

CitiWeekly

Oczekujemy lepszych danych o sprzedaży

- W tym tygodniu uwaga uczestników rynku będzie koncentrować się na wtorkowej publikacji danych o sprzedaży detalicznej oraz piątkowych danych o PKB.
- Naszym zdaniem sprzedaż przyspieszyła w stosunku do września i była wyższa niż zakłada konsensus, między innymi dzięki większej sprzedaży samochodów. Z kolei w przypadku PKB wynik powinien okazać się zbliżony do poziomu z wstępnej publikacji GUS (3,3%), choć naszym zdaniem ryzyko leży po stronie słabszego wzrostu.
- W minionym tygodniu opublikowano dane o produkcji oraz wynagrodzeniach. Produkcja przemysłowa wzrosła o 1,6% r/r, wyhamowując w porównaniu z poprzednim miesiącem w związku z relatywnie mniejszą liczbą dni roboczych. Przeciętne płace z kolei zwiększyły się o 3,4% r/r, nieznacznie przekraczając nasze oraz rynkowe prognozy. Ponadto, wzrost zatrudnienia ustabilizował się na poziomie 0,8% r/r potwierdzając utrzymanie stosunkowo wysokiego popytu na pracę, bez narastania presji na płace.
- Dane o wykonaniu budżetu po październiku sugerują, że deficyt w 2014 roku będzie o około 17 mld zł niższy od założonego w Ustawie budżetowej na rok 2014. Dzięki temu deficyt całego sektora rządowego i samorządowego ma szansę spaść poniżej 3% PKB już w bieżącym roku.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

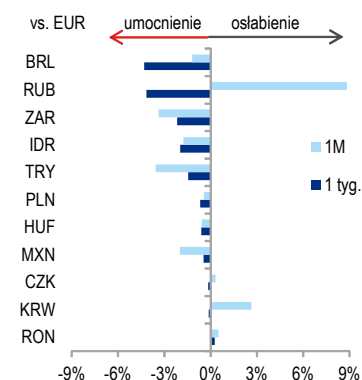
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



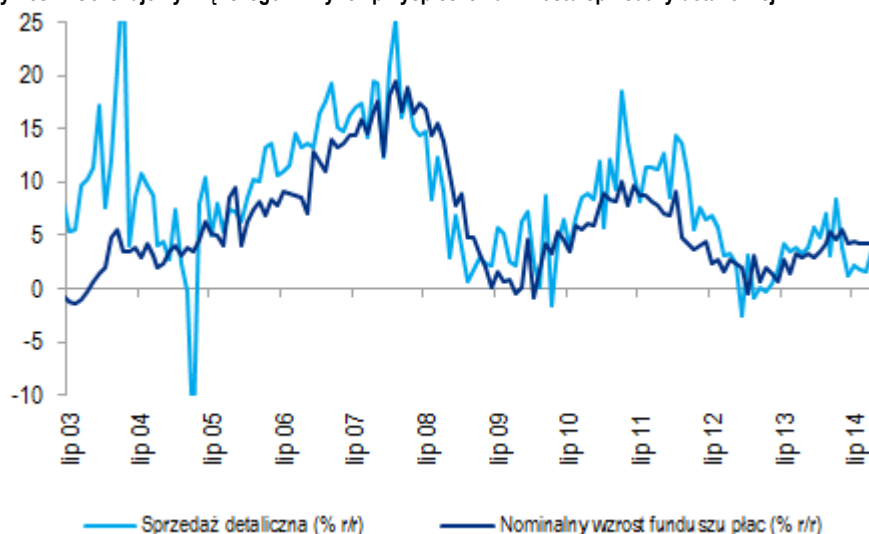
Według stanu na dzień 21.11.2014 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 14	4,24	3,50	5,37	1,21	2,00	0,05	2,12	2,50	0,65	2,35
IV KW 15	4,17	3,90	5,35	1,07	2,00	0,05	2,14	3,20	1,25	3,05

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 31.10.2014 r.

Wykres 2. Oczekujemy większego niż rynek przyspieszenia wzrostu sprzedaży detalicznej.



Źródło: Citi Handlowy, Reuters.

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
24 lis PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	104.7	103.0	103.2
15:45	US	PMI dla sektora usług	pkt.	XI			57.1
25 lis WTOREK							
09:00	DE	PKB	% r/r	III kw.		1.2	1.4
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	X	3.6	2.1	1.6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	% r/r	X	11.3	11.4	11.5
14:30	US	PKB	% r/r	III kw.		3.3	3.5
15:00	US	Ceny domów S&P Case Shiller	% r/r	IX		4.7	5.6
16:00	US	Zaufanie konsumentów	pkt.	IX		96.0	94.5
26 lis ŚRODA							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	X		-0.7%	-1.3%
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	XI			291
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	XI		0.4	0.2
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	XI		0.3	-0.2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt.	XI		63.0	66.2
15:55	USA	Indeks Michigan	pkt.	XI		89.5	86.9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	XI		470	467
27 lis CZWARTEK							
	USA	Święto Dziękczynienia					
11:00	EMU	Zaufanie konsumentów	pkt.	XI	-	-11.6	-11.1
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt.	XI	-	100.3	100.7
28 lis PIĄTEK							
10:00	PL	PKB	% r/r	III kw.	3.3	3.3	3.3
11:00	EMU	HICP	% r/r	XI		0.3	0.4

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

Zapowiedź tygodnia

Sprzedaż detaliczna (25 listopada)

Pomimo mniejszej liczby dni roboczych spodziewamy się, że sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła o 3,6% r/r, wobec 1,6% we wrześniu. Taki wynik byłby wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (Bloomberg: 2,2% r/r). Naszą prognozę opieramy na relatywnie wysokiej dynamice rejestracji samochodów, a także na oczekiwaniu odbicia w sprzedaży odzieży i obuwiu po wyjątkowo słabym wrześniu. Dodatkowo sprzedaż powinna być wspierana przez dalszy wzrost akcji kredytowej oraz dobrą sytuację na rynku pracy.

PKB (28 listopada)

W najbliższy piątek GUS opublikuje wstępne dane o PKB w III kwartale, których pierwszy szacunek (tzw. flash) poznaliśmy już w połowie listopada. Spodziewamy się wyniku na poziomie 3,3% r/r, choć jednocześnie dostrzegamy ryzyko po stronie słabszego wzrostu. Popyt krajowy prawdopodobnie wzrósł o prawie 4% r/r, podczas gdy saldo handlowe miało mniejszy negatywny wpływ na dynamikę PKB niż w poprzednim kwartale.

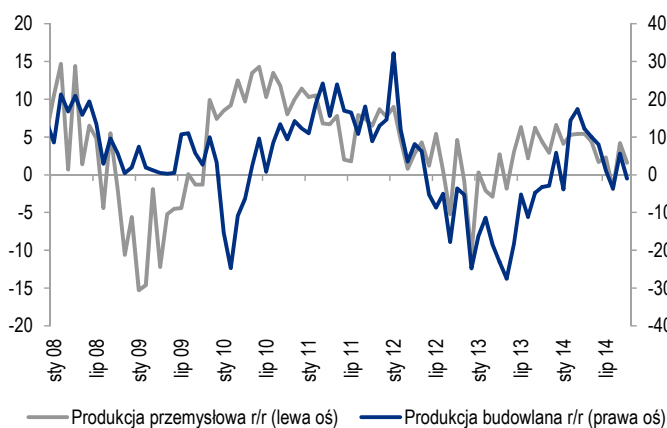
Miniony tydzień

Wzrost w 2014 silniejszy od niedawnych prognoz

Ostatni tydzień nie przyniósł większych niespodzianek pod względem publikacji danych ekonomicznych. Produkcja wzrosła w październiku o 1,6% r/r i była praktycznie zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, choć jednocześnie lepsza od naszych szacunków. Rozbicie danych sugeruje, że branże eksportowe rozwijają się w umiarkowanym tempie podczas wydobycie węgla oraz rafinacja ciężą na wynikach produkcji.

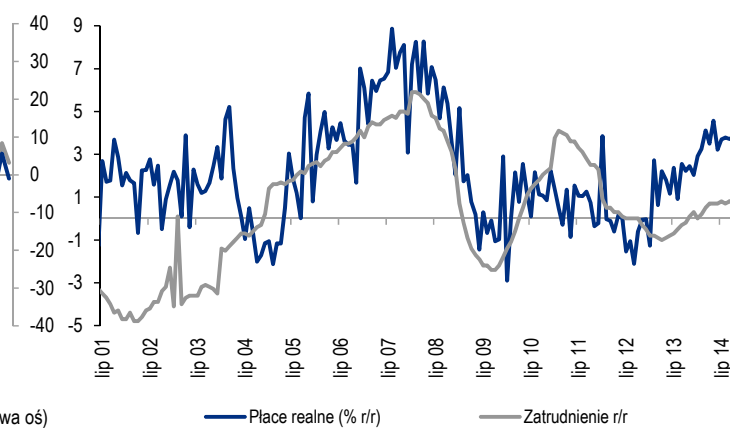
Spoglądając z większej perspektywy, październikowe dane potwierdzają, że aktywność w przemyśle spowolniła. Pomimo tego wyhamowania w minionym tygodniu zrewidowaliśmy naszą prognozę wzrostu gospodarczego w 2014 roku w górę do 3,3% (z 3,0%). Zmiana jest spowodowana przede wszystkim lepszymi niż dotychczas oczekiwanymi wynikami gospodarki w II oraz III kw., co podnosi ścieżkę wzrostu na następne kwartały. Na 2015 rok zostawiliśmy prognozę bez zmian na poziomie 3,4%, co oznacza w praktyce, że po przejściowym spowolnieniu na przełomie roku wzrost następnie przyspieszy w okolice 4%.

Wykres 3. Produkcja przemysłowa i budowlana



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Płace i zatrudnienie



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Fundusz płac mocno w górę

Październikowe dane o płacach i zatrudnieniu po raz kolejny potwierdzają, że rynek pracy nie ucierpiał istotnie na skutek ostatniego spowolnienia. Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w październiku o 3,8% r/r, co oznacza bardzo lekkie przyspieszenie w stosunku do poprzedzającego miesiąca. Niemniej dzięki bardzo niskiej inflacji oraz wzrostowi zatrudnienia o 0,8%,

realny fundusz płac zwiększył się o 5,3% r/r. Według naszych szacunków w ciągu ostatnich pięciu lat podobny wynik został odnotowany tylko w jednym miesiącu

Stopy w grudniu bez zmian?

Jeżeli chodzi o implikacje dla polityki pieniężnej, to podobnie jak wielu uczestników rynku uważamy, że wynik decyzji RPP w najbliższych miesiącach jest obciążony w wysokim stopniu „czynnikiem losowym”. W naszym bazowym scenariuszu nie zakładamy już obniżek stóp i traktujemy lepsze dane o PKB jako główną przeszkodę do obniżki. Niemniej jednocześnie po ostatniej listopadowej decyzji jesteśmy przekonani, że żaden scenariusz nie może być w pełni odrzucony.

Deficyt wyraźnie poniżej planu

Najnowsze dane o wykonaniu budżetu sugerują naszym zdaniem, że tegoroczny deficyt będzie o 15-19 mld zł tj. o około 1% PKB niższy od planu. Będzie to możliwe między innymi dzięki redukcji wydatków oraz wzrostowi dochodów. W samym październiku odchody z VAT były o 4% wyższe niż rok wcześniej (pomimo deflacji), a wpływy z tytułu PIT wzrosły o 5,4% r/r. Po stronie wydatków redukcja jest możliwa między innymi dzięki zmianom w systemie emerytalnym i przekazaniu aktywów OFE, co obniżyło koszty obsługi długu. Biorąc to wszystko pod uwagę dostrzegamy szansę na spadek deficytu całego sektora rządowego i samorządowego nieznacznie poniżej 3% już w 2014 roku, co pozwoliłoby na zniesienie w przyszłym roku procedury nadmiernego deficytu.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	533	433	470	517	490	516	523	474
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,273	1,344	1,417	1,528	1,595	1,632	1,678	1,749
PKB per capita (USD)	13,982	11,332	12,210	13,404	12,721	13,416	13,596	12,318
Populacja (mln)	38.1	38.2	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5
Stopa bezrobocia (%)	9.5	11.9	12.4	12.5	13.4	13.4	11.8	11.3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5.1	1.6	3.9	4.5	2.0	1.6	3.0	3.4
Inwestycje (% r/r)	9.6	-1.2	9.3	11.2	-4.0	-4.7	10.0	6.3
Spożycie ogółem (% r/r)	6.1	2.0	3.4	1.6	1.0	1.2	2.2	2.5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	5.7	2.1	3.2	2.6	1.3	0.8	2.5	2.8
Eksport (% r/r)	7.1	-6.8	12.1	7.7	3.9	4.6	3.5	4.7
Import (% r/r)	8.0	-12.4	13.9	5.5	-0.7	1.2	5.4	4.6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.4	3.7	3.2	4.6	2.6	0.8	-0.1	2.0
Inflacja CPI (% średnia)	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.1	1.2
Płace nominalne (% r/r)	10.5	4.2	3.6	4.9	3.4	2.6	3.8	4.8
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	5.00	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	1.75	1.75
WIBOR1M, (% koniec okresu)	5.61	3.76	3.66	4.77	4.21	2.61	1.78	1.82
Rentowność obligacji 10-letnich	5.46	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	2.50	3.20
USD/PLN (Koniec okresu)	3.00	2.87	2.96	3.44	3.08	3.04	3.50	3.90
USD/PLN (Średnia)	2.39	3.11	3.02	2.96	3.26	3.16	3.16	3.73
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.17	4.11	3.96	4.46	4.07	4.15	4.24	4.17
EUR/PLN (Średnia)	3.52	4.33	3.99	4.12	4.19	4.19	4.18	4.21
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-25.5	-9.7	-24.1	-27.1	-17.6	-7.0	-10.7	-15.9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.8	-2.2	-5.1	-5.2	-3.6	-1.4	-2.0	-3.4
Saldo handlu zagranicznego	-26.0	-4.3	-11.8	-17.4	-9.2	0.9	0.0	-4.6
Eksport	178.7	142.1	165.9	184.2	181.1	197.8	205.9	201.3
Import	204.7	146.4	177.7	201.6	190.3	196.9	206.0	205.8
Saldo usług	5.0	4.8	3.1	7.3	8.0	10.6	8.7	7.7
Saldo dochodów	-12.8	-16.6	-19.1	-18.0	-16.1	-18.0	-20.1	-20.1
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	10.3	8.8	6.9	-13.8	-6.6	-3.7	-12.0	-18.0
Rezerwy międzynarodowe	57.2	69.7	81.4	86.8	96.1	94.0	76.9	36.9
Amortyzacja	32.4	24.6	32.1	38.3	47.5	48.7	49.2	51.0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3.7	-7.4	-7.9	-4.9	-3.7	-4.0	-3.0	-2.3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1.4	-4.6	-5.2	-2.6	-1.2	-1.8	-0.9	-0.5
Dług publiczny (Polska metodologia)	46.9	49.8	52.8	53.4	52.7	54.1	48.0	48.5
Dług krajowy	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	37.6	30.0	30.1

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) 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.