

CitiWeekly

Dobre dane o produkcji, niezła sprzedaż detaliczna

- W tym tygodniu poznamy szczegółowe rozbięcie danych PKB za IV kw. Spodziewamy się, że wzrost gospodarczy o 2,7% r/r wynikał głównie z przyspieszenia konsumpcji prywatnej (naszym zdaniem do 1,5% r/r) oraz inwestycji (naszym zdaniem do 1,2% r/r).
- Dane, które poznaliśmy w ostatnich dniach pokazały najwyższy od 2 lat wzrost produkcji przemysłowej (po korekcie o dni robocze), tj. 6,3% r/r za styczeń. Jednocześnie choć produkcja budowlana spadła, to wynikało to głównie ze słabszej pogody, a w kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowej poprawy produkcji w sektorze budowlanym.
- Z kolei sprzedaż detaliczna wzrosła nominalnie o 4,8% r/r (nieco powyżej konsensus), a w ujęciu realnym aż o 5%. Również dane z rynku pracy pokazały pozytywną niespodziankę w postaci przyspieszenia wzrostu płac do 3,4% r/r z 2,7% w grudniu oraz zaskakujące spowolnienie zatrudnienia do 0% z 0,3%. Jednak słabsze dane o zatrudnieniu wynikały naszym zdaniem głównie z technicznego efektu zmiany próby, podczas gdy główny trend w gospodarce sygnalizuje dalszą stopniową poprawę popytu na pracę.
- Sądzymy, że dobre dane z rynku pracy, produkcji i sprzedaży wpisują się w scenariusz przyspieszenia wzrostu gospodarczego do 3-3,5% r/r w tym roku. Podtrzymujemy prognozę 1-2 podwyżek stóp procentowych w tym roku.
- Sytuacja na Ukrainie przejściowo negatywnie wpływała na złotego, jednak wzrost kursu EURPLN był ograniczony, a uspokojenie sytuacji pod koniec tygodnia pozwoliło na odroagowania kursu złotego.

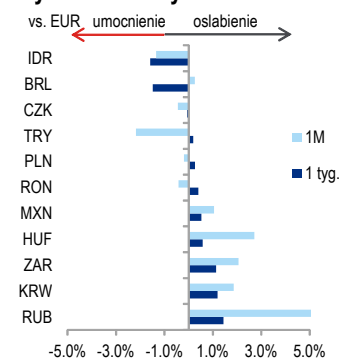
Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



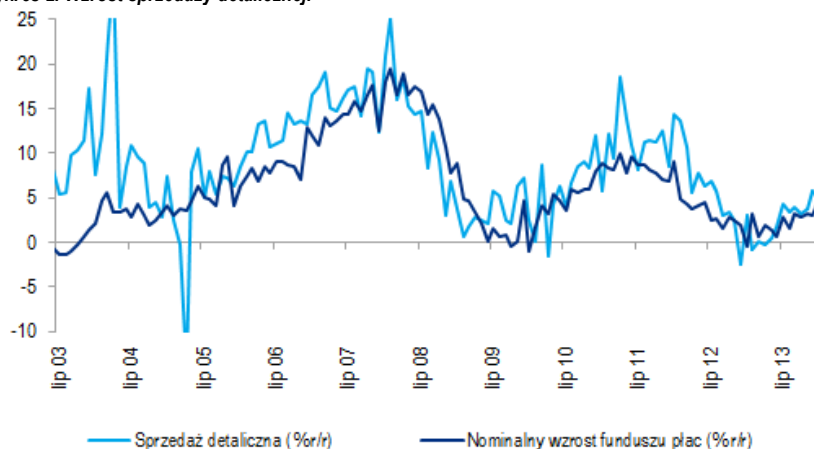
Według stanu na dzień 21.02.2014 r.

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 Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 22.1.2014 r.

Wykres 2. Wzrost sprzedaży detalicznej.



Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy

Spis treści

- Podsumowanie
- Kalendarz publikacji
- Zapowiedź tygodnia
- Miniony tydzień
- Tabela z prognozami

Nr str.

- 1
- 2
- 2
- 2
- 5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 lut PONIEDZIAŁEK							
14:58	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	II			56.7
25 lut WTOREK							
08:00	DE	Wzrost PKB	% r/r	IV kw.	1.4	1.3	1.3
11:00	EMU	Publikacja prognoz Komisji Europejskiej					
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller 20	% r/r	XII		13.5	13.7
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	II		80.4	80.7
26 lut ŚRODA							
08:00	DE	Indeks nastrojów konsumentów GfK	pkt	III		8.2	8.2
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	I		0.400	0.414
27 lut CZWARTEK							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	I		-1.0	-4.2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.		335	336
16:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	II	101.3	100.9	100.9
28 lut PIĄTEK							
10:00	PL	PKB	% r/r	IV kw.	2.7	2.7	2.7
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	% r/r	IV kw.	1.5		1.0
10:00	PL	Inwestycje	% r/r	IV kw.	1.2		0.6
11:00	EMU	Wstępna inflacja	% r/r	II	0.6	0.7	
14:30	USA	Wstępny PKB	%	IV kw.		2.6	3.2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	II		56.3	59.6
15:55	USA	Nastroje konsumentów - ind. Michigan	pkt	II		81.0	51.2
16:00	USA	Niezakończona sprzedaż domów	%	I		1.5	-8.7

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

Zapowiedź tygodnia

Szczegółowe dane o PKB za IV kw.

W tym tygodniu poznamy szczegółowe rozbięcie danych o PKB za IV kwartał. Naszym zdaniem na wzrost gospodarczy o 2,7% r/r złożyło się przyspieszenie wzrostu konsumpcji prywatnej do 1,5% r/r z 1,0% w III kwartale oraz inwestycji do 1,2% r/r z 0,6% w III kw.

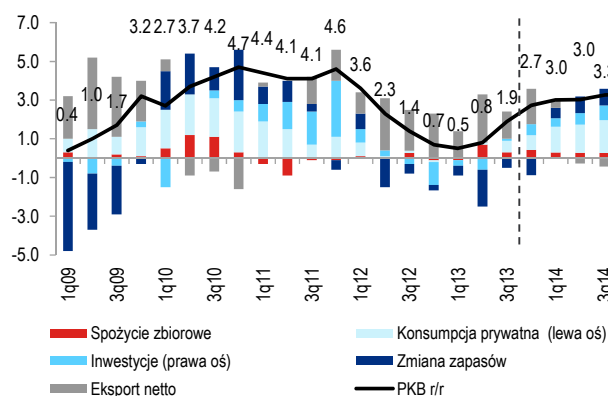
Miniony tydzień

Produkcja najmocniejsza od dwóch lat

Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił do 4,1% r/r z 6,6% r/r w grudniu, co było powyżej konsensusu rynkowego (3,6% r/r). Choć nasze szacunki były nieco niższe od mediany prognoz rynkowych

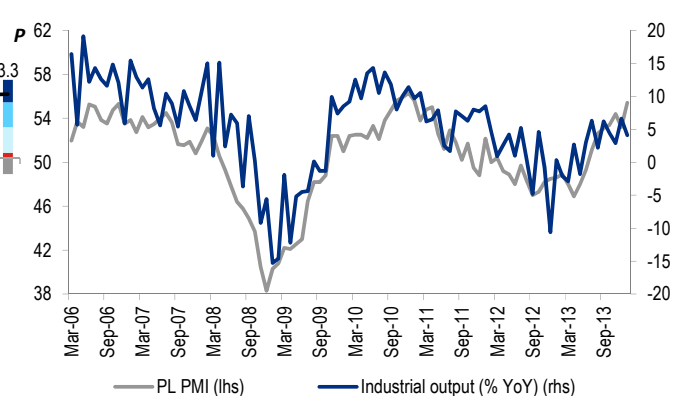
sygnalizowaliśmy wyraźne ryzyko w górę dla naszej prognozy po wyraźnym zaskoczeniu w górę ze strony indeksu PMI oraz mocniejszej, niż zakładaliśmy w modelu, produkcji samochodów. W przetwórstwie przemysłowym produkcja spowolniła do 5,9% r/r z 8,3% r/r w grudniu, z dodatnim wzrostem produkcji w ujęciu rocznym w 24 spośród 34 sektorów gospodarki. Po eliminacji efektu dni roboczych produkcja przemysłowa przyspieszyła do 6,3% r/r, tj. najwyższego poziomu od 2 lat z 5,2% r/r.

Wykres 3. Kontrybucja do wzrostu PKB



Źródło: GUS, Reuters, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 4. Produkcja przemysłowa (% r/r) i PMI



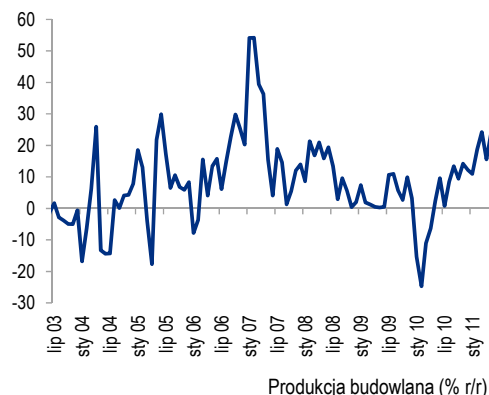
Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

Produkcja budowlana spadła w styczniu o 3,9% r/r, wobec wzrostu w grudniu o 5,8% r/r. Powyższy wynik okazał się niższy od mediany prognoz rynkowych (1,3% r/r) oraz nieznacznie wyższy od naszego szacunku (-5,7%). Naszym zdaniem spadek produkcji budowlanej wynikał ze słabych warunków pogodowych w styczniu, a w kolejnych miesiącach spodziewamy się stopniowego ożywienia aktywności w budownictwie.

Gorsze dane o zatrudnieniu

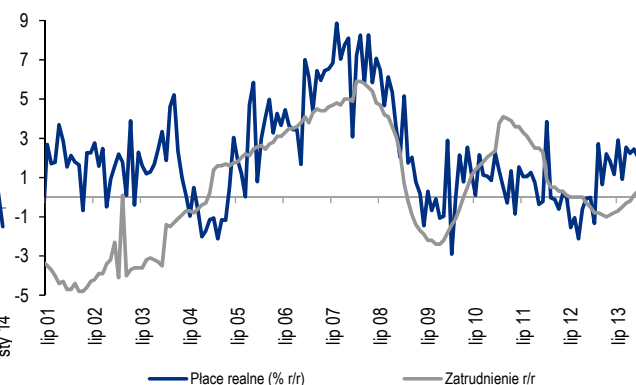
Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył w styczniu do 3,4% r/r z 2,7% r/r w grudniu, co było powyżej mediany prognoz rynkowych na poziomie 3,2% r/r i nieco poniżej naszego szacunku 3,6%. Jednocześnie w tym czasie wzrost zatrudnienia rozczarował spowalniając do 0% r/r z 0,3% r/r, wobec mediany prognoz rynkowych na poziomie 0,5% oraz naszego szacunku 1%. W naszej opinii głównym powodem negatywnej niespodzianki najprawdopodobniej był efekt zmiany próby przedsiębiorstw, co zaowocowało najniższym miesięcznym wzrostem zatrudnienia (0,3% m/m) od 2004 roku (0% m/m) wobec średniej za lata 2004-2013 na poziomie 1,2% m/m. Zazwyczaj zmiany próby następujące w styczniu powodują znaczne – często trudne do przewidzenia - zmiany w statystykach zatrudnienia.

Wykres 5. Produkcja budowlana (% r/r)



Źródło: GUS, Reuters, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 6. Wzrost płac i zatrudnienia



Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

Naszym zdaniem techniczny czynnik, który miał negatywny wpływ na zatrudnienie w styczniu nie zmienił istotnie ogólnego obrazu sytuacji na rynku pracy, na którym widoczny jest stopniowy wzrost popytu na pracę przy umiarkowanym wzroście płac. Ponadto, nawet pomimo negatywnego zaskoczenia w danych o zatrudnieniu nominalny oraz realny wzrost funduszu płac przyspieszył do 3,4% r/r z 2,7% z odpowiednio 3% oraz 2,3% w grudniu. Wciąż oczekujemy dalszej stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach, co będzie miało pozytywny wpływ na konsumpcję.

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, pieniądz 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
Place 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.