

CitiWeekly

Rynki oczekują na posiedzenie Fed, w kraju seria nowych danych

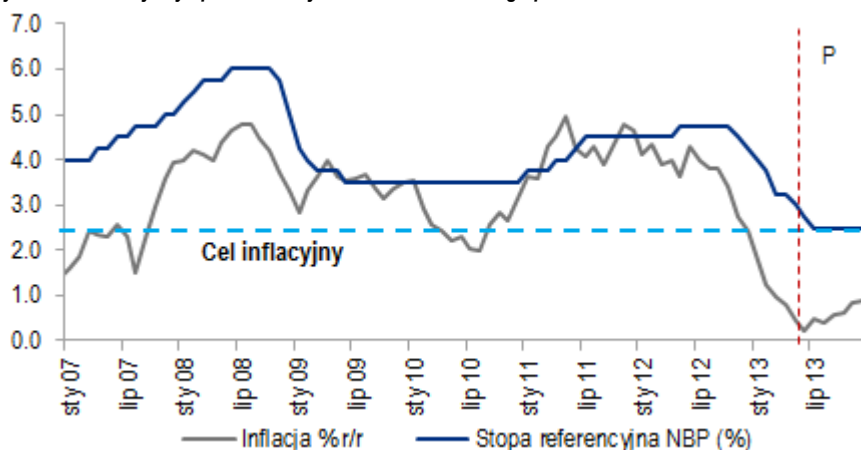
- W tym tygodniu poznamy nową porcję danych z kraju. Oczekujemy równowagi na rachunku obrotów bieżących w kwietniu przy wyraźnym ożywieniu eksportu i dużym napływie środków z UE na rachunek transferów. Spodziewamy się także stabilizacji wzrostu płac oraz pogłębienia spadku zatrudnienia w maju. Jednocześnie według naszych szacunków w maju najprawdopodobniej doszło do osłabienia wzrostu produkcji przemysłowej i minimalnego odreagowania produkcji budowlanej, która wciąż notuje bardzo duże spadki w ujęciu rocznym.
- Najważniejszym wydarzeniem na rynkach zagranicznych będzie posiedzenie Fed. Ekonomiści Citi oczekują, że Fed będzie chciał uspokoić rynek, że decyzja o stopniowym wychodzeniu z programu skupu aktywów nie wyznaczy końcowej daty dla programu QE ani nie będzie zawierać sygnałów, co do ewentualnych podwyżek stóp procentowych. Analitycy Citi oczekują rozpoczęcia wycofywania z programu skupu aktywów we wrześniu. Poza tym w USA opublikowane zostaną dane o inflacji, dane z rynku nieruchomości i rynku pracy. W strefie euro poznamy wstępne odczyty indeksów aktywności za czerwiec oraz niemiecki indeks ZEW.
- W ostatnich dniach poznaliśmy dane o inflacji za maj. Inflacja spadła do 0,5% r/r z 0,8% w kwietniu i oczekujemy dalszego jej spadku w czerwcu do 0,2% r/r, tj. najniższego poziomu w historii oraz stopniowego wzrostu w kolejnych miesiącach. Choć inflacja pozostanie wyraźnie poniżej celu inflacyjnego nie sądzimy, aby wpłynęło to istotnie na perspektywy polityki pieniężnej. Oczekujemy zakończenia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej po lipcu.
- W świetle pogarszających się danych fiskalnych (przy niskim wzroście gospodarczym) oraz prawdopodobnych zmian w rządzie dostrzegamy ryzyko wyższego niż dotychczas oczekiwanego deficytu sektora finansów publicznych.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10Y Bund	10Y Treasuries
III KW 13	4,37	3,19	5,14	1,37	2,50	0,50	2,65	1,40	2,10
III KW 14	4,33	3,14	5,03	1,38	2,50	0,25	3,53	1,50	3,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 14.06.2013 r.. Pozostałe prognozy z dnia 24.05.2013 r.

Wykres 2. Oczekujemy spadku inflacji do rekordowo niskiego poziomu w czerwcu.



Źródło: GUS prognozy Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

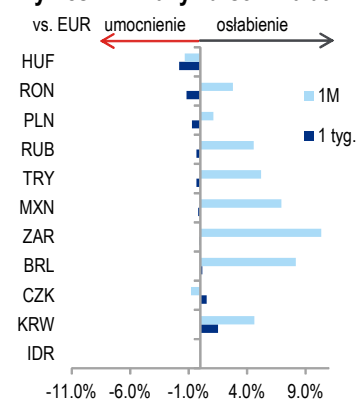
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 14.06.2013

Tabela 2. Przegląd rynków finansowych

	7/6/13	1 tyg.	1M	YTD	2012
EUR/PLN	4.24	-0.9%	2.4%	4.1%	-8.8%
USD/PLN	3.21	-2.5%	1.4%	4.0%	-10.3%
EUR/USD	1.32	1.7%	1.1%	0.2%	1.9%
	%	pb	pb	pb	pb
Stopa NBP	2.75	-25	-50	-150	-25
WIBOR 3M	2.75	1	-28	-138	-86
FRA1x4	2.59	0	-21	-122	-113
FRA3x6	2.57	11	-2	-83	-145
FRA6x9	2.57	17	14	-47	-168
FRA9x12	2.60	17	19	-32	-168
	\$	%	%	%	%
Złoto	1383.9	-0.2%	-4.7%	-17.3%	7.0%
Ropa	104.3	3.5%	-1.9%	-4.5%	-3.0%
	pkt	%	%	%	%
WIG20	2488.8	0.1%	6.0%	-3.6%	20.4%
S&P	1643.4	0.8%	1.1%	15.2%	13.4%
	%	pb	pb	pb	pb
10Y Bunds	1.52	3	22	21	-52
10Y Treasuries	2.18	5	40	42	-12

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	4
- Tabela z prognozami	7

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 cze							
PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Indeks Empire State	pkt	VI	0.0	-0.5	-1.4
14:00	PL	Deficyt obrotów bieżących	mln EUR	IV	0	-153	-200
14:00	PL	Eksport	mln EUR	IV	12701	12550	12338
14:00	PL	Import	mln EUR	IV	12478	12594	12478
18 cze							
WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VI	41.0	38.0	36.4
14:00	PL	Płace	% r/r	V	3.0	2.6	3.0
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	V	-1.1	-1.0	-1.0
14:30	USA	CPI	% m/m	VI	0.2	0.1	-0.4
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	VI	0.910	0.924	0.853
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	mln	VI	0.980	0.980	1.005
19 cze							
ŚRODA							
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	-2.1	-1.9	2.7
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	V	-19.5	-21.5	-23.1
14:00	PL	PPI	% r/r	V	-2.4	-2.5	-2.0
20:00	USA	Spotkanie Fed	%	VI	0.1	0.1	0.1
20 cze							
CZWARTEK							
09:28	DE	Wstępny indeks PMI dla przemysłu	pkt	VI		49.9	49.4
09:28	DE	Wstępny indeks PMI dla usług	pkt	VI		50.1	49.7
09:28	EMU	Wstępny indeks PMI dla przemysłu	pkt	VI	48.8	48.6	48.3
09:28	EMU	Wstępny indeks PMI dla usług	pkt	VI	47.7	47.5	47.2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	340.0	340.0	334.0
16:00	EMU	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	-21.5	-21.5	-21.9
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	pkt	VI	5.00	5.00	4.97
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	pkt	VI	0.2	0.2	0.8
16:00	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VI	-3.0	-1.0	-5.2
21 cze							
PIĄTEK							

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

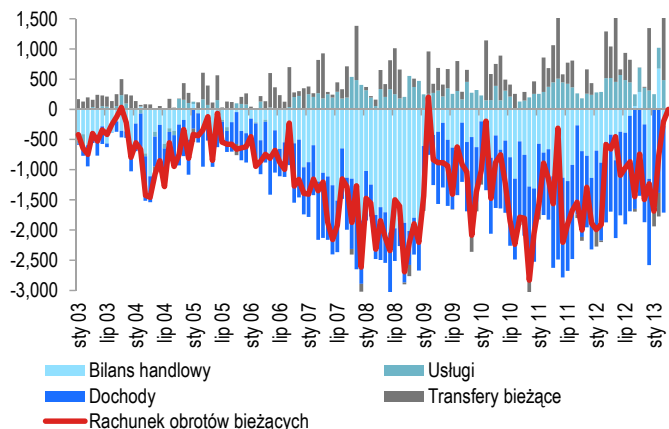
Zapowiedź tygodnia

Bilans płatniczy

Według naszych szacunków saldo rachunku obrotów bieżących w kwietniu było zbilansowane (ok. 0 mld euro), wobec deficytu 0,2 mld w marcu. Naszym zdaniem Polska wciąż korzysta ze znacznego napływu funduszy unijnych, z których około 1 mld euro został zakwalifikowany do rachunku bieżącego. Biorąc pod uwagę wyraźny wzrost produkcji w

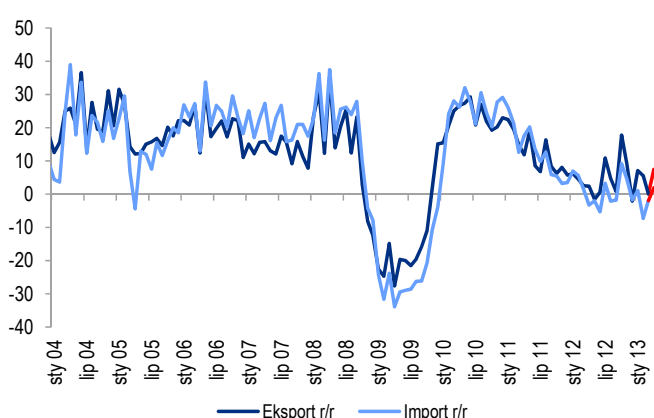
kwietniu spodziewamy się również odbicia eksportu oraz wyraźnej poprawy salda handlu zagranicznego.

Wykres 3. Rachunek bieżący (mln EUR)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 4. Eksport i import (% r/r)

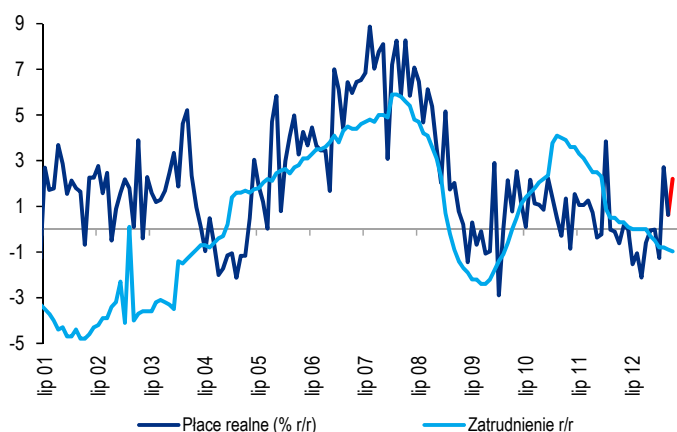


Źródło: NBP, NBP, Citi Handlowy.

Rynek pracy

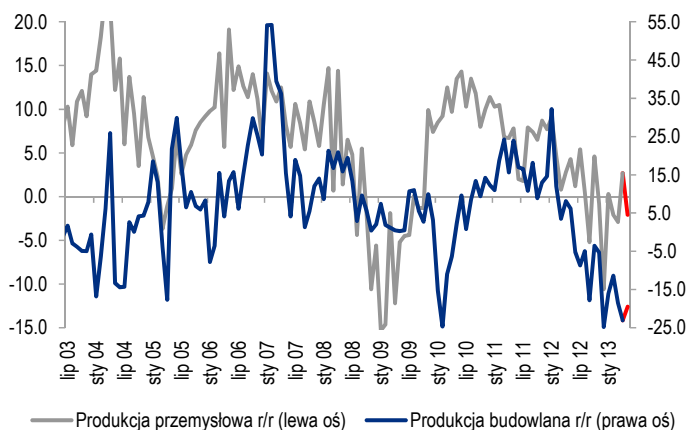
Rynek pracy wciąż odczuwa skutki spowolnienia gospodarczego i naszym zdaniem potrzeba będzie więcej czasu aby ujawniły się oznaki wyraźnej poprawy na rynku pracy. Nasza prognoza wskazuje na około 1,1% r/r spadek w przeciętnym zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw, choć spodziewamy się również dalszego wzrostu płac o około 3% r/r w maju. Biorąc pod uwagę gwałtowny spadek inflacji CPI w poprzednich miesiącach, powyższy wzrost płac nominalnych byłby spójny z ponad 2% wzrostem wynagrodzeń realnych, przyczyniając się do poprawy perspektyw konsumpcji.

Wykres 5. Wzrost zatrudnienia i realny wzrost płac (% r/r)



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 6. Produkcja przemysłowa i budowlana (% r/r)



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Produkcja przemysłowa

Oczekujemy, że po 2,7% r/r wzroście w kwietniu, produkcja przemysłowa w maju spadła o 2,1% r/r. naszym zdaniem pogorszenie jej dynamiki było związane przede wszystkim z różnicami w liczbie dni

roboczych, podczas gdy dane skorygowane o długość czasu pracy zapewne pokażą niewielki wzrost w ujęciu rocznym. Za takim scenariuszem przemawiają między innymi dane świadczące o niewielkiej poprawie koniunktury w Niemczech (Ifo) oraz strefie euro (PMI), zapowiadające dalszą poprawę aktywności przetwórczej w Polsce w kolejnych miesiącach.

USA/Strefa euro

Kluczowym wydarzeniem tego tygodnia na rynkach zagranicznych będzie posiedzenie Fed. Ekonomiści Citi oczekują, że Fed będzie chciał doprecyzować, że decyzja o stopniowym wychodzeniu z programu skupu aktywów nie wyznaczy końcowej daty dla programu QE ani nie będzie zawierać sygnałów, co do ewentualnych podwyżek stóp procentowych. Niemniej trudno oczekiwać, aby Fed zapowiedział nieograniczoną czasowo kontynuację zakupu aktywów, a biorąc pod uwagę stopniowe ożywienie gospodarcze raczej trudno oczekiwać odwrócenia trendu wzrostowego stóp rynkowych. Analitycy Citi oczekują rozpoczęcia wycofywania z programu skupu aktywów we wrześniu.

W USA opublikowane zostaną też dane o inflacji za maj, które według oczekiwań analityków Citi pokażą względną stabilizację cen po ich dużej zmienności w poprzednich miesiącach wynikających ze zmian cen paliw. Dane z rynku pracy pokażą ponowną poprawę a dane z tygodniowe dane z rynku pracy prawdopodobnie będą gorsze niż w poprzednim tygodniu. Poza tym poznamy szereg danych o aktywności w przemyśle (Empire State, Philly Fed).

W strefie euro zostaną opublikowane wstępne odczyty indeksów aktywności za czerwiec, które najprawdopodobniej pokażą lekkie wzrosty. Niewielką poprawę może odnotować także wskaźnik nastrojów konsumentów w strefie euro oraz niemiecki indeks ZEW.

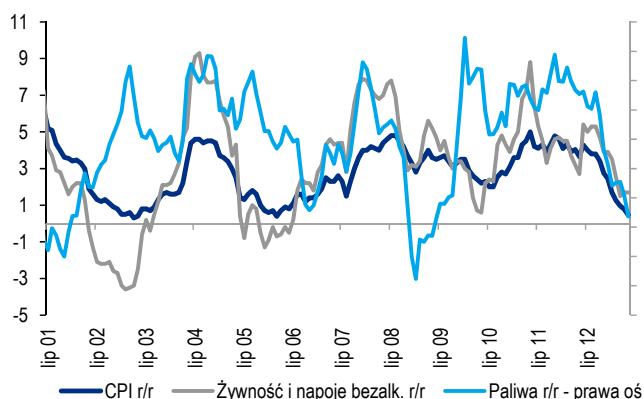
Miniony tydzień

Inflacja

W maju inflacja spadła do 0,5% r/r z 0,8% w kwietniu (-0,1% m/m). Na tak niski odczyt inflacji złożył się dalszy spadek cen w komunikacji (-2,6% m/m), spadek cen w transporcie (-2,3% m/m) oraz jedynie umiarkowany wzrost cen żywności (0,7% m/m). Według naszych szacunków inflacja spadnie do 0,2% r/r, tj. najniższego poziomu w historii, a w kolejnych miesiącach zacznie bardzo powoli rosnąć do ok. 1% r/r na koniec roku oraz do ok. 2% r/r średnio w 2014 r.

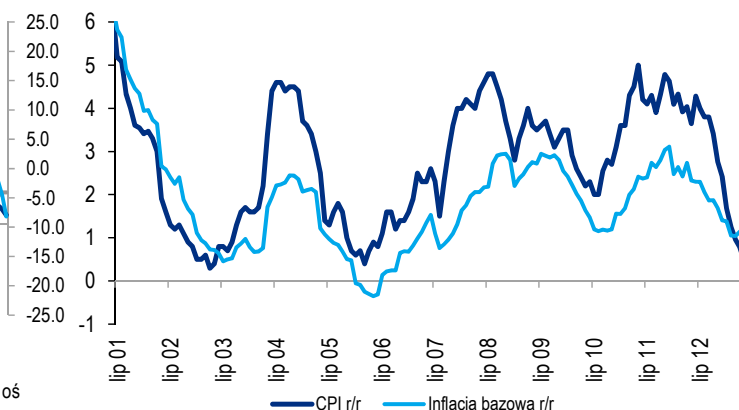
Choć inflacja pozostanie wyraźnie poniżej celu inflacyjnego nie sądzimy, aby wpłynęło to istotnie na perspektywy polityki pieniężnej w średnim terminie. Oczekujemy zakończenia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej po lipcu. RPP usunęła z komunikatu sformułowanie zależności przyszłych decyzji w sprawie stóp od kształtowania się inflacji, a prezes NBP Marek Belka zwrócił uwagę, że Rada skupia się na realnych stopach procentowych liczonych, jako różnica stóp procentowych i oczekiwanej inflacji za 12 miesięcy przez analityków. Biorąc pod uwagę, że obecnie stopa realna wynosi 0,5% a w II połowie roku oczekujemy ożywienia gospodarczego oczekujemy zakończenia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w lipcu.

Wykres 7. Inflacja, wzrost cen paliw i żywności (% r/r)



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 8. Główny wskaźnik CPI i inflacji netto (% r/r)



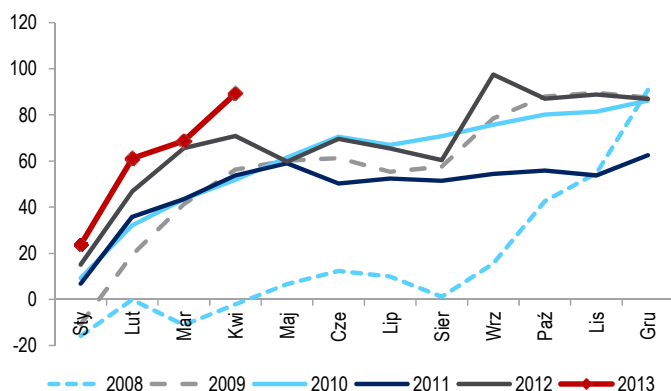
Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy.

Polityka fiskalna

Napięcia wewnątrz koalicji rządzącej oraz oznaki spadającego poparcia dla rządu napędzają oczekiwania na zmiany w najbliższych miesiącach. Według ostatnich sondaży CBOS poparcie dla PO spadło jedynie do 23% (z ok. 27%). W ostatnich miesiącach premier D. Tusk ogłosił kilkakrotnie, że w miesiącach letnich w rządzie nastąpią zmiany. Choć premier dotychczas nie podał żadnych szczegółów, to słabe wyniki gospodarki zwiększają prawdopodobieństwo scenariusza zmian w rządzie.

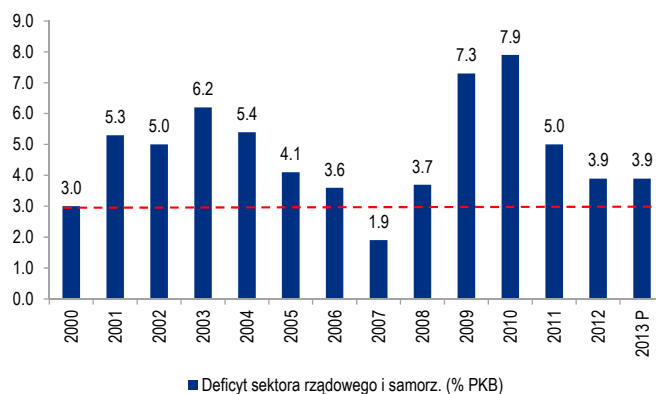
Biorąc pod uwagę słaby wzrost PKB, słabe wyniki budżetu oraz spadające poparcie dla rządu sądzimy, że rząd prawdopodobnie będzie skłaniał się ku mniej restrykcyjnej polityce fiskalnej. To powinno być możliwe szczególnie po ostatnich rekomendacjach Komisji Europejskiej, która dała Polsce jeszcze dwa lata na obniżenie deficytu poniżej 3% PKB i wyjście z procedury nadmiernego deficytu. W scenariuszu bazowym oczekujemy utrzymania deficytu w tym roku blisko 4% PKB i jego spadku do 3,5-4% PKB. Jednak dostrzegamy ryzyko, że w obydwu latach deficyt może być o ok. 0,5pp PKB wyższy niż w scenariuszu bazowym.

Wykres 9. Realizacja deficytu budżetowego (% rocznego planu)



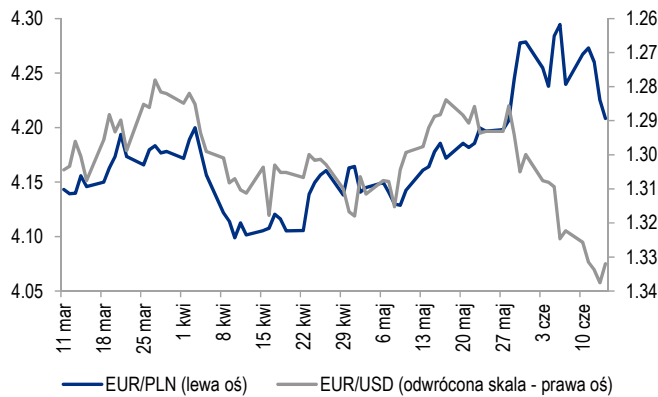
Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Wykres 10. Prognoza deficytu fiskalnego (% PKB)



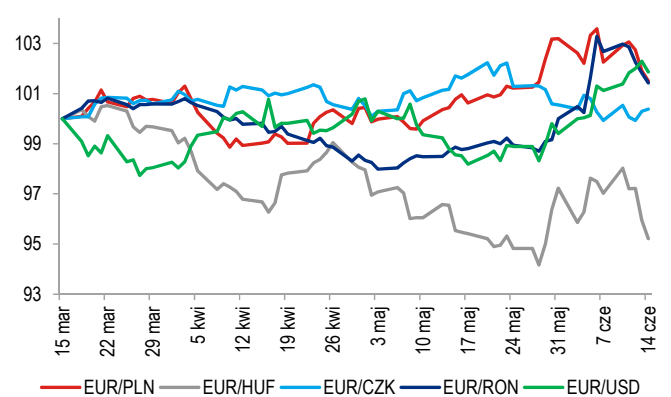
Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, Citi Handlowy.

Wykres 11. EUR/PLN i EUR/USD (dane dzienne)



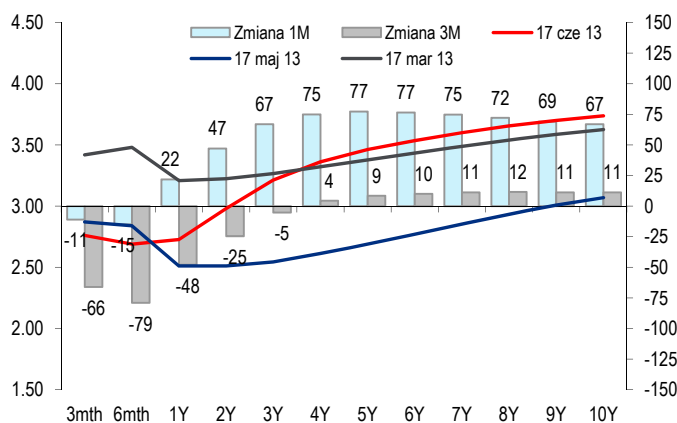
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 12. Kursy walutowe (zmiana w okresie trzech miesięcy)



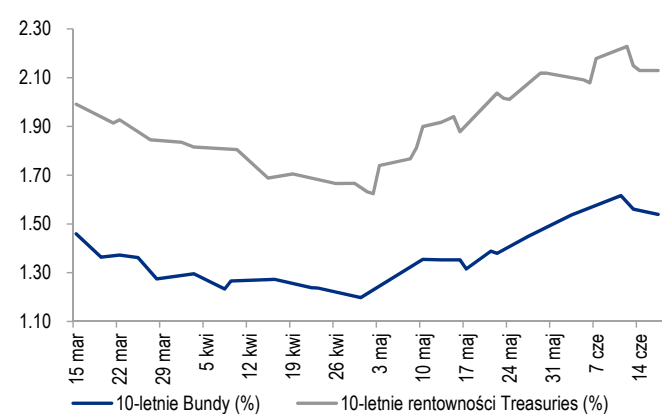
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 13. Krzywa swap



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 14. Rentowności 10-letnich obligacji USA oraz Niemiec



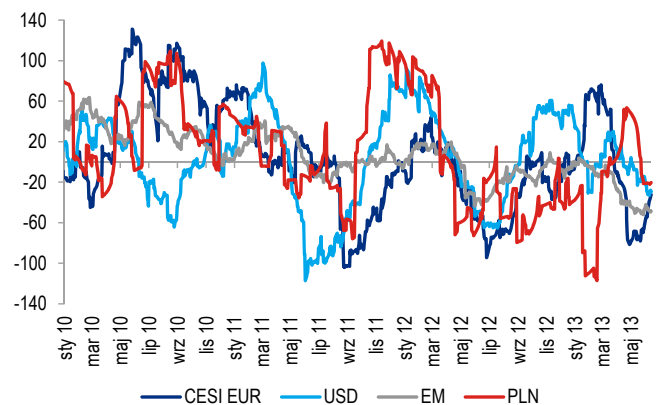
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 15. Indeks awersji do ryzyka Citi - GRAMI



Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Wykres 16. Indeks niespodzianek makroekonomicznych Citi (CESI – Citi Economic Surprise Index)



Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2007	2008	2009	2010	2011P	2012	2013P	2014P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	426	533	433	470	517	490	494	523
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,175	1,273	1,344	1,417	1,528	1,596	1,637	1,719
PKB per capita (USD)	11,168	13,982	11,332	12,210	13,404	12,727	12,821	13,576
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	12.2	12.2	12.2	14.2	13.4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	6.8	5.1	1.6	3.9	4.5	1.9	1.3	2.8
Inwestycje (% r/r)	17.6	9.6	-1.2	-0.4	8.5	-0.8	-3.2	2.6
Spożycie ogółem (% r/r)	4.6	6.1	2.0	3.4	1.6	0.6	1.0	2.1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4.9	5.7	2.1	3.2	2.6	0.8	1.0	2.2
Eksport (% r/r)	9.1	7.1	-6.8	12.1	7.7	2.8	3.1	4.0
Import (% r/r)	13.7	8.0	-12.4	13.9	5.5	-1.8	0.3	2.9
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.9	3.4	3.7	3.2	4.6	2.4	1.2	2.2
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	1.0	2.0
Płace nominalne (% r/r)	9.3	10.3	4.4	3.3	4.9	3.4	2.8	4.2
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	5.00	5.00	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	3.25
Rentowność obligacji 10-letniej (% koniec okresu)	5.37	5.41	3.56	3.46	4.57	4.01	2.68	3.72
WIBOR1M, (% koniec okresu)	6.11	5.34	5.91	6.07	5.91	3.73	3.85	4.50
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.09	3.22	3.09
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.25	3.19	3.18
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.08	4.38	4.30
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.18	4.26	4.36
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20.3	-25.5	-9.7	-24.1	-25.0	-17.3	-13.5	-18.8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.7	-4.8	-2.2	-5.1	-4.8	-3.5	-2.7	-3.6
Saldo handlu zagranicznego	-17.1	-26.0	-4.3	-11.8	-14.1	-7.1	-3.7	-5.6
Eksport	145.3	178.7	142.1	165.9	195.2	187.6	199.4	216.7
Import	162.4	204.7	146.4	177.7	209.3	194.8	203.1	222.3
Saldo usług	4.8	5.0	4.8	3.1	5.7	6.2	7.2	8.2
Saldo dochodów	-16.4	-12.8	-16.6	-19.1	-22.9	-21.9	-21.9	-25.1
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18.0	10.3	8.8	6.9	11.6	3.1	6.5	8.0
Rezerwy międzynarodowe	54.6	57.2	69.7	81.4	86.8	96.1	102.0	104.0
Amortyzacja	30.2	32.4	24.6	32.1	37.6	39.6	41.1	44.3
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.0	-3.9	-3.9	-3.5
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	0.4	-1.4	-4.6	-5.2	-2.3	-1.1	-1.2	-0.8
Dług publiczny (Polska metodologia)	44.9	46.9	49.8	52.8	53.4	52.7	54.3	54.2
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	36.4	37.1

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

Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszej publikacji są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Pod żadnym pozorem, nie może być uznany za ofertę sprzedaży lub kupna ani propozycję dokonania jakiejkolwiek inwestycji. Bank Handlowy w Warszawie SA (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) od czasu do czasu mogą być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie.