kwartale. Biorąc pod uwagę wysoką bazę statystyczną związaną ze zmianami VAT w 2014 r., która wzmocniła sprzedaż samochodów na początku ubiegłego roku, samo przyspieszenie wzrostu PKB byłoby bardzo pozytywnym zjawiskiem. Naszym zdaniem było to możliwe głównie za sprawą konsumpcji prywatnej jak również stosunkowo mocnego eksportu netto w związku z niższymi cenami ropy.

Bilans płatniczy

Oczekujemy wzrostu nadwyżki w obrotach bieżących w marcu do 850 mln EUR ze 116 mln EUR i nasz szacunek jest nieco niższy niż konsensus rynkowy. Sądzymy, że kolejna poprawa na rachunku obrotów bieżących wynikała w dużej mierze z czynników sezonowych, a częściowo w wyniku oczekiwanego przyspieszenia eksportu. Dane o produkcji przemysłowej za marzec pokazały bardzo duży wzrost produkcji, co częściowo powinno znaleźć odzwierciedlenie w danych o handlu zagranicznym. Naszym zdaniem skumulowany za 12 miesięcy deficyt obrotów bieżących pozostanie niski w tym roku, o ile nie dojdzie do gwałtownego wzrostu cen ropy, który wyraźnie zwiększyłby import.

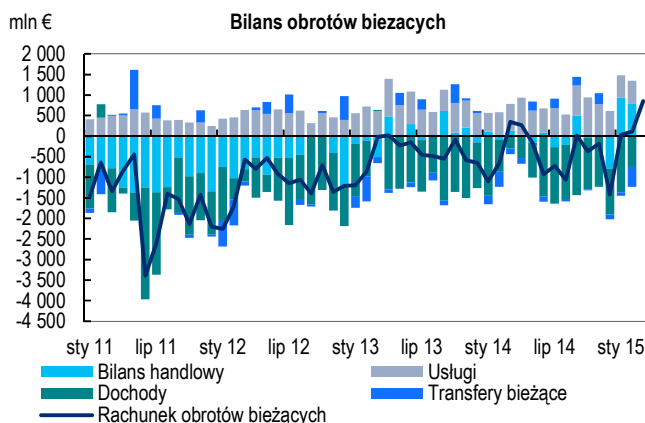
Miniony tydzień

RPP

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 1,5%, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem. Główny przekaz komunikatu pozostał także bez zmian, tzn. obecnie RPP uważa, że silny wzrost gospodarczy w Polsce oraz przyspieszenie wzrostu w strefie euro ograniczają ryzyko utrzymania się deflacji przez długi czas. Podtrzymujemy nasze oczekiwania dotyczące 2-3 podwyżek stóp procentowych łącznie o 50-75 pb w II połowie 2016 r.,

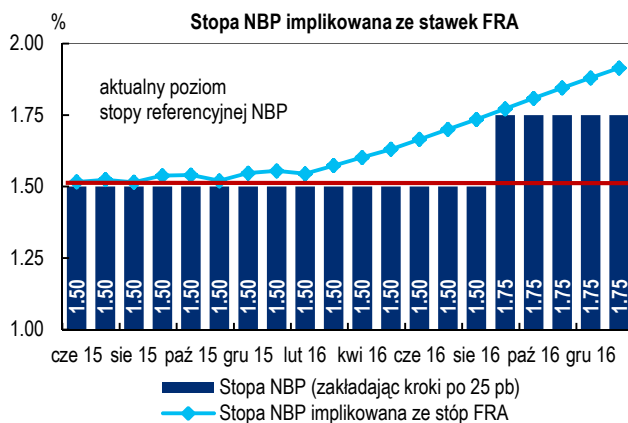
najprawdopodobniej począwszy od września przyszłego roku. Krzywa FRA wycenia obecnie ok. 1-2 podwyżki stóp pod koniec 2016 r. i naszym zdaniem można oczekiwać dalszego wystromienia krzywej FRA szczególnie na odcinku powyżej 12x15. Jednocześnie jednak naszym zdaniem wzrosty krótkoterminowych stóp będą tymczasowe, gdyż nie spodziewamy się, aby wielu członków Rady było gotowych na wczesne rozpoczęcie cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej.

Wykres 5. Spodziewamy się dalszej poprawy w obrotach bieżących w marcu



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 6. Rynek wycenia obecnie niemal 2 podwyżki stóp w 2016 r.



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

Wybory prezydenckie

Wyniki sondaży Ipsos obejmujących 90% komisji wyborczych pokazały, że pierwszą rundę wyborów prezydenckich wygrał kandydat PiS Andrzej Duda z niewielką przewagą nad urzędującym prezydentem Bronisławem Komorowskim. Paweł Kukiz niezwiązany z żadną formacją polityczną uzyskał trzeci rezultat. Wyniki pierwszej tury wyborów prezydenckich różnią się od wskazań ostatnich sondaży przedwyborczych, które sygnalizowały znaczną przewagę obecnie urzędującego prezydenta. Według Ipsos frekwencja wyborcza na podstawie sondaży z 90% lokali wyborczych wyniosła 49,4%, co było najniższym wynikiem w wyborach prezydenckich po 1989 r. Dwóch kandydatów z najwyższym poparciem zmierzy się w drugiej turze wyborów za dwa tygodnie, a kampania wyborcza może być bardziej dynamiczna niż przed pierwszą turą. Inwestorzy mogą teraz zwracać większą uwagę na informacje o tematyce politycznej, ale wątpimy by wynik wyborów miał znaczne i trwałe znaczenie dla rynku walutowego i obligacji. Przez lata rynki ignorowały informacje na temat rozwoju sytuacji politycznej w Polsce skupiając się na sytuacji gospodarczej. Jednak wybory prezydenckie mają ograniczony wpływ na politykę gospodarczą rządu. Prezydenckie prawo weta ustaw rządowych może być poważną przeszkodą, jeśli rząd będzie potrzebował pilnie wprowadzić niepopularne reformy, ale taki scenariusz wydaje nam się mało prawdopodobny. Biorąc to pod uwagę sądzimy, że reakcja rynku na kampanię polityczną i wynik wyborów prezydenckich będzie przejściowa. Jednak stopniowo uwaga inwestorów zacznie skupiać się na wyborach parlamentarnych zaplanowanych na jesień 2015 r., które będą znacznie istotniejsze z punktu widzenia polityki gospodarczej w kraju.

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	549	468	471
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 362	1 437	1 554	1 616	1 663	1 729	1 792	1 896
PKB per capita (USD)	11 508	12 382	13 626	12 879	13 667	14 270	12 172	12 269
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	10.9
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2.6	3.7	4.8	1.8	1.6	3.4	3.9	3.7
Inwestycje (% r/r)	-12.7	9.7	12.2	-4.3	-3.5	11.4	7.1	7.2
Spożycie ogółem (% r/r)	3.5	2.8	1.7	0.7	1.4	3.4	2.9	3.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.4	2.7	3.0	1.0	1.2	3.1	3.4	3.2
Eksport (% r/r)	-6.3	12.9	7.9	4.3	4.8	5.7	7.6	6.0
Import (% r/r)	-12.4	14.0	5.5	-0.6	1.8	9.1	7.1	6.8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.5	3.1	4.6	2.4	0.7	-1.0	0.8	1.9
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.7	1.9
Place nominalne (% r/r)	4.2	3.6	4.9	3.5	2.6	3.8	4.0	4.8
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	2.00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4.27	3.95	4.99	4.11	2.71	3.66	1.74	2.48
WIBOR1M, (% koniec okresu)	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	2.52	2.90	4.00
Rentowność obligacji 10-letnich	2.86	2.95	3.40	3.10	3.01	3.52	4.08	3.95
USD/PLN (Koniec okresu)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	3.83	4.02
USD/PLN (Średnia)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4.08	4.03
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.02	4.06
EUR/PLN (Średnia)								
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-3.9	-5.0	-5.1	-3.6	-1.3	-1.4	-0.7	-1.7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-10.2	-13.8	-17.4	-9.2	0.9	-0.9	3.8	0.6
Saldo handlu zagranicznego	133.1	156.3	184.2	181.0	197.8	208.9	178.8	186.3
Eksport	143.3	170.1	201.6	190.2	196.9	209.8	175.0	185.7
Import	4.8	3.1	7.3	8.0	10.6	10.7	8.6	9.0
Saldo usług	-12.7	-16.5	-18.0	-16.2	-18.0	-17.4	-15.5	-15.8
Saldo dochodów	8.8	6.9	-14.0	-6.6	-3.7	-8.1	-10.0	-11.0
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	73.4	86.3	89.7	100.3	99.3	94.1	94.1	94.1
Rezerwy międzynarodowe	46.9	44.1	38.3	47.5	48.7	49.2	51.0	49.6
Amortyzacja								
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4.6	-5.1	-2.4	-1.0	-1.5	-1.2	-0.9	-0.8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	49.8	52.0	52.5	52.0	53.1	47.9	48.9	48.9
Dług publiczny (Polska metodologia)	439	477	525	496	526	549	468	471

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.