

5 maja 2014 □ 5 stron

CitiWeekly

RPP i EBC bez zmiany polityki

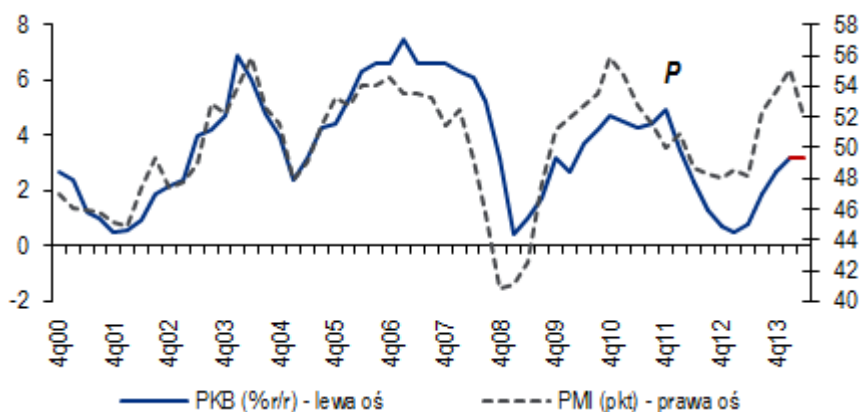
- Oczekujemy, że na majowym posiedzeniu RPP nie zmieni parametrów polityki pieniężnej. Jednocześnie nie spodziewamy się istotnych zmian w oficjalnym komunikacie RPP. Naszym zdaniem mimo postępującego ożywienia gospodarczego Rada zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych dopiero na początku przyszłego roku, głównie za sprawą bardzo niskiej inflacji.
- Jednocześnie nie oczekujemy, aby w tym tygodniu EBC zdecydował się na zmianę w polityce pieniężnej. Choć w swoich gołych wypowiedziach przedstawiciele EBC pozostawili otwarte drzwi do łagodzenia polityki pieniężnej, to naszym zdaniem ostatnie dosyć dobre dane z gospodarki oraz wzrost inflacji sprawia, że EBC wstrzyma się w maju ze zmianą parametrów polityki pieniężnej na bardziej łagodne. Według ekonomistów Citi EBC zdecyduje się obniżyć stopy procentowe w czerwcu oraz rozpocząć program skupu aktywów w IV kwartale.
- Wskaźnik PMI dla przemysłu, który jest dobrym wskaźnikiem wyprzedzającym koniunktury obniżył się w kwietniu do 52 pkt z 54 pkt w marcu i był wyraźnie niższy od prognoz. Nieoczekiwany spadek indeksu wynikał ze spadku indeksu produkcji oraz nowych zamówień ogółem przy dużym spadku indeksu nowych zamówień eksportowych. Ten ostatni wynikał ze spadku popytu z krajów europejskich oraz wzrostu napięcia politycznego między Ukrainą i Rosją. Dane o PMI stwarzają ryzyko w dół dla naszego scenariusza wzrostu PKB na ten rok na poziomie 3,4% r/r, ale w lepszej ocenie zagrożeń pomogą dane o produkcji i sprzedaży.
- Ryzyko geopolityczne w związku z niestabilną sytuacją na Ukrainie utrzymuje się na podwyższonym poziomie.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
II KW 14	4,21	3,01	5,13	1,40	2,50	0,10	2,71	4,20	1,60	2,85
II KW 15	4,20	3,07	5,25	1,37	3,00	0,10	3,38	4,70	1,70	3,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 30.4.2014 r.

Wykres 1. PMI spadł bardziej niż oczekiwano i zwiększa ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB na ten rok.



Źródło: NBP, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

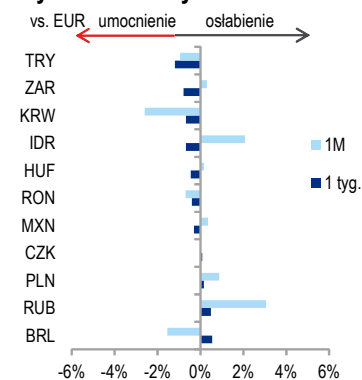
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 2.05.2014 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
5 maj PONIEDZIAŁEK							
	UK	Dzień wolny					
16:00	USA	PMI dla usług	pkt	IV	54	54,1	53,1
6 maj WTOREK							
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III		1,0	0,8
7 maj ŚRODA							
	PL	Decyzja RPP	%	V	2,5	2,5	2,5
14:30	USA	Wydajność pracy	%	I kw.	-0,6	-0,8	1,8
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	%	I kw.	2,6	2,4	-0,1
8 maj CZWARTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	%	III		0,2	0,4
12:00	PL	Aukcja obligacji - PS0719, WZ0119: 3-5 mld zł					
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	V	0,5	0,5	0,5
13:45	EMU	Decyzja EBC	%	V	0,25	0,25	0,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	325,0	325,0	344
9 maj PIĄTEK							
08:00	DE	Eksport	% m/m	III		1,0	-1,3
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	III		0,5	0,5

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

Zapowiedź tygodnia

Nie oczekujemy istotnych zmian w komunikacie RPP

Rada Polityki Pieniężnej zasygnalizowała już, że zamierza pozostawić stopy procentowe bez zmian przynajmniej do końca III kwartału, a najprawdopodobniej nawet dłużej. Nie spodziewamy się żadnych zmian w tym przesłaniu na majowym posiedzeniu i oczekujemy, że komunikat Rady będzie powtórzeniem komunikatu z kwietnia. Ostatnie dane pokazują bowiem, że gospodarka jest w fazie stopniowego ożywienia, przy jednocześnie bardzo słabej presji cenowej. Naszym zdaniem głównym zagrożeniem dla tego scenariusza mogłaby być dalsza eskalacja kryzysu na Ukrainie, jednak jest mało prawdopodobne aby RPP miała coś nowego do powiedzenia na ten temat już po majowym posiedzeniu.

Obniżka stóp w strefie euro dopiero w czerwcu, QE pod koniec roku

Ekonomiści Citi nie spodziewają się zmiany stóp procentowych na majowym posiedzeniu EBC. Aktywność gospodarcza w strefie euro stopniowo się poprawia, ale inflacja pozostaje niezwykle niska. Ponadto biorąc pod uwagę wciąż spadającą wartość kredytów w sektorze bankowym oraz mocną walutę stanowiącą czynnik dezinflacyjny, analitycy

Citi zakładają dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro w najbliższych miesiącach. Jednak najprawdopodobniej nie nastąpi to jeszcze w maju. Zdaniem analityków Citi wciąż bardziej prawdopodobnym momentem złagodzenia parametrów polityki pieniężnej jest czerwiec. W dalszej perspektywie w bazowym scenariuszu ekonomiści Citi oczekują rozpoczęcia programu skupu aktywów w IV kwartale.

Miniony tydzień

PMI rozczarował i sygnalizuje ryzyko dla prognoz PKB

Indeks PMI dla przemysłu spadł do 52 pkt z 54 pkt w marcu, co było poniżej oczekiwanych przez nas i przez rynek 54,4 pkt. Na taki spadek indeksu złożyło się obniżenie zarówno indeksu produkcji jak i indeksu nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych do 50,6 pkt, czyli jedynie nieznacznie powyżej 50 pkt, wobec 60 pkt jeszcze w listopadzie 2013 r. Taki znaczny spadek nowych zamówień eksportowych wynikał zarówno ze słabszego popytu z krajów europejskich jak i napięcia geopolitycznego między Ukrainą i Rosją. Tymczasem, zamówienia krajowe zachowywały się znacznie lepiej ograniczając spadek całkowitych nowych zamówień. Dane potwierdziły nasze obawy dotyczące ryzyka dla wzrostu PKB na poziomie 3,4% r/r na ten rok, które jest związane z czynnikami zewnętrznymi. Aktualnie trudno jest nam powiedzieć, czy słabsze dane o PMI wpłyną na oficjalne dane o aktywności, zwłaszcza że inny zestaw wskaźników koniunktury pokazał dalszą poprawę. W związku z tym dopiero po publikacji danych o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej będziemy w stanie lepiej ocenić czy jakiegokolwiek rewizje PKB są niezbędne.

Fed redukuje skup aktywów, dobre dane o zatrudnieniu i słabe o PKB

Dane o PKB za I kw. z USA wyraźnie rozczarowały. Wzrost gospodarczy wyniósł jedynie 0,1% wobec oczekiwań na poziomie ok. 1%, a na tak słaby wynik najprawdopodobniej wpłynęły trudne warunki pogodowe. Choć gospodarka amerykańska mocno wyhamowała na początku roku to w I kwartale można było już dostrzec ożywienie popytu krajowego, szczególnie konsumpcji. To z kolei jest naszym zdaniem optymistycznym sygnałem na II kwartał. Scenariusz ożywienia gospodarczego wspiera poprawa sytuacji na rynku pracy. Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem za kwiecień pokazały wzrost zatrudnienia o ok. 288 tys. i okazały się istotnie lepsze od oczekiwań.

Tymczasem Fed zdecydował się po raz kolejny zredukować program skupu aktywów o 10 mld \$. Jednocześnie amerykański bank centralny zwrócił uwagę na przyspieszenie wydatków konsumpcyjnych i poprawił ocenę obecnej sytuacji gospodarczej. Rada FOMC w coraz większym stopniu skupia uwagę na postępującym ożywieniu gospodarczym.

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	552
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	14 331
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	2,0	1,6	3,4
Inwestycje (% r/r)	17,6	9,6	-1,2	9,3	11,2	-4,0	-4,7	8,3
Spożycie ogółem (% r/r)	4,6	6,1	2,0	3,4	1,6	1,0	1,2	2,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,9	5,7	2,1	3,2	2,6	1,3	0,8	2,7
Eksport (% r/r)	9,1	7,1	-6,8	12,1	7,7	3,9	4,6	5,9
Import (% r/r)	13,7	8,0	-12,4	13,9	5,5	-0,7	1,2	6,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,9	3,4	3,7	3,2	4,6	2,6	0,8	1,8
Inflacja CPI (% średnia)	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	1,1
Place nominalne (% r/r)	9,1	10,5	4,2	3,6	4,9	3,4	2,6	4,5
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	4,40
USD/PLN (Koniec okresu)	2,45	3,00	2,87	2,96	3,44	3,08	3,04	3,18
USD/PLN (Średnia)	2,76	2,39	3,11	3,02	2,96	3,26	3,16	3,06
EUR/PLN (Koniec okresu)	3,58	4,17	4,11	3,96	4,46	4,07	4,15	4,29
EUR/PLN (Średnia)	3,78	3,52	4,33	3,99	4,12	4,19	4,19	4,21
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20,3	-25,5	-9,7	-24,1	-25,8	-18,1	-6,6	-13,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4,7	-4,8	-2,2	-5,1	-5,0	-3,7	-1,3	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,1	-26,0	-4,3	-11,8	-14,1	-6,7	3,1	2,1
Eksport	145,3	178,7	142,1	165,9	195,2	191,0	207,2	233,2
Import	162,4	204,7	146,4	177,7	209,3	197,7	204,2	231,1
Saldo usług	4,8	5,0	4,8	3,1	5,7	6,0	7,0	6,1
Saldo dochodów	-16,4	-12,8	-16,6	-19,1	-23,6	-22,6	-21,7	-27,8
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18,0	10,3	8,8	6,9	12,3	5,2	5,2	4,0
Rezerwy międzynarodowe	54,6	57,2	69,7	81,4	86,8	96,1	94,0	87,5
Amortyzacja	30,2	32,4	24,6	32,1	42,8	44,5	49,3	46,9
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1,9	-3,7	-7,4	-7,9	-5,0	-3,9	-4,3	5,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0,4	-1,4	-4,6	-5,2	-2,3	-1,1	-1,7	7,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	44,9	46,9	49,8	52,8	53,4	52,7	53,9	47,5
Dług krajowy	34,3	34,8	36,8	38,4	36,5	36,1	36,7	29,4

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 jakiejkolwiek 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.