

CitiWeekly

Oczekiwany spadek PMI, dobre dane z USA i stabilne stopy EBC

- W tym tygodniu poznamy zestaw indeksów aktywności z głównych gospodarek, a także w krajów regionu. W przypadku Polski spodziewamy się niewielkiego obniżenia indeksu PMI do 54,6 pkt z 55,9 pkt, analogicznie do spadków indeksów dla strefy euro i Niemiec. Mimo spadku PMI pozostanie blisko najwyższych odczytów od trzech lat sygnalizując dalsze przyspieszenie produkcji przemysłowej i wzrostu PKB.
- Niewielki spadek zanotuje także najprawdopodobniej indeks PMI dla Chin. Obawy o spowolnienie gospodarki chińskiej wywołują niepokój o globalny wzrost i są adresowane przez chińskie władze sygnalizujące chęć przeciwdziałania osłabieniu wzrostu PKB.
- Kluczową publikacją tygodnia będą dane z rynku pracy w USA, które mogą mieć spore znaczenie dla perspektyw polityki pieniężnej Fed. Według ekonomistów Citi te dane wyraźnie zaskoczą w górę odreagowując po bardzo słabych pierwszych miesiącach roku obciążonych słabą pogodą.
- Na ten tydzień zaplanowano także posiedzenie EBC, na którym według analityków Citi parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie. Ekonomści Citi wciąż zakładają w podstawowym scenariuszu obniżkę stóp procentowych EBC w czerwcu. Jednocześnie najprawdopodobniej EBC nie zdecyduje się na program ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej i skupu aktywów. Aby do tego doszło inflacja w kolejnych miesiącach musiałaby być znacznie niższa niż tego obecnie oczekuje EBC.
- Ważnym wydarzeniem będzie podwyższenie podatku od sprzedaży z 5% do 8% w Japonii zaplanowane na wtorek. Oczekiwane od dłuższego czasu wydarzenie może negatywnie wpłynąć na aktywność gospodarczą, czemu będzie chciał przeciwdziałać Bank Japonii.
- W ostatnich dniach poznaliśmy dane o sprzedaży detalicznej w Polsce, które okazały się lepsze od oczekiwań rynku oraz naszej prognozy i wpisują się w scenariusz ożywienia konsumpcji. Sprzedaż przyspieszyła do 7% r/r, a w kolejnych miesiącach oczekujemy kontynuacji pozytywnych trendów w konsumpcji wspieranych przez stopniowe ożywienie na rynku pracy, zwiększonej akcji kredytowej, szczególnie w przypadku kredytów konsumpcyjnych oraz lepszych nastrojów konsumentów.

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

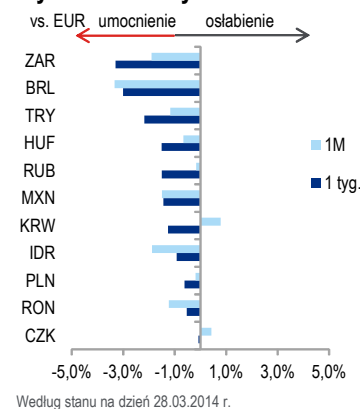
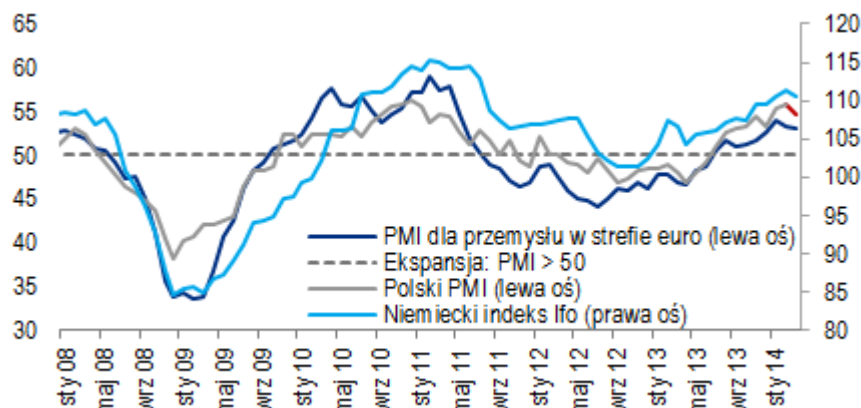


Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
II KW 14	4,24	3,05	5,17	1,39	2,50	0,10	2,70	4,40	1,65	2,85
II KW 15	4,20	3,00	5,19	1,40	3,00	0,10	3,33	4,95	1,90	3,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 26.3.2014 r.

Wykres 1. Oczekujemy niewielkiego spadku PMI



Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	3
- Tabela z prognozami	5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
31 mar PONIEDZIAŁEK							
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	III	60,0	59,5	59,8
	USA	Wystąpienie J. Yellen w Chicago					
1 kwi WTOREK							
3:00	CN	Państwowy PMI dla przemysłu	pkt	III		50,0	50,2
3:45	CN	HSBC PMI dla przemysłu	pkt	III		48,1	48,5
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	III	54,6		55,9
09:28	DE	PMI dla przemysłu	pkt	III		53,8	53,8
09:58	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	III	53,0	53,0	53,0
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	III	54	54	53,2
2 kwi ŚRODA							
10:00	EMU	PPI	% r/r	II		-1,6	-1,4
13:15	USA	Raport ADP	tys.	III		190	139
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	II	1,4	1,2	-0,7
3 kwi CZWARTEK							
09:58	EMU	PMI dla usług	pkt	III	52,4	52,4	52,4
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	% r/r	II	1,4	0,8	1,3
12:00	PL	Przetarg obligacji					
13:45	EMU	EBC	%	IV	0,25	0,25	0,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	325	318	311
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	III	52	53,2	51,6
4 kwi PIĄTEK							
11:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	II	0,2	0,1	1,2
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	III	240	193	162
16:00	USA	Stopa bezrobocia	pkt	III	6,6	6,6	6,7

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

Zapowiedź tygodnia

Oczekiwany niewielki spadek PMI

Po znaczącym wzroście indeksu PMI w styczniu i lutym do 55,9 pkt, naszym zdaniem PMI dla przemysłu spadł w marcu do 54,6 pkt. Nasz szacunek jest zgodny z wstępnym odczytem niemieckiego PMI dla przemysłu, który spadł do 53,8 pkt z 54,8 pkt oraz ze spadkiem indeksu PMI dla strefy euro (wg wstępnego odczytu do 53 pkt z 53,2). Jednocześnie nasz szacunek jest spójny ze spadkiem niemieckiego indeksu Ifo do 110,7 pkt z 111,3 pkt w lutym. Ponadto naszym zdaniem sytuacja na Ukrainie również może negatywnie przełożyć się na nastroje inwestorów. Pomimo oczekiwanego niewielkiego spadku PMI indeks ten

pozostanie blisko najwyższych poziomów od trzech lat pokazując silny wzrost produkcji (indeks produkcji blisko 55 pkt) oraz jeszcze mocniejsze dane o nowych zamówieniach (indeks nowych zamówień eksportowych w pobliżu 60 pkt). Sektor przemysłowy wciąż korzysta ze stosunkowo słabego kursu złotego oraz relatywnie niewielkiego wzrostu kosztów pracy.

EBC wstrzyma się ze zmianą stóp

Analitycy Citi spodziewają się obniżki stóp procentowych przez EBC dopiero w czerwcu. W związku z tym posiedzenie kwietniowe nie powinno przynieść żadnych niespodzianek mimo dalszego spadku inflacji w strefie euro w marcu i mimo kolejnych oznak spadku kredytów w sektorze prywatnym. Ekonomisci Citi zakładają, że Rada EBC skupi się obecnie na oznakach ożywienia gospodarczego i powtórzy forward guidance, jednak ton komentarzy prezesa Draghi'ego może stać się bardziej gołębi niż w marcu. Citi wciąż oczekuje obniżki stóp w czerwcu, choć zauważa, że przestrzeń do dalszych ruchów EBC łagodzących politykę pieniężną się zawęża. EBC najprawdopodobniej nie wprowadzi także niestandardowych narzędzi zwiększających płynność, a gdyby planował takie działania to prawdopodobnie w połączeniu z obniżką stóp procentowych w celu zwiększenia efektu. Mimo gołębih wypowiedzi części członków Rady EBC ekonomisci Citi spodziewają się, że EBC wstrzyma się z ewentualnymi decyzjami o uruchomieniu programu skupu aktywów, przynajmniej do czasu gdy oczekiwana ścieżka inflacji będzie wyraźnie niższa niż obecnie wskazują prognozy EBC.

Wyraźne ożywienie w zatrudnieniu w USA

Dane z amerykańskiego rynku pracy za marzec mogą zaskoczyć w górę. Ekonomisci Citi oczekują wyraźnego wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem w marcu o 240 tys., tj. wyraźnie powyżej oczekiwań rynku. Znaczne ożywienie jest argumentowane korektą efektu wynikającego z bardzo trudnych warunków pogodowych w pierwszych miesiącach roku.

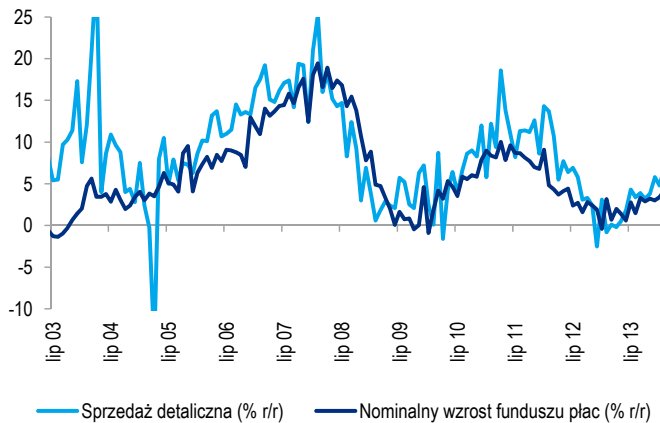
Miniony tydzień

Ożywienie w konsumpcji trwa

Wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył do 7% r/r z 4,8% w styczniu, co było powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 6% oraz powyżej naszego szacunku 6,6%. Mocne dane wynikały ze znaczącego przyspieszenia sprzedaży samochodów do ok. 25% r/r z ok. 9% w styczniu. Jednocześnie nastąpiło także znaczne przyspieszenie sprzedaży odzieży i obuwi do ok. 20% r/r z ok. 5% w styczniu. Przyspieszenie w sprzedaży detalicznej w lutym było wsparte przez wyższe tempo wzrostu nominalnego funduszu płac, mocniejszy wzrost kredytów konsumpcyjnych oraz prawdopodobnie lepszą pogodę. Stopniową poprawę warunków na rynku pracy odzwierciedla zaskakujący spadek stopy bezrobocia w lutym do 13,9% wobec oczekiwanego wzrostu do 14,1% z 14% w styczniu. Naszym zdaniem coraz lepsza sytuacja na rynku pracy, lepsze nastroje konsumentów oraz ożywienie akcji kredytowej, szczególnie jeśli chodzi o kredyt konsumpcyjny będą sprzyjać przyspieszeniu wzrostu konsumpcji w kolejnych kwartałach. Oczekujemy, że poprawa w konsumpcji prywatnej będzie obok ożywienia inwestycji głównym motorem przyspieszenia wzrostu PKB w tym roku. Jednak mimo, że oczekujemy wzrostu

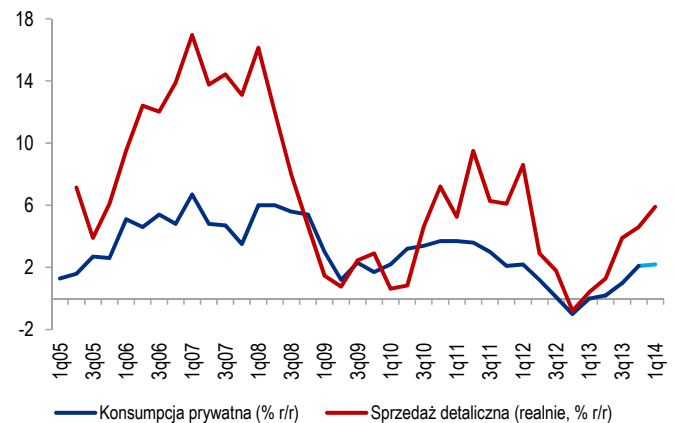
gospodarczego powyżej tempa potencjalnego i mimo, że nasza prognoza wzrostu PKB jest wyższa od mediany prognoz rynkowych nie oczekujemy podwyżki stóp procentowych w tym roku ze względu na niższą ścieżkę inflacji. Sądzymy, że do pierwszej podwyżki dojdzie w I kwartale 2015 r.

Wykres 2. Sprzedaż detaliczna i nominalny wzrost funduszu płac (% r/r)



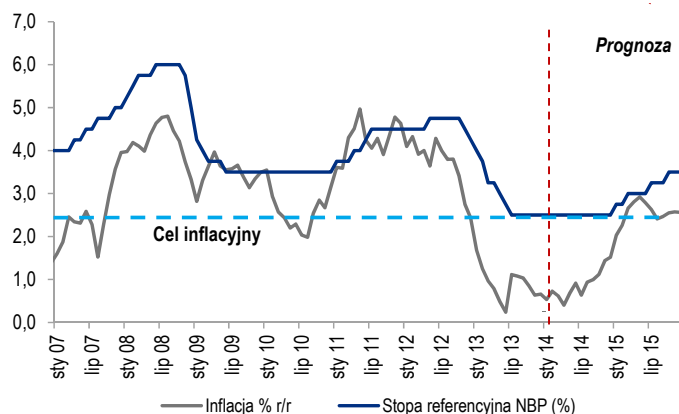
Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 3. Realny wzrost sprzedaży detalicznej vs. konsumpcja prywatna (% r/r)



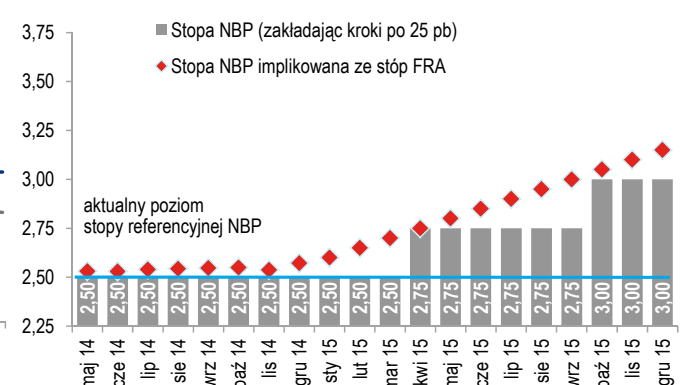
Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Prognoza inflacji i stóp procentowych Citi



Źródło: GUS, NBP, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 5. Implikowana ze stawek FRA stopa referencyjna NBP



Źródło: Reuters, NBP, Citi Handlowy.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. 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	516	553
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 175	1 273	1 344	1 417	1 528	1 595	1 632	1 698
PKB per capita (USD)	11 168	13 982	11 332	12 210	13 404	12 721	13 416	14 353
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	12,4	12,5	13,4	13,4	12,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,6	3,4
Inwestycje (% r/r)	17,6	9,6	-1,2	9,3	11,2	-4,2	-4,9	8,3
Spożycie ogółem (% r/r)	4,6	6,1	2,0	3,4	1,6	1,0	1,1	2,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,9	5,7	2,1	3,2	2,6	1,2	0,8	2,7
Eksport (% r/r)	9,1	7,1	-6,8	12,1	7,7	2,8	4,3	5,9
Import (% r/r)	13,7	8,0	-12,4	13,9	5,5	-1,8	0,7	6,7
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,9	3,4	3,7	3,2	4,6	2,6	0,8	1,7
Inflacja CPI (% średnia)	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	1,0
Płace nominalne (% r/r)	9,1	10,5	4,2	3,6	4,9	3,4	2,6	3,9
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	5,00	5,00	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,50
WIBOR1M, (% koniec okresu)	5,52	5,61	3,76	3,66	4,77	4,21	2,61	2,80
Rentowność obligacji 10-letnich	5,93	5,46	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	4,65
USD/PLN (Koniec okresu)	2,45	3,00	2,87	2,96	3,44	3,08	3,04	3,10
USD/PLN (Średnia)	2,76	2,39	3,11	3,02	2,96	3,26	3,16	3,07
EUR/PLN (Koniec okresu)	3,58	4,17	4,11	3,96	4,46	4,07	4,15	4,34
EUR/PLN (Średnia)	3,78	3,52	4,33	3,99	4,12	4,19	4,19	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20,3	-25,5	-9,7	-24,1	-25,8	-18,1	-7,8	-13,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4,7	-4,8	-2,2	-5,1	-5,0	-3,7	-1,5	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,1	-26,0	-4,3	-11,8	-14,1	-6,7	2,6	2,1
Eksport	145,3	178,7	142,1	165,9	195,2	191,0	206,0	233,2
Import	162,4	204,7	146,4	177,7	209,3	197,7	203,4	231,1
Saldo usług	4,8	5,0	4,8	3,1	5,7	6,0	6,6	6,1
Saldo dochodów	-16,4	-12,8	-16,6	-19,1	-23,6	-22,6	-22,2	-27,8
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18,0	10,3	8,8	6,9	12,3	5,2	0,4	4,0
Rezerwy międzynarodowe	54,6	57,2	69,7	81,4	86,8	96,1	94,0	86,2
Amortyzacja	30,2	32,4	24,6	32,1	42,8	44,5	47,2	44,9
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1,9	-3,7	-7,4	-7,9	-5,0	-3,9	-4,2	5,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0,4	-1,4	-4,6	-5,2	-2,3	-1,1	-1,5	8,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	44,9	46,9	49,8	52,8	53,4	52,7	54,4	46,6
Dług krajowy	34,3	34,8	36,8	38,4	36,5	36,1	37,2	28,4

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.