

CitiWeekly

Rynek skupi uwagę na zatrudnieniu w USA

- Biorąc pod uwagę oczekiwany przez nas wzrost inflacji i wciąż wysoki wzrost gospodarczy w 2016 r. wspierany przez spodziewane przyspieszenie wzrostu PKB w strefie euro oraz w Niemczech sądzimy, że kolejny ruch stóp procentowych NBP będzie w górę, jednak nastąpi najwcześniej w II połowie 2016 r.
- Spodziewamy się niewielkiego wzrostu indeksu PMI w sierpniu wraz z analogicznym wzrostem PMI i indeksu Ifo dla Niemiec.
- Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA za sierpień będą kluczową publikacją tygodnia i najprawdopodobniej rozczarują. Mimo to ekonomiści Citi wciąż oczekują, że najbardziej prawdopodobnym terminem pierwszej podwyżki stóp w USA jest wrzesień, choć po obserwowanym ostatnio wzroście zmienności na rynkach finansowych oraz po ostatnich wypowiedziach członków Fed prawdopodobieństwo takiego ruchu się zmniejszyło.
- Nie oczekujemy zmian stóp procentowych przez EBC w tym tygodniu, jednak możliwe jest wzmocnienie gołębiego tonu w związku z ryzykiem dla światowego wzrostu i inflacji w związku ze spadkami cen paliw. Jednocześnie EBC prawdopodobnie obniży prognozy inflacji i PKB.
- Szczegółowe dane o PKB pokazały, że spowolnienie wzrostu w II kwartale wynikało przede wszystkim z niższej kontrybucji eksportu netto, podczas gdy słabszy wzrost nakładów na środki trwałe był zrównoważony przez wyższą kontrybucję zmiany zapasów. Wciąż oczekujemy wzrostu PKB na poziomie 3,5-4% w II poł. roku, ale widzimy ryzyko w dół dla naszej optymistycznej prognozy wzrostu PKB w tym roku na poziomie 3,9%.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

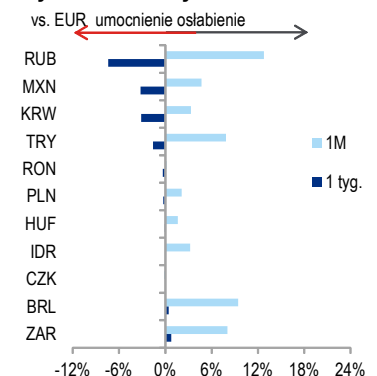
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



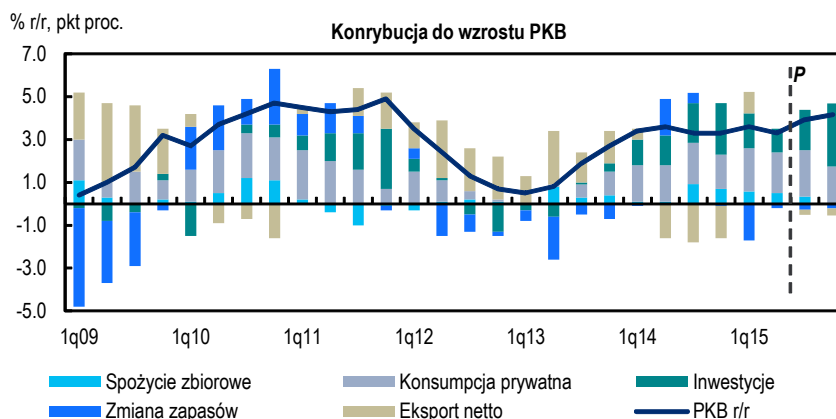
Według stanu na dzień 28.08.2015 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 15	4,24	3,81	5,89	1,11	1,50	0,05	1,74	0,60	2,35
III KW 16	4,07	4,01	5,90	1,02	1,75	0,05	2,13	0,70	2,55

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 20.08.2015 r.

Wykres 2. Wzrost spowolnił za sprawą mniejszej kontrybucji eksportu netto. Spodziewamy się wyższego wzrostu w II połowie roku, ale dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej optymistycznej prognozy na cały rok.



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

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
31 sie PONIEDZIAŁEK							
	UK	Dzień wolny					
11:00	EA	Inflacja	% r/r	VIII	0,1	0,1	0,2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VIII	--	54,5	54,7
1 wrz WTOREK							
03:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	49,8	49,7	50,0
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	54,9	--	54,5
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	--	53,2	53,2
10:00	EA	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	52,4	52,4	52,4
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VIII	53,0	52,7	52,7
2 wrz ŚRODA							
	PL	Decyzja RPP	%	IX	1,5	1,5	1,5
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VIII	--	202,0	185,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	VII	-0,4	1,0	1,8
3 wrz CZWARTEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	VIII	--	53,6	53,6
10:00	EA	PMI dla usług	pkt	VIII	54,3	54,3	54,3
11:00	EA	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VII	1,2	2,2	1,2
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VIII	57,0	58,5	60,3
20:00	EA	Beżowa księga					
4 wrz PIĄTEK							
		Spotkanie G20					
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VII	-1,5	0,7	2,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VIII	190	220	215
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VIII	5,3	5,3	5,3

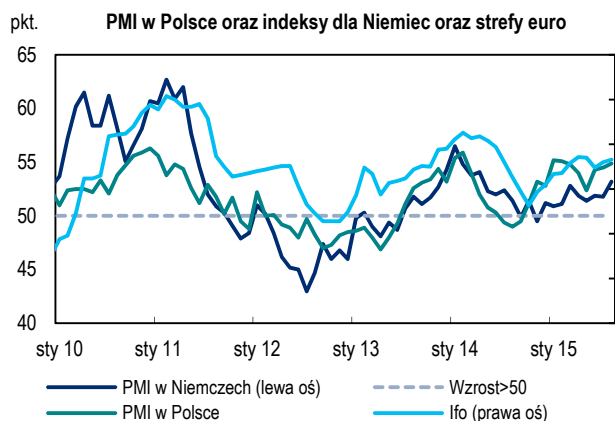
Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Zapowiedź tygodnia

PMI

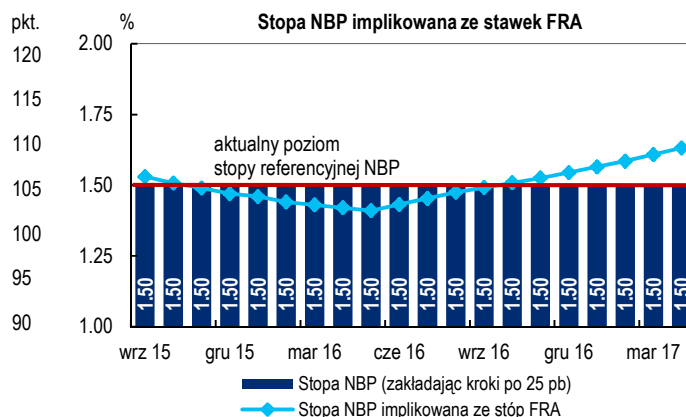
Oczekujemy niewielkiego wzrostu PMI w sierpniu do 54,9 pkt. Biorąc pod uwagę wyższy od konsensusu rynkowego wzrost indeksu PMI dla Niemiec w sierpniu do 53,2 pkt z 51,8 oraz wzrost indeksu Ifo do 108,3 pkt ze 108 pkt sądzimy, że indeks aktywności w przemyśle dla Polski również nieznacznie wzrósł. Nasza prognoza jest wyższa od mediany prognoz rynkowych.

Wykres 3. PMI w Polsce i w Niemczech oraz niemiecki Ifo



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 4. Stopa referencyjna NBP implikowana ze stóp FRA



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

RPP

Naszym zdaniem stopy procentowe pozostaną na niezmiennym rekordowo niskim poziomie przynajmniej do połowy 2016. Ostatnie dane o aktywności sugerują, że gospodarka wytraciła nieco impetu i choć najprawdopodobniej nie będzie to prowadziło do zmian parametrów polityki pieniężnej w najbliższym czasie to może przyczynić się do bardziej gołębich komentarzy ze strony RPP. Łagodna retoryka może być napędzana przez obawy o dezinflacyjny wpływ osłabienia yuana oraz spadków cen ropy jak również o wzrost gospodarczy w Chinach. Tym samym, choć nie oczekujemy zmian stóp procentowych przez przynajmniej rok, sądzimy, że komentarze bankierów centralnych mogą stać się bardziej gołębnie w najbliższych miesiącach dopóki dane z gospodarki nie ulegną poprawie. Jeśli dane o aktywności gospodarczej, które będą publikowane w sierpniu i wrześniu zaskoczą w dół to może to być argument za rewizją naszych stosunkowo optymistycznych prognoz wzrostu PKB. Póki co wciąż zakładamy, że wzrost PKB pozostanie powyżej potencjalnego tempa wzrostu, a luka popytowa domknie się w tym roku. To będzie sprzyjać wzrostowi inflacji powyżej aktualnej stopy referencyjnej w 2016 r. W związku z tym sądzimy, że kolejny ruch stóp nastąpi w górę, a nie w dół, jednak stanie się to najwcześniej w II połowie przyszłego roku.

Decyzja EBC

Nie oczekujemy zmian stóp procentowych w strefie euro we wrześniu, a EBC prawdopodobnie obniży prognozy wzrostu PKB i inflacji. Jednak w związku z ostatnimi wydarzeniami na rynkach finansowych możliwe jest wzmocnienie sygnalizacji EBC o potrzebie utrzymania łagodnej polityki pieniężnej. W nowych projekcjach EBC najprawdopodobniej obniży prognozę inflacji do 0,1% na 2015 r. i 1,3% na 2016 r. Jednocześnie prognoza PKB zostanie prawdopodobnie obniżona do 1,4% w 2016 r., ale utrzymana na 2016 r. na poziomie 1,9%. Słabszy wzrost oraz niższa inflacja napędzana przez spadki cen paliw sprawiają, że EBC najprawdopodobniej wydłuży okres obowiązywania programu skupu aktywów poza wrzesień 2016 r.

Miniony tydzień

PKB

Spowolnienie wzrostu PKB w II kw. wynikało przede wszystkim z niższej kontrybucji eksportu netto. W minionym tygodniu GUS podał szczegółowe rozbieżności danych o PKB za II kwartał. Wzrost gospodarczy spowolnił w II kw. do 3,3% r/r (z 3,6% w I kw.), tj. znacznie poniżej wcześniejszych prognoz ekonomistów. Szczegółowe dane GUS pokazały minimalne spowolnienie konsumpcji prywatnej do 3% r/r, większe niż zakładaliśmy spowolnienie nakładów na środki trwałe do 6,4% r/r z 11,4% w I kw. oraz niższą od naszych prognoz kontrybucję eksportu netto (0 pkt proc). Jednocześnie lepsza od naszych oczekiwań była konsumpcja publiczna i kontrybucja zmiany zapasów. Oczekujemy, że w II połowie roku wzrost PKB wyniesie ok. 3,5-4%, choć dostrzegamy ryzyko w dół biorąc pod uwagę ostatnie publikacje miesięczne i dane za II kw.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 4. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	496	526	549	469	472
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,616	1,663	1,729	1,792	1,897
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,879	13,667	14,270	12,205	12,297
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	8.0
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	7.3
Import (% r/r)	-12.4	14.0	5.5	-0.6	1.8	9.1	7.1	8.3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.5	3.1	4.6	2.4	0.7	-1.0	0.8	2.0
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.6	1.8
Place nominalne (% r/r)	4.2	3.6	4.9	3.5	2.6	3.8	4.0	4.8
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	1.74	2.23
Rentowność obligacji 10-letnich	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	2.52	3.50	4.50
USD/PLN (Koniec okresu)	2.86	2.95	3.40	3.10	3.01	3.52	3.92	3.95
USD/PLN (Średnia)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	3.82	4.02
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4.18	4.05
EUR/PLN (Średnia)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.17	4.08
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17.3	-24.1	-27.0	-17.6	-6.9	-7.0	-2.6	-5.9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3.9	-5.0	-5.1	-3.6	-1.3	-1.3	-0.6	-1.3
Saldo handlu zagranicznego	-10.2	-13.8	-17.4	-9.2	0.8	-2.2	2.9	-0.5
Eksport	133.1	156.3	184.2	181.0	197.8	208.6	182.7	187.6
Import	143.3	170.1	201.6	190.2	196.9	210.8	179.8	188.0
Saldo usług	4.8	3.1	7.3	8.0	10.5	12.0	10.0	10.3
Saldo dochodów	-12.7	-16.5	-18.0	-16.2	-17.7	-16.3	-14.9	-15.0
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8.8	6.9	-14.0	-6.6	-2.8	-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	39.1	47.2	49.9	58.2	56.3	51.0
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.