

28 kwietnia 2014 □ 7 stron

CitiWeekly

PMI prawdopodobnie w górę

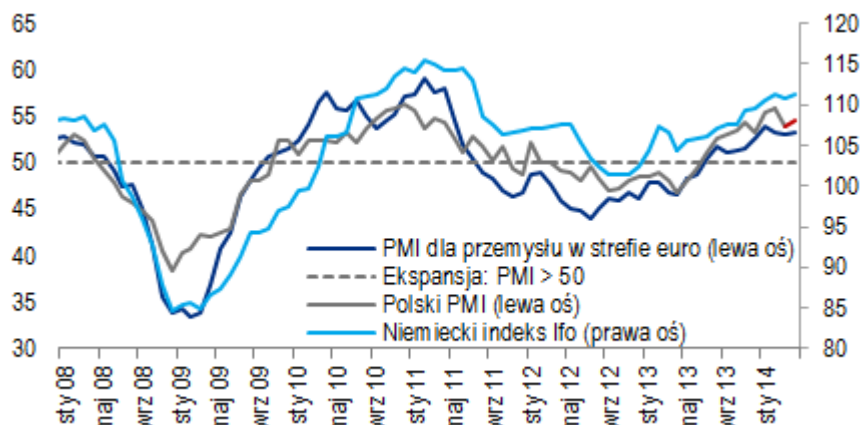
- Ze względu na przypadające na 1 maja święto, rozpoczynający się tydzień powinien minąć pod znakiem mniejszej aktywności na rynkach finansowych. Najważniejszym wydarzeniem w kraju będzie publikacja danych o wskaźniku PMI mierzącym koniunkturę w przetwórstwie przemysłowym. Według naszych szacunków indeks PMI w Polsce wzrósł do 54,5 punktu w ślad za podobnymi wskaźnikami dla strefy euro oraz Niemiec.
- Spośród opublikowanych w minionym tygodniu danych, wyraźne spowolnienie w sprzedaży detalicznej (do 3,1% r/r) okazało się największą negatywną niespodzianką. Naszym zdaniem powyższe wyhamowanie dynamiki sprzedaży ma najprawdopodobniej charakter przejściowy i w kolejnych miesiącach oczekujemy odwrócenia tego efektu dzięki poprawie sytuacji na rynku pracy.
- Po ostatniej udanej aukcji Ministerstwu Finansów udało się sfinansować około 82% całorocznych potrzeb pożyczkowych. Biorąc pod uwagę lepsze od przewidywanego wykonanie budżetu, całość potrzeb pożyczkowych może zostać sfinansowana nawet do około połowy roku. Pozwoliłoby to MF na większą elastyczność w kształtowaniu emisji w II połowie roku.
- Członkowie RPP zgodnie oceniają, że wzrost gospodarczy w 2014 roku wyraźnie przyspieszy w stosunku do 2013. Niemniej ton wypowiedzi członków Rady sugeruje, że pomimo silnego ożywienia gospodarczego, wciąż nie dostrzegają oni potrzeby podwyżek stóp procentowych. Oczekujemy, że do pierwszej podwyżki może dojść dopiero w I kwartale 2014.
- Ostatnie dni przyniosły dalsze nasilenie konfliktu na Ukrainie, choć wpływ tego czynnika na krajowy rynek finansowy był niewielki.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
II KW 14	4,24	3,05	5,17	1,39	2,50	0,10	2,70	4,40	1,65	2,85
II KW 15	4,20	3,00	5,19	1,40	3,00	0,10	3,33	4,95	1,90	3,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 26.3.2014 r.

Wykres 1. PMI w Polsce i strefie euro oraz niemiecki indeks Ifo.



Źródło: NBP, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

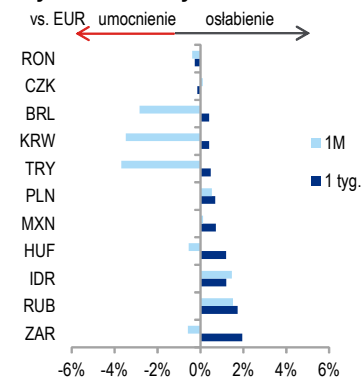
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 25.04.2014 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
29 kwi WTOREK							
12:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	IV	102,8	103	102,4
15:00	USA	Indeks Case-Shiller 20	% r/r	II		12,8	13,2
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	84	83	82,3
30 kwi ŚRODA							
08:00	DE	Indeks nastrojów konsumentów Gfk	pkt	V		8,6	8,5
11:00	EMU	Wstępny HICP	% r/r	IV	0,8	0,8	0,5
14:15	USA	Raport ADP	tys.	IV		213	191
14:30	USA	Wstępny PKB	% r/r	I kw.	0,9	1,2	2,6
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	IV	57	56,5	55,9
1 maj CZWARTEK							
	PL	Święto Pracy - dzień wolny					
14:30	USA	Wydatki gospodarstw domowych	III	%	0,6	0,6	0,2
14:30	USA	Dochody gospodarstw domowych	III	%	0,3	0,5	0,3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	310	320	329
14:30	USA	Dochody gospodarstw domowych	III	%	54,5	54,2	53,7
2 maj PIĄTEK							
09:00	PL	PMI	pkt	IV	54,5		54
09:28	DE	PMI dla przemysłu	pkt	IV			54,2
09:58	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	IV	53,3		53,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	IV	225	203	192
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	IV	6,6	6,6	6,7
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	III	1,5	1,5	1,6

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

Zapowiedź tygodnia

PMI

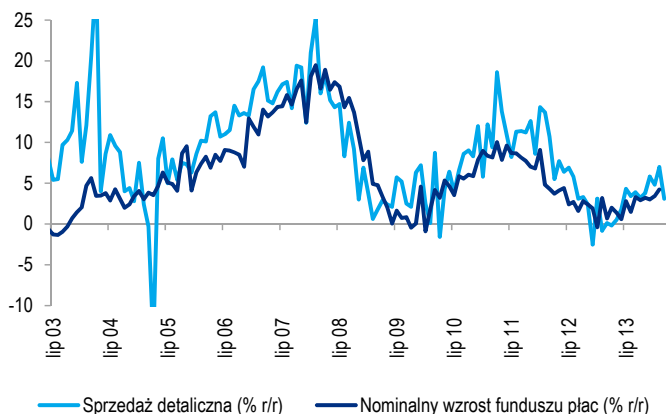
Według naszych szacunków indeks PMI dla przetwórstwa przemysłowego wzrósł w kwietniu do poziomu 54,5 punktu, wobec 54 pkt. w marcu. Na jego poprawę wskazują między innymi: wzrost analogicznego wskaźnika w strefie euro, poprawa indeksu Ifo w Niemczech, a także wyższe wartości wskaźnika koniunktury GUS. Oczekujemy, że komponent produkcji w PMI utrzyma się na wysokim poziomie, czemu towarzyszyć będzie silny wzrost zamówień eksportowych.

Miniony tydzień

Sprzedaż detaliczna słabsza od oczekiwań

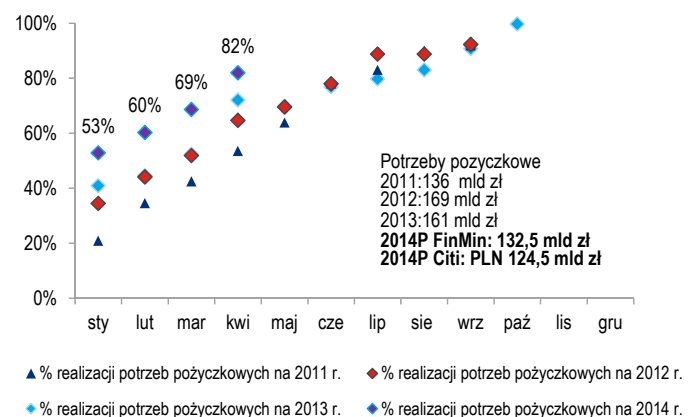
Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w marcu do 3,1% r/r z 7% w lutym, co było wynikiem poniżej rynkowych oczekiwań oraz naszych prognoz (odpowiednio: 5,9% r/r oraz 6,5%). Złożyło się na to osłabienie w sprzedaży żywności to -7,3% r/r w lutym oraz osłabienie w pozostałej sprzedaży detalicznej w niewyspecjalizowanych sklepach (spadek o 3% r/r). Można przypuszczać, że w tym przypadku niespodzianka wynika z niedoszacowania negatywnego wpływu przesunięcia Świąt Wielkanocnych w porównaniu z 2013 rokiem (choć staraliśmy się uwzględnić ten czynnik w naszym modelu, efekt okazał się ewidentnie większy niż zakładaliśmy). Ponadto w marcu doszło do spowolnienia wzrostu sprzedaży w kategorii *pojazdy samochodowe, motocykle części* do 12,3% r/r z 24,9% r/r w lutym.

Wykres 2. Sprzedaż detaliczna i nominalny wzrost funduszu płac



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 3. Realizacja potrzeb pożyczkowych



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Spowolnienie wzrostu sprzedaży detalicznej nastąpiło mimo że dane z rynku pracy za marzec były znacznie lepsze od oczekiwań. Nie oczekujemy jednak, aby słabsze dane o sprzedaży były negatywnym sygnałem dla kolejnych miesięcy. Sądzymy, że spadek tempa wzrostu był jedynie przejściowy i oczekujemy, że dobre dane z rynku pracy za marzec oraz efekt świąt w kwietniu pozytywnie wpłyną na wynik sprzedaży w tym miesiącu. Ponadto naszym zdaniem stopniowo poprawiają się sytuacja na rynku pracy, wzrost zaufania konsumentów oraz przyspieszenie wzrostu kredytów konsumpcyjnych przyczynią się do stopniowej poprawy w konsumpcji w kolejnych miesiącach.

MinFin bliżej końca realizacji potrzeb pożyczkowych

Na środowej aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało 5,4 mld zł obligacji PS0718, 5,5 mld zł PS1016 oraz jedynie 0,9 mld zł obligacji zerokuponowych OK0716. Całkowity popyt wyniósł 16,6 mld zł co dało wskaźnik popyt-do-sprzedaży na przyzwoitym poziomie 1,42. Według wiceministra finansów Wojciecha Kowalczyka była to ostatnia duża aukcja w tym roku. Rozmiar aukcji był związany z dużymi zapadalnościami obligacji oraz płatnościami odsetek na poziomie ok. 21 mld zł. Według naszych szacunków Ministerstwo Finansów zabezpieczyło już 82% tegorocznych potrzeb pożyczkowych i najprawdopodobniej zakończy finansowanie do końca I połowy roku (zakładając, że deficyt budżetu

będzie ostatecznie o około 8 mld zł niższy od planu). Naszym zdaniem w II połowie roku resort finansów rozpocznie prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych, choć rozmiar aukcji będzie najprawdopodobniej znacznie mniejszy niż w I połowie roku, a Ministerstwo będzie miało dużą elastyczność w dostosowywaniu podaży obligacji w zależności od zmieniających się warunków rynkowych.

Członkowie RPP pozytywnie o wzroście

Członkowie RPP wydają się podtrzymywać optymistyczne prognozy dotyczące wzrostu polskiej gospodarki. W ubiegłym tygodniu troje członków Rady (A. Bratkowski, E. Chojna-Duch oraz A. Zielińska-Głębocka) zasygnalizowało, że wzrost gospodarczy w Polsce w tym roku powinien przekroczyć 3% r/r i można nawet zbliżyć się do 4% r/r. Oznaczałoby to, że polska gospodarka będzie rozwijać się szybciej niż wynosi potencjalne tempo wzrostu szacowane przez bank centralny na 2,5% r/r. W kontekście kryzysu ukraińsko-rosyjskiego A. Zielińska-Głębocka powiedziała, że jego wpływ na polską gospodarkę byłby prawdopodobnie ograniczony, a kryzys mógłby odjąć od wzrostu PKB ok. 0,2-0,4 pkt proc.

Pomimo optymistycznych prognoz wzrostu RPP nie spieszy się z rozpoczęciem cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. A. Bratkowski, którego ostatnie komentarze były najbardziej „jastrzębie” zasugerował, że podwyżki stóp procentowych powinny się rozpocząć zanim inflacja zacznie rosnąć, ale zasugerował także, że raczej nie nastąpi to w najbliższych miesiącach. Biorąc to pod uwagę oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie w tym roku i wierzymy, że RPP pozostanie przy swojej retoryce przez pewien czas. Najbardziej prawdopodobnym momentem rozpoczęcia cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej jest I kwartał 2015 r., ponieważ będzie to naszym zdaniem moment, kiedy inflacja zbliży się do celu (tj. 2,5%) a luka popytowa się domknie.

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	553
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 175	1 273	1 344	1 417	1 528	1 595	1 632	1 698
PKB per capita (USD)	11 168	13 982	11 332	12 210	13 404	12 721	13 416	14 353
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	12,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,6	3,4
Inwestycje (% r/r)	17,6	9,6	-1,2	9,3	11,2	-4,2	-4,9	8,3
Spożycie ogółem (% r/r)	4,6	6,1	2,0	3,4	1,6	1,0	1,1	2,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,9	5,7	2,1	3,2	2,6	1,2	0,8	2,7
Eksport (% r/r)	9,1	7,1	-6,8	12,1	7,7	2,8	4,3	5,9
Import (% r/r)	13,7	8,0	-12,4	13,9	5,5	-1,8	0,7	6,7
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,9	3,4	3,7	3,2	4,6	2,6	0,8	1,7
Inflacja CPI (% średnia)	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	1,0
Place nominalne (% r/r)	9,1	10,5	4,2	3,6	4,9	3,4	2,6	3,9
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	5,00	5,00	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,50
WIBOR1M, (% koniec okresu)	5,52	5,61	3,76	3,66	4,77	4,21	2,61	2,80
Rentowność obligacji 10-letnich	5,93	5,46	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	4,65
USD/PLN (Koniec okresu)	2,45	3,00	2,87	2,96	3,44	3,08	3,04	3,10
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	4,34
EUR/PLN (Średnia)	3,78	3,52	4,33	3,99	4,12	4,19	4,19	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20,3	-25,5	-9,7	-24,1	-25,8	-18,1	-7,8	-13,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4,7	-4,8	-2,2	-5,1	-5,0	-3,7	-1,5	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,1	-26,0	-4,3	-11,8	-14,1	-6,7	2,6	2,1
Eksport	145,3	178,7	142,1	165,9	195,2	191,0	206,0	233,2
Import	162,4	204,7	146,4	177,7	209,3	197,7	203,4	231,1
Saldo usług	4,8	5,0	4,8	3,1	5,7	6,0	6,6	6,1
Saldo dochodów	-16,4	-12,8	-16,6	-19,1	-23,6	-22,6	-22,2	-27,8
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18,0	10,3	8,8	6,9	12,3	5,2	0,4	4,0
Rezerwy międzynarodowe	54,6	57,2	69,7	81,4	86,8	96,1	94,0	86,2
Amortyzacja	30,2	32,4	24,6	32,1	42,8	44,5	47,2	44,9
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1,9	-3,7	-7,4	-7,9	-5,0	-3,9	-4,3	5,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0,4	-1,4	-4,6	-5,2	-2,3	-1,1	-1,5	8,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	44,9	46,9	49,8	52,8	53,4	52,7	53,9	46,6
Dług krajowy	34,3	34,8	36,8	38,4	36,5	36,1	37,2	28,4

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.