



Bank Polski

Śniadanie z ekspertami PKO Banku Polskiego

Perspektywy gospodarki oraz rynków finansowych
według ekonomistów i strategów PKO Banku Polskiego

Warszawa, 29 kwietnia 2014 r.

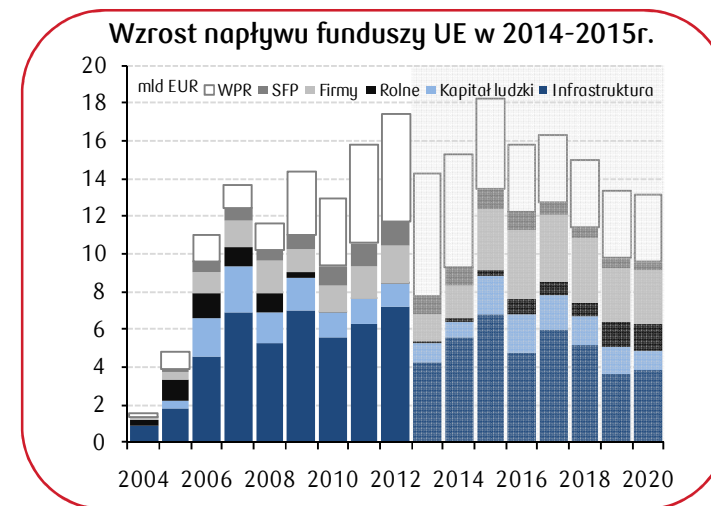
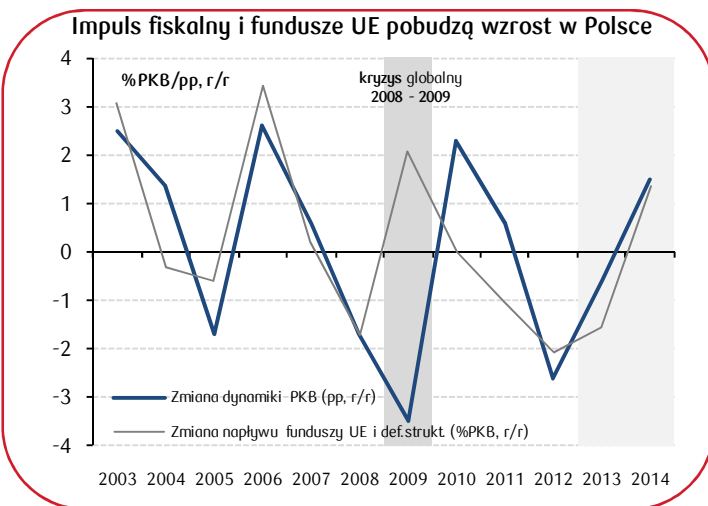
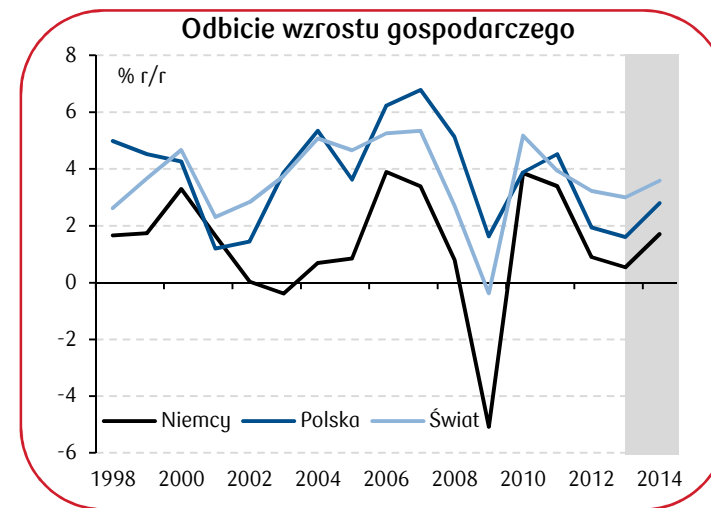
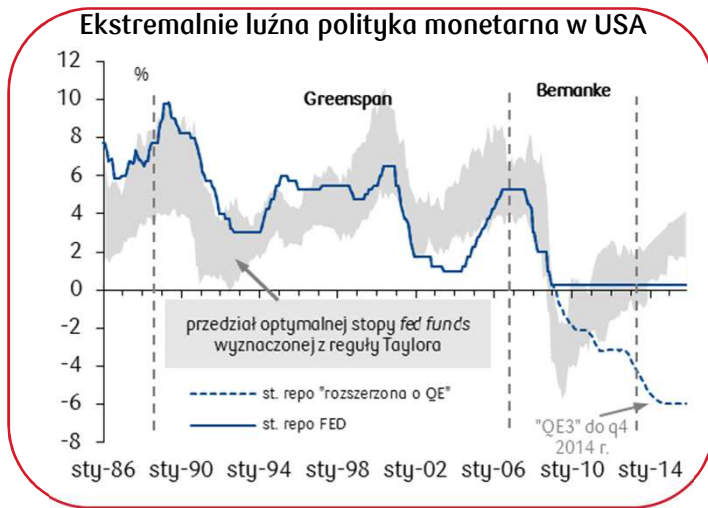
**Perspektywy dla gospodarki:
Między Niemcami a Rosją**

Kluczowe trendy makroekonomiczne

- Dane za okres styczeń-marzec wskazuje, że ożywienie gospodarki było kontynuowane w 1q (wzrost PKB przekroczył najprawdopodobniej 3% r/r dzięki sile popytu krajowego (negatywne efekty spadku eksportu do Rosji i Ukrainy ujawnią się w 2q 2014).
- Do poprawy w 2014 r. przyczyniać się będą: (1) ożywienie na świecie i w strefie euro, (2) stymulacja fiskalna w Polsce (impuls fiskalny: +0,8% PKB) oraz (3) opóźnione efekty obniżek stóp procentowych. Gdyby marcowa skala spadków eksportu do Rosji i Ukrainy utrzymała się, odjęłoby to 0,3-0,6 pkt. proc. od wzrostu PKB w 2014 r.
- Po spadku w 2013 r., w 2014 r. powinna nastąpić stopniowa „normalizacja” inflacji, która wciąż pozostanie jednak na relatywnie niskim poziomie. Prognozujemy wzrost inflacji do ~1,2-1,5% w 2q 2014 i powyżej 2,0% na koniec roku – tj. w pobliże celu inflacyjnego NBP.
- Po zacieśnieniu polityki fiskalnej w latach 2011-2013 (w tym: ok. -1,0% PKB w 2013r.), w 2014r. nastąpi zwrot w polityce fiskalnej w kierunku stymulacji gospodarki – skalę impulsu fiskalnego szacujemy na +0,8% PKB.
- Wartość otwartych przetargów na budowę dróg i autostrad wynosi PLN 44 mld (2,5% PKB). Zważywszy, że ok. 50% tych przetargów została ogłoszona w 2q-3q 2013, a średni czas rozstrzygania przetargu wynosi ok. 4 kwartałów, sugeruje to, że w 2q-3q 2014 powinien rozpocząć się silny wzrost inwestycji infrastrukturalnych.
- Brak oczekiwanego wzrostu dynamiki inflacji w I kwartale 2014 r. sprawia, że najbardziej prawdopodobny moment rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przesunął się na marzec 2015.

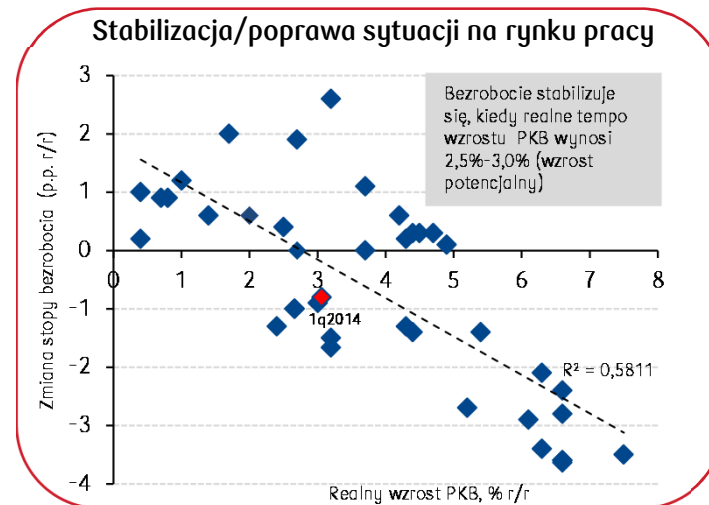
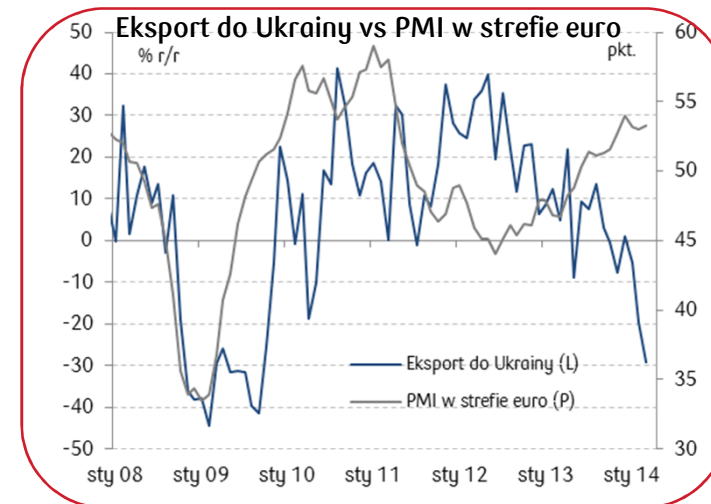
Kluczowe trendy makroekonomiczne

Kontynuacja ożywienia w USA i strefie euro



Sfera realna

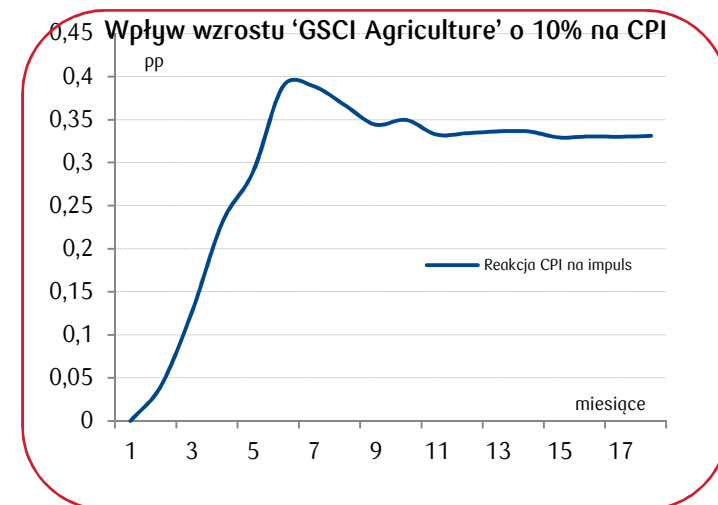
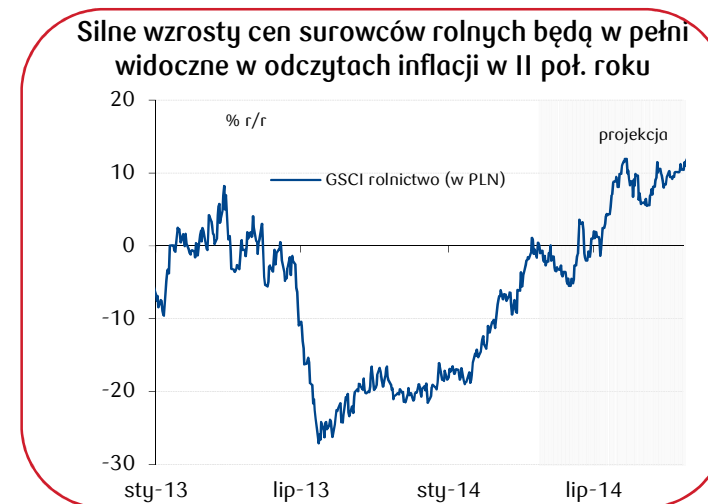
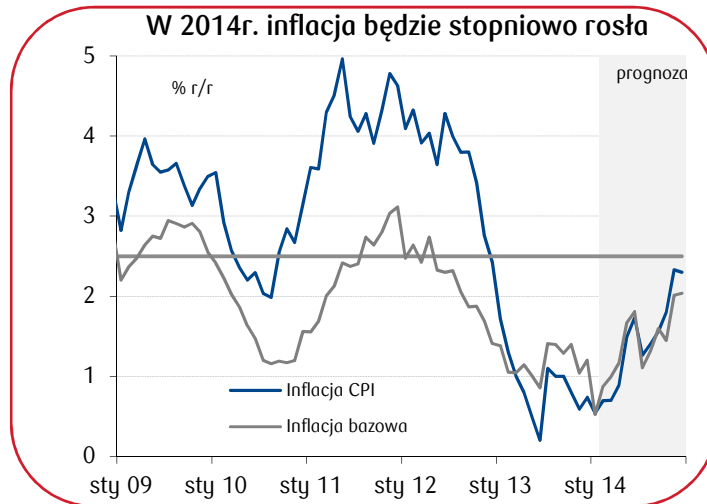
Silny popyt krajowy, ryzyka dla popytu zewnętrznego



- Dane za okres styczeń-marzec wskazują, że ożywienie gospodarki było kontynuowane w 1q (wzrost PKB przekroczył najprawdopodobniej 3% r/r dzięki sile popytu krajowego (negatywne efekty spadku eksportu do Rosji i Ukrainy ujawnią się w 2q 2014).
- Do poprawy w 2014 r. przyczyniać się będą: (1) ożywienie na świecie i w strefie euro, (2) stymulacja fiskalna w Polsce (impuls fiskalny: +0,8% PKB) oraz (3) opóźnione efekty obniżek stóp procentowych.
- Wpływ spadku obrotów handlowych z Rosją i Ukrainą na PKB Polski wynosi, odpowiednio, 0,18pp i 0,10pp na każde 10% spadku eksportu do tych krajów. Dane Min. Gospodarki wskazują na pogłębiający się spadek eksportu w marcu: -20-30% r/r dla Ukrainy oraz -10-15% r/r dla Rosji. Gdyby taka skala spadków utrzymała się, odjęłoby to 0,3-0,6 pkt. proc. od wzrostu PKB w 2014 r.

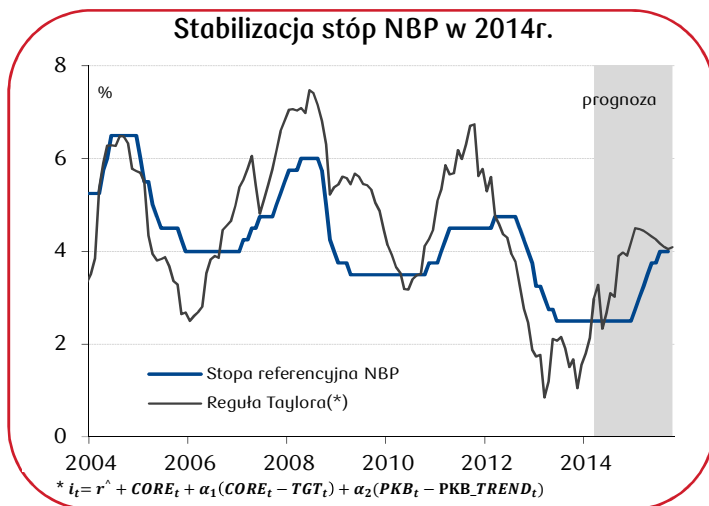
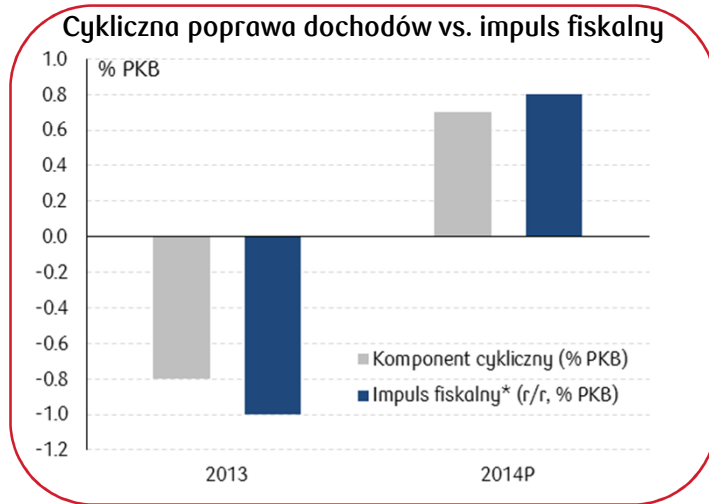
Procesy inflacyjne

Stopniowa „normalizacja” inflacji w 2014r.



- Po aberracyjnym spadku w 2013r., w 2014r. powinna nastąpić „normalizacja” inflacji, która wciąż pozostanie jednak na relatywnie niskim poziomie.
- Inflacja CPI w 1q 2014 r. pozostała stabilna pomimo niekorzystnie zmieniającej się bazy i wyniosła w marcu 0,7% r/r, pozostając na poziomie niezmiennym względem grudnia 2013 r.
- Mimo wyraźnej poprawy sytuacji gospodarczej, wzrost ma na razie charakter niemal bezinflacyjny. Dynamika inflacji CPI utrzymuje się na niezwykle niskim poziomie mimo bardzo niekorzystnych efektów bazy
- Prognozujemy wzrost inflacji do ~1,2-1,5% w 2q 2014 i powyżej 2,0% na koniec roku – tj. w pobliżu celu inflacyjnego NBP (m.in. w wyniku wzrostu cen żywności).

Stymulacja fiskalna dzięki inwestycjom infrastrukturalnym

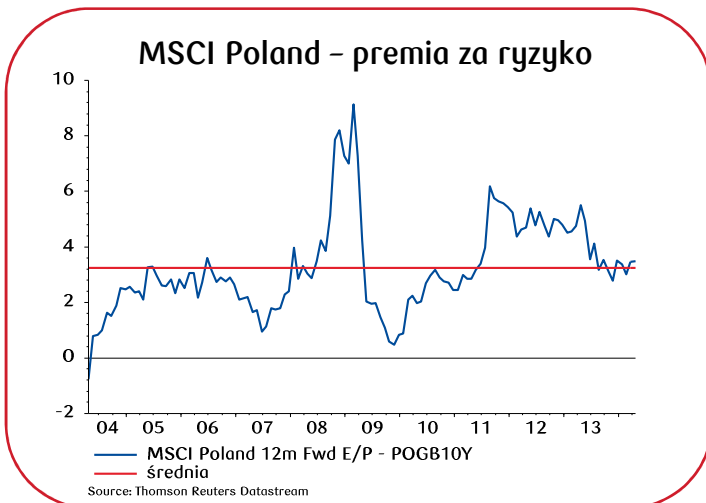
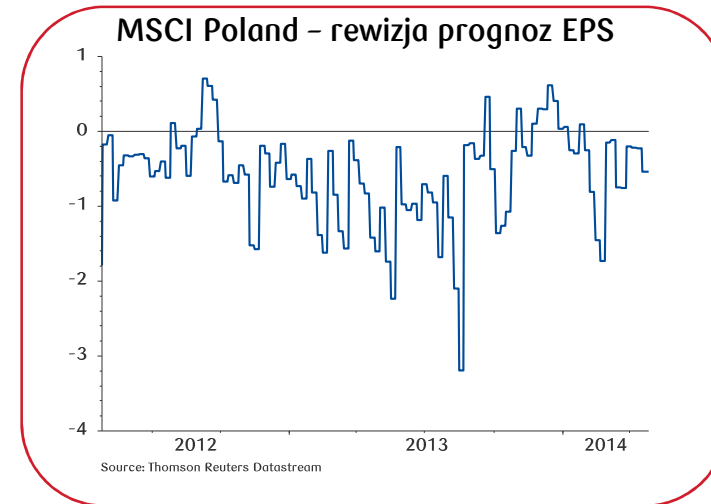


- Po zacieśnieniu polityki fiskalnej w latach 2011-2013 (w tym: ok. -1,0% PKB w 2013r.), w 2014r. nastąpi zwrot w polityce fiskalnej w kierunku stymulacji gospodarki – skalę impulsu fiskalnego szacujemy na +0,8% PKB.
- Wartość otwartych przetargów na budowę dróg i autostrad wynosi 44 mld PLN (2,5% PKB), co – biorąc pod uwagę średni czas rozstrzygnięcia przetargu – sugeruje, że w 2q-3q 2014 powinien rozpocząć się silny wzrost inwestycji infrastrukturalnych.
- Brak oczekiwanego wzrostu dynamiki inflacji w I kwartale 2014 r. sprawia, że najbardziej prawdopodobny moment rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przesunął się na marzec 2015 r.

Perspektywy dla rynków finansowych

Rynek akcji

Prognozujemy WIG na poziomie 52 tys. na koniec półrocza i 55 tys. pkt na koniec roku.

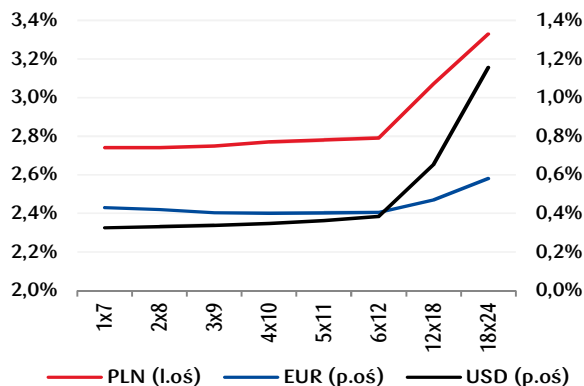


- Globalne ożywienie gospodarcze i niskie stopy procentowe tworzą korzystne warunki dla rynków akcji.
- Normalizacja polityki pieniężnej przez Fed wyzwaniem dla rynków wschodzących, ale nie każdy z nich jest jednakowo wyeksponowany. Polska względnie bezpieczna.
- Polskie akcje, mimo wysokiego wskaźnika P/E nie są przewartościowane. Mnożniki rynkowe trzeba rozpatrywać w kontekście obecnych i przyszłych rynkowych stóp procentowych, a te będą rosnąć bardzo powoli.
- Niepokoi słaba dynamika wzrostu zysków mimo solidnego tempa ożywienia gospodarczego. Wzrost EPS w 2014 wyniesie ok. 5%, a po korekcie o zdarzenia jednorazowe około zera. W roku 2015 EPS wzrośnie o 12%.
- Eskalacja konfliktu ukraińskiego dużym czynnikiem ryzyka.

Rynek stopy procentowej

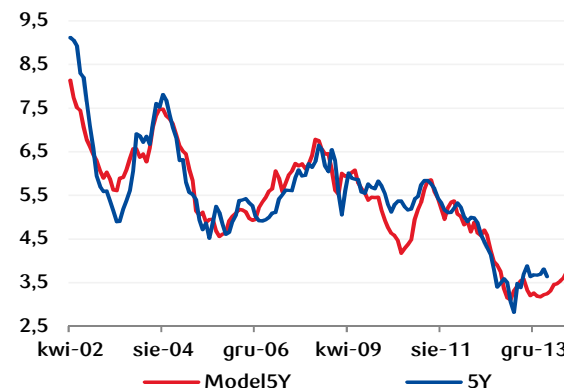
2014 rok pod znakiem lekkiego wzrostu rentowności obligacji skarbowych

Rynek FRA zakłada wzrost stóp w US i PL w 2015 r.



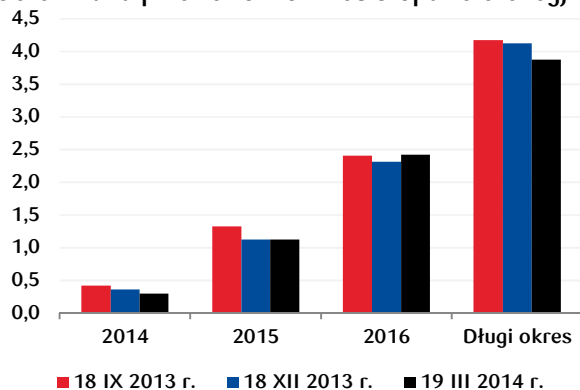
Źródło: Thomson Reuters

Rentowność obligacji 5Y PLN wzrosnie



Źródło: PKO Bank Polski

Oczekiwana przez członków Fed stopa referencyjna

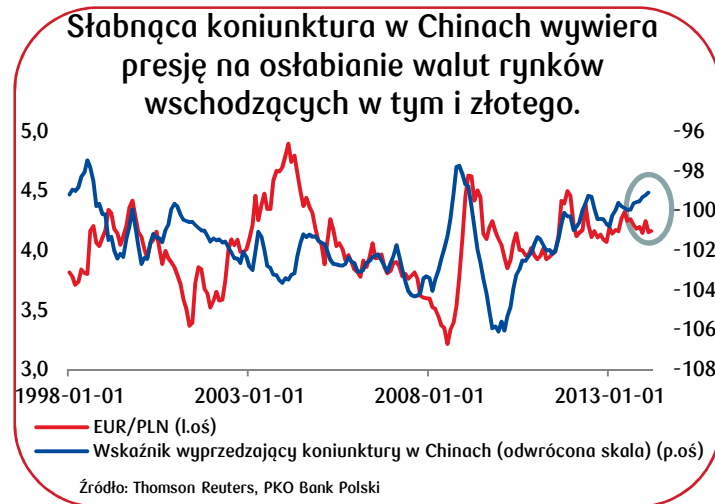
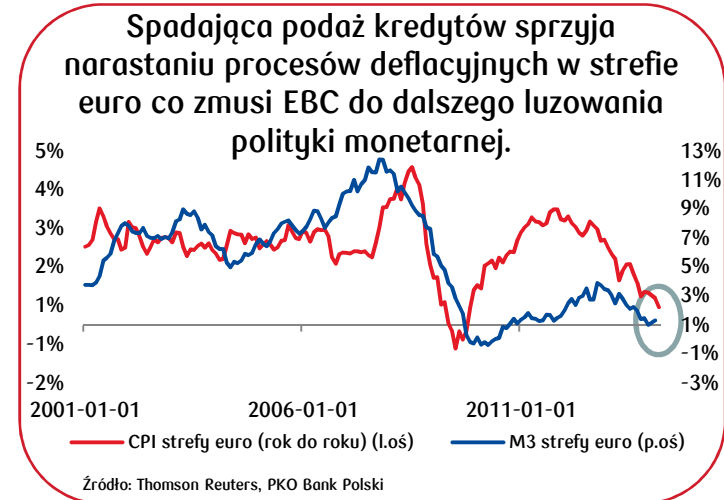


Źródło: Fed

- Rynek zakłada, że cykl podwyżek stóp procentowych w Polsce i USA rozpocznie się w I poł. 2015, a w strefie euro dopiero w 2016.
- W II kw. 2014 r. oczekujemy lekkiego wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych. Na koniec roku zakładamy ich wzrost w sektorze 2-letnim do 3,20% i 5-letnim do 3,85%. Będzie to efekt kontynuacji ożywienia gospodarczego w Polsce i na świecie oraz założenia, że inflacja osiągnęła najniższy punkt i będzie powoli rosła.
- Z polskiego rynku długu odpływa kapitał zagraniczny. Spadek popyt kompensują jednak zakupy sektora bankowego. Ryzyko finansowania budżetu ogranicza też fakt, że MF sfinansowało po kwietniu ponad 80% potrzeb pożyczkowych.

Rynek walutowy – EUR/USD i EUR/PLN

W II kwartale prognozujemy osłabienie EUR vs. USD do 1,33 (1,32 na koniec 2014 r.) oraz deprecjację PLN vs. EUR do 4,22 (4,15 na koniec 2014 r.).



- Domknięcie luki deflacyjno-recesyjnej (różnica między stopą 0% Fed-u a wskazaniemi Reguły Taylora) sprzyja systematycznej kontynuacji „taperingu” QE3.
- Spadająca podaż kredytów w strefie euro oraz silny kurs EUR/USD sprzyjają narastaniu procesów deflacyjnych w strefie euro, co w perspektywie II kwartału wymusi dalsze luzowanie polityki monetarnej EBC.
- Systematyczna kontynuacja „taperingu” QE3 oraz luzowanie polityki monetarnej EBC powinny doprowadzić do umocnienia dolara wobec euro na koniec II kwartału.
- Słabnąca koniunktura w Chinach oraz napięcia geopolityczne na Ukrainie będą w perspektywie II kwartału wywierać presję na osłabianie złotego wobec euro. Luzowanie polityki monetarnej przez EBC ograniczy jednak skalę deprecjacji złotego.



Bank Polski

Kontakt:

Paweł Borys – Dyrektor Zarządzający
Pion Analiz, Relacji Inwestorskich i Strategii
Tel: +48 22 521 81 84
E-mail: pawel.borys@pkobp.pl

Radosław Bodys – Główny Ekonomista
Dyrektor Departamentu Analiz Ekonomicznych
Tel: +48 22 521 80 84
E-mail: radoslaw.bodys@pkobp.pl

Mariusz Adamiak, CFA – Główny Strateg Rynków
Dyrektor Biura Strategii Rynkowych
Tel: +48 22 580 32 39
E-mail: mariusz.adamiak@pkobp.pl

www.serwisrynkowy.pkobp.pl