

CitiWeekly

Słabszy PMI i rosyjskie embargo na polski eksport

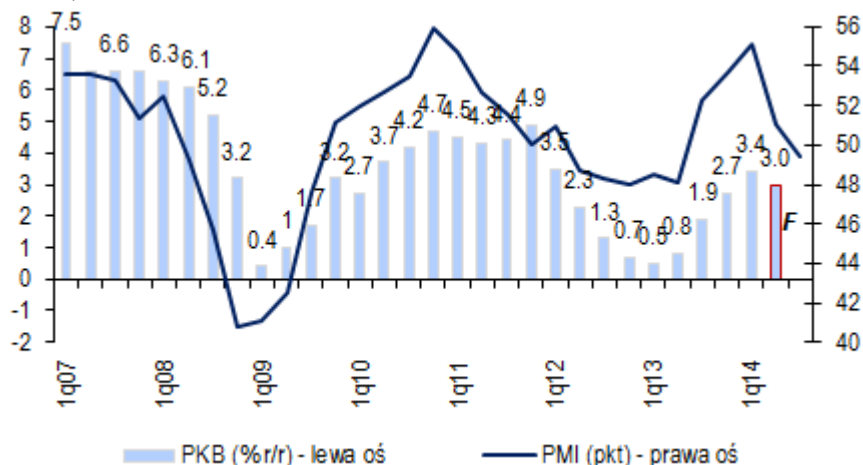
- Istotne dane z polskiej gospodarki zostaną opublikowane dopiero w przyszłym tygodniu (inflacja, PKB). Do tego czasu uwaga krajowych inwestorów będzie się koncentrować na danych napływających z zagranicy.
- W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem na rynkach będzie posiedzenie decyzyjne EBC. Nie spodziewamy się zmian parametrów polityki pieniężnej ani tonu EBC na sierpniowym posiedzeniu, ale oczekujemy, że pod koniec 2014 lub na początku 2015 roku dojdzie do uruchomienia programu skupu aktywów.
- Ogłoszone w minionym tygodniu przez Rosję embargo na import owoców i warzyw z Polski sprawia, że zarówno wzrost gospodarczy jak i inflacja mogą w najbliższych kwartałach być nieco niższe od wcześniejszych przewidywań.
- Na osłabienie aktywności wskazuje również indeks PMI, który w lipcu zaskoczył negatywnie i obniżył się piąty miesiąc z rzędu osiągając 49,4 pkt. Spadek PMI dla Polski nastąpił mimo niewielkiego wzrostu PMI dla Niemiec, przy wzroście analogicznych indeksów dla krajów regionu, tj. Czech oraz Węgier.
- Otwarte pozostaje pytanie dotyczące tego, na ile wiarygodne są sygnały wysyłane przez PMI skoro inne wskaźniki koniunktury sugerują płytsze spowolnienie. Niemniej, jeśli te sygnały zostaną potwierdzone przez dane z realnej gospodarki, może to ostatecznie wpłynąć na nasz szacunek wzrostu PKB na cały rok (obecnie 3,4% r/r) zwiększając prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych.
- Komunikat z ubiegłotygodniowego posiedzenia Fed wskazuje, że amerykański bank centralny w coraz większym stopniu zwraca uwagę na postępującą poprawę w gospodarce, choć wciąż nie jest w pełni zadowolony z poprawy na rynku pracy.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
III KW 14	4,17	3,14	5,35	1,33	2,50	0,15	2,72	3,25	1,25	2,60
III KW 15	4,20	3,09	5,38	1,36	2,50	0,15	2,78	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. 31.7.2014 r.

Wykres 2. Spadek PMI sygnalizuje ryzyko dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w tym roku na poziomie 3,4% r/r.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

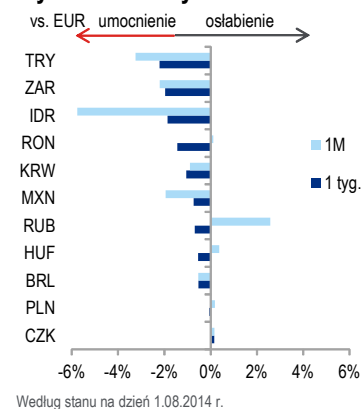
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 1.08.2014 r.

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
4 sie PONIEDZIALEK							
11:00	EMU	PPI	% r/r	VI		-1,0	-1,0
5 sie WTOREK							
10:00	EMU	Indeks PMI dla usług	pkt	VII	54,4	54,4	54,4
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VI	1,3	1,2	0,7
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	pkt	VII			61,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	VI	0,5	0,6	-0,5
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	pkt	VII	57,0	56,3	56,0
6 sie ŚRODA							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% r/r	VI	1,3	1,0	-1,7
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	VI	-43,0	-44,7	-44,4
7 sie CZWARTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	1,3	1,3	-1,8
13:00	GB	Decyzja Banku Anglii	%	VIII	0,5	0,5	0,5
13:45	EMU	Decyzja EBC	%	VIII	0,15	0,15	0,15
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	290	305	302
8 sie PIĄTEK							
08:00	DE	Eksport	% m/m	tyg.		0,5	-1,1
14:30	USA	Wydajność pracy	% r/r	II kw.	2,2	1,5	-3,2
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	% r/r	II kw.	0,7	1,4	5,7

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

Zapowiedź tygodnia

EBC

Zdaniem analityków Citi na najbliższym posiedzeniu EBC nie zmieni parametrów polityki pieniężnej, ani nie skoryguje istotnie tonu swojego komunikatu. Europejski Bank Centralny najprawdopodobniej zaczeka kilka miesięcy, aby dokładnie ocenić publikowane dane. Jeżeli inflacja będzie wciąż zaskakiwać w dół, tak jak oczekujemy, wówczas EBC prawdopodobnie zdecyduje się na wprowadzenie programu skupu aktywów w IV kw. tego roku lub na początku 2015 r. Jeżeli chodzi o sankcje obustronne UE vs. Rosja, naszym zdaniem mogą one negatywnie oddziaływać na perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro, co powinno wspierać scenariusz dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC.

Miniony tydzień

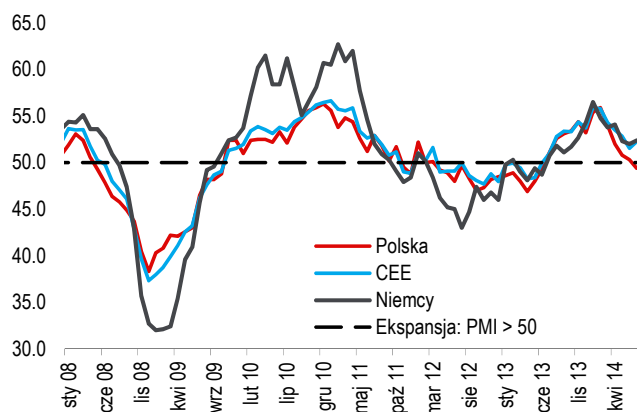
Sankcje Rosji wobec Polski

Ogłoszone w minionym tygodniu przez Rosję embargo na import polskich owoców i warzyw sprawia, że zarówno wzrost gospodarczy jak i inflacja w kraju mogą w najbliższych kwartałach być niższe od wcześniejszych przewidywań. Eksport objęty embargiem to około 0,4% całkowitego eksportu z Polski, czyli 0,2% PKB. Przy takiej skali ekspozycji – oraz zakładając ryzyko dodatkowych sankcji – naszym zdaniem wzrost w kraju może być o około 0,3-0,4 punktu procentowego niższy niż wcześniej szacowano. Z kolei w przypadku inflacji efekt szacujemy na 0,3 punktu procentowego. Nie mamy większych wątpliwości, że taka mieszanka danych sprawi, iż presja na RPP w celu obniżania stóp procentowych wzrośnie. Jednak o tym czy do obniżek stóp dojdzie zdecydują najbliższe publikacje danych o PKB oraz inflacji.

PMI

Indeks PMI dla przemysłu zaskoczył negatywnie i obniżył się piąty miesiąc z rzędu osiągając 49,4 pkt, najniższy poziom od czerwca 2013 r. PMI obniżył się za sprawą spadku indeksu produkcji oraz indeksu nowych zamówień, w tym zwłaszcza nowych zamówień eksportowych (indeks spadł do najniższego poziomu od października 2012), co było efektem słabego popytu zagranicznego oraz niekorzystnego kursu złotego (zdaniem ankietowanych przedsiębiorstw). Niski PMI wspiera nasz szacunek produkcji przemysłowej na poziomie 1,8% r/r w lipcu, który jest nieznacznie poniżej konsensusu rynowego. Jednocześnie jest on naszym zdaniem negatywnym sygnałem dla wzrostu PKB za III kw. i jeśli zostanie potwierdzony przez dane z realnej gospodarki może wpłynąć na naszą prognozę wzrostu PKB na cały rok (obecnie 3,4% r/r) zwiększając prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych.

Wykres 3. Indeksy aktywności w Polsce, krajach CEE i w Niemczech



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 4. Wpływ embarga Rosji na inflację

	Eksport do Rosji (mln EUR)	Waga w koszyku CPI	Wpływ na inflację
OWOCE	379	1.32%	-0.11
Jabłka	255	0.23%	
Inne owoce potencjalnie zagrożone embargiem	54	0.05%	
WARZYWA	230	2.39%	-0.24
Potencjalnie zagrożone embargiem (z wykluczeniem pomidorów i ziemniaków)	144.1	0.28%	
MIĘSO	162	2.90%	
Wieprzowina	12	1.49%	

Źródło: Eurostat, Citi Handlowy.

Na uwagę zasługuje to, że spadek PMI dla Polski nastąpił mimo niewielkiego wzrostu PMI dla Niemiec oraz przy wzroście analogicznych indeksów dla krajów regionu, tj. Czech oraz Węgier. Fakt, że głębokie spadki odnotowano w przypadku zamówień eksportowych sugeruje, iż spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce

najprawdopodobniej wynikało z czynników zewnętrznych. Ponieważ w innych krajach regionu aktywność mierzona PMI oraz twardymi danymi o produkcji przemysłowej utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie, można przypuszczać, że spowolnienie w Polsce wynika nie tyle z sytuacji w strefie euro (ta wpłynęłaby mocniej na Czechy lub Węgry), co raczej z ekspozycji Polski na rynek rosyjski i ukraiński.

Fed

Komunikat z ubiegotygodniowego posiedzenia Fed wskazuje, że Fed w coraz większym stopniu zwraca uwagę na postępującą poprawę w gospodarce, choć wciąż dostrzega przestrzeń do poprawy na rynku pracy. Ponadto FOMC zrewidował w górę prognozy inflacji sygnalizując, że ryzyko kształtowania się inflacji poniżej 2% zmniejszyło się. Jednocześnie Fed zgodnie z oczekiwaniami rynku zmniejszył skalę skupu aktywów o kolejne 10 mld \$ do 25 mld \$ oraz zasignalizował kontynuację tego działania, utrzymanie niskich stóp procentowych przez dłuższy czas oraz zależność wycofania się z akomodacyjnej polityki pieniężnej w zależności od napływających danych. Ekonomiści Citi wciąż oczekują, że Fed podwyższy stopy procentowe w III kw 2015 r.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	426	533	433	470	517	490	516	549
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	14 255
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	2.0	1.6	3.4
Inwestycje (% r/r)	17.6	9.6	-1.2	9.3	11.2	-4.0	-4.7	8.4
Spożycie ogółem (% r/r)	4.6	6.1	2.0	3.4	1.6	1.0	1.2	2.5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4.9	5.7	2.1	3.2	2.6	1.3	0.8	2.8
Eksport (% r/r)	9.1	7.1	-6.8	12.1	7.7	3.9	4.6	6.6
Import (% r/r)	13.7	8.0	-12.4	13.9	5.5	-0.7	1.2	7.5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.9	3.4	3.7	3.2	4.6	2.6	0.8	0.4
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.3
Plące nominalne (% r/r)	9.1	10.5	4.2	3.6	4.9	3.4	2.6	4.7
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	2.62
Rentowność obligacji 10-letnich	5.93	5.46	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	3.80
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.08	3.04	3.18
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.26	3.16	3.08
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.07	4.15	4.23
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.19	4.19	4.17
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20.3	-25.5	-9.7	-24.1	-25.8	-18.1	-6.6	-9.2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.7	-4.8	-2.2	-5.1	-5.0	-3.7	-1.3	-1.7
Saldo handlu zagranicznego	-17.1	-26.0	-4.3	-11.8	-14.1	-6.7	3.1	3.0
Eksport	145.3	178.7	142.1	165.9	195.2	191.0	207.2	233.5
Import	162.4	204.7	146.4	177.7	209.3	197.7	204.2	230.4
Saldo usług	4.8	5.0	4.8	3.1	5.7	6.0	7.0	6.3
Saldo dochodów	-16.4	-12.8	-16.6	-19.1	-23.6	-22.6	-21.7	-24.6
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18.0	10.3	8.8	6.9	12.4	5.3	-1.3	4.0
Rezerwy międzynarodowe	54.6	57.2	69.7	81.4	86.8	96.1	94.0	92.3
Amortyzacja	30.2	32.4	24.6	32.1	38.3	47.5	48.7	49.2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.1	-3.9	-4.3	5.2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0.4	-1.4	-4.6	-5.2	-2.4	-1.1	-1.7	7.3
Dług publiczny (Polska metodologia)	44.9	46.9	49.8	52.8	53.4	52.7	53.9	47.6
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	37.6	30.4

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.
