

19 sierpnia 2013 □ 8 stron

CitiWeekly

Kolejne dobre dane o produkcji?

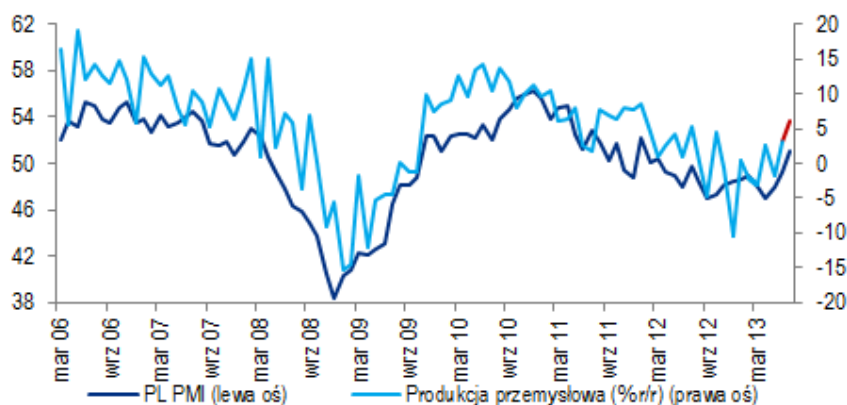
- Sądzymy, że dane publikowane w kraju w tym tygodniu (produkcja, płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw) wpiszą się w zestaw niezłych publikacji z ubiegłego tygodnia. Dane o PKB za II kwartał pokazały przyspieszenie wzrostu gospodarczego do 0,8% r/r z 0,5% r/r w I kwartale. W pewnym stopniu do dobrego wyniku PKB przyczyniła się naszym zdaniem wciąż dodatnia kontrybucja eksportu netto, którego potwierdzeniem jest trzecia z kolei nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w czerwcu.
- Oczekujemy dalszego przyspieszenia PKB, najprawdopodobniej do niemal 2% r/r w II połowie roku. Potwierdzeniem dla takiego scenariusza powinien być zakładany przez nas większy od rynkowego konsensusu wzrost produkcji przemysłowej i płac za lipiec.
- Ożywienie gospodarcze postępuje także w regionie i w strefie euro, jednak wzrost jest wciąż poniżej długoterminowej średniej oraz tempa potencjalnego. Sprawia to, że polityka pieniężna banków centralnych najprawdopodobniej pozostanie łagodna przez dłuższy czas.
- W tym tygodniu inwestorzy będą szukać potwierdzenia oznak poprawy sytuacji w strefie euro we wstępnych odczytach PMI za sierpień. Z kolei dane z USA najprawdopodobniej pokażą dalszą poprawę sprzedaży domów, wzrost indeksu zaufania oraz utrzymanie liczby nowych bezrobotnych na bardzo niskich poziomach.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10Y Bund	10Y Treasuries
III KW 13	4,18	3,10	4,80	1,35	2,50	0,50	2,75	1,55	2,25
III KW 14	4,18	3,19	4,75	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 16.08.2013 r.

Wykres 2. Oczekujemy przyspieszenia wzrostu produkcji zgodnie ze wzrostem PMI.



Źródło: GUS, prognoza Citi

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

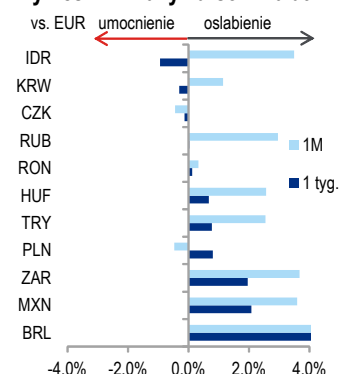
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

przy współudziale

Miłosza Gabrysia

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 2.08.2013

Tabela 2. Przegląd rynków finansowych

	16/8/13	1 tyg.	1M	YTD	2012
EUR/PLN	4.23	0.9%	-0.4%	4.0%	-8.8%
USD/PLN	3.17	1.2%	-1.8%	2.8%	-10.3%
EUR/USD	1.33	-0.4%	1.3%	1.0%	1.9%
	%	pb	pb	pb	pb
Stopa NBP	2.50	0	0	-175	-25
WIBOR 3M	2.70	0	1	-143	-86
FRA1x4	2.68	2	7	-113	-113
FRA3x6	2.68	4	7	-72	-145
FRA6x9	2.78	9	16	-26	-168
FRA9x12	2.93	14	23	1	-168
	\$	%	%	%	%
Złoto	1375.8	4.9%	6.5%	-17.8%	7.0%
Ropa	113.8	5.0%	3.1%	4.2%	4.2%
	pkt	%	%	%	%
WIG20	2445.6	1.6%	6.2%	-5.3%	20.4%
S&P	1655.8	-2.5%	-1.2%	16.1%	13.4%
	%	pb	pb	pb	pb
10Y Bunds	1.87	19	32	57	-52
10Y Treasuries	2.83	24	29	107	-12

Spis treści

Nr str.

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

1
2
3
5
7

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
19 sie		PONIEDZIAŁEK					
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	-0.7	-0.7	-0.8
14:00	PL	Płace	% r/r	VII	3.7	2.8	1.4
14:00	PL	Mieszkania oddane do użytkowania		VII			
20 sie!		WTOREK					
08:00	DE	PPI	% r/r	VII	0.8	0.7	0.6
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	6.2	5.1	3.0
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VII	-12.2	-12.2	-18.3
14:00	PL	Inflacja PPI	% r/r	VII	-0.5	-0.9	-1.5
21 sie		ŚRODA					
16:00	USA	Sprzedaż domów	mln	VII	5.3	5.1	5.1
20:00	USA	Raport z posiedzenia FOMC (minutes)					
22 sie		CZWARTEK					
09:30	DE	Wstępny odczyt PMI dla przemysłu	pkt	VIII		51.1	50.7
10:00	EMU	Wstępny odczyt PMI dla przemysłu	pkt	VIII	50.6	50.9	50.2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	325.0	330.0	320.0
15:00	USA	Wstępny odczyt PMI dla przemysłu	pkt	VIII		54.1	53.7
16:00	USA	Indeks Conference Board	%	VII	0.7	0.5	0.1
23 sie		PIĄTEK					
08:00	DE	Finalny PKB	% kw/kw	II kw	0.7	0.7	0.0
14:00	PL	Koniunktura gospodarcza	%	VIII			
16:00	EMU	Nastroje konsumenckie	pkt	VII	-15.5	-17.0	-17.4
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VII	525	490	497

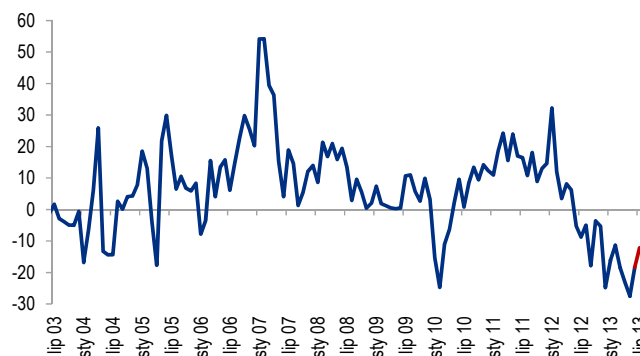
Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Zapowiedź tygodnia

Oczekiwane przyspieszenie wzrostu produkcji ...

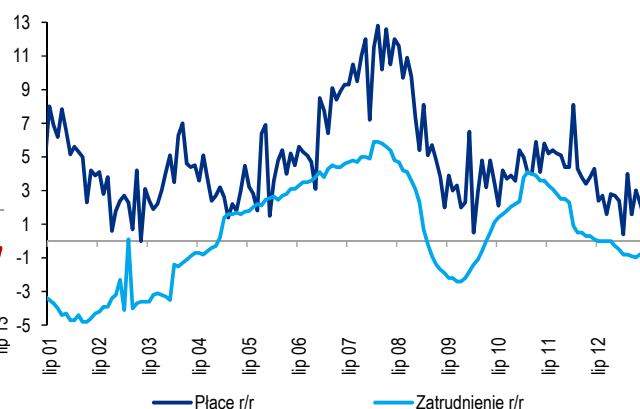
Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu produkcji do 6,2% r/r z 3% r/r w czerwcu. Częściowo szybszy wzrost produkcji wynika z czynników statystycznych, gdyż lipiec 2013 miał więcej dni roboczych niż odpowiedni miesiąc poprzedniego roku. Poprawę wyników produkcji sygnalizuje także zaskakująco duży wzrost indeksu PMI do 51,3 pkt w lipcu, w tym znaczny wzrost indeksu produkcji oraz indeksów nowych zamówień. Dane o PMI jak również lepsze niż zakładaliśmy dane Samar o produkcji samochodów, skłoniły nas do rewizji naszej prognozy z 4,9% r/r do 6,2% r/r, co jest powyżej rynkowego konsensusu ok. 5% r/r. W przypadku produkcji budowlanej oczekujemy zmniejszenia tempa spadku produkcji do -12,2% r/r z -18,3% w czerwcu.

Wykres 3. Produkcja budowlana (% r/r)



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (% r/r)



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

... i wzrostu płac

Choć uważamy, że nazwanie obecnej sytuacji ożywieniem na rynku pracy byłoby przesadą, naszym zdaniem widać już pierwsze oznaki stabilizacji i poprawy. W przypadku publikowanych dzisiaj danych za lipiec oczekujemy przyspieszenia wzrostu płac nominalnych do 3,7% r/r. Jednocześnie zakładamy, że spadek zatrudnienia nieznacznie spowolnił do -0,7% r/r z -0,8% r/r w czerwcu.

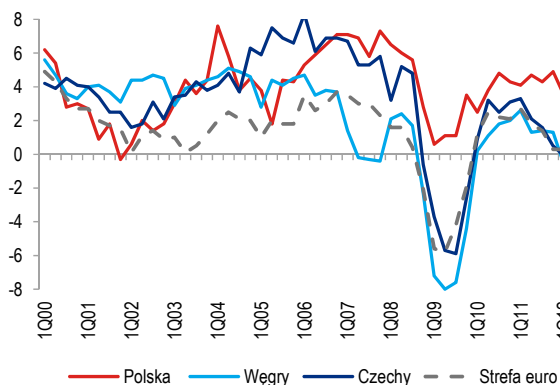
Miniony tydzień

Wzrost PKB przyspieszył w II kwartale zgodnie z oczekiwaniami

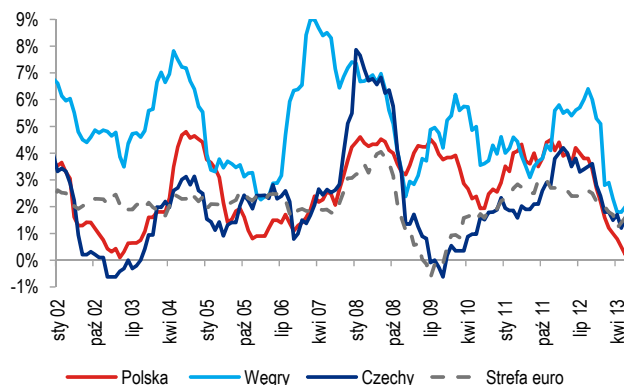
Wzrost PKB w Polsce w II kwartale przyspieszył, a kolejne kwartały prawdopodobnie przyniosą kontynuację tego trendu. Wynik PKB był mniej więcej zgodny z naszymi oczekiwaniami na poziomie 0,8-0,9% oraz bliski oczekiwaniom rynkowym 0,7%-0,8%. Choć GUS nie opublikował żadnych szczegółowych komponentów PKB, naszym zdaniem przyspieszenie wygenerowała przede wszystkim poprawa w konsumpcji prywatnej, której z kolei pomogły wyższe płace realne. Sądzymy również, że eksport nadal pozytywnie oddziaływał na wzrost gospodarczy, co potwierdziły dane na temat bilansu obrotów bieżących. Oczekujemy, że w drugiej połowie roku wzrost gospodarczy w Polsce wyniesie około 1,9% r/r, a w 2014 może sięgnąć 2,8%.

Oczekujemy utrzymania łagodnej polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach w Polsce. Nasza prognoza zakłada utrzymanie stóp procentowych w kraju na niezmiennym poziomie do połowy 2014, a być może nawet dłużej, co potwierdzają komentarze członków RPP (E. Chojnej-Duch i J. Winieckiego). Jednak ciągle widzimy przestrzeń do wzrostu stóp krótkoterminowych na krzywej IRS w miarę postępującego ożywienia gospodarczego.

Wykres 3. Wzrost PKB w krajach Europy Środkowej (% r/r) Wykres 4. Inflacja w krajach Europy Środkowej (% r/r)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Inflacja zaskoczyła mocno w górę

Inflacja konsumencka w lipcu okazała się wyraźnie wyższa od oczekiwań i wzrosła w lipcu do poziomu 1,1% r/r (z 0,2% w lipcu). Wzrost cen okazał się większy niż wskazywały nasze szacunki (0,6% r/r), choć były one i tak nieco wyższe od rynkowego konsensusu. Wysoka dynamika cen to w znacznym stopniu efekt wzrostu kosztów wywozu śmieci i nieczystości (o ponad 47,6% m/m), czynnika uwzględnionego w naszych prognozach, którego wpływ okazał się jednak większy niż zakładaliśmy. Ponadto spadek cen żywności w przeciwieństwie do danych z innych krajów regionu Europy Środkowej okazał się niewielki i był nieco mniejszy niż zakładaliśmy. Zmiany cen innych kategorii były bliskie naszych prognoz. Inflacja netto wzrosła w lipcu do 1,4% r/r z 0,9% w czerwcu.

Mimo szybszego wzrostu inflacji w tym roku wciąż słaby popyt będzie ograniczał inflację w 2014 r. Choć tak znaczny wzrost inflacji był wynikiem czynnika jednorazowego to prognozowana ścieżka wzrostu inflacji jest obecnie bardziej stroma. Naszym zdaniem w grudniu inflacja może osiągnąć poziom 1,3-1,5%, czyli zbliży się do dolnej granicy celu inflacyjnego NBP szybciej niż dotychczas zakładaliśmy. Jednak biorąc pod uwagę, że popyt ciągle pozostaje słaby, oczekujemy tylko niewielkiego przyspieszenia inflacji w 2014 r.

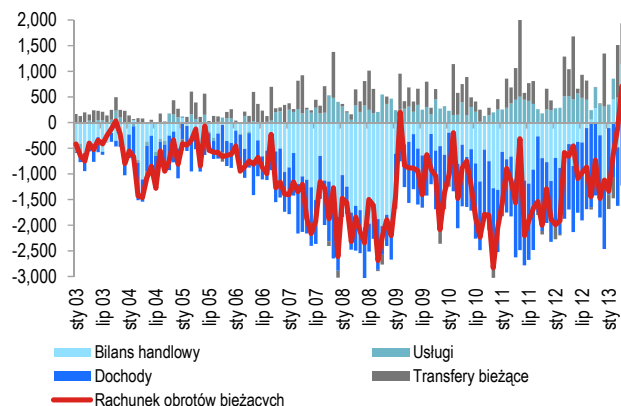
Trzeci z rzędu miesiąc nadwyżki w obrotach bieżących

W lipcu nadwyżka w obrotach bieżących wyniosła 0,57 mld EUR, wyraźnie powyżej oczekiwań rynku i naszych (0,22-0,24 mld EUR), choć NBP zrewidował w dół dane za poprzedni miesiąc. Niemniej jednak czerwiec był trzecim kolejnym miesiącem z nadwyżką w obrotach bieżących, a dane za II kwartał pokazują znaczącą poprawę w ujęciu r/r i kw/kw. Lipcowy odczyt bilansu płatniczego wskazuje na powiększanie się nadwyżki handlowej jak również prezentuje duże dodatnie saldo transferów (przede wszystkim dzięki napływowi środków z UE).

Z drugiej strony w czerwcu odnotowano też odpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na poziomie 0,9 mld EUR, co przełożyło się na spadek wskaźnika pokrycia rocznego deficytu bilansu płatniczego przez

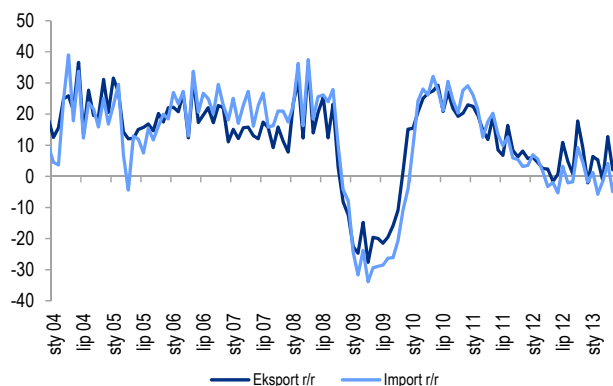
napływ BIZ netto do 8%. Jeżeli jednak uwzględnimy środki unijne to pokrycie deficytu kapitałem długoterminowym kształtuje się na dosyć wysokim poziomie 141%.

Wykres 3. Bilans obrotów bieżących i główne składowe (mln EUR)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

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



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

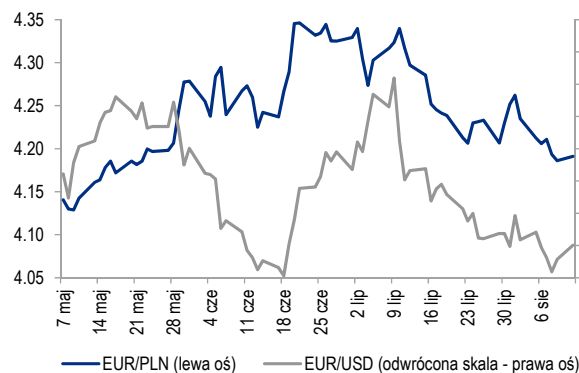
Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w ostatnich miesiącach to przede wszystkim efekt słabego popytu krajowego oraz słabego złotego, który pomaga polskim eksporterom. W pierwszym półroczu eksport росł średnio w tempie 5,4% r/r podczas gdy import malał o 1,3% co znalazło odzwierciedlenie w poprawie bilansu handlowego. Naszym zdaniem ten trend ulegnie odwróceniu w kolejnych miesiącach z uwagi na oczekiwane przyspieszenie dynamiki wzrostu gospodarczego i towarzyszący mu wzrost konsumpcji prywatnej. Mimo to na koniec roku deficyt może być niższy niż wcześniej zakładaliśmy i w związku z tym rewidujemy naszą prognozę deficytu do -2,3% PKB (z -2,7%).

Dobre dane o PKB w strefie euro i z rynku pracy w USA

Podobnie jak w Polsce, również w krajach Europy Centralnej pojawiają się sygnały powolnego odbicia od dna. PKB w Czechach wzrósł w ujęciu kwartalnym, a w porównaniu z analogicznym kwartałem poprzedniego roku spadł o -1,2%, a więc mniej niż zakładał konsensus rynkowy. Z kolei na Węgrzech wzrost przyspieszył do 0,5% r/r (choć nieco poniżej oczekiwanych 0,6%). Poza publikacjami w regionie dane o PKB zostały opublikowane także dla krajów strefy euro i okazały się pozytywną niespodzianką. Wzrost PKB dla strefy euro wzrósł o 0,3% kw/kw wobec oczekiwanych 0,2% r/r, natomiast wzrost PKB dla Niemiec przyspieszył do 0,9% r/r z 0,3% (wobec oczekiwanych 0,6%). Te ostatnie dane są szczególnie pozytywne dla Polski oraz krajów regionu, ze względu na ich silne powiązania handlowe z niemiecką gospodarką..

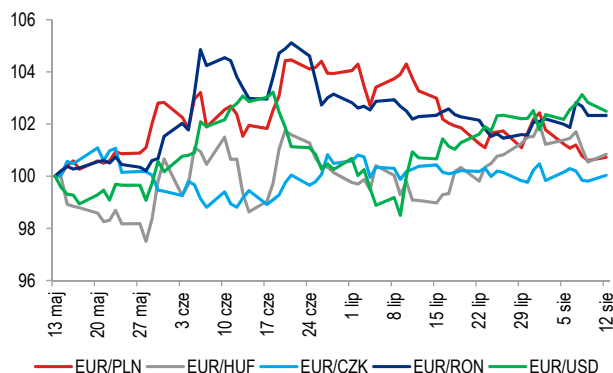
Dane z rynku pracy w USA okazały się najlepsze od 2007 r. Opublikowane w miniony czwartek tygodniowe dane o liczbie nowych bezrobotnych pokazały najmniejszy wzrost nowych bezrobotnych od października 2007 r. i zwiększyły obawy uczestników rynku o możliwość szybkiego wycofywania się Fed z programu skupu aktywów, począwszy od września.

Wykres 7. EUR/PLN i EUR/USD (dane dzienne)



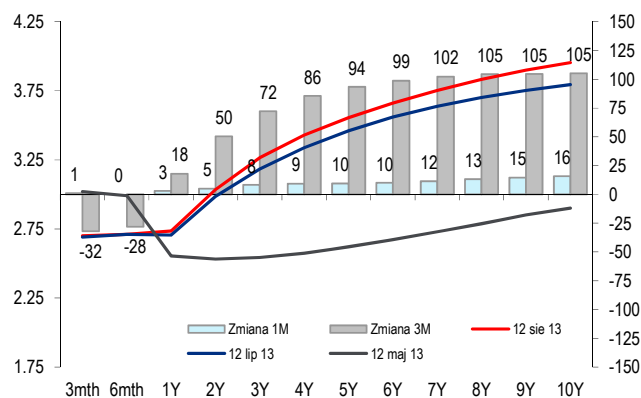
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 8. Kursy walutowe (zmiana w okresie trzech miesięcy)



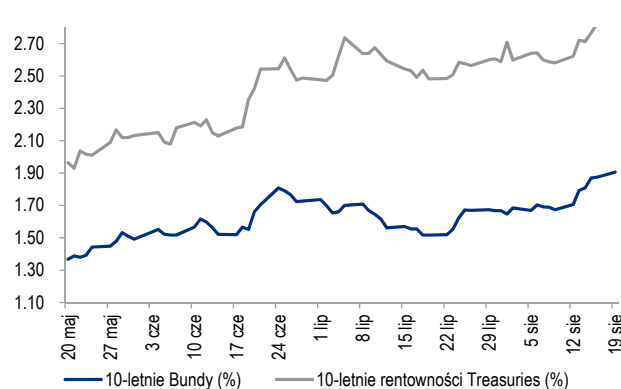
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 9. Krzywa swap



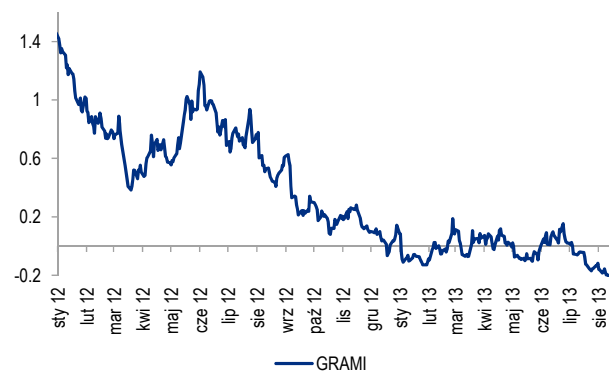
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 10. Rentowności 10-letnich obligacji USA oraz Niemiec



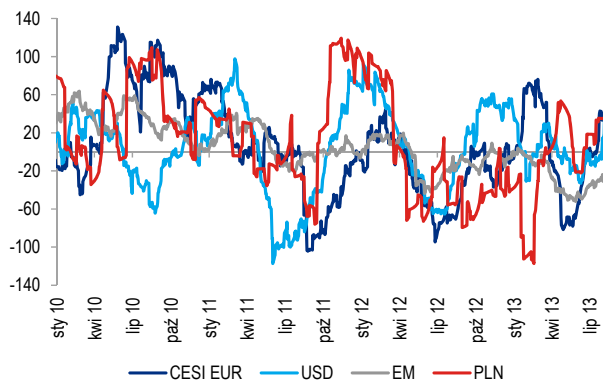
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 11. Indeks awersji do ryzyka Citi - GRAMI



Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Wykres 12. 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, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.9	3.4	3.7	3.2	4.6	2.4	1.5	2.2
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	1.1	2.2
Place 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	3.17	3.10
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.25	3.18	3.20
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.08	4.21	4.12
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.18	4.19	4.20
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.
