

CitiWeekly

Tydzień ubogi w publikacje

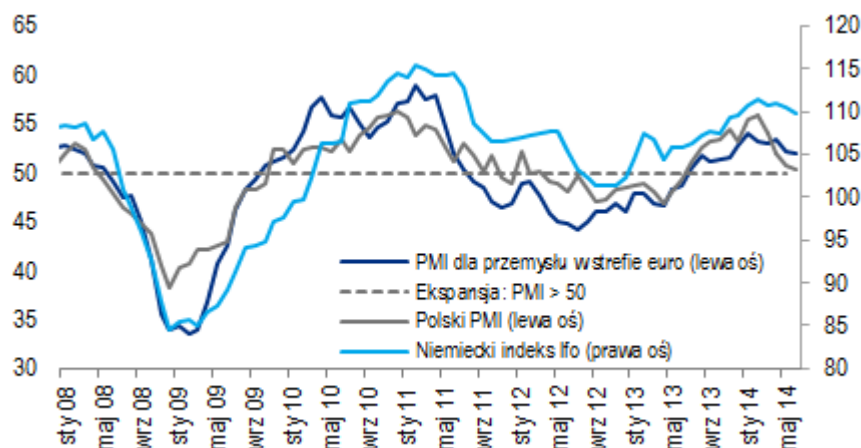
- Rozpoczynający się tydzień będzie bardzo spokojny pod względem zaplanowanych publikacji danych. W najbliższych dniach można spodziewać się jednak komentarzy ze strony członków RPP po ubiegłotygodniowym posiedzeniu. Lipcowa decyzja o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian nie była większym zaskoczeniem, choć notowania FRA sugerowały, że pewne ryzyko cięcia było wliczone w ceny.
- Naszą uwagę zwróciły relatywnie neutralne wypowiedzi prezesa Belki, który podkreślił, że prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach jest „niskie”. Biorąc pod uwagę powyższe sygnały zakładamy, że RPP nie będzie chciała obniżyć stóp procentowych, o ile nie zostanie zaskoczona przez inflację.
- Indeks PMI spadł w czerwcu do poziomu 50,3 punktu, wbrew naszym oraz rynkowym prognozom zakładającym jego niewielkie odbicie. Spadek ten wynikał z pogorszenia w nowych zamówieniach eksportowych, podczas gdy komponent produkcji wzrósł do 51,8 punktu.
- Za granicą EBC nie zmienił stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu, ale w trakcie posiedzenia dyskutowano nad bezpośrednim zakupem aktywów, który według ekonomistów Citi zostanie wprowadzony pod koniec tego roku. Z kolei dane z rynku pracy w USA za czerwiec okazały się wyraźnie lepsze od oczekiwań, a stopa bezrobocia obniżyła się do najniższego poziomu od 2009 r. Jednak analitycy Citi oczekują, że stopy procentowe w USA wzrosną dopiero pod koniec III kw. przyszłego roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
III KW 14	4,22	3,06	5,41	1,38	2,50	0,15	2,72	3,80	1,45	2,70
III KW 15	4,17	3,04	5,35	1,37	2,50	0,15	2,73	4,40	1,55	3,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 25.6.2014 r.

Wykres 2. PMI nieoczekiwanie spadł 4-ty miesiąc z rzędu do 50,3 pkt, tj. najniższego poziomu od połowy 2013 r.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

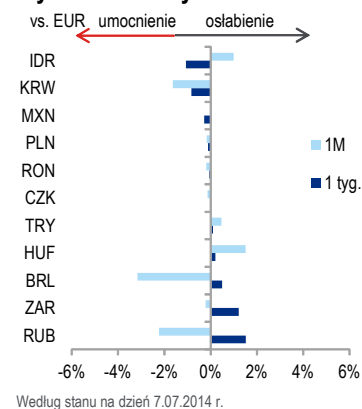
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 7.07.2014 r.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Miniony tydzień	2

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
7 lip PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	-0.2	0.0	-0.3
8 lip WTOREK							
08:00	DE	Eksport	% r/r	V		-0.3	3.0
9 lip ŚRODA							
20:00	USA	Minutes RPP					
10 lip CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.		316	315
14:30	USA	Zapasy hurtowe	tys.	V		0.6	1.1
11 lip PIĄTEK							

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

Miniony tydzień

RPP

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami oraz konsensusem rynkowym Rada Polityki Pieniężnej postanowiła na lipcowym posiedzeniu pozostawić stopy procentowe bez zmian. Jednocześnie Rada wyeliminowała ze swojego komunikatu zdanie sygnalizujące jak długo stopy procentowe miałyby pozostać bez zmian. Choć ta druga zmiana teoretycznie otwiera możliwość do poluzowania polityki pieniężnej już we wrześniu, ogólny ton komentarzy członków RPP po posiedzeniu uderzył nas jako wyjątkowo ostrożny i bynajmniej nie sugerujący szybkich obniżek.

Podejmując decyzję RPP знаła już wynik najnowszej projekcji makroekonomicznej, zgodnie z którą ścieżka inflacyjna została wyraźnie obniżona. Obecnie projekcja NBP zakłada inflację na poziomie 1,3% średniorocznie w 2015 roku oraz 2,2% w 2016 (spadek w stosunku do poprzedniej projekcji o 0,5 oraz 0,3 pp). Projekcja wzrostu gospodarczego na 2015-2016 została tylko nieznacznie obniżona (o 0,1 pp), ale wciąż ma utrzymywać się na wysokim poziomie – odpowiednio 3,6% oraz 3,4%.

Naszym zdaniem wyjątkowo niska projekcja inflacji oznacza, że presja na to aby RPP obniżyła stopy procentowe zapewne jeszcze wzrośnie, szczególnie we wrześniu i październiku, gdy dostępne dane będą pokazywały inflację poniżej zera. Niemniej na uwagę zasługuje to, że prezes Belka podkreślił, iż prawdopodobieństwo obniżki jest „niskie”, a wśród członków RPP występowała w tej kwestii zbieżność poglądów. Biorąc pod uwagę powyższe sygnały zakładamy, że RPP nie będzie chciała obniżać stóp procentowych, o ile nie zostanie zaskoczona przez inflację. Według projekcji, NBP już teraz zakłada niewielką deflację w III kwartale, prawdopodobnie na poziomie około 0,2% r/r. Według naszych szacunków Rada najprawdopodobniej zdecydowałaby się obniżyć stopy,

gdyby okazało się, że średnioroczny wskaźnik CPI w 2014 roku może ukształtować się poniżej zera, do czego doszłoby w przypadku deflacji przekraczającej 0,6% r/r w III kwartale. Ponieważ nasze prognozy sugerują mniejszą skalę deflacji, w naszym bazowym scenariuszu zakładamy również stabilizację stóp procentowych NBP na obecnym poziomie do końca 2014 roku i przez większą część 2015.

PMI

Indeks PMI obrazujący kondycję sektora przetwórczego spadł w czerwcu do poziomu 50,3 punktu, wbrew naszym oraz rynkowym prognozom zakładającym jego niewielkie odbicie. Niemniej dokładne rozbieżności danych pokazuje, że spadek PMI wynikał z pogorszenia w nowych zamówieniach eksportowych, podczas gdy komponent produkcji wzrósł do 51,8 punktu (z 50,6 w maju). Zaskoczeniem jest wyraźna rozbieżność między indeksem PMI oraz zdecydowanie silniejszymi wskaźnikami koniunktury publikowanymi przez GUS (oraz Komisję Europejską). Biorąc pod uwagę tę rozbieżność oraz fakt, że komponent produkcji w indeksie PMI wzrósł w czerwcu, podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą wzrost PKB o około 3% w II kwartale br., co pozwoliłoby na 3,4% wzrost w całym roku.

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.