

CitiWeekly

Dobre dane o aktywności

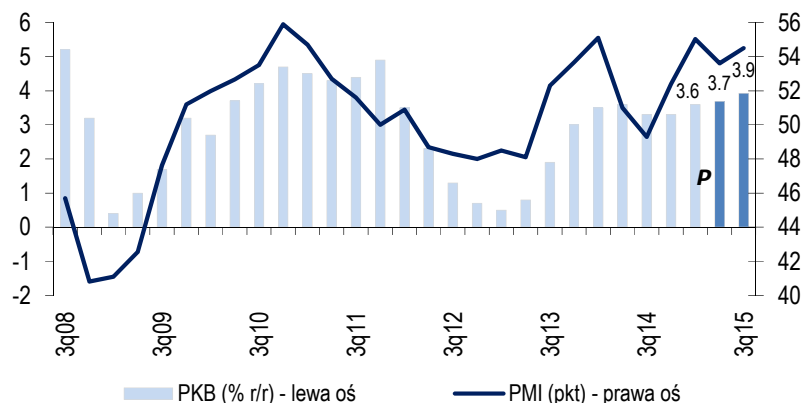
- Początek tygodnia stoi pod znakiem publikacji indeksów aktywności PMI. Indeks dla przemysłu, dla Polski nieoczekiwanie wzrósł w lipcu do 54,5 pkt z 54,3 w czerwcu, przede wszystkim za sprawą wzrostu indeksu nowych zamówień eksportowych. Indeks dla strefy euro nieznacznie się obniżył, ale również zaskoczył w górę.
- W dalszej części tygodnia kluczowym wydarzeniem będzie publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, które zdaniem analityków Citi zwiększyło się w lipcu o 230 tys. wobec konsensusu na poziomie 218 tys. Również wyższe odczyty od 230 tys. będą wspierać scenariusz Citi zakładający podwyżkę stóp procentowych w USA już we wrześniu.
- Według danych opublikowanych przez resort finansów w ubiegłym tygodniu inwestorzy zagraniczni kupowali polskie krajowe obligacje w czerwcu i lipcu.
- Na aukcji w tym tygodniu resort finansów zaoferuje 1-4 mld zł obligacji, tj. do 3% potrzeb pożyczkowych. Przy sprzedaży na poziomie górnej granicy przedziału poziom zaawansowania realizacji potrzeb pożyczkowych wzrośnie do ok. 80%.
- Pomimo niewielkiej podaży i wolniejszej realizacji potrzeb pożyczkowych niż w ubiegłych latach resort finansów może zachować dużą elastyczność w zarządzaniu długiem dzięki wysokiej poduszce płynnościowej (ok. 50 mld zł).
- Fitch utrzymał rating Polski w walucie obcej na poziomie A- z perspektywą stabilną i uzależnia ewentualną ich poprawę od dalszej konwergencji PKB na mieszkańca do mediany krajów o wyższym ratingu, obniżenia długu zewnętrznego oraz utrzymania spadkowych tendencji deficytu fiskalnego i długu publicznego.
- Miniony tydzień przyniósł dalsze spadki cen ropy do ok. 51\$ za baryłkę ropy Brent, co jest poniżej średniej prognozy Citi na II poł. 2015 r. (58\$) i na rok 2016 (63\$).

Tabela 1. Prognozy rynkowe .

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 15	4,32	3,98	6,18	1,09	1,50	0,05	1,74	0,70	2,40
III KW 16	4,19	4,11	6,07	1,02	1,75	0,05	2,13	0,80	2,55

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 15.07.2015 r.

Wykres 2. Oczekujemy dalszego przyspieszenia wzrostu PKB w kolejnych kwartałach.



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

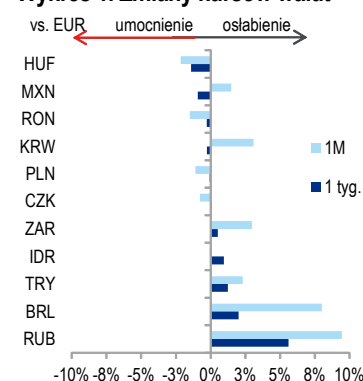
Piotr Kalisz, CFA

+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 31.07.2015 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Miniony tydzień	2
- Tabela z prognozami	4

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
3 sie PONIEDZIAŁEK							
03:45	CN	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	50,1	50,2
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VII	53.9	54.1	54.3
08:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	51.5	51.5
10:00	EA	PMI dla przemysłu	pkt	VII	52.2	52.2	52.5
14:30	USA	Dochody osobiste	% m/m	VI	0.2	0.4	0.5
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	VI	0.3	0.2	0.9
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VII	51.5	53.5	53.5
4 sie WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VI	--	1.7	-1.0
5 sie ŚRODA							
09:55	EA	PMI dla usług	pkt	VII	53.8	53.8	53.8
11:00	EA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	-0.7	-0.2	0.2
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VII	--	210	237
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VII	--	55.2	55.2
6 sie CZWARTEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VI	0.5	0.3	-0.2
11:30	PL	Aukcja obligacji: podaż obligacji 1-4 mld zł					
13:00	GB	Decyzja Banku Anglii	%	VIII	--	0,5	0,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	VII	--	273	267
7 sie PIĄTEK							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	--	0,3	0,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VII	--	225	223
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VII	--	5,3	5,3

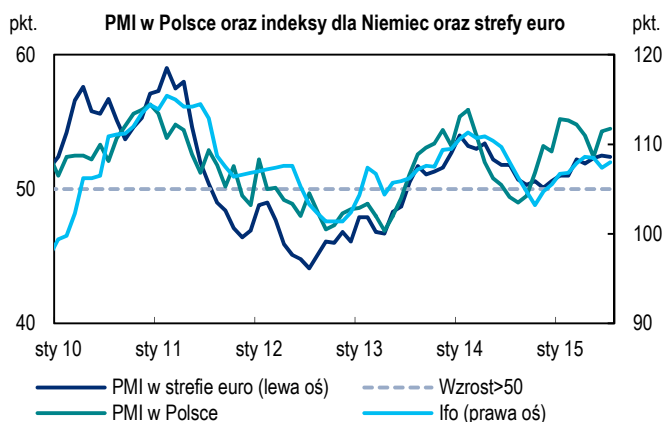
Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Miniony tydzień

PMI

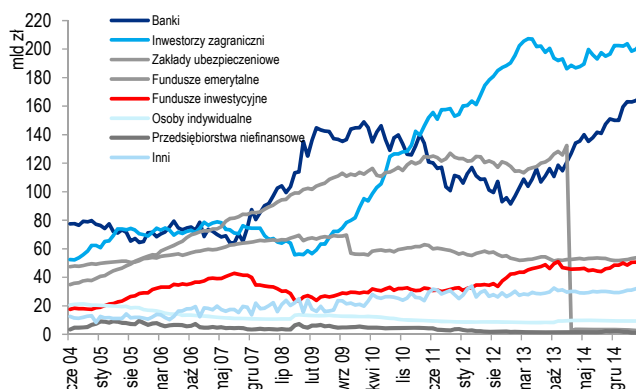
Indeks PMI nieoczekiwanie wzrósł w lipcu do 54,5 pkt z 54,3 w czerwcu, podczas gdy rynek spodziewał się minimalnego spadku do 54,1. Nasza prognoza wskazywała na spadek do 53,9 pkt wobec kontrastujących sygnałów płynących z niemieckiego indeksu Ifo, który wzrósł w lipcu (do 108 pkt) oraz indeksów PMI dla strefy euro oraz Niemiec, które zanotowały niewielkie spadki. Komponent produkcji w PMI obniżył się do 56,4 pkt z 57,2. Jednocześnie według komunikatu Markit za wzrost indeksu PMI odpowiadał wzrost indeksu nowych zamówień do najwyższego poziomu od 5 miesięcy. Przyczynił się do tego przede wszystkim indeks nowych zamówień eksportowych, który wzrósł do najwyższego poziomu od 1,5 roku.

Wykres 3. PMI w Polsce wzrósł mimo spadku PMI dla Niemiec i strefy euro, ale zgodnie ze wzrostem niemieckiego Ifo.



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 4. Struktura inwestorów na krajowym rynku długu



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Struktura inwestorów na rynku krajowych obligacji skarbowych

Według danych Ministerstwa Finansów inwestorzy zagraniczni kupowali polskie krajowe obligacje zarówno w czerwcu jak i w lipcu. Inwestorzy zagraniczni kupili netto obligacje za 3,8 mld zł, w tym zagraniczne banki kupiły papiery skarbowe za 1,3 mld zł, a fundusze inwestycyjne za 0,8 mld zł. W przeciwieństwie do poprzednich kilku miesięcy amerykańscy inwestorzy zwiększyli portfel krajowych obligacji o ok. 2 mld zł, a inwestorzy z Azji zmniejszyli swoje pozycje o ok. 0,6 mld zł. Jednocześnie inwestorzy ze strefy euro kupili netto obligacje za 1,4 mld zł. Oficjalny komunikat resortu finansów zapowiedział, że podaż długu w sierpniu będzie ograniczona do 1-4 mld zł, a rodzaj zaoferowanych obligacji będzie zależał od warunków rynkowych. Tempo realizacji potrzeb pożyczkowych będzie wolniejsze w tym roku niż w 2014 r. (gdzie potrzeby pożyczkowe były znacznie niższe), ale także wolniejsze niż w poprzednich latach. Niemniej jednak Ministerstwo Finansów zachowa wysoką elastyczność w zarządzaniu długiem dzięki wysokiej poduszce płynnościowej na poziomie ok. 50 mld zł.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	496	526	549	467	471
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,616	1,663	1,729	1,792	1,896
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,879	13,667	14,270	12,153	12,267
Populacja (mln)	38.2	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	38.4	38.4
Stopa bezrobocia (%)	12.1	12.4	12.5	13.4	13.4	11.5	10.1	10.9
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2.6	3.7	4.8	1.8	1.6	3.4	3.9	3.7
Inwestycje (% r/r)	-12.7	9.7	12.2	-4.3	-3.5	11.4	6.3	7.2
Spożycie ogółem (% r/r)	3.5	2.8	1.7	0.7	1.4	3.4	3.0	3.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.4	2.7	3.0	1.0	1.2	3.1	3.4	3.2
Eksport (% r/r)	-6.3	12.9	7.9	4.3	4.8	5.7	7.6	7.0
Import (% r/r)	-12.4	14.0	5.5	-0.6	1.8	9.1	7.1	7.7
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.5	3.1	4.6	2.4	0.7	-1.0	0.8	1.9
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.7	1.9
Place nominalne (% r/r)	4.2	3.6	4.9	3.5	2.6	3.8	4.0	4.8
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7.0	8.5	13.9	2.4	4.5	7.6	8.0	9.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	2.00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4.27	3.95	4.99	4.11	2.71	3.66	1.73	2.48
Rentowność obligacji 10-letnich	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	2.52	3.40	4.15
USD/PLN (Koniec okresu)	2.86	2.95	3.40	3.10	3.01	3.52	4.12	4.01
USD/PLN (Średnia)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	3.91	4.15
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4.31	4.13
EUR/PLN (Średnia)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.22	4.21
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17.3	-24.1	-27.0	-17.6	-7.0	-7.9	-3.4	-6.8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3.9	-5.0	-5.1	-3.6	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4
Saldo handlu zagranicznego	-10.2	-13.8	-17.4	-9.2	0.9	-0.9	3.9	0.6
Eksport	133.1	156.3	184.2	181.0	197.8	208.9	182.9	187.8
Import	143.3	170.1	201.6	190.2	196.9	209.8	179.0	187.2
Saldo usług	4.8	3.1	7.3	8.0	10.6	10.7	8.8	9.1
Saldo dochodów	-12.7	-16.5	-18.0	-16.2	-18.0	-17.4	-15.8	-16.0
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8.8	6.9	-14.0	-6.6	-3.7	-8.1	-10.0	-11.0
Rezerwy międzynarodowe	73.4	86.3	89.7	100.3	99.3	94.1	94.1	94.1
Amortyzacja	46.9	44.1	38.3	47.5	48.7	49.2	51.0	49.6
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7.4	-7.6	-4.9	-3.7	-4.0	-3.2	-2.7	-2.5
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4.6	-5.1	-2.4	-1.0	-1.5	-1.2	-0.9	-0.8
Dług publiczny (Polska metodologia)	49.8	52.0	52.5	52.0	53.1	47.9	48.9	48.8

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

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w całości lub w części. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.