

CitiWeekly

Oslabienie w danych za kwiecień przejściowe

- Kwietniowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej okazały się słabsze od oczekiwań, ale nie zmieniają naszej prognozy PKB na ten rok na poziomie 3,9% r/r. W kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowej poprawy dynamiki produkcji przemysłowej za sprawą dobrej sytuacji w strefie euro oraz przyspieszenia sprzedaży za sprawą korzystnej sytuacji na rynku pracy i utrzymania dynamiki kredytów konsumpcyjnych.
- Dane z rynku pracy pokazały wciąż umiarkowany wzrost płac i zatrudnienia, co odzwierciedla stopniowo poprawiającą się sytuację na rynku pracy.
- Wzrost produkcji budowlanej zaskoczył z kolei pozytywnie za sprawą przyspieszenia w budowie infrastruktury, co jest pozytywnym sygnałem na kolejne miesiące.
- Negatywna niespodzianka nastąpiła po pozytywnym zaskoczeniu w marcu, a podwyższona zmienność danych jest związana z różnicą w liczbie dni roboczych, przesunięciem świąt wielkanocnych w porównaniu do ubiegłego roku oraz skorygowaniem efektu nadrabiania strat w górnictwie, które nie zostały ujęte odpowiednio w modelach analityków.
- Sądzymy, że szczegółowe rozbieżności danych o PKB za I kw. pokaże, że wzrost o 3,5% r/r był napędzany głównie przez konsumpcję prywatną oraz poprawę w handlu zagranicznym, które okazały się istotniejsze niż spowolnienie inwestycji.
- Według cząstkowych wyników w wyborach prezydenckich zwyciężył Andrzej Duda, który w sierpniu zastąpi na stanowisku ustępującego Bronisława Komorowskiego. Według wyników z 46 na 51 okręgów wyborczych Andrzej Duda uzyskał poparcie 52,5% przy frekwencji na poziomie ok. 54%.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

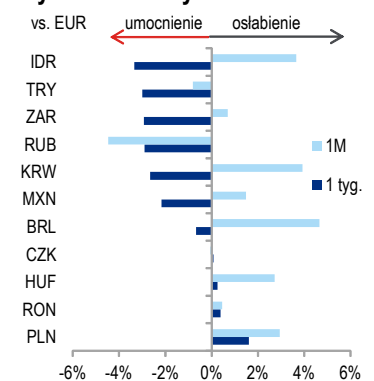
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



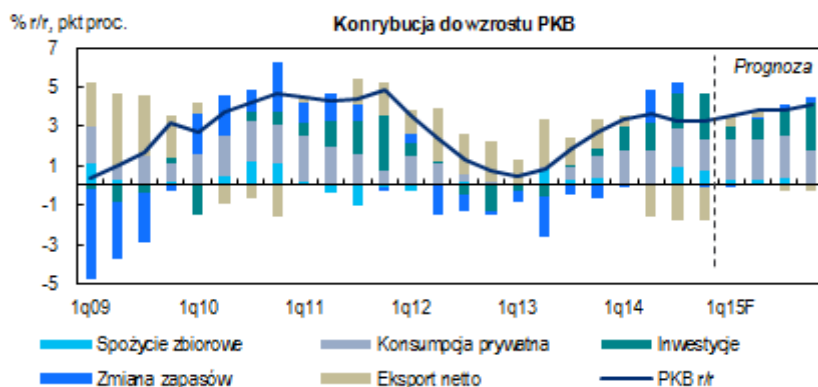
Według stanu na dzień 22.05.2015 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 15	4,12	3,78	5,89	1,09	1,50	0,05	1,71	0,20	2,30
III KW 16	4,07	3,98	5,91	1,03	1,75	0,05	2,13	0,60	2,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 20.5.2015 r.

Wykres 2. Naszym zdaniem na przyspieszenie wzrostu PKB w I kw. złożył się silniejszy wzrost konsumpcji prywatnej i wyższa kontrybucja eksportu netto.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Spis treści

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

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 maj PONIEDZIAŁEK							
	USA	Dzień Pamięci Narodowej					
	UK	Dzień wolny					
26 maj WTOREK							
14:00	PL	Stopa bezrobocia	%	IV	11,1	11.2	11.7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	IV	-	-0,4	4.0
15:00	USA	Indeks cen Case-Shiller	% r/r	III	-	4,8	5.0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	IV	-	510	481
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	V	-	95,0	95.2
27 maj ŚRODA							
08:00	DE	Indeks nastrojów konsumentów	pkt	VI	-	10,0	10,1
28 maj CZWARTEK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	V	-	-	103.7
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	-	274
16:00	USA	Wstępna sprzedaż domów	% r/r	IV	-	-	11.1
29 maj PIĄTEK							
10:30	UK	PKB	% r/r	I kw.	-	-	2.4
14:00	PL	PKB	% r/r	I kw.	3.5	3.5	3.3
14:00	PL	Konsumpcja prywatna	% r/r	I kw.	3.2	-	3.0
14:00	PL	Inwestycje	% r/r	I kw.	4.7	-	8.6

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

Zapowiedzi tygodnia

PKB

Wzrost PKB przyspieszył naszym zdaniem do 3,5% r/r w I kw. głównie za sprawą konsumpcji prywatnej oraz wyższej kontrybucji eksportu netto. Sądzymy, że publikowane w tym tygodniu dane pokażą przyspieszenie wzrostu konsumpcji prywatnej do 3,2% r/r z 3,0% w IV kw. 2014 r. oraz wzrostu kontrybucji eksportu netto do 0,6 pkt proc. z -1,7. To w pełni zniweluje spowolnienie w inwestycjach, które według naszych szacunków zanotowały wzrost na poziomie 4,7% wobec 8,6% w poprzednim kwartale. Oczekujemy wzrostu PKB w całym roku na poziomie 3,9% r/r.

Miniony tydzień

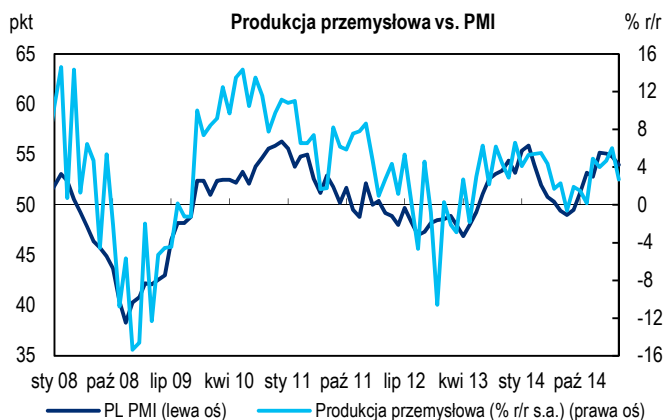
Produkcja

Spowolnienie produkcji przemysłowej wynikało z efektu kalendarzowego i przesunięcia produkcji w górnictwie i naszym zdaniem jest przejściowe. Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 2,3%

r/r wobec 8,8% w marcu, co było poniżej zarówno naszych oczekiwań na poziomie 5,1%, jak i konsensusu rynkowego (5,6% r/r). Wzrost produkcji w górnictwie spowolnił do 4,3% r/r z 15,6% w marcu i wynikało to z eliminacji nadrabiania produkcji w sektorze wydobywczym w marcu po strajkach w pierwszych miesiącach roku. Jednocześnie spowolnieniu wzrost produkcji w przemyśle do 2,5% z 9,5% do czego częściowo przyczynił się także efekt kalendarzowy wynikający z mniejszej liczby dni roboczych porównaniu do marca. Po korekcie o liczbę dni roboczych wzrost produkcji spowolnił do 2,7% r/r z 6% w marcu. Strajki w górnictwie przełożyły się na zmienność odczytów produkcji, jednak naszym zdaniem trend nie został zmieniony i w kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszej stopniowej poprawy aktywności w przemyśle.

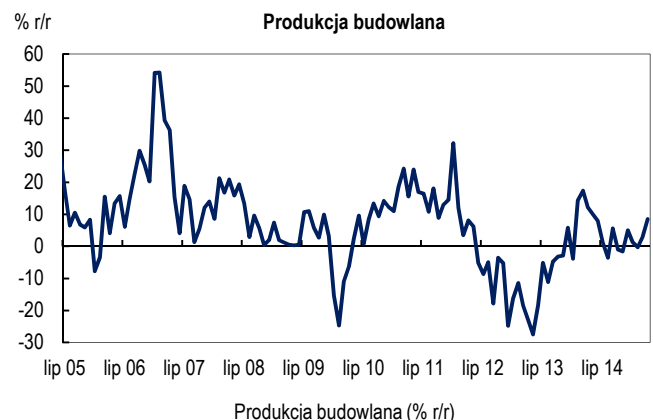
Mocny wzrost produkcji budowlanej sygnalizuje wyższą aktywność w sektorze w kolejnych miesiącach w porównaniu do poprzednich kwartałów. Wzrost produkcji budowlanej wyniósł w kwietniu 8,5% r/r wobec 2,9% w marcu, co było powyżej oczekiwań rynkowych (5,9%) i nieznacznie poniżej naszego szacunku (9,2%). Przypieszenie było związane głównie z wysokim wzrostem produkcji budowlanej w sektorze infrastrukturalnym (31,4% r/r).

Wykres 3. Produkcja przemysłowa spowolniła ...



Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy.

Wykres 4. ... a produkcja budowlana przyspieszyła

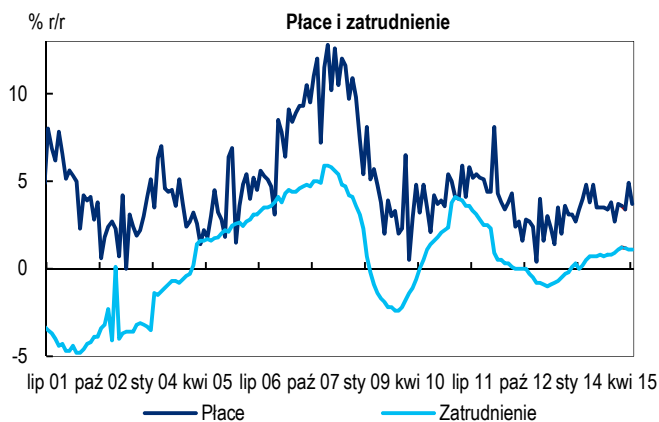


Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy.

Rynek pracy

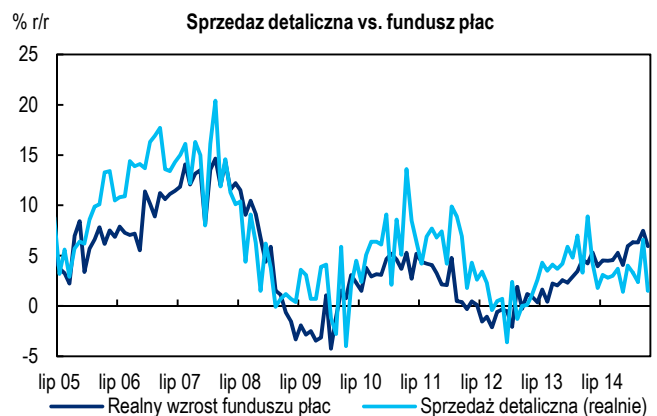
Wzrost płac i zatrudnienia jest wciąż umiarkowany, ale oczekujemy dalszej stopniowej poprawy na rynku pracy. Niemal zgodnie z oczekiwaniami wzrost płac spowolnił w kwietniu do 3,7% r/r (3,8% prognoza rynkowa i nasza) z 4,9% r/r w marcu. Spowolnienie wynikało najprawdopodobniej podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej z wyeliminowania efektu nadrabiania strat w produkcji oraz wypłat części premii w górnictwie, które podwyższyło wynik za marzec. Jednocześnie wzrost zatrudnienia wyniósł w kwietniu podobnie jak w marcu 1,1% r/r i był zgodny zarówno z oczekiwaniami rynku jak i naszą prognozą. Sytuacja na rynku pracy pozostaje stosunkowo dobra i choć rynek wydaje się zrównoważony i nie ma istotnej presji na wzrost płac to sądzimy, że prawdopodobnie zacznie ona narastać w kolejnych kwartałach wraz z przyspieszeniem wzrostu gospodarczego oraz wzrostem inflacji. To wraz z umiarkowanym wzrostem kredytów konsumpcyjnych będzie wspierać konsumpcję prywatną.

Wykres 5. Wzrost płac spowolnił do 3,7% za sprawą eliminacji efektu przesunięcia produkcji i premii w górnictwie



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 6. Sprzedaż detaliczna spowolniła za sprawą przesunięcia Świąt Wielkanocnych w porównaniu do ubiegłego roku



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna spowolniła i zaskoczyła negatywnie, ale spodziewamy się poprawy w kolejnych miesiącach w związku z dobrą sytuacją na rynku pracy. Wzrost sprzedaży w ujęciu realnym wyniósł 1,5% r/r wobec 6,6% r/r i oczekiwań rynku na poziomie 1,0%. Spowolnienie wzrostu sprzedaży wynikało przede wszystkim z gorszego wyniku w sprzedaży żywności, co z kolei wynikało z efektu przesunięcia terminu Świąt Wielkanocnych.

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	473	473
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	12 322	12 311
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	10.0	9.2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% , r/r)	2.6	3.7	4.8	1.8	1.7	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	1.0	2.0
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	4.0	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	2.00
WIBOR1M, (% , koniec okresu)	4.27	3.95	4.99	4.11	2.71	3.66	1.74	2.48
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	4.02	3.91
USD/PLN (Średnia)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	3.78	4.01
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4.14	4.04
EUR/PLN (Średnia)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.11	4.09
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17.3	-24.1	-27.0	-17.6	-7.0	-7.9	-3.3	-6.7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3.9	-5.0	-5.1	-3.6	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4
Saldo handlu zagranicznego	-10.2	-13.8	-17.4	-9.2	0.9	-0.9	3.8	0.6
Eksport	133.1	156.3	184.2	181.0	197.8	208.9	178.8	186.3
Import	143.3	170.1	201.6	190.2	196.9	209.8	175.0	185.7
Saldo usług	4.8	3.1	7.3	8.0	10.6	10.7	8.6	9.0
Saldo dochodów	-12.7	-16.5	-18.0	-16.2	-18.0	-17.4	-15.5	-15.8
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	-3.2	-2.7	-2.5
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4.6	-5.1	-2.4	-1.0	-1.5	-1.2	-0.9	-0.8
Dług publiczny (Polska metodologia)	49.8	52.0	52.5	52.0	53.1	47.9	48.9	48.9

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.