

CitiWeekly

Szczegóły z EBC w drodze?

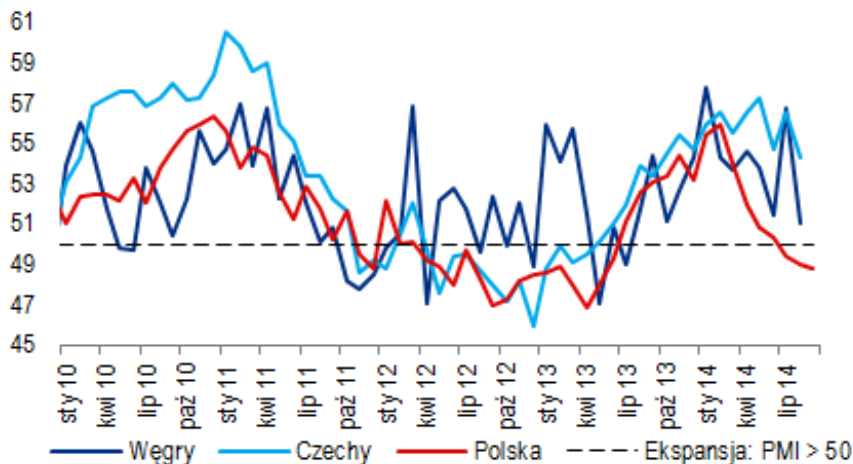
- Posiedzenie EBC będzie najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia. Naszym zdaniem tym razem EBC pozostawi stopy procentowe bez zmian ale jednocześnie przedstawi dodatkowe szczegóły dotyczące programu zakupu aktywów sektora prywatnego. Program ten może przewidywać zakupy odpowiadające 400-500 mld euro.
- Spodziewamy się dalszego niewielkiego spadku wskaźnika PMI w Polsce, najprawdopodobniej do około 48,8 we wrześniu (z 49 w sierpniu). Dane te byłyby spójne z gorszymi odczytami niemieckiego wskaźnika Ifo oraz niższym indeksem PMI dla sektora przetwórczego strefy euro.
- Dane opublikowane w ostatnich dniach potwierdzają, że pomimo spadku produkcji przemysłowej oraz budowlanej popyt konsumpcyjny stopniowo rośnie. Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu nominalnym o 1,7% r/r, a więc nieznacznie szybciej niż zakładał konsensus rynkowy.
- Jednocześnie rynek pracy pozostaje w relatywnie dobrej kondycji. Spadek stopy bezrobocia do 11,7% okazał się głębszy od naszych oczekiwań i wpisuje się w scenariusz dalszego umiarkowanego wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

| | €/zł | \$/zł | £/zł | €/€ | NBP | EBC | WIBOR 3M | 10L PL | 10L Bund | 10L Treasuries |
|----------|------|-------|------|------|------|------|----------|--------|----------|----------------|
| IV KW 14 | 4,27 | 3,53 | 5,62 | 1,21 | 2,00 | 0,10 | 2,14 | 3,55 | 0,75 | 2,70 |
| IV KW 15 | 4,20 | 3,59 | 5,68 | 1,17 | 2,00 | 0,10 | 2,28 | 4,00 | 1,50 | 3,20 |

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn.26.09.2014 r.

Wykres 2. Wskaźnik PMI prawdopodobnie odnotował kolejny spadek.



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

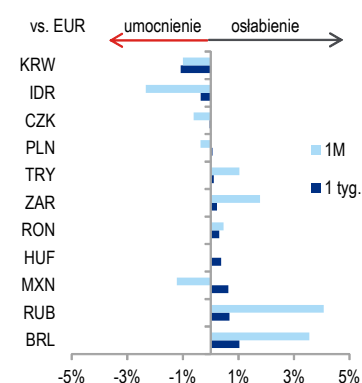
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 26.09.2014 r.

Spis treści

| | Nr str. |
|------------------------|---------|
| - Podsumowanie | 1 |
| - Kalendarz publikacji | 2 |
| - Zapowiedź tygodnia | 2 |
| - Miniony tydzień | 3 |
| - Tabela z prognozami | 4 |

Kalendarz publikacji

| Godz. publikacji | Kraj | Informacja | jednostka | Okres | Prognoza Citi | Konsensus rynkowy | Poprzednia wartość |
|----------------------------|------|------------------------------------|-----------|--------|---------------|-------------------|--------------------|
| 22 wrz PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| 16:00 | EMU | Zaufanie konsumentów | pkt | IX | -11,0 | -10,5 | -10,0 |
| 16:00 | USA | Sprzedaż domów | mln | VIII | | 5,18 | 5,15 |
| 23 wrz WTOREK | | | | | | | |
| 09:28 | DE | Wstępny PMI dla przemysłu | pkt | IX | | 51,2 | 51,4 |
| 09:58 | EMU | Wstępny PMI dla przemysłu | pkt | IX | | 54,6 | 54,9 |
| 09:58 | EMU | Wstępny PMI dla usług | pkt | IX | | 53,0 | 53,1 |
| 10:00 | PL | Sprzedaż detaliczna | % r/r | IX | 1,6 | 1,3 | 2,1 |
| 10:00 | PL | Stopa bezrobocia | % | IX | 11,8 | 11,8 | 11,9 |
| 24 wrz ŚRODA | | | | | | | |
| 10:00 | DE | Indeks Ifo | pkt | IX | | 105,7 | 106,3 |
| 16:00 | USA | Sprzedaż nowych domów | mln | VIII | | 0,430 | 0,412 |
| 25 wrz CZWARTEK | | | | | | | |
| 12:00 | PL | Aukcja odkupu obligacji USD | | | | | |
| 14:30 | USA | Zamówienia na dobra trwałe | % | VIII | | -18,0 | 23 |
| 14:30 | USA | Liczba nowych bezrobotnych | tys. | tyg. | | 300,0 | 280 |
| 15:45 | USA | Wstępny PMI dla usług | pkt | IX | | 60,7 | 60 |
| 26 wrz PIĄTEK | | | | | | | |
| 08:00 | DE | Indeks nastrojów konsumentów Gfk | pkt | X | | 8,5 | 8,6 |
| 14:30 | USA | Wzrost PKB | % | II kw. | | 4,6 | 4,2 |
| 15:55 | USA | Indeks Michigan | pkt | IX | | 84,7 | 84,6 |

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

Zapowiedź tygodnia

PMI

Oczekujemy, że we wrześniu indeks aktywności PMI spadnie siódmy miesiąc z rzędu i najprawdopodobniej osiągnie 48,8 pkt (wobec 49 pkt w sierpniu). Pogorszenie sytuacji w strefie euro odzwierciedlone w spadku indeksu PMI oraz niemieckiego Ifo sugeruje, że zamówienia zagraniczne stwarzają negatywną presję na polski sektor przemysłowy. Jednak, biorąc pod uwagę osłabienie waluty, jak również prawdopodobne odreagowanie produkcji samochodów sądzimy, że pogorszenie indeksu PMI było niewielkie.

EBC

Tym razem EBC najprawdopodobniej pozostawi stopy procentowe bez zmian, ale jednocześnie przedstawi dodatkowe szczegóły dotyczące programu zakupu aktywów sektora prywatnego. Program ten może

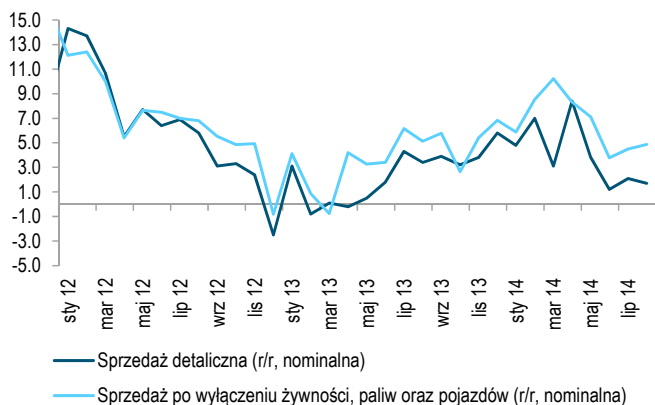
przewidywać zakupy odpowiadające 400-500 mld euro. Jeżeli chodzi o zakupy aktywów sektora publicznego (obligacje rządowe), to jest to wciąż część naszego podstawowego scenariusza, jednak może minąć trochę czasu zanim EBC ostatecznie zdecyduje się sięgnąć po ten instrument. Łącznie cały program luzowania ilościowego (QE) obejmujący aktywa zarówno prywatnego jak i publicznego sektora zapewne wyniesie około 1 bln euro.

Miniony tydzień

Spowolnienie sprzedaży detalicznej

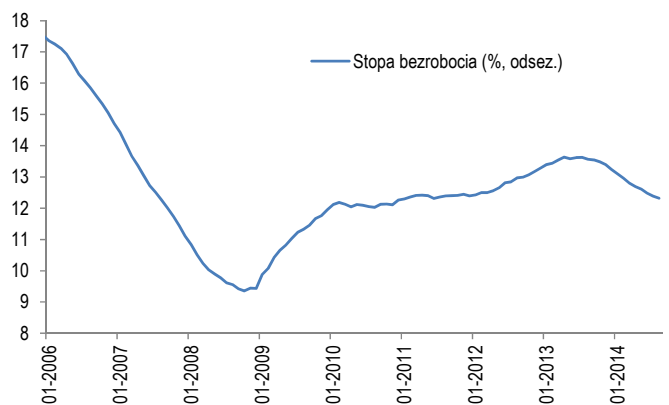
Nominalny wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł w sierpniu 1,7% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieznacznie powyżej konsensusu (odpowiednio: 1,6% oraz 1,4% r/r). Spowolnienie wzrostu było związane przede wszystkim ze słabą sprzedażą samochodów, która wynikała ze zmian podatkowych na początku roku. Nasza miara „bazowej” sprzedaży, a więc sprzedaży po wyłączeniu najbardziej zmiennych kategorii (samochodów, żywności i paliw) wzrosła o 4,9% r/r, czyli najsilniej od trzech miesięcy. Po korekcie o efekt sezonowy sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,5% m/m.

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Choć dane o sprzedaży były lepsze od oczekiwań to pozytywna niespodzianka wydaje się zbyt mała, aby zmienić perspektywy wzrostu w Polsce. Niemniej powyższe dane wspierają nasz scenariusz zakładający, że wzrost sprzedaży osiągnął już dołek i w kolejnych miesiącach będzie przyspieszał. Zaskakująco dobra sytuacja na rynku pracy, niskie stopy procentowe oraz rosnąca akcja kredytowa będą naszym zdaniem wspierać sprzedaż detaliczną oraz konsumpcję prywatną w najbliższych kwartałach. W związku z tym oczekujemy spowolnienia wzrostu do 2,6% w III kw. (konsensus: 2,9% r/r) oraz 3% w całym 2014 r.

Dalszy spadek stopy bezrobocia

Stopa bezrobocia spadła bardziej niż oczekiwano osiągając w sierpniu poziom 11,7%, nieco poniżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy. Po eliminacji efektu sezonowego stopa bezrobocia spadła do 12,3%, najniższego poziomu od ponad trzech lat.

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 | 526 |
| Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN) | 1 175 | 1 273 | 1 344 | 1 417 | 1 528 | 1 595 | 1 632 | 1 692 |
| PKB per capita (USD) | 11 168 | 13 982 | 11 332 | 12 210 | 13 404 | 12 721 | 13 416 | 13 650 |
| 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 | 12.1 |
| Aktywność ekonomiczna | | | | | | | | |
| Realny wzrost PKB (% r/r) | 6.8 | 5.1 | 1.6 | 3.9 | 4.5 | 2.0 | 1.6 | 3.0 |
| Inwestycje (% r/r) | 17.6 | 9.6 | -1.2 | 9.3 | 11.2 | -4.0 | -4.7 | 10.0 |
| Spożycie ogółem (% r/r) | 4.6 | 6.1 | 2.0 | 3.4 | 1.6 | 1.0 | 1.2 | 2.2 |
| Konsumpcja indywidualna (% r/r) | 4.9 | 5.7 | 2.1 | 3.2 | 2.6 | 1.3 | 0.8 | 2.5 |
| Eksport (% r/r) | 9.1 | 7.1 | -6.8 | 12.1 | 7.7 | 3.9 | 4.6 | 3.5 |
| Import (% r/r) | 13.7 | 8.0 | -12.4 | 13.9 | 5.5 | -0.7 | 1.2 | 5.3 |
| Ceny, pieniądź i kredyt | | | | | | | | |
| Inflacja CPI (% r/r) | 3.9 | 3.4 | 3.7 | 3.2 | 4.6 | 2.6 | 0.8 | 0.0 |
| Inflacja CPI (% średnia) | 2.5 | 4.2 | 3.5 | 2.6 | 4.3 | 3.7 | 0.9 | 0.1 |
| Płace nominalne (% r/r) | 9.1 | 10.5 | 4.2 | 3.6 | 4.9 | 3.4 | 2.6 | 4.1 |
| Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu) | 5.00 | 5.00 | 3.50 | 3.50 | 4.50 | 4.25 | 2.50 | 2.00 |
| WIBOR1M, (% koniec okresu) | 5.52 | 5.61 | 3.76 | 3.66 | 4.77 | 4.21 | 2.61 | 2.05 |
| Rentowność obligacji 10-letnich | 5.93 | 5.46 | 6.24 | 6.07 | 5.91 | 3.73 | 4.34 | 3.55 |
| USD/PLN (Koniec okresu) | 2.45 | 3.00 | 2.87 | 2.96 | 3.44 | 3.08 | 3.04 | 3.16 |
| 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 | 4.23 |
| EUR/PLN (Średnia) | 3.78 | 3.52 | 4.33 | 3.99 | 4.12 | 4.19 | 4.19 | 4.18 |
| Bilans płatniczy (mld USD) | | | | | | | | |
| Rachunek bieżący | -20.3 | -25.5 | -9.7 | -24.1 | -25.8 | -18.1 | -6.6 | -4.1 |
| Saldo obrotów bieżących (% PKB) | -4.7 | -4.8 | -2.2 | -5.1 | -5.0 | -3.7 | -1.3 | -0.8 |
| Saldo handlu zagranicznego | -17.1 | -26.0 | -4.3 | -11.8 | -14.1 | -6.7 | 3.1 | 4.5 |
| Eksport | 145.3 | 178.7 | 142.1 | 165.9 | 195.2 | 191.0 | 207.2 | 222.6 |
| Import | 162.4 | 204.7 | 146.4 | 177.7 | 209.3 | 197.7 | 204.2 | 218.1 |
| Saldo usług | 4.8 | 5.0 | 4.8 | 3.1 | 5.7 | 6.0 | 7.0 | 7.0 |
| Saldo dochodów | -16.4 | -12.8 | -16.6 | -19.1 | -23.6 | -22.6 | -21.7 | -21.5 |
| 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 | 97.3 |
| 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 | -3.3 |
| Saldo pierwotne sektora finansów publicz. | 0.4 | -1.4 | -4.6 | -5.2 | -2.4 | -1.1 | -1.7 | -1.2 |
| 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 | 29.7 |

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 roku 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) mogą być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. 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.