

CitiWeekly

Oczekujemy przyspieszenia wzrostu PKB w II kwartale

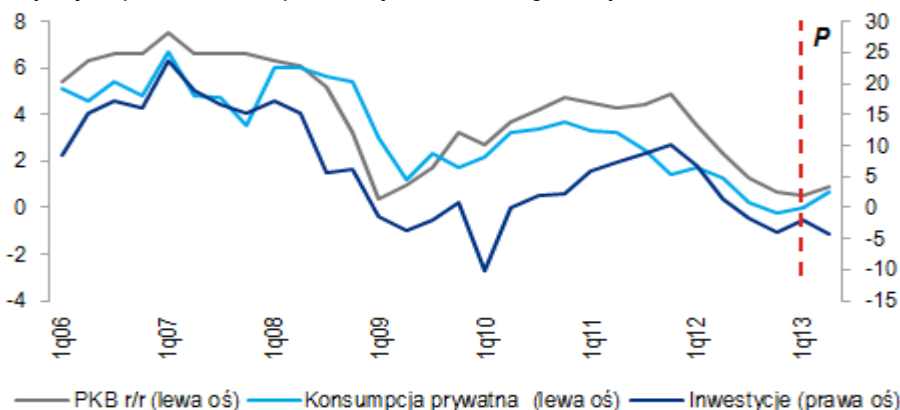
- **Polska:** W tym tygodniu kalendarz publikacji jest bardzo bogaty. Dane o bilansie płatniczym za czerwiec pokażą najprawdopodobniej trzeci z kolei miesiąc nadwyżki w obrotach bieżących. Mimo oczekiwanego spadku nadwyżki, poprawa w bilansie handlowym i spadek deficytu obrotów bieżących w relacji do PKB powinny mieć pozytywny wpływ na zmienność złotego. Poza tym sądzimy, że poprawa salda obrotów handlowych, obok przyspieszenia konsumpcji prywatnej pozytywnie wpływała na wzrost PKB. Naszym zdaniem wzrost gospodarczy przyspieszył w II kwartale do 0,9% r/r, czyli nieco bardziej niż oczekuje tego rynek. W tym tygodniu poznamy też dane o inflacji za lipiec, które naszym zdaniem pokażą większy od oczekiwań rynku wzrost inflacji, choć dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy. Dane o podaży pieniądza pokażą aktywność na rynku kredytowym.
- **Zagranica:** Za granicą opublikowane zostaną m.in. dane o PKB za II kwartał dla innych krajów regionu oraz dla szeregu krajów strefy euro. Analitycy Citi oczekują przyspieszenia wzrostu gospodarczego w strefie euro, w tym w Niemczech i w większości krajów regionu poza Rumunią, gdzie wzrost PKB spowalnia. W reakcji na spowolnienie wzrostu i spadek inflacji bank centralny w Rumunii obniżył stopy procentowe bardziej niż oczekiwał rynek, co sprawiło że rumuński lej był jedyną walutą region, która traciła na wartości w ubiegłym tygodniu wobec euro.
- Publikowane w ubiegłym tygodniu dane pokazały poprawę indeksów aktywności w usługach w strefie euro, Chinach i w USA. Ponadto opublikowano dobre dane o produkcji i eksporcie z Chin oraz niskim deficycie handlowym w USA. Dobre dane z amerykańskiej gospodarki zwiększały oczekiwania rynku na redukcję programu skupu aktywów przez Fed, co przyczyniało się do spadków na rynkach akcji, ale jednocześnie dolar tracił na wartości wobec euro.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10Y Bund	10Y Treasuries
III KW 13	4,31	3,32	4,90	1,30	2,50	0,50	2,75	1,55	2,25
III KW 14	4,22	3,22	4,80	1,31	3,00	0,25	3,40	1,70	3,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 17.07.2013 r.

Wykres 2. Oczekujemy przyspieszenia wzrostu PKB za sprawą ożywienia konsumpcji i wciąż dodatniej kontrybucji eksportu netto, co wspiera nadwyżka w handlu zagranicznym w II kwartale.



Źródło: GUS, prognoza Citi

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

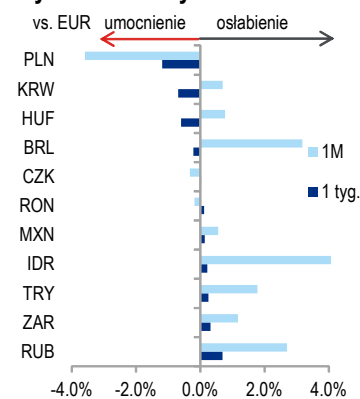
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

przy współudziale

Miłosza Gabrysia

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 2.08.2013

Tabela 2. Przegląd rynków finansowych

	9/8/13	1 tyg.	1M	YTD	2012
EUR/PLN	4.19	-1.2%	-3.5%	2.8%	-8.8%
USD/PLN	3.14	-1.7%	-6.2%	1.7%	-10.3%
EUR/USD	1.33	0.5%	2.8%	1.1%	1.9%
	%	pb	pb	pb	pb
Stopa NBP	2.50	0	0	-175	-25
WIBOR 3M	2.70	0	1	-143	-86
FRA1x4	2.66	0	3	-115	-113
FRA3x6	2.64	0	1	-76	-145
FRA6x9	2.69	1	4	-35	-168
FRA9x12	2.79	1	0	-13	-168
	\$	%	%	%	%
Złoto	1314.0	0.2%	4.0%	-21.5%	7.0%
Ropa	109.5	-1.0%	0.5%	0.3%	0.9%
	pkt	%	%	%	%
WIG20	2414.3	0.5%	7.6%	-6.5%	20.4%
S&P	1691.4	-1.1%	2.3%	18.6%	13.4%
	%	pb	pb	pb	pb
10Y Bunds	1.67	-1	3	37	-52
10Y Treasuries	2.58	-2	-9	82	-12

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	3
- Miniony tydzień	5
- Tabela z prognozami	7

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 sie PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Deficyt obrotów bieżących	mln EUR	VI	224	220	574
14:00	PL	Eksport	mln EUR	VI	12770	12789	12385
14:00	PL	Import	mln EUR	VI	12301	12521	12272
13 sie WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VIII	38,5		36,3
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	1,1		-0,5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VII	0,2	0,3	0,4
14:30	USA	Ceny importu	% m/m	VII	0,5	0,8	-0,2
14 sie ŚRODA							
08:00	DE	Wstępny odczyt PKB	% kw/kw	II kw	0,6	0,6	0,1
09:00	HU	Wstępny odczyt PKB	% r/r	II kw	0,6	0,6	-0,9
09:00	CZ	Wstępny odczyt PKB	% r/r	II kw	-0,9	-1,4	-2,2
09:00	RO	Wstępny odczyt PKB	% r/r	II kw	1,1	1,4	2,2
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB	% r/r	II kw	0,9	0,7	0,5
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	% r/r	II kw	0,7	0,4	0,0
10:00	PL	Inwestycje	% r/r	II kw	-4,2	-3,2	-2,0
11:00	EMU	Wstępny odczyt PKB	% kw/kw	II kw	0,2	0,2	-0,4
14:00	PL	CPI	% r/r	VII	0,7	0,5	0,2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	% r/r	VII	7,1	7,1	7,1
14:30	USA	PPI	% m/m	VII	0,3	0,3	0,8
15 sie CZWARTEK							
	PL	Dzień wolny – Święto Wniebowzięcia Najświętszej Maryi Panny					
14:30	USA	CPI	% m/m	VII	0,2	0,2	0,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	Tys.	tyg.	330,0	335,0	333,0
14:30	USA	Indeks Empire State	pkt	VIII		10,0	9,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	0,2	0,3	0,3
16:00	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VIII	15,0	15,0	19,8
16 sie PIĄTEK							
11:00	EMU	HICP	% r/r	VII	1,6		1,6
14:00	PL	Inflacja bazowa netto	% r/r	VII	1,3	0,9	0,9
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	mln	VII	0,935	0,900	0,836
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	VII	0,970	0,948	0,911
15:55	USA	Indeks Michigan	pkt	VIII	84,0	85,5	85,1

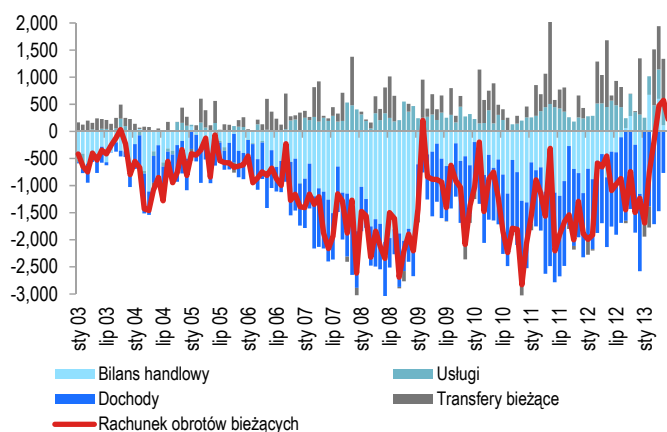
Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Zapowiedź tygodnia

Oczekujemy mniejszej nadwyżki w obrotach bieżących

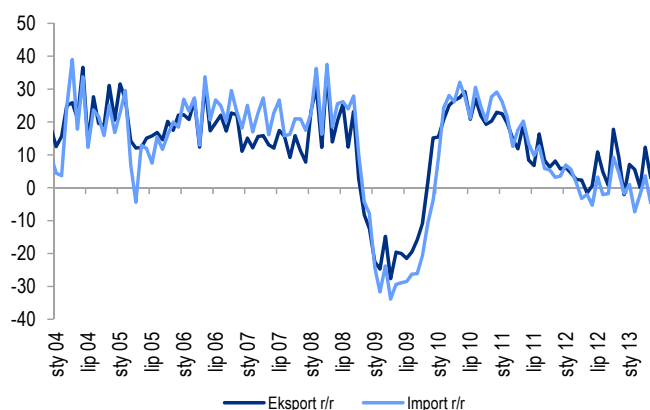
Oczekujemy spadku nadwyżki na rachunku obrotów bieżących w czerwcu do 0,22 mld EUR z 0,574 mld EUR w maju. Nasza prognoza jest zbliżona do rynkowego konsensusu. Choć spodziewamy się pogorszenia salda w obrotach bieżących będzie to trzeci z kolei miesiąc kiedy notowana jest nadwyżka. Naszym zdaniem wzrost eksportu przyspieszył do 7,4% r/r z 3% r/r w maju a wzrost importu przyspieszył do 0,3% z -4,6% w maju, a bilans handlowy uległ poprawie do ponad 469 mln EUR z ok. 100 mln EUR w maju za sprawą osłabienia złotego i dobrych danych o produkcji przy wciąż stosunkowo słabym popycie krajowym. Jednocześnie zakładamy dalszą lekką poprawę salda usług. W przypadku transferów bieżących spodziewamy się niewielkiego pogorszenia salda do nieco poniżej 0,7 mld EUR. Natomiast dużego pogorszenia salda spodziewamy się w przypadku dochodów po silnej poprawie w maju, która naszym zdaniem mogła okazać się jednorazowa. W rezultacie wzrost deficytu na rachunku dochodów przesądzi o zmniejszeniu nadwyżki w obrotach bieżących w porównaniu z majem.

Wykres 3. Bilans obrotów bieżących i główne składowe (mln EUR)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 4. Eksport i import (% r/r)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wzrost PKB najprawdopodobniej przyspieszył w II kwartale

Naszym zdaniem w II kwartale doszło do przyspieszenia wzrostu gospodarczego do 0,8%-0,9% r/r z 0,5% w I kwartale. Według naszych szacunków na podstawie danych miesięcznych w okresie kwiecień-czerwiec wzrosła dodatnia kontrybucja konsumpcji prywatnej do wzrostu PKB za sprawą spadku inflacji, która przyczyniła się do przyspieszenia wzrostu płac realnych i realnego wzrostu sprzedaży detalicznej. Jednocześnie imponująca poprawa bilansu handlowego sugeruje wciąż wysoką dodatnią kontrybucję eksportu netto. Z kolei inwestycje wciąż pozostały najsłabszym ogniwem w strukturze wzrostu PKB, co obrazowały głębokie spadki produkcji budowlanej.

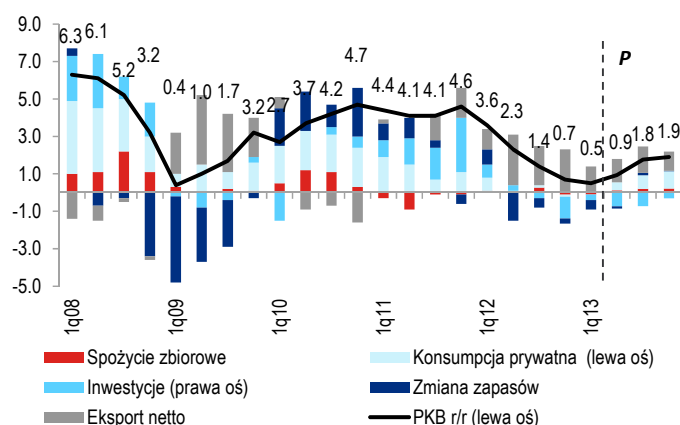
... a inflacja w sierpniu wzrosła

Po znacznym spadku inflacji w ostatnich miesiącach w lipcu oczekujemy przyspieszenia wzrostu cen konsumpcyjnych do 0,7% r/r

z 0,2% w czerwcu. Oczekiwany wzrost inflacji będzie wynikiem przede wszystkim wzrostu cen paliw, który według naszych szacunków wyniósł 2% m/m oraz zakładanego przez nas mniejszego niż wynika z sezonowych trendów spadku cen żywności. Jednocześnie lipiec był miesiącem sporych zmian cen administracyjnie kontrolowanych przy czym spadki cen energii elektrycznej zostały zniwelowane przez wzrosty w innych kategoriach, m.in. wzrosty opłat za wywóz śmieci. Nasza prognoza jest poniżej rynkowego konsensusu na poziomie 0,5% r/r i dostrzegamy asymetryczne ryzyko w dół dla naszej prognozy m.in. za sprawą niespodzianek w regionie, gdzie ceny żywności okazały się niższe od oczekiwań. Niemniej jednak w perspektywie najbliższych 12 miesięcy oczekujemy stopniowego wzrostu inflacji do celu inflacyjnego ok. połowy 2014 r.

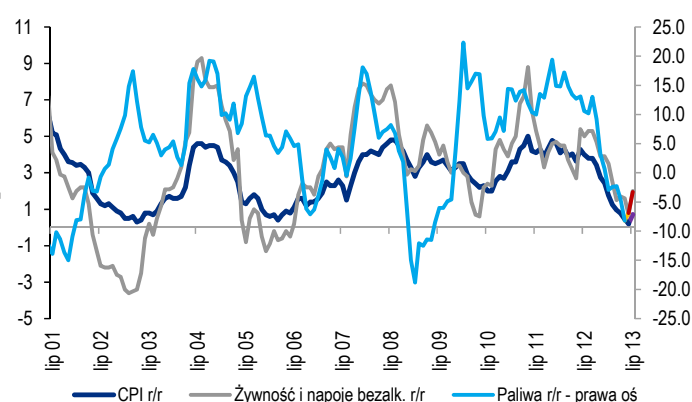
Ryzyko w dół dla naszej prognozy stwarzają dotychczas opublikowane dane w regionie (Czechy i Rumunia), gdzie inflacja okazała się niższa od prognoz głównie za sprawą niższych od prognoz cen żywności.

Wykres 5. Wzrost PKB (prognoza Citi)



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 6. Wzrost inflacji



Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

Wydarzenia na rynkach zagranicznych

Dane o sprzedaży za lipiec w USA będą pierwszym testem siły konsumpcji na początku III kwartału. W lipcu sprzedaż detaliczna w USA była pod negatywnym wpływem słabej sprzedaży samochodów. Jednak po eliminacji sprzedaży aut sprzedaż detaliczna najprawdopodobniej wzrosła w najszybszym tempie od końca minionego roku. Dane o inflacji pokażą zdaniem analityków Citi niewielki wzrost cen. W tym tygodniu poznamy też dane o produkcji i dane o aktywności w przemyśle dla regionów Nowy Jork i Philadelphia oraz prawdopodobnie dobre dane z rynku nieruchomości.

W strefie euro dane o produkcji przemysłowej za czerwiec prawdopodobnie pokażą poprawę względem danych za maj, głównie za sprawą wyróżniających się wyników produkcji w Niemczech, przy słabych wynikach produkcji we Francji. **Ponadto w krajach strefy euro zostaną opublikowane wstępne odczyty PKB za II kwartał,** podobnie jak w przypadku produkcji, przy dobrym wyniku w gospodarce niemieckiej i relatywnie słabszym we francuskiej.

W regionie poznamy sporo istotnych danych makroekonomicznych. **Na Węgrzech, w Czechach i w Rumunii poznamy również dane o PKB za II kwartał.** W przypadku Czech wzrost PKB prawdopodobnie przyspieszył w I kwartale do 0,6% r/r z -0,9% r/r/ w I kwartale, tj. nieco szybciej niż oczekuje tego rynek (0,5% r/r). Poprawę w porównaniu do poprzedniego kwartału pokażą też prawdopodobnie dane o PKB na Węgrzech. Z kolei wzrost PKB w Rumunii najprawdopodobniej spowolnił nieco bardziej niż spodziewa się tego rynek.

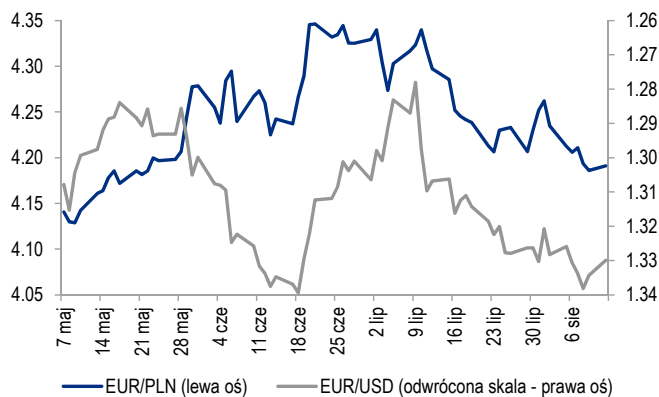
Miniony tydzień

Dobre dane o aktywności w usługach i niski deficyt handlowy w USA

W minionym tygodniu na głównych rynkach opublikowano serię danych o aktywności w sektorze usług, które zaskoczyły pozytywnie. Indeks aktywności w strefie euro wzrósł w lipcu powyżej 50 pkt (do 50,5 pkt z 48,7 pkt w czerwcu) po raz pierwszy od 18 miesięcy. W Chinach PMI dla usług wzrósł do 54,1 pkt z 53,9 pkt w czerwcu, a w ostatnich dniach pozytywnie zaskoczyły dane o produkcji i eksporcie. Z kolei indeks ISM dla usług w USA za lipiec wzrósł do najwyższego poziomu od 5 miesięcy, tj. do 56 pkt z 52,2 w czerwcu (i znacznie przekroczył rynkowe oczekiwania na poziomie 53 pkt), przy wzroście komponentu nowych zamówień do 57,7 pkt z 50,8 pkt. Ponadto znacznie niższy od oczekiwań okazał się deficyt handlowy w USA za czerwiec, który był najniższy od czterech lat i zwiększył oczekiwania na rewizję danych o PKB za II kwartał w górę. Jednocześnie tygodniowe dane z rynku pracy o liczbie nowych bezrobotnych okazały się najniższe od początku recesji.

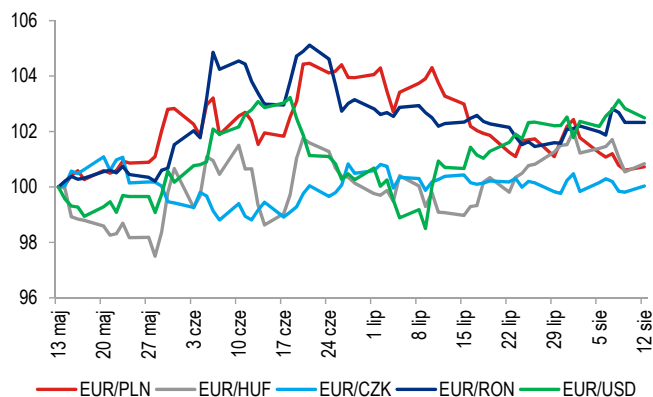
Mimo dosyć dobrych danych makroekonomicznych indeksy akcyjne na większości rynkach kontynuowały spadki za sprawą obaw o wycofywanie Fed z programu skupu aktywów, a euro zyskiwało wobec dolara. W regionie większość walut umocniła się wobec euro poza rumuńskim lejem, która straciła na wartości po głębszej od oczekiwań obniżce stóp przez bank Rumunii.

Wykres 7. EUR/PLN i EUR/USD (dane dzienne)



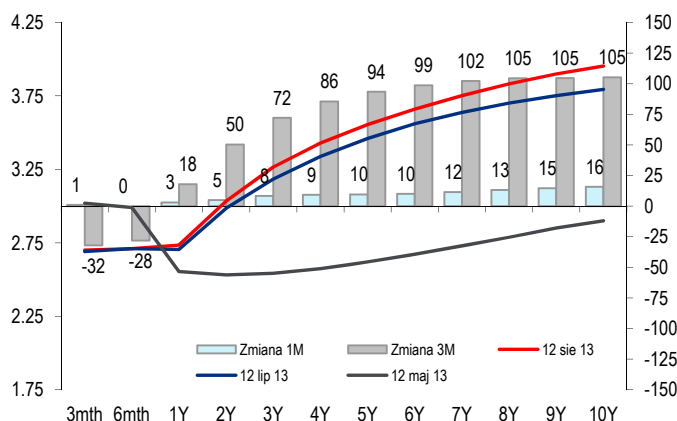
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 8. Kursy walutowe (zmiana w okresie trzech miesięcy)



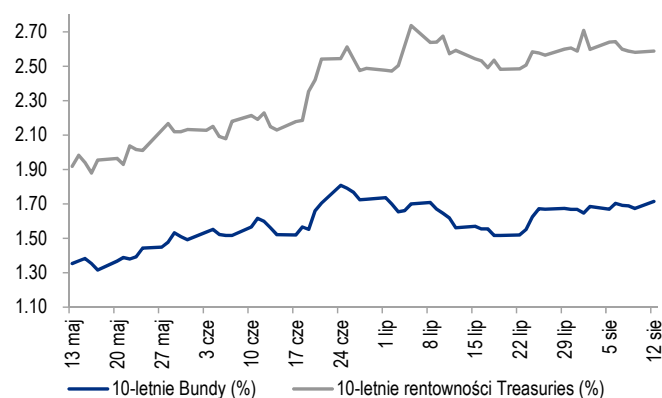
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 9. Krzywa swap



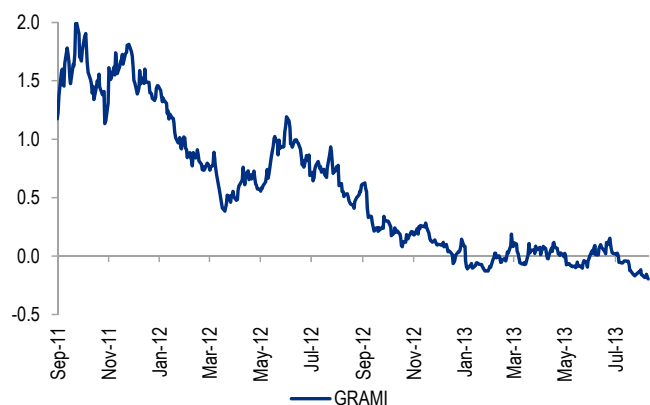
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 10. Rentowności 10-letnich obligacji USA oraz Niemiec



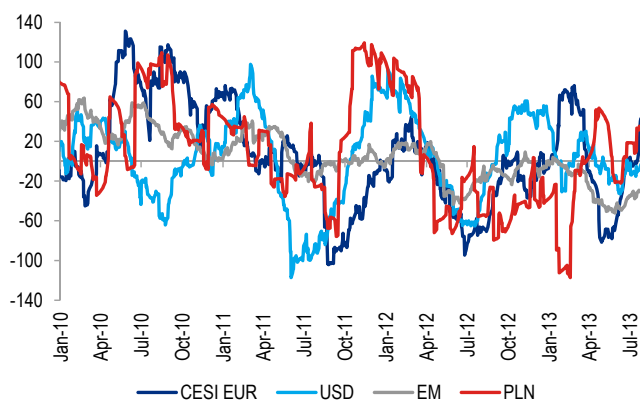
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 11. Indeks awersji do ryzyka Citi - GRAMI



Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Wykres 12. Indeks niespodzianek makroekonomicznych Citi (CESI – Citi Economic Surprise Index)



Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2007	2008	2009	2010	2011P	2012	2013P	2014P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	426	533	433	470	517	490	510	543
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,175	1,273	1,344	1,417	1,528	1,596	1,637	1,719
PKB per capita (USD)	11,168	13,982	11,332	12,210	13,404	12,727	13,231	14,102
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	12.2	12.2	12.2	14.2	13.4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	6.8	5.1	1.6	3.9	4.5	1.9	1.3	2.8
Inwestycje (% r/r)	17.6	9.6	-1.2	-0.4	8.5	-0.8	-3.2	2.6
Spożycie ogółem (% r/r)	4.6	6.1	2.0	3.4	1.6	0.6	1.0	2.1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4.9	5.7	2.1	3.2	2.6	0.8	1.0	2.2
Eksport (% r/r)	9.1	7.1	-6.8	12.1	7.7	2.8	3.1	4.0
Import (% r/r)	13.7	8.0	-12.4	13.9	5.5	-1.8	0.3	2.9
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.9	3.4	3.7	3.2	4.6	2.4	0.9	2.2
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	0.8	1.9
Płace nominalne (% r/r)	9.3	10.3	4.4	3.3	4.9	3.4	2.8	4.2
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	5.00	5.00	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	3.25
WIBOR1M, (% koniec okresu)	6.11	5.34	5.91	6.07	5.91	3.73	2.77	3.72
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.09	3.36	3.14
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.25	3.24	3.30
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.08	4.33	4.15
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.18	4.25	4.28
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20.3	-25.5	-9.7	-24.1	-25.0	-17.3	-13.5	-18.8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.7	-4.8	-2.2	-5.1	-4.8	-3.5	-2.7	-3.5
Saldo handlu zagranicznego	-17.1	-26.0	-4.3	-11.8	-14.1	-7.1	-3.7	-5.6
Eksport	145.3	178.7	142.1	165.9	195.2	187.6	199.4	216.7
Import	162.4	204.7	146.4	177.7	209.3	194.8	203.1	222.3
Saldo usług	4.8	5.0	4.8	3.1	5.7	6.2	7.2	8.2
Saldo dochodów	-16.4	-12.8	-16.6	-19.1	-22.9	-21.9	-21.9	-25.1
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18.0	10.3	8.8	6.9	11.6	3.1	6.5	8.0
Rezerwy międzynarodowe	54.6	57.2	69.7	81.4	86.8	96.1	102.0	104.0
Amortyzacja	30.2	32.4	24.6	32.1	37.6	39.6	41.1	44.3
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.0	-3.9	-3.9	-3.5
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	0.4	-1.4	-4.6	-5.2	-2.3	-1.1	-1.2	-0.8
Dług publiczny (Polska metodologia)	44.9	46.9	49.8	52.8	53.4	52.7	54.6	54.6
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	36.5	36.9

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 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.