

CitiWeekly

Posiedzenia Fed i EBC i dane za granicą kluczowe dla nastrojów

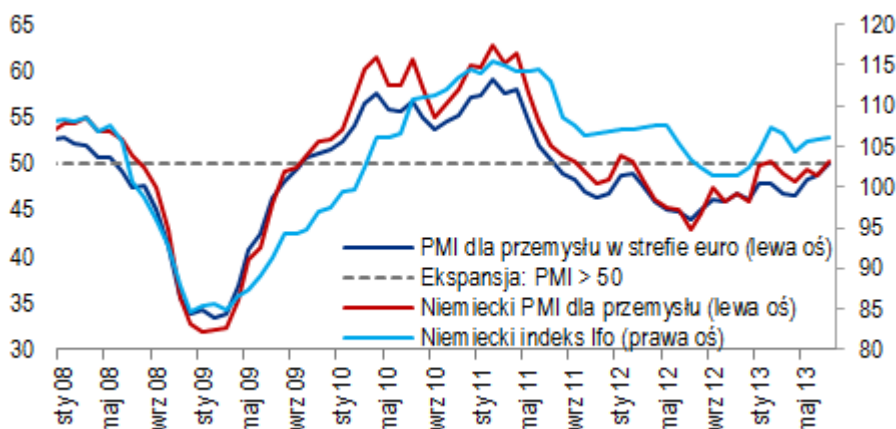
- W tym tygodniu w kraju poznamy jedynie dane o aktywności w przemyśle za lipiec, dla których zaskakująco dobre wstępne dane o PMI ze strefy euro oraz Niemiec są optymistyczną zapowiedzią.
- Znacznie bogatszy jest kalendarz wydarzeń za granicą, gdzie zaplanowano posiedzenia decyzyjne EBC oraz Fed, jak również publikacje istotnych danych makroekonomicznych. Analitycy Citi nie oczekują zmian parametrów polityki pieniężnej w strefie euro i zakładają, że bank centralny powtórzy zapowiedź utrzymania stóp procentowych na niskim poziomie przez długi czas. Utrzymanie *status quo* w polityce monetarnej można oczekiwać także w przypadku Fed. Obydwa banki centralne najprawdopodobniej pozostawią stopy procentowe na niskim poziomie przez długi czas. Jednak w przeciwieństwie do EBC, który może jeszcze łagodzić warunki w polityce pieniężnej w dalszej części roku, Fed rozpocznie najprawdopodobniej we wrześniu redukcję programu skupu aktywów. W tym tygodniu ekonomiści Citi spodziewają się także kolejnego przyzwoitego wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem. Jednocześnie, choć wzrost PKB w II kw. w USA był bardzo słaby, to coraz lepsze dane miesięczne napawają optymizmem.
- W minionym tygodniu Sejm przegłosował zmiany w Ustawie o Finansach Publicznych umożliwiające podwyższenie deficytu fiskalnego o zapowiedziane 16 mld zł. Natomiast publikowane dane GUS pokazały przyspieszenie wzrostu sprzedaży detalicznej, które wpisuje się w scenariusz ożywienia konsumpcji wraz ze spadkiem inflacji i przyspieszeniem realnego wzrostu funduszu płac.
- W regionie w centrum uwagi pozostaje kwestia prób węgierskiego rządu zmniejszenia obciążeń gospodarstw domowych generowanych przez kredyty walutowe.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10Y Bund	10Y Treasuries
III KW 13	4,31	3,32	4,90	1,30	2,50	0,50	2,75	1,55	2,25
III KW 14	4,22	3,22	4,80	1,31	3,00	0,25	3,40	1,70	3,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 17.07.2013 r.

Wykres 2. Wzrosty indeksów PMI i Ifo dla strefy euro i Niemiec są pozytywnym sygnałem dla perspektyw aktywności w krajowym przemyśle.



Źródło: Reuters

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

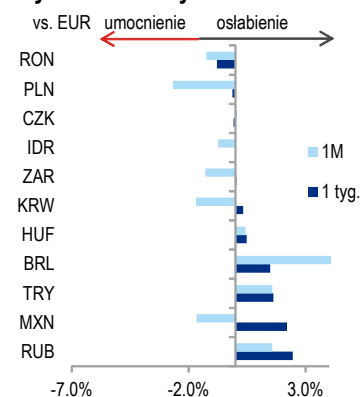
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

przy współudziale

Miłosza Gabrysia

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 26.07.2013

Tabela 2. Przegląd rynków finansowych

	26/7/13	1 tyg.	1M	YTD	2012
EUR/PLN	4.23	-0.1%	-2.6%	4.0%	-8.8%
USD/PLN	3.19	-1.1%	-4.5%	3.3%	-10.3%
EUR/USD	1.33	1.0%	2.1%	0.6%	1.9%
	%	pb	pb	pb	pb
Stopa NBP	2.50	0	-25	-175	-25
WIBOR 3M	2.70	0	-4	-143	-86
FRA1x4	2.66	2	3	-116	-113
FRA3x6	2.64	2	3	-77	-145
FRA6x9	2.64	3	-5	-40	-168
FRA9x12	2.71	2	-10	-22	-168
	\$	%	%	%	%
Złoto	1333.3	2.9%	8.8%	-20.4%	7.0%
Ropa	108.6	-1.6%	7.6%	-0.5%	-0.1%
	pkt	%	%	%	%
WIG20	2291.1	-1.0%	2.0%	-11.3%	20.4%
S&P	1691.7	0.0%	5.5%	18.6%	13.4%
	%	pb	pb	pb	pb
10Y Bunds	1.67	15	-10	36	-52
10Y Treasuries	2.56	8	2	81	-12

Spis treści

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

Nr str.

- 1
- 2
- 2
- 3
- 7

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 lip PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Niezakończona sprzedaż domów	% r/r	VII			12.5
30 lip WTOREK							
08:00	EMU	Nastroje konsumentów Gfk	pkt	VII	92.0	6.9	6.8
	DE	Wstępny odczyt CPI	% r/r	VII	1.8	1.7	1.8
15:00	USA	Indeks cen domów Case Shiller	r/r	V		12.4	12.0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	81.5	81.0	81.4
31 lip ŚRODA							
	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	0.5	0.1	0.8
11:00	EMU	Wstępny odczyt CPI	% r/r	VII	1.5	1.6	1.6
14:15	USA	Raport ADP o zatrudnieniu	tys.	VII		180.0	188K
14:30	USA	Wstępny odczyt PKB	% r/r	II kw	0.5	1.0	1.8
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VII	53.0	54.0	51.6
20:00	USA	Komunikat po posiedzeniu FOMC					
1 sie CZWARTEK							
9:00	PL	PMI	pkt	VII			49.30
10:00	EMU	Finalny PMI dla przemysłu	pkt	VII	50.1		50.1
13:45	EMU	Decyzja EBC	%	VII	0.5	0.5	0.5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tydz.	345.0	345.0	343.0
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VII	51.5	52.0	50.9
2 sie PIĄTEK							
11:00	EMU	PPI	% r/r	VI		0.3	-0.1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VII	175.0	184.0	195K
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VII	7.5	7.5	7.6
14:30	USA	Wydatki konsumentów	%	VI	0.6	0.5	0.3
14:30	USA	Dochody konsumentów	%	VI	0.5	0.4	0.5
14:30	USA	Nowe zamówienia	%	VI	3.2	1.4	2.1

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

Zapowiedź tygodnia

Wydarzenia krajowe

Na ten tydzień nie zaplanowano publikacji istotnych danych makroekonomicznych. Jednak, jak zazwyczaj, ostatniego dnia miesiąca poznamy dane o oczekiwaniach inflacyjnych gospodarstw domowych oraz dane o portfelach obligacji poszczególnych typów inwestorów na koniec czerwca. Ponadto przedstawiciele Ministerstwa Finansów mogą odnieść się do planowanej na sierpień warunkowej aukcji obligacji.

Strefa euro\USA\CEE

Z kolei za granicą kalendarz wydarzeń i publikacji jest bardzo bogaty. Najistotniejsze będą w tym tygodniu posiedzenia banków centralnych Fed i EBC oraz publikacje danych o PKB za II kw. i zatrudnieniu poza rolnictwem w USA oraz wskaźniki aktywności w strefie euro.

Ekonomiści Citi nie oczekują zmian stóp procentowych w strefie euro ani zmiany oceny ryzyk dla wzrostu gospodarczego czy inflacji, ale spodziewają się że **EBC powtórzy, iż będzie utrzymywał akomodacyjną politykę pieniężną tak długo jak będzie to konieczne**. Mimo poprawiających się danych z gospodarki realnej oraz lepszych ocen sytuacji w ankietach nastrojów sytuacja na rynku kredytowym wygląda wciąż mało optymistycznie, a spadek kredytów stwarza ryzyko dla perspektyw wzrostu PKB. Analitycy Citi wciąż oczekują jeszcze jednej obniżki stóp w IV kwartale i utrzymania ich na niskim poziomie do końca 2016 r. przy możliwym wykorzystaniu dodatkowych narzędzi w polityce pieniężnej.

Fed najprawdopodobniej również utrzyma status quo w polityce pieniężnej, kontynuując program skupu obligacji w obecnej postaci oraz podkreślając, że stopy procentowe pozostaną niskie przez długi okres czasu. Analitycy Citi oczekują też kolejnego miesiąca stosunkowo dobrych danych o zatrudnieniu poza rolnictwem. Warto zwrócić też uwagę na rewizje, które w ostatnich miesiącach podwyższały wstępny odczyt. Z kolei dane o PKB za II kwartał pokażą prawdopodobnie jedynie niewielki wzrost gospodarczy.

Poza tym na poniedziałek zaplanowano przekazanie Grecji kolejnej raty z programu pomocowego w wysokości 4 mld EUR.

Z kolei w regionie Europy Środkowej w tym tygodniu zaplanowano posiedzenie decyzyjne czeskiego banku centralnego. Analitycy Citi nie oczekują jednak istotnych zmian w komunikacji z rynkiem, choć część uczestników rynku uważa, że CNB może użyć sformułowań sugerujących potrzebę słabszej korony.

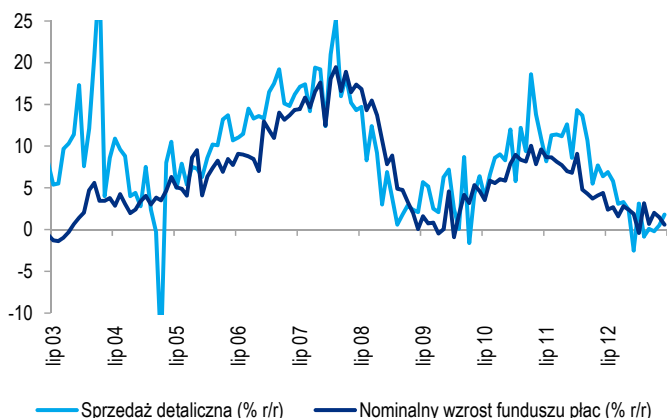
Miniony tydzień

Publikowane dane

Spośród publikowanych w Polsce danych, uwagę inwestorów przykuły przede wszystkim informacje o sprzedaży detalicznej. Jej wzrost w ujęciu nominalnym przyspieszył w czerwcu do 1,8% r/r z 0,5% w maju, co było wynikiem niższym od naszej prognozy (2,6% r/r) i jednocześnie wyższym od oczekiwań rynkowych (1%). Z punktu widzenia poprawy perspektyw realnego wzrostu konsumpcji prywatnej istotniejsze wydaje się to, że w ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła aż o 2,6% r/r (najwyższe tempo wzrostu od lipca 2012 r.). Poprawa w sprzedaży w II kwartale była całkiem znacząca (1,3% r/r/ wobec 0,4% w I kwartale), co traktujemy jako pozytywny sygnał dla wzrostu PKB.

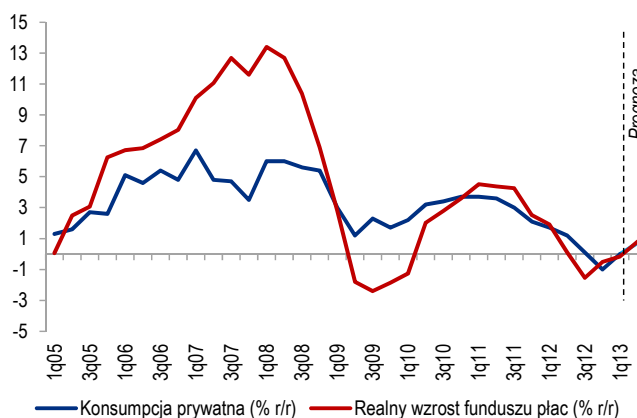
Z kolei stopa bezrobocia w czerwcu obniżyła się do 13,2% z 13,5% w maju, głównie odzwierciedlając przede wszystkim wpływ czynników sezonowych. Jednak dane te sugerują również, że na rynku pracy pojawiają się pierwsze oznaki stabilizacji, a do zauważalnej poprawy może dojść w dalszej części roku.

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna i nominalny wzrost funduszu płac (% r/r)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 4. Realna wzrost sprzedaży detalicznej i wzrost konsumpcji prywatnej (% r/r)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Rewizja budżetu

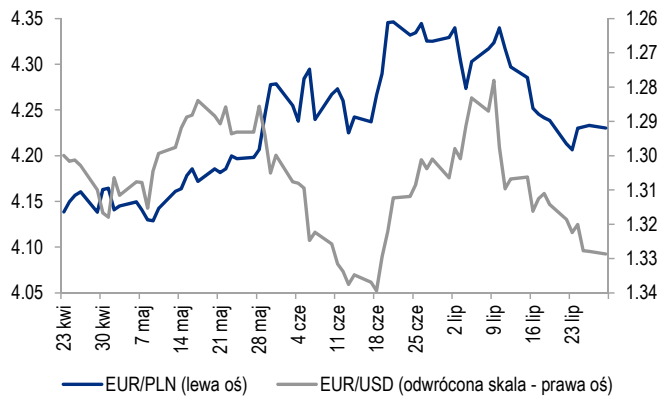
W piątek Sejm przegłosował zawieszenie sankcji za przekroczenie przez dług publiczny poziomu 50% PKB. Taka decyzja umożliwi podwyższenie deficytu budżetowego o zapowiadane 16 mld zł. Naszym zdaniem ogłoszone zmiany w ustawie budżetowej nie są na tyle duże, aby uzasadnić większą reakcję rynkową. Tym bardziej, że wzrost deficytu wydaje się adekwatną odpowiedzią na spowolnienie gospodarcze i brak perspektyw luzowania monetarnego.

Poza tym nasz bazowy scenariusz przewiduje, że dług publiczny może przekroczyć 55% PKB w bieżącym roku, o ile złoty nie okaże się mocniejszy od naszych prognoz. Niemniej w naszej ocenie rząd nie będzie zmuszony do zacieśnienia fiskalnego, gdyż w znowelizowanej ustawie o finansach publicznych reguły fiskalne są uruchamiane dopiero, gdy „skorygowany” dług przekroczy ten próg. Według naszych szacunków mogłoby do tego dojść dopiero w przypadku osłabienia złotego w kierunku 4,75 (przeciętnie w całej II połowie roku).

Węgry

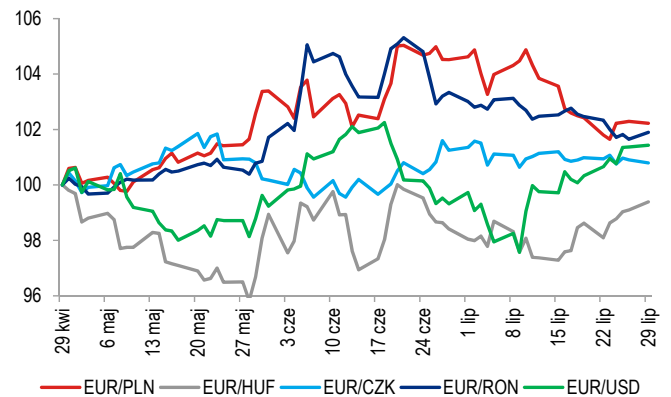
Węgierski rząd planuje wprowadzić rozwiązania zmniejszające obciążenia kredytobiorców walutowych. Biorąc pod uwagę informację prasową najprawdopodobniej rząd nie zdecyduje się na wprowadzenie najbardziej radykalnych rozwiązań przenoszących całą stratę gospodarstw domowych z tytułu osłabienia forinta na sektor bankowy (w obawie przed naruszeniem stabilności sektora oraz w obawie przed ryzykiem odpływu inwestorów zagranicznych z rynku długu). Odpowiednie rozwiązania będą stworzone przed zaplanowanymi na wiosnę 2014 r. wyborami parlamentarnymi na Węgrzech. W szczególności rząd chciałby w pełni wyeliminować ekspozycje kredytobiorców na wahania kursowe i chciałby żeby koszty tych zmian były współdzielone przez wiele sektorów gospodarki, aby wygładzić straty w najbliższych 3-5 latach i uniknąć znacznego pogorszenia pozycji kapitałowej banków.

Wykres 5. EUR/PLN i EUR/USD (dane dzienne)



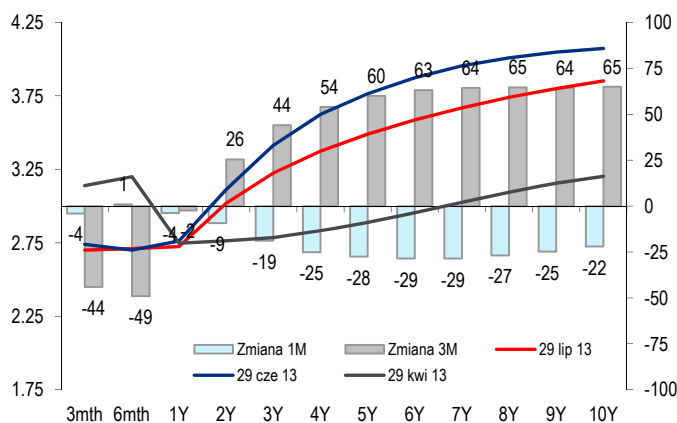
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Kursy walutowe (zmiana w okresie trzech miesięcy)



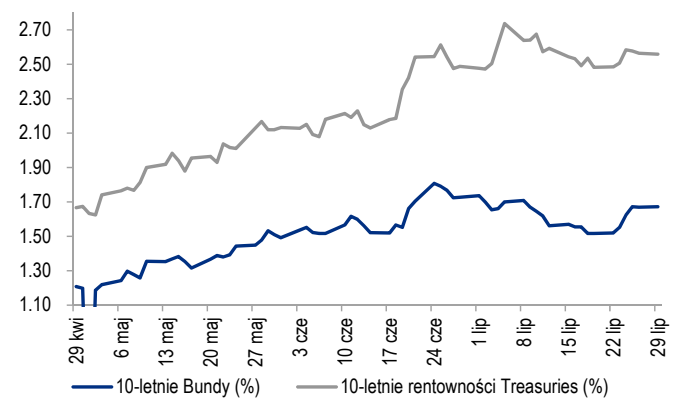
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 7. Krzywa swap



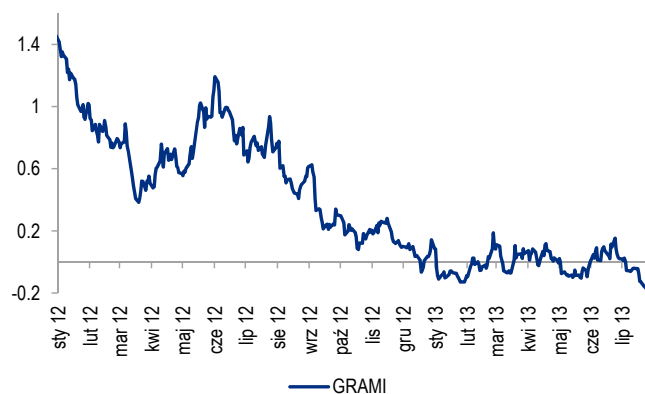
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 8. Rentowności 10-letnich obligacji USA oraz Niemiec



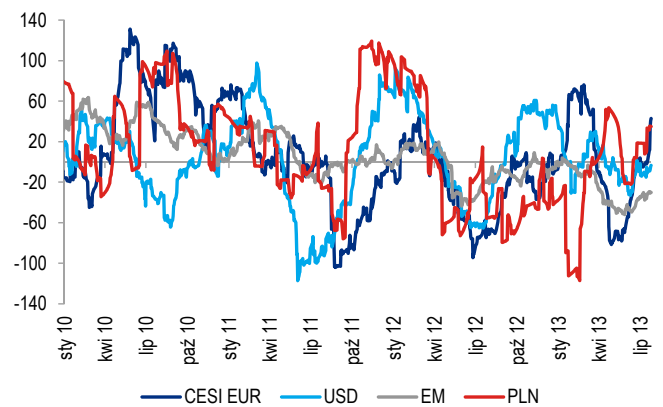
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 9. Indeks awersji do ryzyka Citi - GRAMI



Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Wykres 10. 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	510	543
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	13,231	14,102
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	0.9	2.2
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	0.8	1.9
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
WIBOR1M, (% koniec okresu)	6.11	5.34	5.91	6.07	5.91	3.73	2.77	3.72
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.09	3.36	3.14
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.25	3.24	3.30
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.08	4.33	4.15
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.18	4.25	4.28
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	-3.5
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	54.6	54.6
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	36.5	36.9

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

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 jakiegokolwiek 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.