

CitiWeekly

Po słabym I kw. będzie lepiej

- Wstępny szacunek PKB za I kwartał okazał się znacznie niższy niż się spodziewano. Wzrost wyraźnie wyhamował do 3% r/r w I kw. z 4,3% w IV kw. 2015 r. Jednocześnie w ujęciu kwartalnym PKB spadł o 0,1% i był to pierwszy spadek kwartalny od końca 2012 r. Dane były niższe od rynkowych oraz naszych prognoz (3,5-3,7%). Jednak biorąc pod uwagę rewizję PKB za IV kw. średni wzrost na przełomie roku jest wysoki, zbliżony do oczekiwań z początku roku.
- Za spowolnienie prawdopodobnie odpowiedzialne są inwestycje. Pełne rozbieżności danych będzie dostępne 31 maja, ale przypuszczamy, że do słabszej aktywności gospodarczej na początku roku przyczyniły się przede wszystkim inwestycje. W I kw. produkcja budowlana obniżyła się średnio aż o 12% r/r, co sygnalizuje osłabienie inwestycji prywatnych. Jednocześnie niższy napływ środków unijnych może także oznaczać mniejsze inwestycje publiczne. W naszych prognozach zakładamy od dawna, że 2016 r. będzie słaby pod względem inwestycji, ale od II-III kw. zostanie to zrekompensowane przez wyższą konsumpcję prywatną. Dopiero jeżeli okazałoby się, że konsumpcja nie przyspiesza w połowie roku, byłby to powód do zmartwienia.
- Mimo słabszych danych z I kw. oczekujemy przyspieszenia wzrostu w kolejnych miesiącach i wciąż oczekujemy, że wzrost w całym roku wyniesie 3,4%-3,5%. Niemniej jednak nasz szacunek jest wciąż poniżej prognozy NBP (3,8%) oraz poniżej konsensusu rynkowego podobnie jak w przypadku prognoz wzrostu Citi dla gospodarki światowej, strefy euro i Niemiec.
- Lepsze dane napłyną najprawdopodobniej już w tym tygodniu. Po wyraźnym zmniejszeniu aktywności gospodarczej w marcu spodziewamy się mocniejszego, niż zakłada rynek, odreagowania produkcji przemysłowej, sprzedaży i płac.
- Mocniejsze dane z gospodarki za kwiecień i utrzymanie ratingu od Moody's będzie korzystnie wpływać na złotego. W dłuższym horyzoncie rating będzie zależał od ostatecznego kształtu planu dotyczącego kredytów walutowych oraz stabilności deficytu fiskalnego. W naszym bazowym scenariuszu nie zakładamy obniżek, ale okresy przed kolejnymi decyzjami agencji ratingowych może charakteryzować wyższa zmienność niż w przeszłości. Lepsze dane z gospodarki w II połowie roku i stopniowy wzrost inflacji przyczynią się do wzrostu rentowności pod koniec roku.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

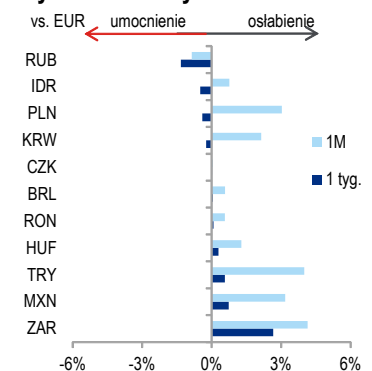
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



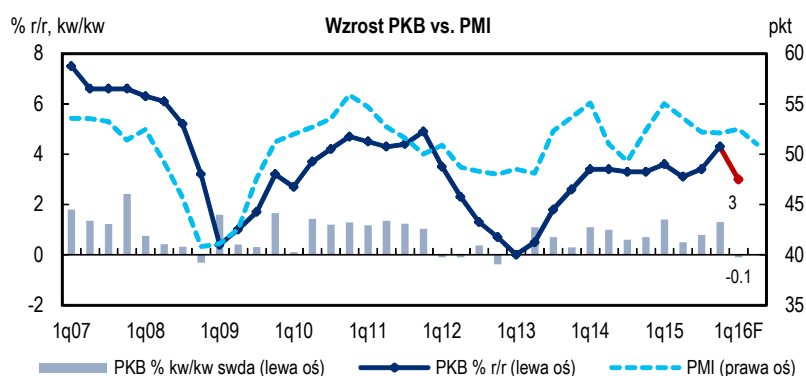
Według stanu na dzień 13.05.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 16	4,33	3,77	5,41	1,15	1,50	0,00	1,67	0,15	1,80
II KW 17	4,18	3,60	5,43	1,16	1,50	-0,25	2,02	0,30	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 22.04.2016 r.

Wykres 2. Po słabym I kwartale spodziewamy się ożywienia wzrostu za sprawą konsumpcji



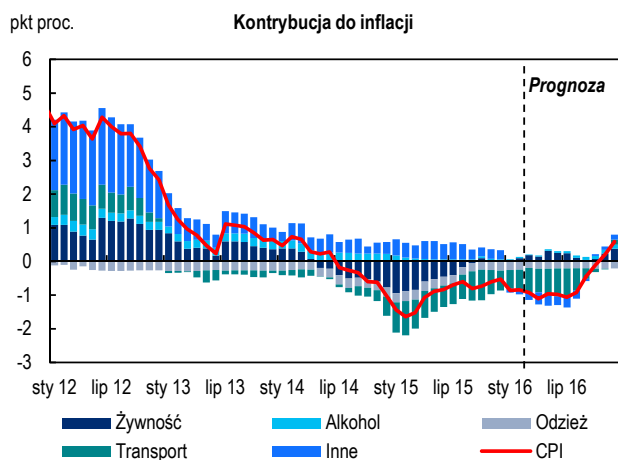
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	3
- Tabela z prognozami	4

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Inflacja pozostanie niska jeszcze przez kilka miesięcy, ale zaczną rosnąć

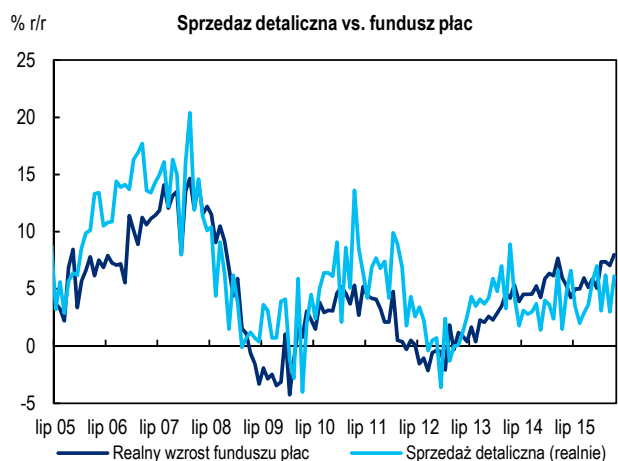


- Finalne dane GUS potwierdziły wstępny odczyt inflacji pokazujący spadek inflacji w kwietniu do $-1,1\%/r$ z $-0,9\%$.
- Wciąż oczekujemy utrzymania inflacji na niskim poziomie, blisko -1% w najbliższych miesiącach oraz stopniowy wzrost pod koniec roku do ok. $0,6\%$ w grudniu. Naszym zdaniem wzrost inflacji będzie efektem niskiej bazy, wzrostu cen ropy, wyższej ścieżki cen żywności oraz mocnej konsumpcji prywatnej. Oczekujemy wzrostu inflacji do $1,8\%$ średnio w 2017 r. oraz do celu NBP w 2018 r.
- Tym samym w bazowym scenariuszu zakładamy brak zmian stop w tym roku, a pierwsze podwyżki stóp mogłyby nastąpić w II połowie 2017 r.

W skrócie: Inflacja powyżej zera dopiero w IV kw.

Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 4. Oczekujemy utrzymania mocnego realnego wzrostu funduszu płac

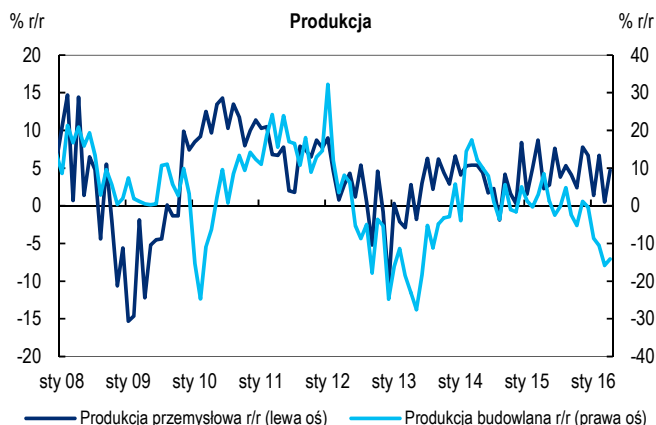


- Kwiecień był najprawdopodobniej czwartym z rzędu miesiącem dynamicznego realnego wzrostu funduszu płac (ok. 8% , najmocniej od ponad 7 lat). Naszym zdaniem złożyło się na to prognozowane przez nas przyspieszenie płac do $4,1\%$ oraz spowolnienie zatrudnienia do $2,6\%$. Rynek pracy doświadczył znacznej poprawy w ostatnim roku i spodziewamy się kontynuacji tego trendu.
- Oczekujemy odreagowania sprzedaży detalicznej w kwietniu do $6,1\%/r$ w ujęciu realnym. Wzrost funduszu płac i poprawa zaufania konsumentów są głównymi czynnikami napędzającymi wydatki. Na tym etapie programu dodatków socjalnych na dzieci (500+), ich wpływ na konsumpcję jest wciąż mało widoczny, ale będzie się zwiększał w kolejnych miesiącach.

W skrócie: Konsumpcję napędzi m.in. rynek pracy

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Produkcja przemysłowa jest wspierana przez słabszego złotego



- Spodziewamy się przyspieszenia produkcji przemysłowej w kwietniu do $4,7\% r/r$. Choć indeks PMI rozczarował, to pozostał powyżej 50 pkt, zaś indeks nowych zamówień eksportowych utrzymał się na dosyć wysokim poziomie prawdopodobnie wsparty słabszym złotym. Jednocześnie dane o koniunkturze z Niemiec sugerują, że popyt na polskie towary pozostanie wysoki.
- Pomimo mocnej aktywności w przemyśle, spodziewamy się utrzymania słabych wyników w budownictwie w kwietniu.

W skrócie: Produkcja przemysłowa prawdopodobnie odreagowała

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 maj PONIEDZIAŁEK							
	DE	Dzień wolny					
13:30	USA	Indeks aktywności Empire State	pkt	V	--	7.0	9.6
17 maj WTOREK							
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	mln	IV	--	1.1	1.1
14:30	USA	Rozpoczęte inwestycje budowlane	mln	IV	--	1.1	1.1
14:30	USA	CPI	% m/m	IV	--	0.4	0.1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	--	0.2	-0.6
18 maj ŚRODA							
11:00	EUR	Inflacja	% r/r	IV	--	-0.2	-0.2
14:00	PL	Place	% r/r	IV	4.1	3.8	3.3
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IV	2.6	2.9	2.7
20:00	USA	Minutes FOMC					
19 maj CZWARTEK							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	4.7	3.3	0.5
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IV	-14.1	-12.4	-15.8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (realnie)	% r/r	IV	6.1	5.6	3.0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	275	294
14:30	USA	Indeks aktywności Philly Fed	pkt	V	--	3,3	-1.6
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	% m/m	IV	--	0,4	0.2
20 maj PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów	mln	IV	--	--	5.3

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	500	524	546	475	477
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,629	1,656	1,719	1,790	1,859
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,983	13,615	14,197	12,363	12,415
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	1,3	3,3	3,6	3,4
Inwestycje (% r/r)	-1,9	-0,4	8,8	-1,8	-1,1	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, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,6
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
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	2,71	1,65	1,57
Rentowność obligacji 10-letnich	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	3,63
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,78
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,29	4,26	4,21
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,19	4,18	4,31
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-25,8	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-0,8	2,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,4	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,2	0,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	2,9	5,0
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	198,1	210,4	190,6	205,5
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	198,5	214,7	187,8	200,5
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,1	11,4	11,0	12,0
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,7	-13,4
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8,8	6,9	-14,0	-6,6	-3,4	-8,1	-10,0	-11,0
Rezerwy międzynarodowe	73,4	86,3	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4
Amortyzacja	46,9	44,1	39,1	47,2	49,9	58,2	56,3	51,0
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	-5,1	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-1,1	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	51,6	53,3	47,9	49,5	50,1

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) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może 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.