

CitiWeekly

Dalszy wzrost PMI?

- W tym tygodniu kalendarz wydarzeń i publikacji krajowych jest wyjątkowo ubogi. Poznamy jedynie dane o PMI dla sektora przemysłowego za marzec, które pokażą naszym zdaniem dalszy wzrost indeksu powyżej 55 pkt, co oznacza silną ekspansję. Na powyższe szacunki wpływają między innymi wzrosty indeksu Ifo i PMI dla Niemiec oraz PMI dla strefy euro według wstępnych odczytów, a nasza prognoza jest powyżej oczekiwań rynkowych.
- W kontekście pojawiających się w ostatnim czasie spekulacji nie sądzimy, aby w Polsce doszło do obniżenia celu inflacyjnego w najbliższych latach, co potwierdzają w swoich komentarzach członkowie RPP.
- Ponadto z wypowiedzi członków RPP wynika, że dalsze obniżki stóp są mało prawdopodobne. Choć rynek zaczął w pewnym stopniu ponownie częściowo wyceniać obniżkę stóp procentowych, naszym zdaniem jest ona mało prawdopodobna. Powrót do łagodzenia polityki pieniężnej byłby możliwy jedynie w przypadku wyraźnego umocnienia złotego.
- Rozpoczynający się tydzień roboczy będzie krótszy na rynkach międzynarodowych ze względu na Wielki Piątek, który jest dniem wolnym między innymi w Wielkiej Brytanii oraz Szwajcarii. Z drugiej strony inwestorzy amerykańscy będą obecni, a w piątek nastąpi także publikacja ważnych danych o zatrudnieniu poza rolnictwem, które mogą wpłynąć na rynkowe oczekiwania odnośnie momentu podwyżek stóp procentowych w USA.
- Poza tym istotne dla nastrojów na rynkach mogą być działania zbrojne w Jemenie, rozmowy w sprawie programu nuklearnego Iranu oraz dalsze rozmowy Grecji z Trojką w sprawie kolejnej transzy pożyczki, którą Grecja powinna uzyskać do połowy kwietnia, aby uniknąć problemów z płynnością.

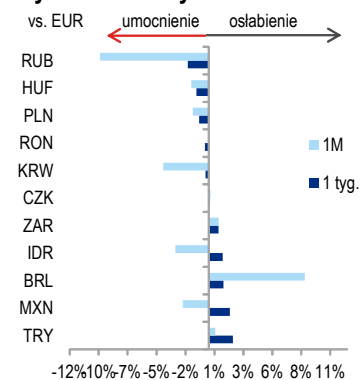
Piotr Kalisz, CFA

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

Cezary Chrapek

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

Wykres 1. Zmiany kursów walut



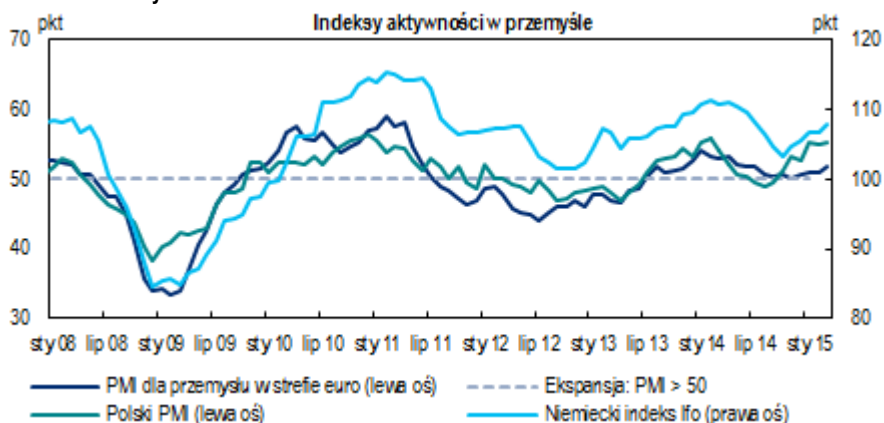
Według stanu na dzień 27.03.2015 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 15	4,14	4,05	5,92	1,01	1,50	0,05	1,61	-0,05	2,05
II KW 16	4,04	4,31	5,94	0,94	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 z dn. 25.3.2015 r.

Wykres 2. Indeksy PMI i Ifo wskazują na wzrost aktywności gospodarczej w Polsce i u głównych partnerów handlowych w strefie euro.



Źródło: NBP, GUS, Citi Research

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
30 mar PONIEDZIAŁEK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	II	104,0	103,0	102,1
14:30	USA	Dochody osobiste	% m/m	II	-	0,3	0,3
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	II	-	0,2	-0,2
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	II	-	0,5	1,7
31 mar WTOREK							
	INT	Spotkanie G7					
11:00	EMU	CPI	% r/r	III	-	-0,1	-0,3
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	III	-	51,5	45,8
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	III	-	96,0	96,4
1 kwi ŚRODA							
02:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	III	-	-	49,9
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	III	55,4	54,7	55,1
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	III	-	52,4	51,1
10:00	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	III	-	51,9	51,0
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	III	-	52,5	52,9
2 kwi CZWARTEK							
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	285	282
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	II	-	-0,5	-0,2
3 kwi PIĄTEK							
	INT	Wielki Piątek - dzień wolny: GB, CH, AU					
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	III	-	242	295
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	III	-	5,5	5,5

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

Zapowiedzi tygodnia

PMI

Oczekujemy, że wskaźnik PMI dla sektora przetwórczego nieznacznie wzrósł w marcu do 55,4 z poziomu 55,1 w lutym. Poprawa indeksów koniunktury w Niemczech (Ifo, PMI) oraz strefie euro (PMI) sugeruje, że polski przemysł mógł korzystać z rosnących zamówień eksportowych. Również ostatnie publikowane przez GUS dane o koniunkturze sygnalizują relatywną stabilizację aktywności w przemyśle na wysokim poziomie.

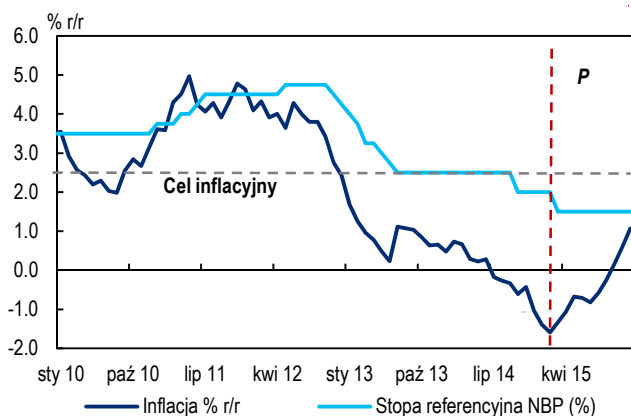
Miniony tydzień

RPP

Ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerują, że pomysł obniżenia celu inflacyjnego prawdopodobnie nie uzyska wymaganej większości głosów. W piątek Andrzej Rzońca z Rady Polityki Pieniężnej stwierdził, że tego typu działania – podejmowane w sytuacji gdy inflacja jest poniżej celu – mogłyby zaszkodzić reputacji władz monetarnych. Wcześniej podobny pogląd wyraził również prezes Belka, co wydaje się przesądzać los pomysłu obniżenia celu. Naszym zdaniem takie obniżenie mogłoby okazać się szkodliwe dla wzrostu gospodarczego w krótkim horyzoncie. Gdyby rzeczywiście RPP zobowiązała się do utrzymywania inflacji na niższym poziomie (np. 2% zamiast dotychczasowego poziomu 2,5%) oznaczałoby to konieczność prowadzenia nieco bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej w przyszłości. Ponieważ obniżałoby to również oczekiwania inflacyjne, zmiana doprowadziłaby do wzrostu realnych stóp oraz wolniejszego wzrostu gospodarczego.

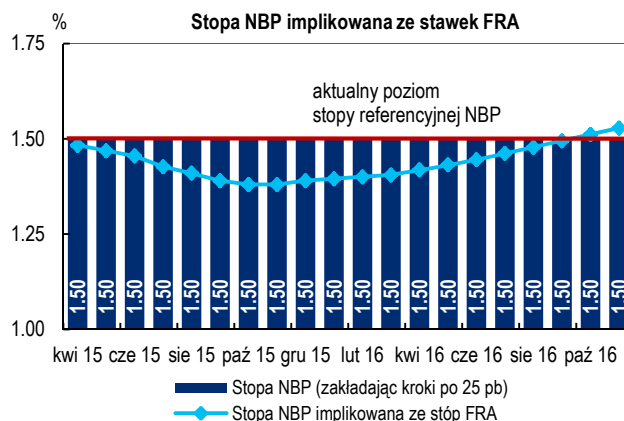
Wywiad dla PAP pokazuje również, że A. Rzońca nie jest zwolennikiem obniżania stóp w reakcji na silnego złotego. W tym przypadku jednak większość w RPP może mieć inne zdanie – w naszej ocenie gdyby złoty rzeczywiście zaczął gwałtownie zyskiwać na wartości (ostatnie zmiany na rynku EUR/PLN trudno uznać za „gwałtowne”), mogłoby to skłonić Radę do obniżek. Na razie jednak ten scenariusz wydaje się mało prawdopodobny, choć zapewne rynki finansowe będą w krótkim horyzoncie wyceniać większe szanse obniżek niż dotychczas. W szczególności w krótkim okresie oczekujemy presji na spadek stawek FRA oraz stóp forwardowych 1y1y, w miarę jak EUR/PLN może zbliżać się do poziomu 4,00.

Wykres 3. Prognoza inflacji i stóp procentowych



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Stopy NBP implikowane ze stawek FRA



Źródło: GUS, Haver, Citi Handlowy.

Przyjęcie euro nie nastąpi w najbliższych latach

Prawdopodobieństwo przyjęcia euro przez Polskę stało się jednym z tematów kampanii prezydenckiej. Według lidera partii opozycyjnej Jarosława Kaczyńskiego zwycięstwo kandydata opozycji Andrzeja Dudy „zagwarantowałoby, że Polska nie przyjmie euro”. Jego zdaniem przyjęcie euro doprowadziłoby do załamania standardów życia Polaków i służyłoby wąskiej grupie osób oraz pewnym kręgom biznesowym kosztem większości zwykłych Polaków (Bloomberg, 24 marca).

Niezależnie od wyników wyborów prezydenckich szybkie przyjęcie euro wydaje się mało prawdopodobne. Nawet jeśli obecnie urzędujący prezydent Bronisław Komorowski jak również obecny koalicyjny rząd ponownie wygryliby wybory w tym roku wówczas postęp w stronę przyjęcia euro będzie także niewielki. Jedną z głównych przeszkód jest konieczność nowelizacji konstytucji, aby umożliwić EBC prawo do podejmowania decyzji w kwestii stabilności inflacji w Polsce. Jednak, wyniki ostatnich sondaży wyborczych sugerują, że nowy rząd najprawdopodobniej nie uzyska niezbędnej większości, umożliwiającej wprowadzenie niezbędnych zmian. W związku z tym sądzimy, że przyjęcie euro prawdopodobnie przesunie się poza rok 2020.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 4. 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	1 662	1 725	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	3.3	3.7	3.7
Inwestycje (% r/r)	-12.7	9.7	12.2	-4.3	-3.7	11.6	6.8	7.2
Spożycie ogółem (% r/r)	3.5	2.8	1.7	0.7	1.3	3.0	2.7	3.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.4	2.7	2.9	0.9	1.0	3.1	3.0	3.2
Eksport (% r/r)	-6.3	12.9	7.9	4.3	5.0	5.6	5.7	6.0
Import (% r/r)	-12.4	14.0	5.5	-0.6	1.8	8.7	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	2.4
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.6	2.4
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	4.30	4.31
USD/PLN (Średnia)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	4.09	4.31
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4.00	4.08
EUR/PLN (Średnia)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.09	4.05
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.