

CitiWeekly

Czas na lepsze dane?

- Na najbliższe dni zaplanowano serię publikacji istotnych danych z polskiej gospodarki. W porównaniu z oczekiwaniami rynkowymi jesteśmy bardziej optymistyczni i spodziewamy się silniejszego wzrostu produkcji przemysłowej, płac oraz sprzedaży detalicznej.
- Opublikowane w miniony piątek dane o PKB rozczarowały. Wzrost spowolnił w II kwartale do 3,3% r/r, choć zgodnie z szacunkami GUS mógł być to po prostu efekt czynników kalendarzowych. Szczegółowe rozbięcie poznamy pod koniec miesiąca, jednak mocny wzrost importu sugeruje, że popyt krajowy powinien pozostać silny w najbliższych miesiącach. Naszym zdaniem luka popytowa domknie się do końca roku.
- Z kolei w przypadku inflacji odnotowano niewielką pozytywną niespodziankę. Ceny spadły w lipcu o 0,7% r/r, a więc mniej niż oczekiwano, głównie za sprawą wyższej inflacji netto. Niskie ceny ropy i obniżenie cen gazu będą ożywiać nadzieje inwestorów na to, że RPP wstrzyma się z podwyżkami stóp procentowych. Niemniej ten optymizm może okazać się krótkotrwały, spodziewamy się bowiem wzrostu inflacji do +0,8% na koniec bieżącego roku i do 2% na koniec 2016 r.
- Bilans obrotów bieżących pogorszył się z ponad 1 mld EUR nadwyżki do deficytu rzędu 0,8 mld EUR za sprawą silnego ożywienia importu, mniejszego napływu środków UE i wypłat dywidend.
- Ministrowie finansów krajów strefy euro zatwierdzili warty 86 mld euro pakiet pomocowy dla Grecji. W najbliższych dniach musi on zostać przyjęty również przez parlamenty niektórych krajów, w tym Niemiec.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

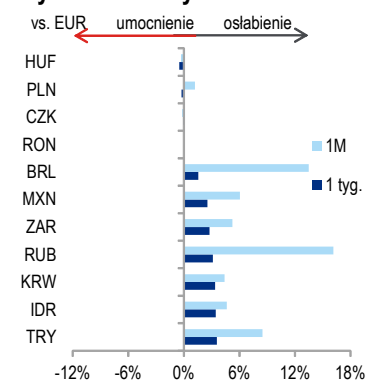
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



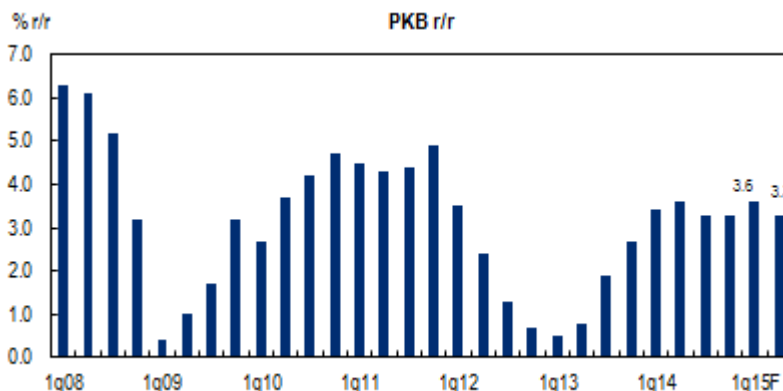
Według stanu na dzień 7.08.2015 r.
Źródło: Reuters.

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. Niewielkie spowolnienie wzrostu PKB w II kwartale.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	3
- Tabela z prognozami	6

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 sie PONIEDZIAŁEK							
13:30	USA	Indeks Empire State	pkt	VIII	--	5.0	3.9
18 sie WTOREK							
14:00	PL	Place	% r/r	VII	4.3	3.3	2.5
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	1.0	0.9	0.9
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów	mln	VII	--	1.171	1.174
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	VII	--	1.200	1.343
19 sie ŚRODA							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	6.6	4.4	7.6
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VII	0.7	0.0	-2.5
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (nominalnie)	% r/r	VII	2.7	2.9	3.8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (realnie)	% r/r	VII	5.5	--	6.6
14:30	USA	CPI	% m/m	VII	--	0.1	0.3
19:00	USA	Minutes FOMC					
20 sie CZWARTEK							
	USA	Symposium w Jackson Hole					
14:30	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VII	--	5.42	5.49
16:00	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VII	--	6.2	5.7
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedające	% m/m	VII	--	0.2	0.6
21 sie PIĄTEK							
	USA	Symposium w Jackson Hole					

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

Zapowiedź tygodnia

Produkcja przemysłowa

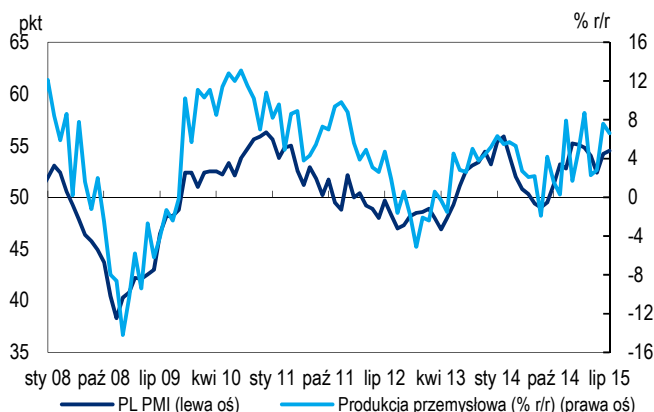
Według naszych szacunków w lipcu doszło do tylko niewielkiego spowolnienia produkcji przemysłowej. Istotnym czynnikiem, który miał najprawdopodobniej wpływ na utrzymanie relatywnie wysokiego wzrostu produkcji była liczba dni roboczych. Ponadto indeks PMI zaskoczył w górę i choć komponent produkcji obniżył się w lipcu to pozostał powyżej 55 pkt. Jednocześnie dane, które opublikował Samar pokazały wysoki wzrost produkcji samochodów w lipcu.

Rynek pracy

Po znacznym spowolnieniu w czerwcu, wzrost płac najprawdopodobniej przyspieszył w lipcu do 4,3% r/r, a wzrost zatrudnienia do 1%. Zaskakujące spowolnienia płac w czerwcu do 2,5% r/r wynikało głównie ze spadku dynamiki płac w sektorze górniczym, co

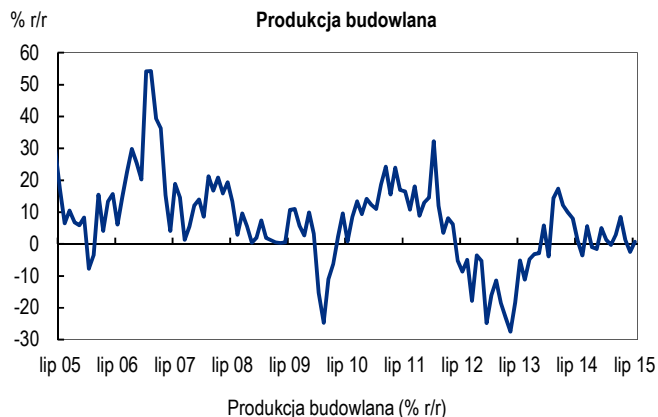
mogło być związane z przesunięciem płatności premii. Sądzymy, że tempo wzrostu płac w tym sektorze odreagowało i wraz z wyższą liczbą dni roboczych przyczyniło się do ożywienia wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw.

Wykres 3. Produkcja przemysłowa i PMI



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 4. Produkcja budowlana

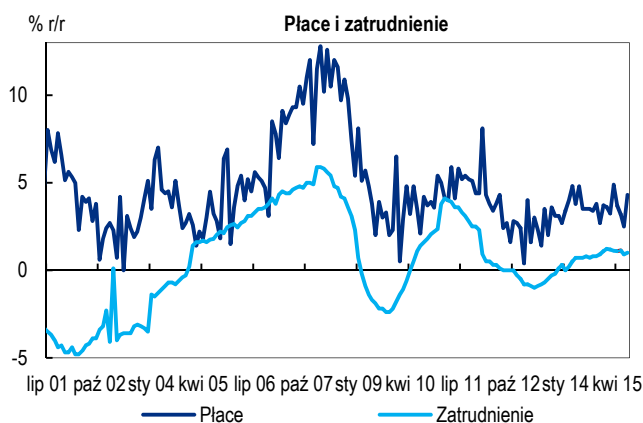


Źródło: GUS, Citi Handlowy.

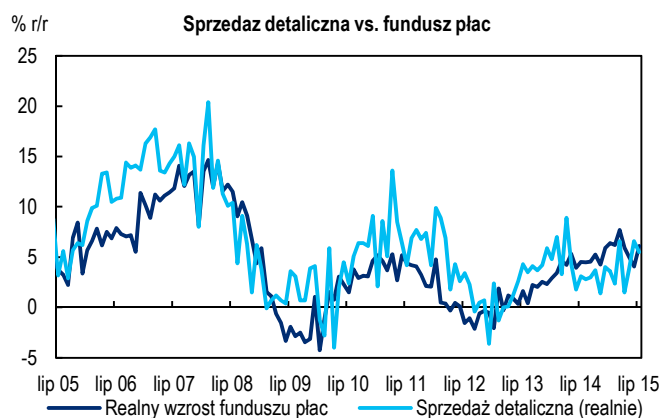
Sprzedaż detaliczna

Oczekujemy niewielkiego spowolnienia realnego wzrostu sprzedaży detalicznej w lipcu do 5,5% z 6,6% w czerwcu. Wynik w ujęciu-do-roku był również wspierany przez wysoką liczbę dni roboczych. Trend w sprzedaży detalicznej pozostaje silny, wspierany przez bardzo dobrą sytuację na rynku pracy, lepsze nastroje konsumentów oraz umiarkowany wzrost kredytów dla gospodarstw domowych.

Wykres 5. Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw. Wykres 6. Realny wzrost sprzedaży detalicznej i funduszu płac



Źródło: GUS, Citi Handlowy.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Miniony tydzień

Nieco słabszy wzrost w II kw.

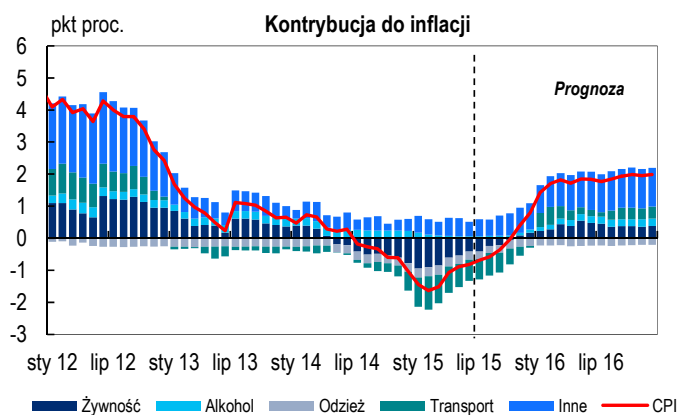
Wzrost gospodarczy w II kwartale spowolnił do 3,3% r/r z 3,6% w I kw. Dane okazały się gorsze od naszej prognozy (3,7% r/r), ale w związku z tym, że szczegółowe rozbięcie nie jest jeszcze dostępne, źródło spowolnienia jest niejasne. Co ciekawe po korekcie o czynniki sezonowe

wzrost gospodarczy przyspieszył do 3,6% r/r z 3,4% w I kw. Naszym zdaniem sugeruje to, że gospodarka zachowuje relatywnie wysoką dynamikę, co pozwoli na uzyskanie wzrostu rzędu 3,5-4% w II poł. roku.

Deflacja zmniejsza się

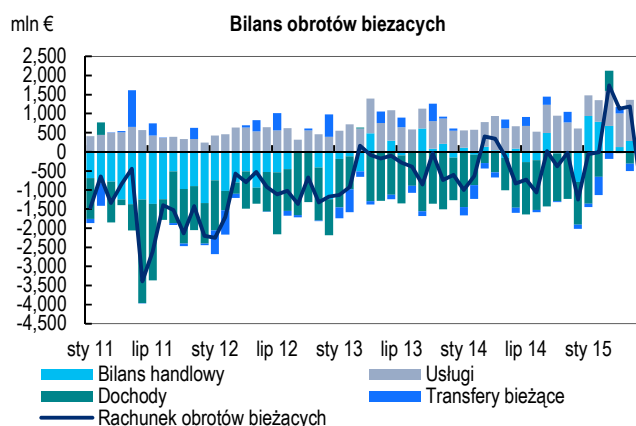
Skala spadku cen konsumentów nieoczekiwanie zmniejszyła się w lipcu do -0,7% r/r z -0,8% w czerwcu, głównie za sprawą wyższej inflacji netto. Największe niespodzianki zanotowano w kategoriach „zdrowie”, „łączność” i rekreacja”, podczas gdy zmiany cen w pozostałych kategoriach nie różniły się znacząco od oczekiwań. Inflacja netto wzrosła w lipcu do 0,4% r/r z 0,2%.

Wykres 7. Inflacja.



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 8. Bilans obrotów bieżących



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Naszym zdaniem inflacja wzrośnie do końca roku do 0,8%. Spadające ceny ropy prawdopodobnie będą obniżać inflację w najbliższych miesiącach i w związku z tym mimo, że inflacja zaskoczyła w górę nasze prognozy na kolejne miesiące nie zmieniły się. Sądzymy, że w najbliższych miesiącach istotny wpływ na dynamikę CPI będą mieć spadające ceny paliw. Niemniej później spodziewamy się, że ceny żywności zaczną stopniowo rosnąć na skutek suszy, co powinno doprowadzić do wzrostu inflacji do 0,8% na koniec roku i do 2% na koniec 2016 r.

Słabszy od oczekiwań wzrost inflacji będzie ograniczał oczekiwania na podwyżki stóp procentowych, prawdopodobnie poza 2016 r. Za takim scenariuszem przemawia również spadek cen ropy naftowej oraz planowane od września obniżki cen gazu. Biorąc to wszystko pod uwagę w najbliższym czasie spodziewamy się dalszego spadku rentowności obligacji.

Wysoki deficyt obrotów bieżących w czerwcu

Bilans obrotów bieżących pogorszył się z ponad 1 mld EUR nadwyżki do deficytu rzędu 0,8 mld EUR i był niższy od naszej i tak już pesymistycznej względem konsensusu prognozy (-0,1 mld EUR). Przyczynił się do tego znaczny wzrost importu, mniejszy napływ środków UE oraz znaczne wypłaty dywidend. Jednak gorszy od oczekiwań bilans obrotów bieżących nie zmienia ogólnego obrazu sytuacji (tj. znacznej poprawy CA w ostatnich 12 miesiącach) i dlatego wciąż uważamy dane o bilansie płatniczym za pozytywne dla złotego.

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, pieniądź 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
Place 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 publicznych	-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.

Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.