

2 września 2013 □ 7 stron

CitiWeekly

Coraz lepsze dane z gospodarki, opóźniona interwencja w Syrii

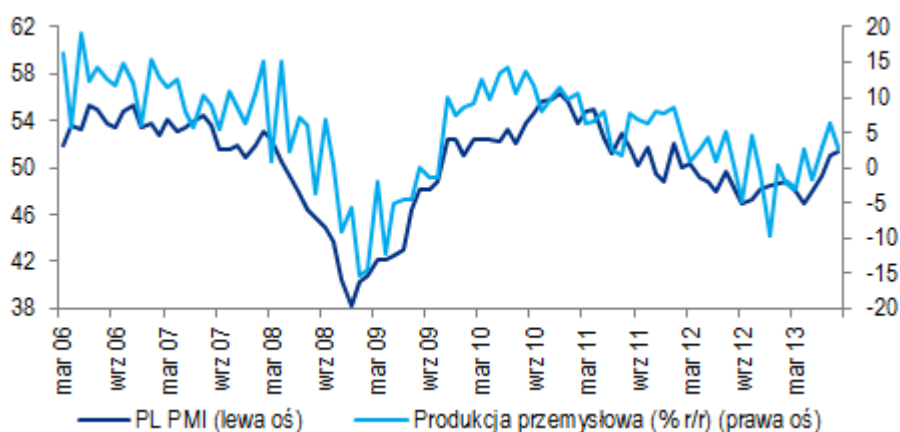
- Opublikowane na początku tygodnia dane o PMI najprawdopodobniej potwierdzą kontynuację ożywienia gospodarczego pokazując coraz szybszą poprawę aktywności w sektorze przemysłowym.
- Dane o PKB za II kwartał potwierdziły wstępny odczyt na poziomie 0,8% r/r wobec 0,5% w I kwartale. Z kolei szczegółowe rozbięcie wskazało na przyspieszenie wzrostu konsumpcji prywatnej przy pogłębieniu skali spadku inwestycji, choć w nieco mniejszym stopniu niż zakładaliśmy.
- W II połowie roku spodziewamy się przyspieszenia wzrostu PKB do ok. 1,5-2% r/r, za sprawą dalszej poprawy konsumpcji prywatnej oraz zmniejszenia skali spadku inwestycji za czym przemawia coraz mniejszy spadek produkcji budowlanej oraz publikowane w ubiegłym tygodniu lepsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej.
- Mimo lepszych od prognoz danych z gospodarki i wyższej od oczekiwań inflacji nie oczekujemy istotnych zmian w komunikacie RPP z wrześniowego posiedzenia. Choć ożywienie gospodarcze postępuje to jest ono wciąż stosunkowo niewielkie a luka popytowa pozostanie ujemna najprawdopodobniej przez większą część 2014 r. Jednocześnie średnioroczna inflacja utrzyma się w przyszłym roku poniżej celu banku centralnego. Naszym zdaniem stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej przez I połowę przyszłego roku.
- W najbliższym tygodniu w centrum uwagi inwestorów na rynkach finansowych pozostaną wydarzenia w Syrii. Choć prezydent B. Obama zapowiedział interwencję militarną to jednocześnie poinformował, że będzie chciał uzyskać zgodę Kongresu w tej kwestii, co może opóźnić odłożyć w czasie potencjalne uderzenie.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10Y Bund	10Y Treasuries
IV KW 13	4,21	3,17	4,84	1,33	2,50	0,50	2,72	1,70	2,70
IV KW 14	4,12	3,10	4,74	1,33	3,25	0,25	3,83	1,90	3,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 22.08.2013 r.

Wykres 2. Oczekujemy dalszego wzrostu PMI w sierpniu.



Źródło: GUS, prognoza Citi

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

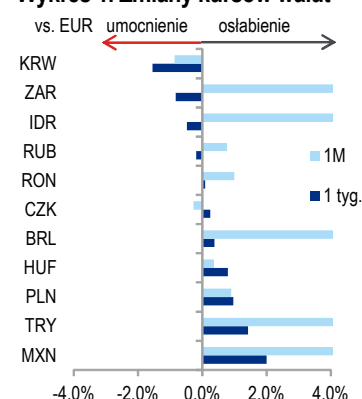
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

przy współudziale

Miłosza Gabrysia

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 30.08.2013

Tabela 2. Przegląd rynków finansowych

	30/8/13	1 tyg.	1M	YTD	2012
EUR/PLN	4.27	1.0%	0.9%	4.9%	-8.8%
USD/PLN	3.23	2.3%	1.3%	4.7%	-10.3%
EUR/USD	1.32	-1.2%	-0.3%	0.2%	1.9%
	%	pb	pb	pb	pb
Stopa NBP	2.50	0	0	-175	-25
WIBOR 3M	2.70	-1	0	-143	-86
FRA1x4	2.70	1	6	-111	-113
FRA3x6	2.72	1	10	-68	-145
FRA6x9	2.82	-1	18	-22	-168
FRA9x12	3.00	-1	29	8	-168
	\$	%	%	%	%
Złoto	1395.7	0.0%	5.2%	-16.6%	7.0%
Ropa	117.9	3.4%	8.7%	8.0%	8.0%
	pkt	%	%	%	%
WIG20	2384.2	-1.4%	3.3%	-7.7%	20.4%
S&P	1633.0	-1.8%	-3.1%	14.5%	13.4%
	%	pb	pb	pb	pb
10Y Bunds	1.85	-9	18	55	-52
10Y Treasuries	2.79	-3	18	103	-12

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	3
- Tabela z prognozami	6

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
2 wrz		PONIEDZIAŁEK					
09:00	PL	PMI	pkt	VIII	51.4	51.6	51.1
09:55	DE	Finalny odczyt PMI dla przemysłu	pkt	VIII		52.0	52.0
10:00	EMU	Finalny odczyt PMI dla przemysłu	pkt	VIII	51.3	51.3	51.3
	USA	Dzień Pracy					
3 wrz		WTOREK					
11:00	EMU	PPI	% r/r	VII		0.1	0.3
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	pkt	VIII	54.0	54.0	55.4
4 wrz		ŚRODA					
09:55	DE	Finalny odczyt PMI dla usług	pkt	VIII		52.4	52.4
10:00	EMU	Finalny odczyt PMI dla usług	pkt	VIII	51.0	51.0	51.0
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VIII	-0.5	-0.3	-0.8
11:00	EMU	Rewizja PKB	kw/kw	II kw.	-0.7	-0.7	-0.7
14:30	USA	Bilans handlowy	mld USD	VII		-38.6	-34.2
20:00	USA	Beżowa księga FED					
	USA	Sprzedaż samochodów	mln	VIII	15.8	15.8	15.7
	PL	Spotkanie RPP	%		2.5	2.5	2.5
5 wrz		CZWARTEK					
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% r/r	VII	3.1	2.7	4.2
12:00	PL	Warunkowa aukcja obligacji					
13:45	EMU	Decyzja EBC	%		0.5	0.5	0.5
14:15	USA	Raport ADP o zatrudnieniu	tys	VIII		180.0	200.0
14:30	EMU	Konferencja Prezesa EBC					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	330.0	330.0	331.0
14:30	USA	Produktywność poza rolnictwem	% kw/kw	II kw.	1.2	1.5	0.2
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	pkt	VIII		55.0	56.0
16:00	USA	Zamówienia fabryczne	% r/r	VII	-3.4	-3.5	1.5
		Spotkanie grupy G20					
6 wrz		PIĄTEK					
08:00	DE	Bilans handlowy	mld EUR	VII		16.4	16.9
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	1.5	0.9	2.1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys	VIII	160.0	180.0	162.0
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VIII	7.4	7.4	7.4

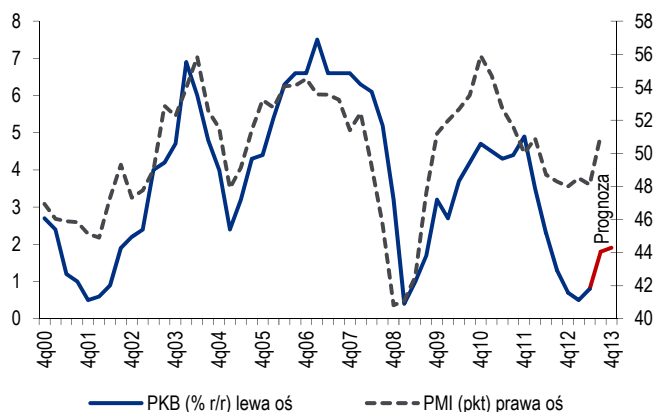
Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Zapowiedź tygodnia

Oczekiwany dalszy wzrost PMI

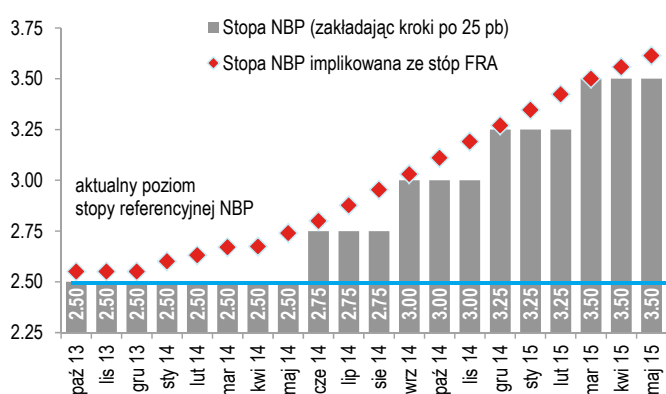
Szacujemy, że indeks PMI wzrósł w lipcu z 51,1 do 51,4, co jest kolejnym z rzędu odczytem powyżej kluczowego poziomu 50 pkt. Wzrostowi polskiego PMI towarzyszyły równie pozytywne, wstępne odczyty PMI dla strefy euro, a szczególnie Niemiec, gdzie wartość indeksu znacząco przewyższyła oczekiwania rynkowe. Kolejną dobrą wiadomością jest poprawiająca się sytuacja u głównych partnerów handlowych Polski i całego regionu Europy Środkowo-Wschodniej, co powinno znaleźć odzwiedlenie w dalszej poprawie produkcji przemysłowej. Nie mniej jednak mając na uwadze to, że odbicie w Niemczech jest głównie napędzane przez popyt wewnętrzny, należy się spodziewać, że Polska skorzysta na niemieckim ożywieniu w mniejszym zakresie niż w poprzednich latach.

Wykres 3. PMI vs. wzrost PKB



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Implikowana ze stóp FRA oczekiwana stopa referencyjna NBP



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

RPP

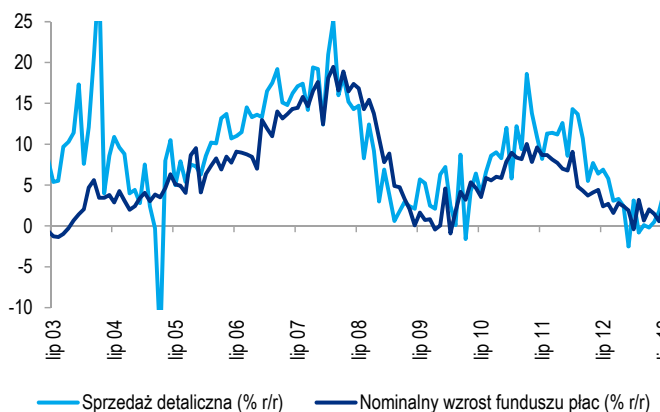
Podczas wrześniowego spotkania RPP najprawdopodobniej utrzyma swoje stanowisko i pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Rada spotka się po wakacyjnej przerwie w sierpniu, aby dokonać analizy ostatnio opublikowanych wskaźników gospodarczych, w tym przede wszystkim większych od oczekiwań dynamik produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, sprzedaży detalicznej, wzrostu gospodarczego w II kwartale czy wreszcie nieoczekiwanego skoku inflacji w lipcu. Oczekujemy, że w komunikacie po wrześniowym spotkaniu Rada zwróci uwagę na poprawę odczytów gospodarczych. Jednak nie spodziewamy się zmiany generalnego nastawienia RPP, gdyż według naszych oczekiwań luka popytowa pozostanie ujemna w ciągu najbliższych kilku kwartałów. Ponadto chociaż obecnie wydaje się, że inflacja będzie w kolejnych miesiącach nieznacznie większa niż wcześniej przewidywano, to nadal będzie poniżej celu inflacyjnego NBP przynajmniej do połowy 2014 i naszym zdaniem pozostanie poniżej 2,5% r/r średnio w całym 2014 r. Podtrzymujemy naszą prognozę pierwszej podwyżki stóp procentowych dopiero w II połowie 2014.

Miniony tydzień

Sprzedaż detaliczna

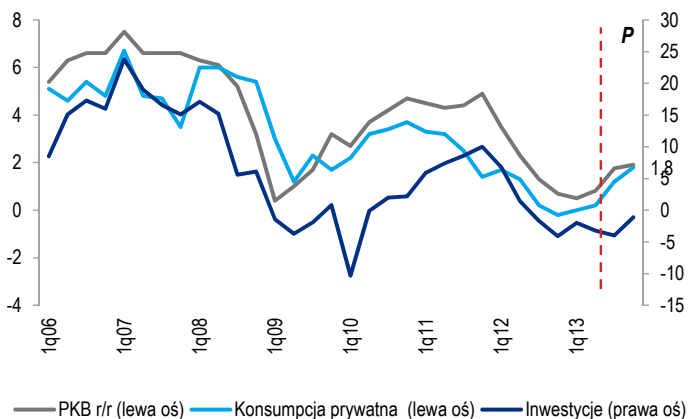
Sprzedaż detaliczna przyspieszyła w lipcu do 4,3% r/r z 1,8% w czerwcu. Lepszy wynik sprzedaży był wynikiem przyspieszenia sprzedaży samochodów za sprawą bardzo niskiej bazy w 2012 r. (w okresie EURO2012) oraz przyspieszenia wzrostu sprzedaży żywności i paliw. Częściowo za wzrost nominalnej sprzedaży tych dwóch ostatnich kategorii odpowiadał wzrost cen odzwierciedlony w danych o CPI. Jednak nawet po uwzględnieniu inflacji realny wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 4,3% r/r wobec 2,6% w czerwcu. Dane o sprzedaży były zgodne z przyspieszeniem wzrostu nominalnego funduszu płac w lipcu. Oczekujemy dalszej poprawy wyników konsumpcji wraz ze stabilizacją i stopniową poprawą sytuacji na rynku pracy.

Wykres 5. Produkcja przemysłowa i budowlana (% r/r)



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 6. Wzrost PKB i główne składowe



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

PKB

Opublikowana przez GUS dynamika PKB za II kw. okazała się zbieżna ze wstępnym odczytem i pokazała przyspieszenie wzrostu gospodarczego z 0,5 % r/r w I kw do 0,8 % r/r w II kw. W ujęciu kw/kw wzrost PKB wyrównany sezonowo wyniósł 0,4%, co potwierdza że aktywność gospodarcza ulega przyspieszeniu (0,2% kw/kw w I kw. 2013 i 0,1% kw/kw w IV kw. 2012 r.). Analizując dane składowe, należy zwrócić uwagę na słabszą od naszych oczekiwań konsumpcję prywatną i na spadek zapasów, który również przełożył się na osłabienie dynamiki wzrostu gospodarczego. Naszym zdaniem kierunek oddziaływania tego ostatniego czynnika ulegnie odwróceniu w III kw. Z drugiej strony nadal mamy do czynienia z pozytywną kontrybucją eksportu netto, którego wkład do rocznego wzrostu PKB wyniósł zdrowe 2,5% procentowego, co całkowicie skompensowało niedostatek popytu krajowego.

Oczekujemy wzrostu gospodarczego na poziomie 2,8% w 2014 r. Opublikowane wcześniej dane za lipiec wskazują, że polska gospodarka stopniowo przezwycięża ostatnie ostre spowolnienie, co utwierdza nas w przekonaniu, że w II połowie 2013 wzrost PKB wyniesie ok. 1,5-2,0% r/r, m.in w rezultacie poprawy na rynku pracy i idącej za tym zwiększonej konsumpcji. Niestety z drugiej strony, mimo, że ostatnie dane wskazują na

lekkie ożywienie w działalności inwestycyjnej dużych firm, ciągle mamy do czynienia ze stagnacją popytu inwestycyjnego i nie spodziewamy się jego istotnego zwiększenia przed 2014 r. Naszym zdaniem ostatni odczyt PKB wspiera naszą prognozę wzrostu gospodarczego na 2014 r. - 2,8% r/r, która kształtuje się powyżej rynkowego konsensusu. Nie mniej jednak, pomimo obserwowanego przyspieszenia, wzrost gospodarczy ciągle znajduje się poniżej potencjału, a luka popytowa nie zostanie zamknięta w najbliższych kwartałach.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013P	2014P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	426	533	433	470	517	490	493	526
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	12,805	13,656
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	0.0	0.0	2.4	1.0	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)	5.37	5.41	3.56	3.46	4.57	4.01	2.67	3.62
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.08	3.17	3.10
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.26	3.18	3.20
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.07	4.21	4.12
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.19	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	-3.6
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	54.6	54.6
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	36.5	37.2

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.