

CitiWeekly

Niższa inflacja i wyższy PKB

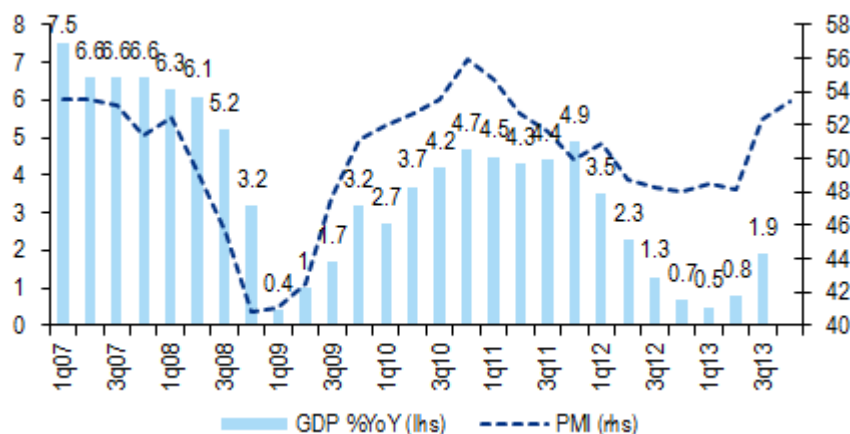
- W najbliższych dniach poznamy kolejne dane z gospodarki za październik (z rynku pracy oraz dane o produkcji), które według naszych prognoz będą nieco słabsze od odczytów z września, ale będą nieco wyższe od oczekiwań rynku. Mimo słabszych odczytów za październik scenariusz stopniowego ożywienia gospodarczego wydaje się niezagrożony.
- Opublikowane w poprzednim tygodniu dane pokazały, że polska gospodarka wyraźnie przyspiesza bez wyraźnej presji cenowej. Wzrost PKB w III kwartale przyspieszył bardziej niż oczekiwano do 1,9% r/r z 0,8% r/r. Choć był to przedwstępny szacunek i GUS nie podał szczegółowego rozbięcia na przyspieszenie złożyło się najprawdopodobniej ożywienie w konsumpcji prywatnej i inwestycjach. Poprawie sytuacji w popycie krajowym towarzyszy wzrost deficytu obrotów bieżących, który we wrześniu był wyższy od oczekiwań (ponad 1 mld EUR), choć w skumulowanym ujęciu za 12 miesięcy w relacji do PKB wciąż pozostaje na historycznie niskich poziomach. Jednocześnie inflacja spadła bardziej niż spodziewał się rynek do 0,8% r/r z 1% we wrześniu.
- Sądzymy, że niższa niż wcześniej zakładaliśmy ścieżka inflacji może nieco opóźnić moment rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. W związku z tym oczekujemy, że pierwsza podwyżka stóp procentowych jest bardziej prawdopodobna we wrześniu niż w lipcu przyszłego roku.
- Poza tym w tym tygodniu zostaną opublikowane wstępne odczyty PMI dla strefy euro za listopad, które najprawdopodobniej pokażą dalszy wzrost indeksów aktywności w przemyśle i usługach. Z kolei niemieckie indeksy ZEW oraz Ifo mogą zanotować niewielkie spadki. W USA poznamy dane o sprzedaży detalicznej za październik, które powinny być dość dobre, oraz dane z rynku nieruchomości, które mogą pokazać pogorszenie sytuacji.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10Y Bund	10Y Treasuries
IV KW 13	4,14	3,00	4,99	1,38	2,50	0,25	2,67	1,80	2,56
IV KW 14	4,06	2,90	5,01	1,40	3,25	0,25	3,71	1,90	3,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 23.10.2013 r.

Wykres 2. Wzrost PKB w III kw. zaskoczył w górę. Oczekujemy dalszego przyspieszenia gospodarki.



Źródło: GUS, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

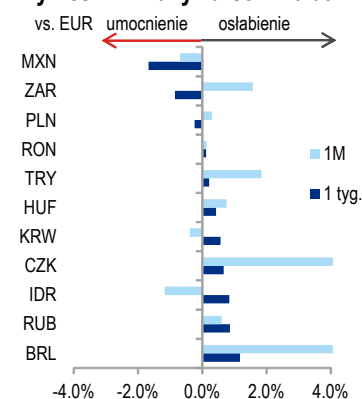
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 15.11.2013

Tabela 2. Przegląd rynków finansowych

	15/11/13	1 tyg.	1M	YTD	2012
EUR/PLN	4.19	-0.2%	0.6%	2.9%	-8.8%
USD/PLN	3.10	-0.7%	0.8%	0.6%	-10.3%
EUR/USD	1.35	0.6%	-0.3%	2.3%	1.9%
	%	pb	pb	pb	pb
Stopa NBP	2.50	0	0	-175	-25
WIBOR 3M	2.65	-1	-2	-148	-86
FRA1x4	2.61	-4	-5	-120	-113
FRA3x6	2.62	-2	-4	-78	-145
FRA6x9	2.64	-2	-12	-40	-168
FRA9x12	2.74	1	-12	-18	-168
	\$	%	%	%	%
Złoto	1289.7	-1.4%	0.7%	-23.0%	7.0%
Ropa	108.3	5.1%	-2.6%	-0.8%	-1.2%
	pkt	%	%	%	%
WIG20	2547.0	0.8%	1.7%	-1.4%	20.4%
S&P	1798.2	2.9%	4.5%	26.1%	13.4%
	%	pb	pb	pb	pb
10Y Bunds	1.71	2	-21	40	-52
10Y Treasuries	2.70	10	4	95	-12

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
18 lis		PONIEDZIAŁEK					
11:00	EMU	Bilans handlowy	mld EUR	IX		12.5	7.1
16:00	USA	Indeks NAHB	pkt	XI		56.0	55.0
19 lis		WTOREK					
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	XI	27.7	30.5	29.7
14:00	PL	Płace	% r/r	XI	3.0	2.9	3.6
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XI	-0.1	-0.2	-0.3
20 lis		ŚRODA					
14:30	USA	CPI	% m/m	X	0.0	0.0	0.2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	X	0.1	0.1	-0.1
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	X	5.10	5.15	5.29
21 lis		CZWARTEK					
09:28	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XI		52.0	51.7
09:58	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XI	51.7	51.5	51.3
09:58	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	XI	51.2	51.9	51.6
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XI	4.7	4.4	6.2
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	XI	-5.5	-5.5	-4.8
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	335.0		339.0
14:30	USA	PPI	% m/m	X	0.1	-0.2	-0.1
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	X		-14.0	-14.5
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XI	15.0	16.0	19.8
22 lis		PIĄTEK					
08:00	DE	PKB	% kw/kw	III kw.	0.3	0.3	0.5
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	107.0	107.6	107.4

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

Zapowiedź tygodnia

Rynek pracy

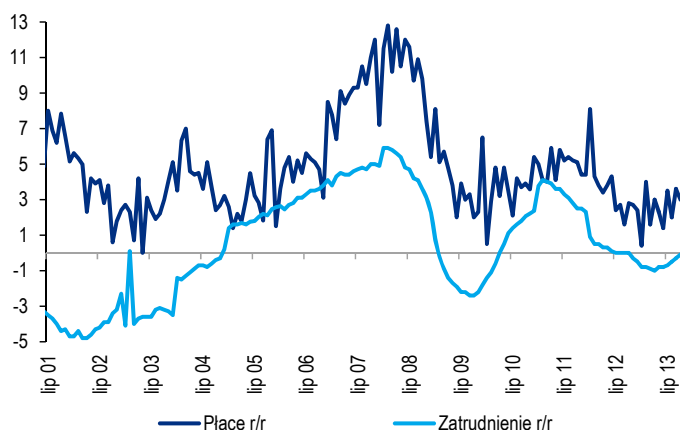
Oczekujemy niewielkiego spowolnienia wzrostu płac oraz kontynuacji poprawy w zatrudnieniu. Według naszych oczekiwań tempo wzrostu płac spadło do 3% r/r z 3,6% we wrześniu, co jest nieco powyżej rynkowego konsensusu. Jednocześnie, zgodnie z naszymi szacunkami zatrudnienie obniżyło się w październiku już jedynie o 0,1%, tj. mniej niż we wrześniu (-0,3% r/r) oraz mniej niż oczekiwał rynek (-0,2%). W naszym bazowym scenariuszu oczekujemy dalszej stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy, co wraz z przyspieszeniem wzrostu kredytów będzie wspierać ożywienie w konsumpcji prywatnej, choć bez istotnej presji cenowej.

Produkcja przemysłowa

Według naszych prognoz w październiku wzrost produkcji przemysłowej spowolnił do 4,8% r/r z 6,2% r/r we wrześniu. Nasza prognoza jest nieznacznie wyższa od rynkowego konsensusu. W październiku efekt dni kalendarzowych powinien być neutralny dla danych o produkcji. Mimo oczekiwanego wyhamowania wzrostu produkcji w październiku i listopadzie aktywność w sektorze przemysłowym stopniowo się poprawia, co jest odzwierciedlone w rosnącym indeksie PMI w tym indeksie nowych zamówień, zarówno krajowych jak i przede wszystkim eksportowych.

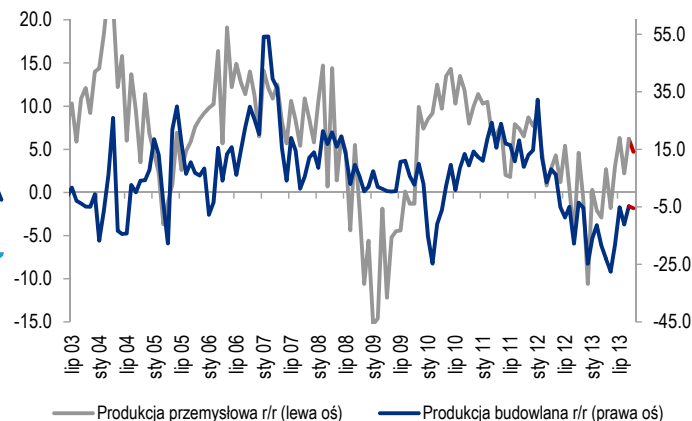
Oczekujemy pogłębienia spadku produkcji budowlanej w październiku do -5,5% r/r z -4,8% r/r we wrześniu, co jest zgodne z rynkowym konsensusem. Naszym zdaniem, w kolejnych miesiącach będzie następowała poprawa w produkcji budowlanej, co będzie wspierało ożywienie w inwestycjach, ale tempo wzrostu produkcji będzie dodatnie dopiero na przełomie roku.

Wykres 3. Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



Źródło: Reuters, NBP, Citi Handlowy.

Wykres 4. Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

Miniony tydzień

PKB

Według przedwstępnych szacunków GUS wzrost PKB przyspieszył w III kw. do 1,9% r/r z 0,8% w II kw. i był wyższy niż oczekiwał rynek (1,6-1,7% r/r) i wyższy od naszego szacunku 1,8% r/r. Szczegółowe rozbięcie danych nie zostało jeszcze opublikowane, ale biorąc pod uwagę miesięczne dane opublikowane za poprzednie miesiące wydaje się, że przyspieszenie wynikało głównie z konsumpcji prywatnej oraz pewnej poprawy w inwestycjach. Spodziewamy się, że dane o wzroście gospodarczym pozwolą Radzie pozostać w trybie wyczekiwania na dalszy rozwój sytuacji gospodarczej z sygnalizacją ogłoszoną na poprzednim spotkaniu RPP, że stopy pozostaną bez zmian przynajmniej do końca czerwca 2014 r.

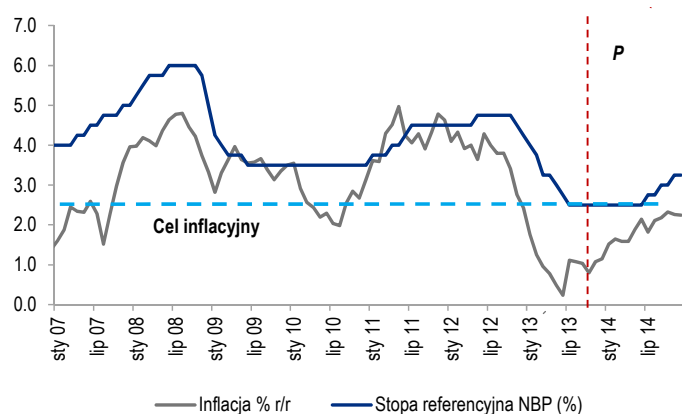
CPI

Inflacja spadła w październiku do 0,8% r/r z 1% we wrześniu, co było poniżej rynkowych oczekiwań na poziomie 1% oraz naszej prognozy

0,9% r/r. W dół zaskoczyła dynamika cen w większości kategorii koszyka inflacyjnego, w tym zwłaszcza ceny żywności, które spadły o 0,1% m/m. Z drugiej strony największa niespodzianka w górę nastąpiła w kategorii rekreacja i kultura za sprawą wzrostu cen usług telekomunikacyjnych.

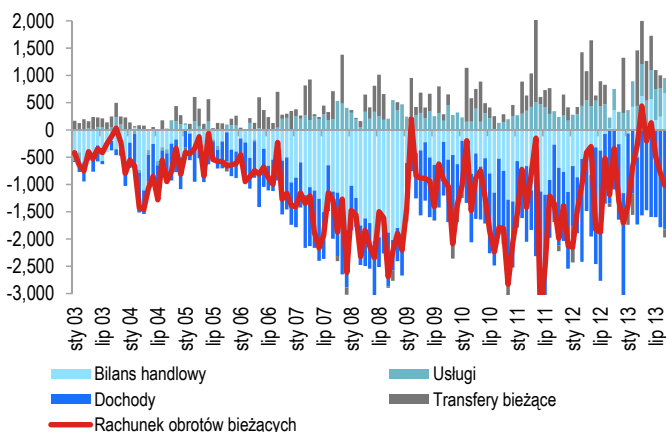
Oczekujemy stopniowego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach, choć ścieżka inflacji będzie niższa niż dotychczas oczekiwaliśmy. Spodziewamy się powolnego wzrostu inflacji do 1,1% r/r w grudniu oraz do 2,3% r/r na koniec 2014 r. przy średniej inflacji za 2014 r. na poziomie 1,9% r/r. Znacznie niższa od oczekiwań inflacja za październik i powolny wzrost w kolejnych miesiącach najprawdopodobniej sprawią, że RPP rozpocznie cykl zacieśniania polityki pieniężnej później niż dotychczas oczekiwaliśmy, a pierwsza podwyżka stóp jest teraz bardziej prawdopodobna we wrześniu niż w lipcu.

Wykres 6. Inflacja i stopy procentowe



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 6. Deficyt obrotów bieżących (mln EUR)



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

Nieco wyższy deficyt obrotów bieżących

Deficyt obrotów bieżących wzrósł we wrześniu bardziej niż oczekiwano (Citi: -0,83 mld EUR; konsensus: -0,82) do ponad 1 mld EUR z ok. 0,8 mld EUR w sierpniu. Niespodzianka była związana z nieco słabszym eksportem i mniejszą nadwyżką na rachunku usług. Mimo zwiększenia deficytu obrotów bieżących we wrześniu deficyt skumulowany za 12 miesięcy pozostaje bardzo niski w historycznym ujęciu na poziomie ok. 2% PKB odzwierciedlając znaczne dostosowanie w bilansie handlowym w poprzednich miesiącach za sprawą słabego popytu krajowego. Biorąc pod uwagę oczekiwane przyspieszenie wzrostu PKB prognozujemy wzrost deficytu obrotów bieżących do ok. 3% PKB, jednak będzie to wciąż stosunkowo niski poziom w porównaniu do 5-6% PKB w poprzednich latach. Ponadto naszym zdaniem ryzyka są asymetryczne po stronie mniejszej nierównowagi zewnętrznej w porównaniu do naszego bazowego scenariusza.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013P	2014P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	426	533	433	470	517	490	517	590
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,175	1,273	1,344	1,417	1,528	1,595	1,638	1,727
PKB per capita (USD)	11,168	13,982	11,332	12,210	13,404	12,722	13,405	15,315
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	3.1
Inwestycje (% r/r)	17.6	9.6	-1.2	9.3	11.2	-3.3	-3.8	4.0
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	2.3
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	1.1	2.3
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	1.0	1.9
Plące nominalne (% r/r)	9.1	10.5	4.2	3.6	4.9	3.4	2.6	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)	5.37	5.41	3.56	3.46	4.57	4.01	2.62	3.57
Rentowność obligacji 10-letnich	5.93	5.46	6.24	6.07	5.91	3.73	4.40	4.80
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.08	3.00	2.90
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.26	3.16	2.94
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.07	4.14	4.06
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.19	4.19	4.10
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20.3	-25.5	-9.7	-24.1	-25.0	-17.3	-10.9	-17.9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.7	-4.8	-2.2	-5.1	-4.8	-3.5	-2.1	-3.0
Saldo handlu zagranicznego	-17.1	-26.0	-4.3	-11.8	-14.1	-7.1	-0.7	-4.3
Eksport	145.3	178.7	142.1	165.9	195.2	187.6	199.4	214.8
Import	162.4	204.7	146.4	177.7	209.3	194.8	200.2	219.1
Saldo usług	4.8	5.0	4.8	3.1	5.7	6.2	7.4	8.5
Saldo dochodów	-16.4	-12.8	-16.6	-19.1	-22.9	-21.9	-22.6	-25.8
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	42.8	44.5	49.2	51.2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.0	-3.9	-4.3	4.8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0.4	-1.4	-4.6	-5.2	-2.3	-1.1	-1.6	7.4
Dług publiczny (Polska metodologia)	44.9	46.9	49.8	52.8	53.4	52.7	54.6	47.7
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	37.5	31.0

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.