

CitiWeekly

Spadają szanse na podwyżkę stóp w USA w lato

- Najnowsze dane z amerykańskiego rynku pracy mocno rozczarowały. Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło w maju jedynie o 38 tys. osób, podczas gdy oczekiwania rynkowe kształtowały się na poziomie 160 tys. Dane były zdecydowanie słabsze niż nawet najbardziej pesymistyczna prognoza rynkowa (90 tys.).
- Po publikacji danych dolar osłabił się do euro o ponad 1% a uczestnicy rynku zwątpili w możliwość podwyżki stóp procentowych na czerwcowym a także lipcowym posiedzeniu Fed. Według kwotowań rynku terminowego prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych przez Fed w czerwcu obniżyło się niemal do zera z ok. 25% na koniec maja, a w lipcu spadło wyraźnie poniżej 50%. Nie zmieniliśmy naszych oczekiwań i wciąż uważamy wrzesień za najbardziej prawdopodobny moment kolejnej podwyżki.
- W najbliższych dniach Kancelaria Prezydenta opublikuje propozycje pomocy frankowiczom. Najnowsze doniesienia sugerują, że jedno z rozwiązań zakłada, że kredyty walutowe zostałyby zamienione na złotowe po kursie historycznym, a koszt takiej operacji zostałby poniesiony w całości przez banki. Jednak kredytobiorcy byłoby zobowiązani zwrócić korzyść jaką osiągnęli z tytułu niższego oprocentowania kredytów FX od momentu zaciągnięcia kredytu. Ubytek kapitału związany ze stratami banków zostałby uzupełniony przez emisję niemych akcji (bez prawa głosu i dywidendy), które zostałyby zakupione przez bank centralny lub BGK.
- Naszym zdaniem aby powyższa propozycja zadziałała musiałaby być spełniona przynajmniej dwa warunki. Po pierwsze bank centralny musiałby wykorzystać rezerwy aby przewalutowanie kredytów nie miało dewastującego wpływu na rynek walutowy. Po drugie, zakup akcji musiałby być finansowany wyemitowanym pieniądzem (a nie z rezerw walutowych). Taki ruch mógłby być postrzegany jako kontrowersyjny, jednak zakupu akcji dokonują również inne banki centralne, choćby Bank Czech. Spodziewamy się, że powyższa operacja byłaby uzasadniana chęcią ograniczenia zagrożeń dla stabilności finansowej.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

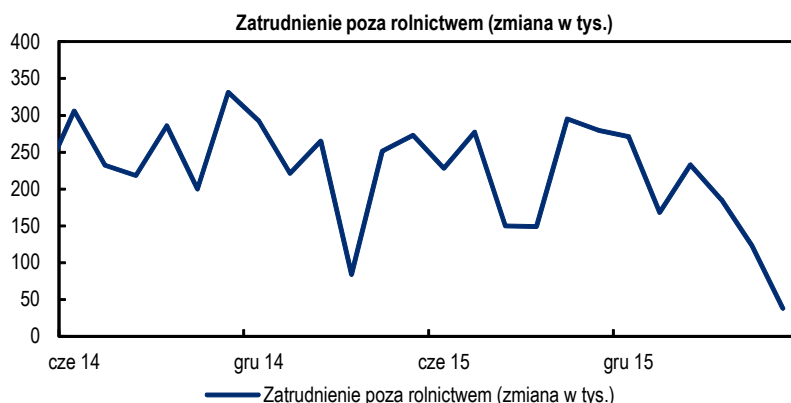
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 16	4,45	4,01	5,56	1,11	1,50	0,00	1,67	0,15	1,80
II KW 17	4,33	3,73	5,62	1,16	1,50	-0,25	2,02	0,30	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 20.05.2016 r.

Wykres 2. Dane z amerykańskiego rynku pracy okazały się znacznie gorsze od prognoz.

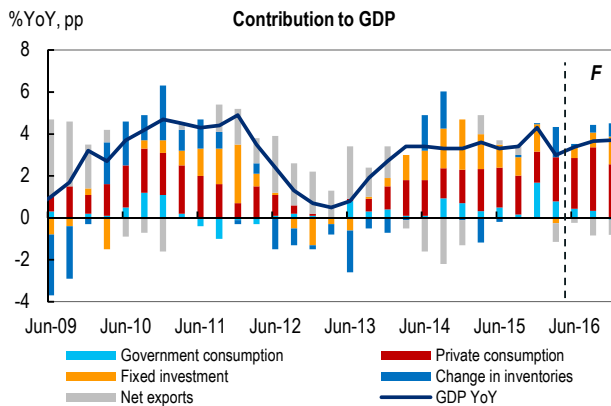


Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy

Spis treści	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	3
- Tabela z prognozami	4

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Wzrost wyhamował, obawy o inwestycje potwierdziły się

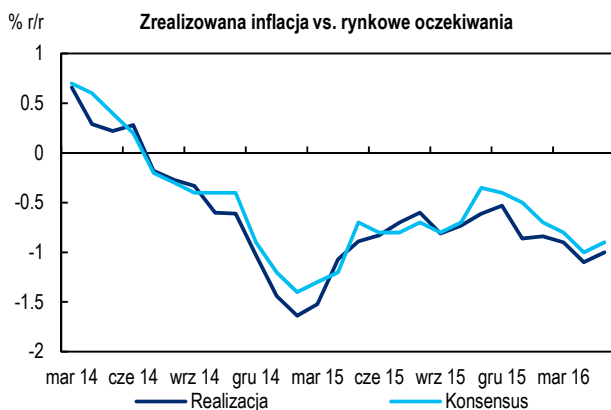


Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

- Szczegółowe dane z GUS wskazują na wyhamowanie wzrostu PKB do 3% w I kwartale, tak jak wskazywały wstępne szacunki.
- Potwierdziły się nasze obawy dotyczące inwestycji – spadły one o 1,8% r/r i był to pierwszy spadek od 2013r.
- Spodziewamy się odbicia inwestycji pod koniec roku w miarę wzrostu napływu środków unijnych. Konsumpcja z kolei skorzysta na programie 500+.

W skrócie: W drugiej połowie roku oczekujemy powrotu wzrostu gospodarczego do przedziału 3,5-4,0%.

Wykres 4. Dane o inflacji ponownie negatywnie zaskoczyły

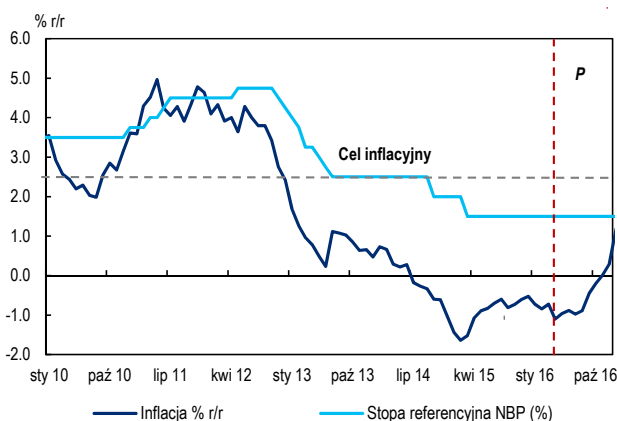


Źródło: Reuters, GUS, Citi Handlowy.

- W maju ceny towarów konsumpcyjnych spadły o 1% r/r, bardziej niż zakładał konsensus rynkowy oraz nasza prognoza.
- Jest to kolejna z długiej serii niespodzianek inflacyjnych, która zaczęła się w II połowie 2015 r.
- Dokładne rozbięcie danych nie jest dostępne, ale spodziewamy się spadku inflacji bazowej do -0,5%.

W skrócie: Na wzrost inflacji powyżej zera będzie trzeba poczekać do IV kwartału br.

Wykres 5. Nie spodziewamy się istotnych zmian na posiedzeniu RPP



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

- Naszym zdaniem na czerwcowym posiedzeniu RPP pozostawi stopę referencyjną bez zmian na poziomie 1,5%.
- Nie spodziewamy się istotnych zmian w komunikacie, tym bardziej, że będzie to ostatnie posiedzenie pod przewodnictwem prezesa Belki.
- Członkowie RPP nie przejmują się nadmiernie przedłużającą się deflacją ponieważ spodziewają się jej końca pod koniec roku.

W skrócie: Oczekujemy, że do połowy przyszłego roku stopy procentowe pozostaną bez zmian.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
7 cze		WTOREK					
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	1.0	-0.2	-1.3
09:00	HU	PKB	% r/r	I kw.	--	--	0.9
11:00	EC	PKB	% kw/kw	I kw.	0.5	0.5	0.3
8 cze		ŚRODA					
	PL	Spotkanie RPP	%	VI	1.5	1.5	1.5
9 cze		CZWARTEK					
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	270	267
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	IV	--	0.0	0.1
10 cze		PIĄTEK					
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów Michigan		VI	--	83.8	87.5

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	530	500	524	546	475	478	523	579
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,656	1,719	1,790	1,849	1,946	2,065
PKB per capita (USD)	13,740	12,983	13,615	14,197	12,363	12,447	13,649	15,143
Populacja (mln)	38.5	38.5	38.5	38.5	38.4	38.4	38.3	38.2
Stopa bezrobocia (%)	12.5	13.4	13.4	11.5	9.8	8.7	8.2	8.2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5.0	1.6	1.3	3.3	3.6	3.4	3.5	3.5
Inwestycje (% r/r)	12.8	-3.9	-5.8	12.6	4.1	4.3	6.2	7.4
Spożycie ogółem (% r/r)	2.0	0.5	0.7	3.1	3.1	3.8	3.9	3.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.3	0.8	0.2	2.6	3.1	4.2	4.2	3.4
Eksport (% r/r)	7.9	4.6	6.1	6.4	6.5	6.2	6.5	5.4
Import (% r/r)	5.8	-0.3	1.7	10.0	6.0	7.3	8.6	6.9
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4.6	2.4	0.7	-1.0	-0.5	0.7	1.8	2.3
Inflacja CPI (% średnia)	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.9	-0.6	1.9	2.7
Płace nominalne (% r/r)	4.9	3.5	2.6	3.8	3.5	4.3	6.3	6.5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	1.50	2.25	3.25
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4.77	4.21	2.61	2.71	1.65	1.57	2.47	3.39
Rentowność obligacji 10-letnich	5.91	3.73	4.34	2.52	2.95	3.20	3.90	4.30
USD/PLN (Koniec okresu)	3.40	3.10	3.01	3.52	3.92	3.84	3.67	3.51
USD/PLN (Średnia)	2.96	3.26	3.16	3.15	3.77	3.87	3.72	3.57
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.42	4.09	4.15	4.26	4.26	4.41	4.23	4.14
EUR/PLN (Średnia)	4.12	4.19	4.20	4.18	4.18	4.38	4.30	4.15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27.0	-17.6	-6.7	-11.0	-1.1	2.0	-3.7	-7.5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5.1	-3.5	-1.3	-2.0	-0.2	0.4	-0.7	-1.3
Saldo handlu zagranicznego	-17.4	-9.2	-0.4	-4.3	2.4	4.4	-1.2	-4.7
Eksport	184.2	181.0	198.1	210.4	190.9	205.7	219.3	242.9
Import	201.6	190.2	198.5	214.7	188.5	201.3	220.6	247.7
Saldo usług	7.3	8.0	10.1	11.4	10.9	11.9	12.3	13.2
Saldo dochodów	-18.0	-16.2	-15.8	-17.6	-13.4	-13.1	-13.4	-14.3
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	-14.0	-6.6	-3.4	-8.1	-10.0	-11.0	-11.0	-10.0
Rezerwy międzynarodowe	89.7	100.3	99.3	94.1	89.4	89.4	89.4	89.4
Amortyzacja	39.1	47.2	49.9	58.2	56.3	51.0	55.2	54.1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4.9	-3.7	-4.0	-3.2	-2.9	-3.0	-3.2	-3.2
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-2.4	-1.0	-1.5	-1.2	-1.1	-1.2	-1.6	-1.6
Dług publiczny (Polska metodologia)	52.0	51.6	53.3	47.9	49.5	50.1	50.3	50.0

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.