27 lipca 2015 r. 6 stron

CitiWeekly

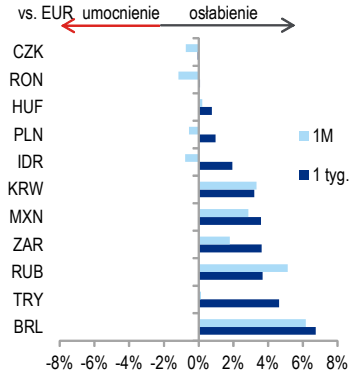
Rynek pracy ma się dobrze

- W tym tygodniu jak zwykle na koniec miesiąca poznamy dane o strukturze inwestorów na krajowym rynku obligacji i zmianach, które zaszły w czerwcu. Według przedstawicieli Ministerstwa Finansów inwestorzy zagraniczni kupowali krajowy dług.
- Na ubiegłotygodniowej całkiem udanej aukcji sprzedano obligacje za 5,9 mld zł realizując 78% potrzeb pożyczkowych. Resort finansów zabezpieczy tegoroczne potrzeby najprawdopodobniej później niż w poprzednich latach, ale duża rezerwa finansowa pozwala na elastyczną emisję w kolejnych miesiącach.
- Głównym wydarzeniem tygodnia na rynkach zagranicznych będzie posiedzenie Rezerwy Federalnej. Warto w tym kontekście śledzić ewentualne zmiany w komunikacie. Analitycy Citi wciąż zakładają w bazowym scenariuszu podwyżkę stóp we wrześniu, podczas gdy rynek wycenia wolniejszą ścieżkę podwyżek stóp.
- Ponadto po uchwaleniu przez grecki parlament wymaganych reform Grecja rozpoczyna negocjacje z Troiką w sprawie trzeciego programu pomocowego.
- Według opublikowanych w zeszłym tygodniu danych GUS stopa bezrobocia obniżyła się w czerwcu do 10,3%, tj. bardziej niż zakładał rynek. Jednocześnie szczegółowe rozbicie danych o płacach pokazało, że dużo gorszy od oczekiwań odczyt za czerwiec wynikał głównie z przesunięcia wypłat premii w górnictwie.
- Warunki pogodowe z ostatnich miesięcy i niewielka suma opadów zwiększają prawdopodobieństwo suszy w rolnictwie, co najprawdopodobniej podwyższy ceny żywności i inflację w perspektywie kolejnych miesięcy.

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 24.07.2015 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe .

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 15	4,32	3,98	6,18	1,09	1,50	0,05	1,74	0,70	2,40
III KW 16	4,19	4,11	6,07	1,02	1,75	0,05	2,13	0,80	2,55

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 15.07.2015 r.

Wykres 2. Stopa bezrobocia według BAEL po korekcie o wahania sezonowe spadła w czerwcu do 7,8%, tj. najniżej od kwietnia 2009 r. i jedynie 1 pkt proc. powyżej rekordowo niskiego poziomu z 2008 r.

Źródło: Eurostat, Citi Handlowy.

Spis treści

Spis treści	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Miniony tydzień	2
- Tabela z prognozami	5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 lip		**PONIEDZIAŁEK**					
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VII	107.1	107.2	107.4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VI	--	3.30	-2.2
28 lip		**WTOREK**					
15:00	USA	Indeks cen domów S&P Case-Shiller	% r/r	V	--	5.6	4.9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	pkt	VII	--	55.0	54.8
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	--	100.0	101.4
29 lip		**ŚRODA**					
16:00	USA	Wstępne umowy sprzedaży domów	% m/m	VI	--	1.0	0.9
20:00	USA	Decyzja Fed w sprawie stóp proc.	%	VII	0.13	0.13	0.13
30 lip		**CZWARTEK**					
11:00	EA	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VI	--	103.3	103.5
14:30	USA	PKB	% kw/kw ann	II kw.	--	2.6	-0.2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	270	255
31 lip		**PIĄTEK**					
	PL	**Struktura inwestorów na krajowym rynku długu**					
11:00	EA	Inflacja	% r/r	VII	--	0.2	0.2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VII	--	50.5	49.4
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	VI	--	94.0	96.1

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

Miniony tydzień

Lepsze dane z rynku pracy

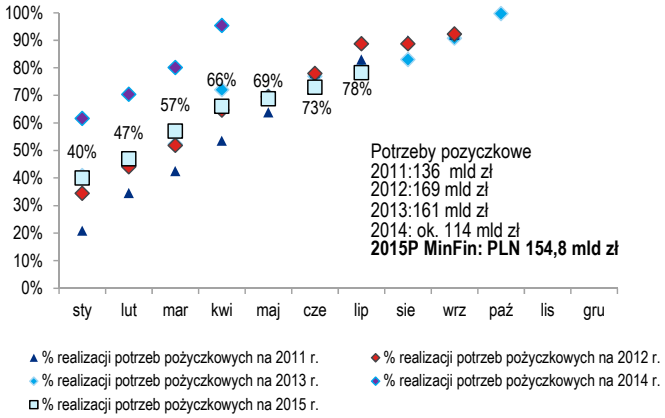
Stopa bezrobocia spadła w czerwcu do 10,3%, tj. bardziej niż oczekiwano, a liczba ofert pracy wzrosła do rekordowo wysokiego poziomu. Stopa bezrobocia spadła z 10,8% w maju i tym samym okazała się nieznacznie niższa od naszych prognoz oraz szacunków Ministerstwa Pracy (10,4%). Zazwyczaj bezrobocie wyraźnie spada w okresie wiosenno-letnim ze względu na rozpoczęcie sezonowych prac w rolnictwie oraz niektórych usługach. Niemniej nawet po uwzględnieniu tego czynnika bezrobocie było najniższe od kwietnia 2009 roku. Największe wrażenie w opublikowanych danych robi ponad 40% r/r wzrost ofert pracy w sektorze prywatnym. Liczba ofert pracy wyniosła w czerwcy ok. 120 tys., minimalnie obniżając się ze 122 tys. w maju i pozostała blisko rekordowo wysokich poziomów notowanych w 2007 r. Choć te dane zawierają oferty pracy subsydiowane z budżetu to dane z prywatnego portalu pracuj.pl również pokazują solidny wzrost ofert pracy (20% r/r w czerwcu), co pozwala nam sądzić, że rynek pracy jest w fazie ożywienia. Jednocześnie wysoki wzrost gosdpoarczy będzie wspierał rynek pracy w kolejnych kwartałach.

Znaczne spowolnienie wzrostu płac w czerwcu okazało się wynikiem głównie sektora górniczego. Wzrost płac spowolnił w czerwcu do 2,5% r/r z 3,2% w maju i był znacznie poniżej oczekiwań rynku (ponad 4%). Szczegółowe rozbicie opublikowane przez GUS w Biuletynie Statystycznym pokazało, że wzrost płac spowolnił głównie w górnictwie do -11,4% r/r z 4,2%, podczas gdy w przetwórstwie utrzymał się na pozomie 3,2%. Według wypowiedzi przedstwicieli GUS za spadek płac w sektorze górniczym odpowiadało głównie przesunięcie wypłat premii. Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach nominalny wzrost płac odreaguje wraz z ożywieniem gospodarczym i wzrostem inflacji do ok. 5%, a realny wzrost płac pozostanie blisko 3%.

Wykres 3. Niski wzrost płac w czerwcu wynikał głównie ze spadku płac w górnictwie co było związane z przesunięciem premii

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Realizacja potrzeb pożyczkowych



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, Citi Handlowy.

Aukcja obligacji

Na ubiegłotygodniowej dosyć udanej aukcji resort finansów sprzedał obligacje za 5,9 mld zł realizując tym samym na koniec lipca 78% potrzeb pożyczkowych. Resort finansów sprzedał 2,7 mld zł obligacji DS0725 ze współczynnikiem popytu-do-sprzedaży 1,43 (poniżej średniej od początku roku i powyżej poziomu z ostatniej aukcji w kwietniu dla tej obligacji). Ponadto, resort finansów sprzedał 3,2 mld zł obligacji PS0420 ze współczynnikiem popyt-do-sprzedaży 1,2 (poniżej średniej od początku roku i poprzedniej aukcji z maja dla tej obligacji). Biorąc pod uwagę zaplanowane przez resort finansów 1 aukcję w sierpniu i dwie aukcje we wrześniu i szacowaną przez nas podaż na aukcję na poziomie 5 mld zł resort finansów zrealizuje na koniec III kw. najprawdopodobniej ok. 90% potrzeb pożyczkowych. Tegoroczne potrzeby pożyczkowe zostaną zrealizowane najprawdopodobniej w IV kwartale, czyli później niż w 2014 r. i w poprzednich latach. Choć warunki rynkowe mogą być bardziej wymagające niż w poprzednich latach, gdy Fed zacznie podwyższać stopy procentowe i w przypadku utrzymania niepewność związanej z Grecją, resort finansów ma wciąż bardzo dużą rezerwą finansową, która przekracza 60 mld zł i jest niemal dwukrotnie tak duża jak emisje niezbędne do pokrycia tegorocznych potrzeb pożyczkowych. To daje z kolei Ministerstwu Finansów elastyczność w zarządzaniu długiem.

Ceny żywności

Warunki pogodowe z ostatnich miesięcy z bardzo niskim opadem deszczu stwarzają ryzyko dla tegorocznych zbiorów, szczególnie zbóż, warzyw i owoców. Najnowsze dane z Ministerstwa Rolnictwa pokazały, że do tej pory nie odnotowano wzrostów żywności, ale w lipcu widoczny był znaczny wzrost cen zbóż, co było wbrew trendom sezonowym spadków cen zbóż w lipcu. Choć zboża nie są ujęte w koszyku CPI to będą mieć wpływ z opóźnieniem na ceny mąki oraz ceny pieczywa i tym samym na inflację. Wciąż zakładamy stopniowy wzrost inflacji w kolejnych miesiącach do 0,9% r/r na koniec roku oraz 1,9% na koniec 2016 r.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	496	526	549	467	471
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,616	1,663	1,729	1,792	1,896
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,879	13,667	14,270	12,153	12,267
Populacja (mln)	38.2	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	38.4	38.4
Stopa bezrobocia (%)	12.1	12.4	12.5	13.4	13.4	11.5	10.1	10.9
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (%, r/r)	2.6	3.7	4.8	1.8	1.6	3.4	3.9	3.7
Inwestycje (%, r/r)	-12.7	9.7	12.2	-4.3	-3.5	11.4	6.3	7.2
Spożycie ogółem (%, r/r)	3.5	2.8	1.7	0.7	1.4	3.4	3.0	3.2
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)	3.4	2.7	3.0	1.0	1.2	3.1	3.4	3.2
Eksport (%, r/r)	-6.3	12.9	7.9	4.3	4.8	5.7	7.6	7.0
Import (%, r/r)	-12.4	14.0	5.5	-0.6	1.8	9.1	7.1	7.7
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)	3.5	3.1	4.6	2.4	0.7	-1.0	0.8	1.9
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.7	1.9
Płace nominalne (%, r/r)	4.2	3.6	4.9	3.5	2.6	3.8	4.0	4.8
Kredyty dla sektora prywatnego (%, r/r)	7.0	8.5	13.9	2.4	4.5	7.6	8.0	9.0
Stopa referencyjna NBP (%, koniec okresu)	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	2.00
WIBOR1M, (%, koniec okresu)	4.27	3.95	4.99	4.11	2.71	3.66	1.73	2.48
Rentowność obligacji 10-letnich	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	2.52	3.40	4.15
USD/PLN (Koniec okresu)	2.86	2.95	3.40	3.10	3.01	3.52	4,12	4,01
USD/PLN (Średnia)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	3.91	4.15
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4,31	4,13
EUR/PLN (Średnia)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.22	4.21
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17.3	-24.1	-27.0	-17.6	-7.0	-7.9	-3.4	-6.8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3.9	-5.0	-5.1	-3.6	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4
Saldo handlu zagranicznego	-10.2	-13.8	-17.4	-9.2	0.9	-0.9	3.9	0.6
Eksport	133.1	156.3	184.2	181.0	197.8	208.9	182.9	187.8
Import	143.3	170.1	201.6	190.2	196.9	209.8	179.0	187.2
Saldo usług	4.8	3.1	7.3	8.0	10.6	10.7	8.8	9.1
Saldo dochodów	-12.7	-16.5	-18.0	-16.2	-18.0	-17.4	-15.8	-16.0
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8.8	6.9	-14.0	-6.6	-3.7	-8.1	-10.0	-11.0
Rezerwy międzynarodowe	73.4	86.3	89.7	100.3	99.3	94.1	94.1	94.1
Amortyzacja	46.9	44.1	38.3	47.5	48.7	49.2	51.0	49.6
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7.4	-7.6	-4.9	-3.7	-4.0	-3.2	-2.7	-2.5
Saldo pierwotne sektora finansów publicz,	-4.6	-5.1	-2.4	-1.0	-1.5	-1.2	-0.9	-0.8
Dług publiczny (Polska metodologia)	49.8	52.0	52.5	52.0	53.1	47.9	48.9	48.8

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

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.