

25 sierpnia 2014 □ 6 stron

CitiWeekly

Ważne dane o sprzedaży

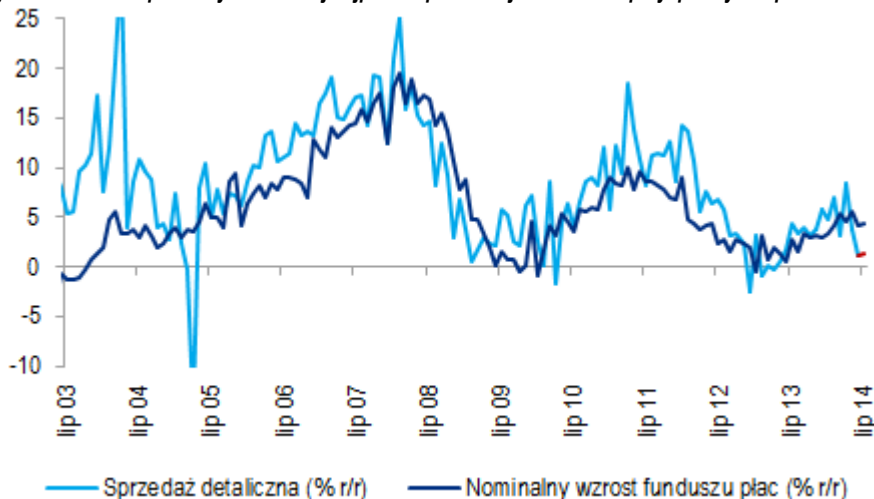
- W tym tygodniu poznamy dane o sprzedaży detalicznej za lipiec, które mogą być istotne z punktu widzenia najbliższych decyzji dotyczących parametrów polityki pieniężnej. Nasz szacunek wskazuje na utrzymanie bardzo niskiego tempa wzrostu sprzedaży i jest nieco poniżej prognozy rynkowej, choć dane o budżecie pokazujące wysokie dochody z VAT w lipcu stwarzają ryzyko w górę dla naszej prognozy.
- Pod koniec tygodnia GUS opublikuje szczegółowe rozbieżności PKB za II kwartał. Oczekujemy, że na niewielkie spowolnienie wzrostu PKB w II kw. złożyło się spowolnienie wzrostu inwestycji oraz spadek kontrybucji eksportu netto przy minimalnym wzroście tempa konsumpcji prywatnej.
- Opublikowane w ostatnich dniach dane pokazały zgodny z oczekiwaniami rynku umiarkowany wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw oraz dalsze przyspieszenie wzrostu zatrudnienia, co biorąc pod uwagę znaczny spadek inflacji przełożyło się na istotne przyspieszenie realnego wzrostu funduszu płac. To z kolei powinno wspierać wzrost konsumpcji prywatnej także w kolejnych kwartałach.
- Choć dane o produkcji przemysłowej zaskoczyły w górę, to wzrost produkcji utrzymał się na bardzo niskim poziomie i dane te zasygnalizowały dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego w III kwartale. Wzrost produkcji budowlanej był z kolei niewiele wyższy od zera w ujęciu rocznym i wyraźnie niższy od prognoz, będąc negatywnym sygnałem dla inwestycji. O ile najbliższe dane z gospodarki nie zaskoczą istotnie w górę wówczas RPP może zdecydować się na obniżki stóp procentowych.
- W ostatnich dniach mieliśmy także stosunkowo gołębie wypowiedzi prezesa EBC M. Draghiego oraz relatywnie jastrzębie komentarze prezesa Fed J. Yellen, które mogą oddziaływać na rynki na początku tygodnia. W centrum uwagi inwestorów pozostanie także sytuacja geopolityczna na Ukrainie i na Bliskim Wschodzie.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 14	4,23	3,16	5,29	1,34	2,50	0,15	2,67	3,80	0,75	2,70
IV KW 15	4,15	3,05	5,25	1,36	2,75	0,15	2,95	4,40	1,50	3,20

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 31.7.2014 r.

Wykres 2. Wzrost sprzedaży detalicznej najprawdopodobniej nieznacznie przyspieszył w lipcu.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

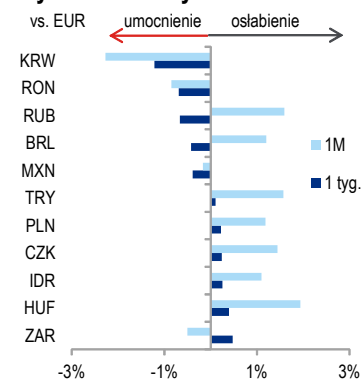
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 22.08.2014 r.

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
25 sie PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VII	415	425	406
26 sie WTOREK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VII	1,4	2,1	1,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VII	11,8	11,8	12,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	VII	30,0	7,0	1,7
15:00	USA	Indeks cen domów S&P Case-Shiller	% r/r	VI			9,3
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VIII	88,0	89,7	90,9
27 sie ŚRODA							
28 sie CZWARTEK							
14:30	USA	PKB	% r/r	II kw.	3,7	3,9	-2,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	290	303	298
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% r/r	VII			-7,3
29 sie PIĄTEK							
10:00	PL	Wzrost PKB	% r/r	II kw.	3,2	3,2	3,4
10:00	PL	Konsumpcja	% r/r	II kw.	2,7	2,7	2,6
10:00	PL	Inwestycje	% r/r	II kw.	8,0	5,5	10,7
11:00	EMU	Wstępny HICP	% r/r	VIII	0,3		0,4
14:30	USA	Wydatki konsumentów	% m/m	VII	0,2	0,1	0,4
14:30	USA	Dochody konsumentów	% m/m	VII	0,3	0,0	0,4

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

Zapowiedź tygodnia

Sprzedaż detaliczna

Nasze szacunki wskazują na jedynie niewielki wzrost sprzedaży detalicznej w lipcu. Oczekujemy minimalnego przyspieszenia wzrostu sprzedaży do 1,4% r/r z 1,2% r/r w czerwcu. Podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej także sprzedaż detaliczna była pod wpływem efektu bazy statystycznej w II połowie 2013 r., który wynikał ze znacznego odbicia w konsumpcji prywatnej po bardzo słabym początku roku. Ponadto, oczekujemy dalszej słabości w sprzedaży samochodów, co jest związane głównie ze zmianami w podatku VAT, które wspierały sprzedaż aut w pierwszych miesiącach roku, ale przyczyniły się do słabszych wyników w kolejnych miesiącach.

Wzrost PKB

Wstępny szacunek GUS okazał się bliski oczekiwań rynkowych i wyższy niż zakładaliśmy. W piątek GUS opublikuje szczegółowe rozbie

danych o PKB. Seria słabszych od oczekiwań danych za okres kwiecień-czerwiec oraz dane kwartalne za II kw. wskazują na spowolnienie zarówno produkcji przemysłowej, produkcji budowlanej jak i sprzedaży detalicznej. Sądzymy, że dane o PKB za II kwartał pokażą spowolnienie inwestycji oraz dalszy spadek kontrybucji eksportu netto do PKB przy niewielkim przyspieszeniu konsumpcji prywatnej. Oczekujemy, że wzrost PKB spowolni ponownie w III kwartale prawdopodobnie nieznacznie poniżej 3% r/r, a odreagowanie przyjdzie dopiero w ostatnim kwartale tego roku.

Miniony tydzień

Rynek pracy

Nominalny wzrost płac wzrósł o 3,5% r/r, a wzrost zatrudnienia przyspieszył do 0,8% r/r, co było bliskie oczekiwań rynkowym. Realny wzrost funduszu płac przyspieszył do 4,5% r/r za sprawą znacznego spadku inflacji. Naszym zdaniem spadek inflacji oraz postępujący wzrost zatrudnienia przekładający się na coraz szybsze tempo realnego wzrostu funduszu płac powinien wspierać konsumpcję prywatną w najbliższych kwartałach.

Produkcja przemysłowa niewiele lepsza od prognoz

Wzrost produkcji przemysłowej w lipcu wyniósł jedynie 2,3% r/r, nieco wyżej niż wskazywał konsensus rynkowy oraz wyżej niż oczekiwaliśmy (1,8% r/r). Jednocześnie jednak wzrost produkcji budowlanej spowolnił do 1,1% r/r z 8% w czerwcu. W ujęciu odsezonowanym miesięczne zmiany sugerują niewielkie przyspieszenie w produkcji przemysłowej zarówno w czerwcu jak i w lipcu, co jest pozytywnym sygnałem, ale wciąż tempo wzrostu produkcji jest zbyt wolne, aby przekonująco stwierdzić, że aktywność gospodarcza będzie rosła coraz szybciej w kolejnych miesiącach. Biorąc to pod uwagę oczekujemy w kolejnych miesiącach utrzymania słabych wyników w produkcji za sprawą słabszej aktywności w Niemczech, spowolnienia wzrostu gospodarczego w Rosji oraz efektu sankcji UE-Rosja na wzrost gospodarczy w regionie.

Z uwagi na to, że dane o produkcji odbiegały tylko nieznacznie od konsensusu, nie zmieniają one średnioterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego oraz inflacji. Jednak, ostatnie komentarze członków Rady Polityki Pieniężnej sugerują, że bank centralny może nie zaakceptować serii słabszych danych i RPP może znaleźć się pod presją, aby obniżyć stopy procentowe. Sądzymy, że obniżka stóp we wrześniu wydaje się mało prawdopodobna, a to czy bank zdecyduje się obniżyć stopy w październiku będzie zależało od kolejnych miesięcznych danych za III kwartał. Aby powstrzymać RPP przed obniżkami stóp dane o sprzedaży detalicznej oraz dane o PMI za sierpień publikowane w kolejnym tygodniu musiałyby istotnie zaskoczyć w górę.

Dobre wykonanie budżetu

Dane o budżecie centralnym opublikowane w ostatnich dniach pokazały, że wzrost gospodarczy wciąż korzystnie wpływa na dochody. Deficyt budżetowy po lipcu wyniósł 26,4 mld zł, tj. 55,5% rocznego planu. W porównaniu do harmonogramu przyjętego przez resort finansów faktyczne wykonanie budżetu wydaje się bardzo dobre i pomimo braku wpłaty zysku

NBP w tym roku deficyt po lipcu jest zbliżony do osiągniętych w poprzednich latach. Dochody z tytułu podatku VAT, które są najistotniejszym komponentem zależnym od popytu krajowego, przyspieszyły do 8,9% r/r z 2,9% r/r w czerwcu. Dobry wynik odnotowano także w dochodach CIT i PIT. Dane o dochodach są dobre, pomimo wyraźnego spadku indeksu PMI, co pokazuje stosunkową odporność polskiej gospodarki. Choć spodziewamy się wolniejszego wzrostu PKB w najbliższych miesiącach to wciąż sądzimy, że tegoroczny deficyt budżetowy może być niższy od wstępnych planów o ok. 10 mld zł. Naszym zdaniem to pozytywny sygnał dla rynku obligacji.

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	549
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	14 255
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	8.4
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	2.8
Eksport (% r/r)	9.1	7.1	-6.8	12.1	7.7	3.9	4.6	6.6
Import (% r/r)	13.7	8.0	-12.4	13.9	5.5	-0.7	1.2	7.5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.9	3.4	3.7	3.2	4.6	2.6	0.8	0.4
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.3
Plące nominalne (% r/r)	9.1	10.5	4.2	3.6	4.9	3.4	2.6	4.7
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	2.62
Rentowność obligacji 10-letnich	5.93	5.46	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	3.80
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	3.08
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.07	4.15	4.23
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.19	4.19	4.17
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20.3	-25.5	-9.7	-24.1	-25.8	-18.1	-6.6	-9.2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.7	-4.8	-2.2	-5.1	-5.0	-3.7	-1.3	-1.7
Saldo handlu zagranicznego	-17.1	-26.0	-4.3	-11.8	-14.1	-6.7	3.1	3.0
Eksport	145.3	178.7	142.1	165.9	195.2	191.0	207.2	233.5
Import	162.4	204.7	146.4	177.7	209.3	197.7	204.2	230.4
Saldo usług	4.8	5.0	4.8	3.1	5.7	6.0	7.0	6.3
Saldo dochodów	-16.4	-12.8	-16.6	-19.1	-23.6	-22.6	-21.7	-24.6
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18.0	10.3	8.8	6.9	12.4	5.3	-1.3	4.0
Rezerwy międzynarodowe	54.6	57.2	69.7	81.4	86.8	96.1	94.0	92.3
Amortyzacja	30.2	32.4	24.6	32.1	38.3	47.5	48.7	49.2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.1	-3.9	-4.3	5.2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0.4	-1.4	-4.6	-5.2	-2.4	-1.1	-1.7	7.3
Dług publiczny (Polska metodologia)	44.9	46.9	49.8	52.8	53.4	52.7	53.9	47.6
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	37.6	30.4

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.