

CitiWeekly

Oczekujemy przyspieszenia sprzedaży detalicznej

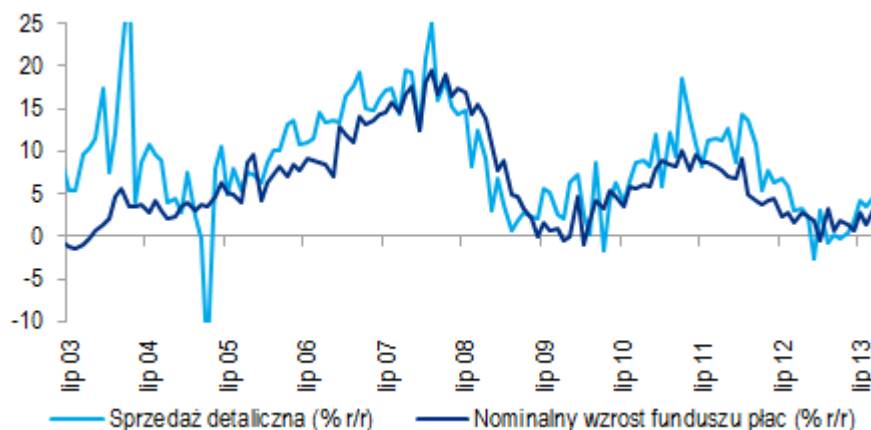
- Publikowane w tym tygodniu dane o sprzedaży detalicznej pokażą według naszej prognozy oraz zgodnie z rynkowym konsensem przyspieszenie wzrostu do 4,6% r/r. Dane te potwierdzą naszym zdaniem stopniowe ożywienie w konsumpcji prywatnej zgodne z powolną poprawą sytuacji na rynku pracy oraz pewnym ożywieniem aktywności kredytowej gospodarstw domowych. Poza tym w tym tygodniu poznamy dane o zatrudnieniu poza rolnictwem z USA, których publikacja opóźniła się z powodu przejściowej utraty finansowania instytucji federalnych.
- Dane z krajowej gospodarki opublikowane w minionym tygodniu przyniosły mieszane niespodzianki, ale generalnie wspierają scenariusz stopniowego przyspieszenia polskiej gospodarki przy wolnym wzroście inflacji oraz niewielkiej presji płacowej i popytowej. Dane z rynku pracy pokazały większe niż oczekiwał rynek przyspieszenie wzrostu płac oraz dalsze zmniejszenie skali spadku zatrudnienia w skali rocznej. Produkcja przemysłowa we wrześniu przyspieszyła wyraźnie względem sierpnia także po eliminacji efektu dni roboczych, choć wzrosła nieco mniej niż oczekiwał tego rynek. Z kolei produkcja budowlana spadła we wrześniu w mniejszym stopniu niż w sierpniu oraz w porównaniu do oczekiwań rynku. Tymczasem niższa od oczekiwań okazała się inflacja za wrzesień, która spadła do 1% r/r z 1,1%, głównie za sprawą znacznego spadku opłat za przedszkola. Jednak oczekujemy jej powolnego wzrostu w kolejnych miesiącach.
- Amerykańscy politycy zdołali się porozumieć tuż przed ostatecznym terminem osiągnięcia przez USA technicznej niewypłacalności. W wypracowanym porozumieniu limit długu, jaki mogą zaciągać Stany Zjednoczone, został zniesiony czasowo do 7-go lutego, a finansowanie rządu federalnego zostało przywrócone do 15-go stycznia. To wsparło apetyt na ryzyko, jednak nie wykluczyło, że konflikt w Kongresie może powrócić w najbliższych miesiącach. W związku z tym wzrosły oczekiwania rynku na późniejsze rozpoczęcie przez Fed redukcji programu skupu aktywów.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBC	WIBOR 3M	10Y Bund	10Y Treasuries
IV KW 13	4,14	3,00	4,99	1,38	2,50	0,50	2,67	1,80	2,70
IV KW 14	4,06	2,90	5,01	1,40	3,25	0,50	3,71	1,90	3,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy walutowe z dnia 18.10.2013 r. Pozostałe prognozy z 27.09.2013 r.

Wykres 2. Sprzedaż detaliczna prawdopodobnie przyspieszyła we wrześniu.



Źródło: GUS, prognoza Citi

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

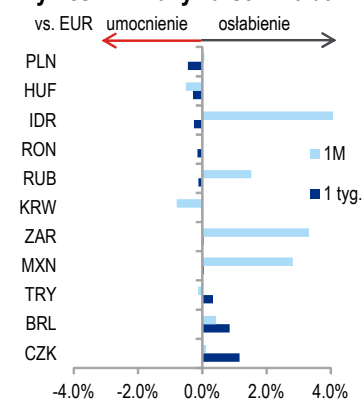
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 18.10.2013

Tabela 2. Przegląd rynków finansowych

	18/10/13	1 tyg.	1M	YTD	2012
EUR/PLN	4.17	-0.5%	0.1%	2.5%	-8.8%
USD/PLN	3.05	-1.5%	-1.1%	-1.2%	-10.3%
EUR/USD	1.37	1.0%	1.2%	3.7%	1.9%
	%	pb	pb	pb	pb
Stopa NBP	2.50	0	0	-175	-25
WIBOR 3M	2.67	-1	-3	-146	-86
FRA1x4	2.68	-1	-1	-113	-113
FRA3x6	2.69	-3	-4	-71	-145
FRA6x9	2.72	-6	-9	-32	-168
FRA9x12	2.79	-12	-18	-13	-168
	\$	%	%	%	%
Złoto	1315.8	3.4%	-3.6%	-21.4%	7.0%
Ropa	109.8	-2.0%	-1.1%	0.6%	0.6%
	pkt	%	%	%	%
WIG20	2485.1	-0.2%	5.1%	-3.8%	20.4%
S&P	1744.5	2.4%	1.1%	22.3%	13.4%
	%	pb	pb	pb	pb
10Y Bunds	1.83	-4	-17	53	-52
10Y Treasuries	2.58	-11	-11	83	-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
21 paź							
PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	% r/r	IX	5,15	5,30	5,48
22 paź							
WTOREK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IX	4,6	4,6	3,4
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	IX	13,0	13,0	13,1
12:00	PL	Aukcja obligacji: IZ0823, DS1023					
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	IX	180,0	180,0	152,0
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	IX	7,3	7,3	7,3
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	VIII	0,3	0,3	-2,7
23 paź							
ŚRODA							
14:30	USA	Ceny importu	%	IX	0,2	-0,2	0,0
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	IX	-14,4	-14,0	-14,9
24 paź							
CZWARTEK							
03:45	CN	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X		50,5	50,2
09:28	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X		51,6	51,1
09:58	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	51,8	51,4	51,1
09:58	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	X	52,0	52,3	52,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	350	341	358
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	IX		432	421
25 paź							
PIĄTEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	X	106,9	108,0	107,7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	IX		3,5	0,1
15:55	USA	Finalny indeks Michigan	%	X	75,5	75,0	75,2

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

Zapowiedź tygodnia

Oczekujemy przyspieszenia wzrostu sprzedaży

Oczekujemy przyspieszenia wzrostu sprzedaży detalicznej we wrześniu do 4,6% r/r z 3,4% w sierpniu. Nasza prognoza jest zgodna z rynkowym konsensusem. Poprawa w sprzedaży w pewnym stopniu jest związana z wyższą liczbą dni roboczych w porównaniu do września ubiegłego roku i wyższym od oczekiwań tempem wzrostu nominalnego funduszu płac. Jednocześnie nasz szacunek jest również wsparty przez wyższą niż wstępnie zakładaliśmy liczbę nowych rejestracji samochodów według danych Samar. Pozytywne czynniki są częściowo znoszone przez niższą od oczekiwań inflację.

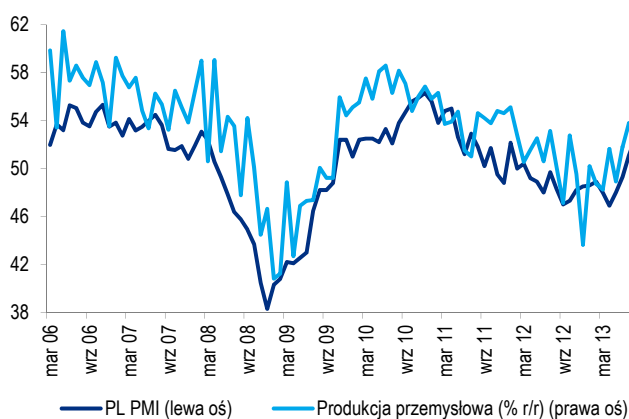
Miniony tydzień

Produkcja przemysłowa i budowlana przyspieszyła

Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 6,2% r/r, co było poniżej rynkowego konsensusu na poziomie 7% oraz poniżej naszego szacunku 7,9% r/r. Odreagowanie produkcji nie było tak silne jak można było tego oczekiwać biorąc pod uwagę dużą pozytywną niespodziankę w danych o PMI oraz dane Samar o produkcji aut, które były wyższe niż nasze założenie w modelu. Niemniej jednak wzrost produkcji przyspieszył dosyć wyraźnie z jedynie 2,2% r/r w sierpniu. Ponadto, choć oczekiwane przyspieszenie wzrostu produkcji przemysłowej w dużym stopniu wynikało z efektu liczby dni roboczych, nawet po eliminacji tego efektu wzrost produkcji był znaczny (do 5% r/r z 2,6% w sierpniu). To potwierdza pozytywne tendencje w przetwórstwie, co prawdopodobnie będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach.

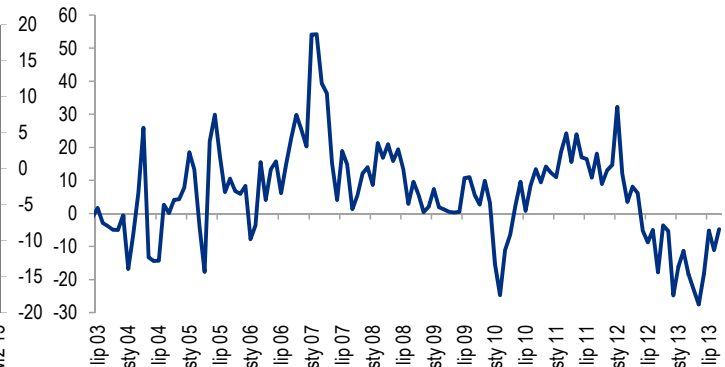
Skala spadku produkcji budowlanej we wrześniu (-4,8% r/r) była mniejsza niż w sierpniu (-11,1% r/r) i mniejsza niż oczekiwał tego rynek (-6% r/r), choć nieco większa niż zakładaliśmy (-3,9%). Wyższe od rynkowego konsensusu tempo wzrostu produkcji budowlanej potwierdza stopniową poprawę w sektorze budowlanym. Choć oczekujemy, że tempo wzrostu produkcji budowlanej będzie dodatnie dopiero na przełomie roku to sądzimy, że ożywienie widoczne w ostatnich miesiącach przełoży się na odreagowanie inwestycji już w III kwartale.

Wykres 3. Produkcja przemysłowa i PMI



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 4. Produkcja budowlana (% r/r)



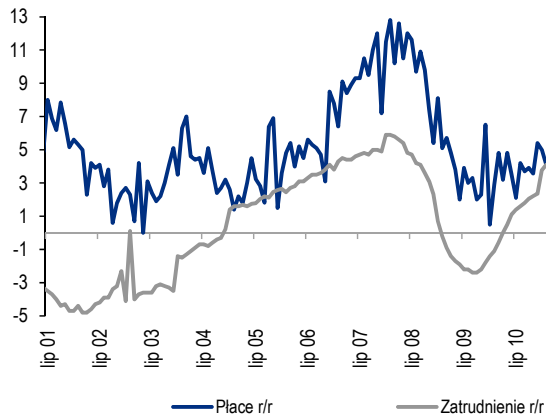
Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Lepsze dane z rynku pracy

Dane o płacach i zatrudnieniu za wrzesień były wyższe od konsensusu i potwierdziły stopniową poprawę warunków na rynku pracy. Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył we wrześniu do 3,6% r/r z 2% w sierpniu, co było powyżej rynkowego konsensusu (3,0%). Jednocześnie zatrudnienie spadło jedynie o 0,3% r/r, tak jak oczekiwano wobec -0,5% r/r w sierpniu. Taki wynik był nieco słabszy niż nasze optymistyczne szacunki oparte na znacznym wzroście sub-indeksu zatrudnienia w danych o PMI za wrzesień. Dane GUS potwierdziły stabilizację i stopniową poprawę warunków na rynku pracy przy wzroście popytu na pracę i wciąż słabej presji płacowej. Nie oczekujemy nasilenia presji popytowej w najbliższych miesiącach, choć dalsza stopniowa

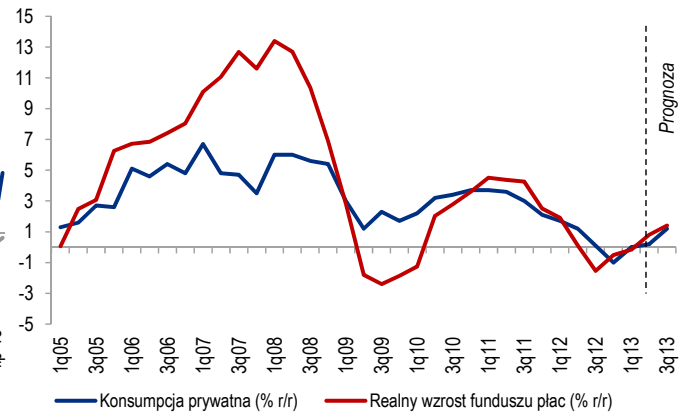
poprawa sytuacji na rynku pracy powinna pozytywnie wpływać na konsumpcję.

Wykres 5. Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (% r/r)



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 6. Realny wzrost funduszu płac i konsumpcja prywatna (% r/r)

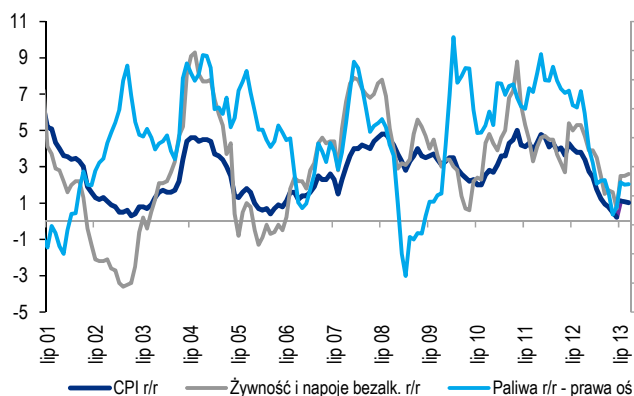


Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Inflacja nieoczekiwanie spadła

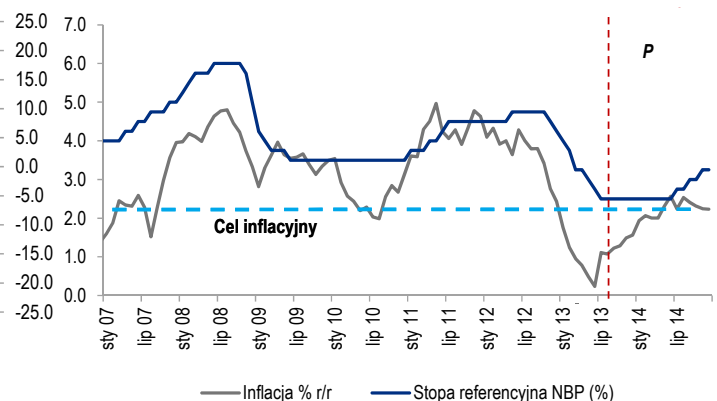
Inflacja spadła we wrześniu do 1% r/r z 1,1% zanotowanych w poprzednich dwóch miesiącach. Taki odczyt był niższy od konsensusu oraz od naszej prognozy na poziomie 1,1% r/r. Ceny żywności były nieco wyższe niż zakładaliśmy, a ceny paliw nieco niższe. Jednak największa niespodzianka nastąpiła w kategorii *edukacja*, gdzie ceny spadły o 6,9% m/m, za sprawą spadku opłat za przedszkola o 17,7% m/m. Tak znaczne obniżenie opłat za przedszkola wynikało ze zmian w ustawie o oświacie uchwalonych przez Sejm w czerwcu, które zakładały subsydiowanie edukacji przedszkolnej począwszy od września tego roku. W kolejnych miesiącach wciąż oczekujemy powolnego wzrostu inflacji do ok. 1,4% r/r na koniec roku. Jednocześnie w dalszym ciągu spodziewamy się wzrostu inflacji w stronę celu inflacyjnego w przyszłym roku. Jednak według naszych aktualnych szacunków poziom 2,5% może nie zostać osiągnięty w żadnym miesiącu, a średnioroczna inflacja jedynie nieznacznie przekroczy 2% w 2014 r. Wciąż zakładamy, że pierwsze podwyżki stóp procentowych nastąpią najwcześniej w połowie 2014 r.

Wykres 7. Inflacja i główne składowe



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 8. Prognoza inflacji i stóp procentowych



Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

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	432	470	517	490	516	561
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,175	1,273	1,342	1,417	1,528	1,595	1,638	1,723
PKB per capita (USD)	11,168	13,982	11,314	12,210	13,404	12,722	13,378	14,575
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	1.7	3.9	4.5	1.9	1.3	2.8
Inwestycje (% r/r)	17.6	9.6	-1.1	9.3	11.2	-3.3	-3.8	3.1
Spożycie ogółem (% r/r)	4.6	6.1	2.0	3.4	1.6	0.6	1.0	2.1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	5.0	5.9	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)	4.0	3.3	3.5	3.2	4.6	2.4	1.6	2.2
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.5	3.5	2.6	4.3	3.7	1.1	2.2
Płace nominalne (% r/r)	9.3	10.3	4.4	3.6	4.9	3.4	2.6	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	2.62	3.57
Rentowność obligacji 10-letnich	6.11	5.34	5.91	6.07	5.91	3.73	4.40	4.80
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.08	3.00	2.90
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.26	3.15	2.94
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.07	4.14	4.06
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.19	4.19	4.10
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20.3	-25.5	-9.7	-24.1	-25.0	-17.3	-10.9	-17.9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.7	-4.8	-2.2	-5.1	-4.8	-3.5	-2.1	-3.2
Saldo handlu zagranicznego	-17.1	-26.0	-4.3	-11.8	-14.1	-7.1	-0.7	-4.3
Eksport	145.3	178.7	142.1	165.9	195.2	187.6	199.4	214.8
Import	162.4	204.7	146.4	177.7	209.3	194.8	200.2	219.1
Saldo usług	4.8	5.0	4.8	3.1	5.7	6.2	7.4	8.5
Saldo dochodów	-16.4	-12.8	-16.6	-19.1	-22.9	-21.9	-22.6	-25.8
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	-7.2	-7.9	-5.0	-3.9	-4.3	4.7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0.4	-1.4	-4.2	-5.2	-2.3	-1.1	-1.6	7.3
Dług publiczny (Polska metodologia)	44.9	47.0	49.9	52.8	53.4	52.7	54.6	48.0
Dług krajowy	34.3	34.9	36.9	38.4	36.5	36.1	37.3	30.8

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.