

CitiWeekly

Było jeden-zero i tak już pozostanie?

- Nasze modele prognostyczne wciąż nie mogą dojść do siebie po niedzielnym meczu reprezentacji, podobnie zresztą jak złoty, który w poniedziałek w samego rana był jedną z najbardziej zyskujących walut (lepiej radził sobie tylko... rubel). Wszystkim czytelnikom naszego raportu życzymy, aby w sporcie nie miała zastosowania słynna maksyma rynkowa, zgodnie z którą „historyczne wyniki nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości”.
- W gospodarce jednak wszystko pozostaje po staremu. Dzisiaj o 14:00 poznamy dane o majowej inflacji. Wstępne szacunki pokazywały deflację na poziomie jeden-zero (1,0% r/r) i naszym zdaniem nic się tutaj nie zmieni. W dalszej części tygodnia poznamy również dane o sprzedaży detalicznej oraz produkcji w maju, które mogą okazać się zdecydowanie ciekawsze.
- Regularnie co dwa lata Mistrzostwa Europy oraz Mundial wywołują nadzieje, że zmasowane zakupy sprzętu elektronicznego lub żywności i napojów doprowadzą do poprawy sprzedaży detalicznej. Nie spodziewamy się aby te nadzieje znalazły odbicie w najbliższych danych. Spoglądając na historyczne dane, sprzedaż w maju poprzedzającym duże imprezy piłkarskie jest przeciętnie o 0,3 punktu procentowego wyższa niż w maju w latach, gdy takie imprezy nie są organizowane (licząc od 2005 r.). W porównaniu z naturalną zmiennością sprzedaży (odchylenie standardowe 1,8%) taka różnica jest znikoma. Naszym zdaniem większe znaczenie dla majowych wskaźników może mieć choćby fakt, że w poprzednim miesiącu ruszyła wypłata z tytułu programu Rodzina 500+ (2,2 mld zł).
- Z kolei na świecie uwaga koncentruje się na temacie Brexit - najnowsze sondaże wskazują na wzrost poparcia dla wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Różnice między poszczególnymi sondażami są wciąż na tyle niewielkie, że trudno na ich podstawie formułować daleko idące wnioski. Niemniej przez najbliższe kilkanaście dni temat ten będzie kluczowy dla inwestorów.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,43	3,92	5,68	1,13	1,50	-0,05	1,68	0,15	1,90
III KW 17	4,28	3,69	5,49	1,16	2,00	-0,25	2,36	0,30	2,20

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

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

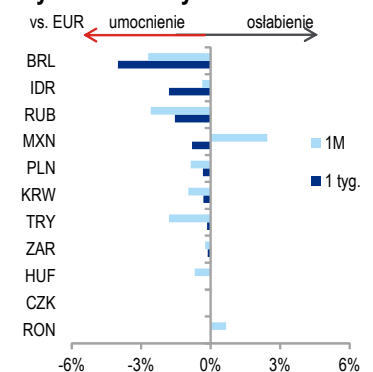
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

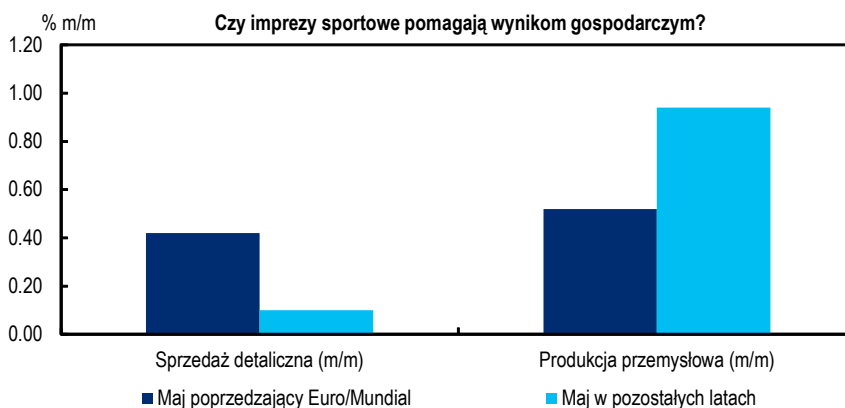
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 10.06.2016 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. W miesiącach poprzedzających Euro oraz Mundial sprzedaż detaliczna jest zazwyczaj tylko nieznacznie wyższa niż zazwyczaj (a produkcja słabsza)

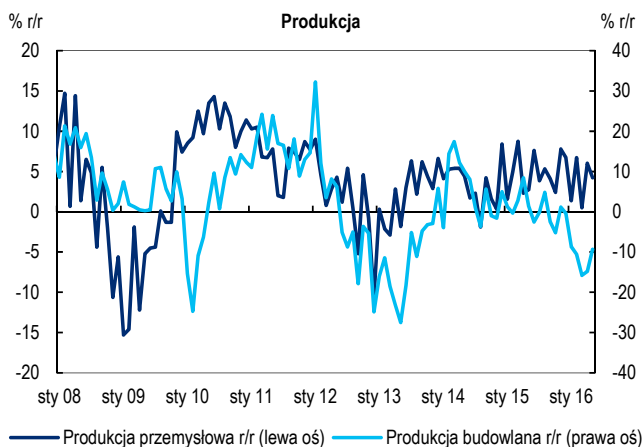


Źródło: Szacunki Citi Handlowy na podstawie danych Eurostat

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Produkcja przemysłowa nieco wyhamowała w maju, ale aktywność w przemyśle pozostaje solidna

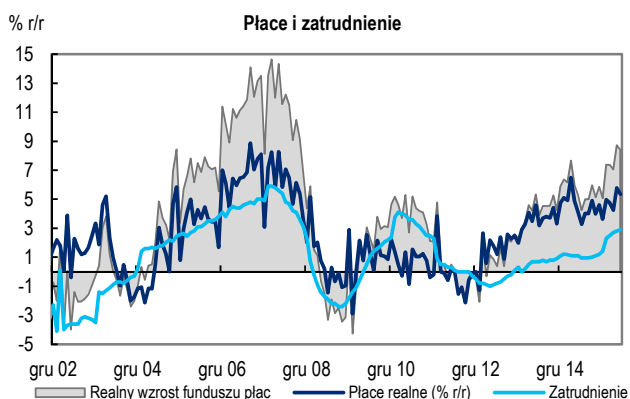


- Znaczne przyspieszenie w produkcji przemysłowej w kwietniu było najprawdopodobniej wynikiem przejściowych zmian w dniach pracujących na przełomie kwartałów oraz przesunięcia Świąt Wielkanocnych. W maju spodziewamy się nieznacznego spowolnienia do 4,2% r/r. Solidna produkcja jest po części wynikiem utrzymującego się popytu na polski eksport.
- Skala spadku produkcji budowlanej była już prawdopodobnie mniejsza niż w poprzednich miesiącach. Słabość danych w sektorze budowlanym jest związany z mniejszym napływem środków unijnych oraz mniejszymi inwestycjami sektora prywatnego w wyniku niepewności dotyczącej przyszłych obciążeń podatkowych.

W skrócie: Oczekujemy spowolnienia w produkcji przemysłowej i odreagowania produkcji budowlanej

Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 4. Dane z rynku pracy prawdopodobnie potwierdzą optymistyczne sygnały dla konsumpcji

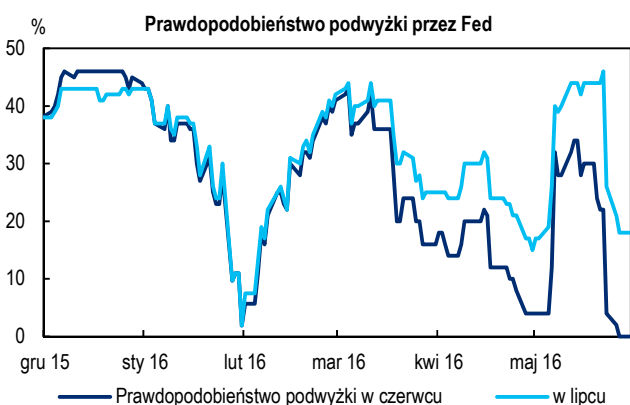


- Oczekujemy spowolnienia płac nominalnych do 4,3% r/r w maju, co oznaczałoby wzrost płac realnych o więcej niż 5%. Mocniejszy wzrost dochodów częściowo jest prawdopodobnie związany z podwyżkami płac w sektorze detalicznym, gdzie duże sieci supermarketów starają się konkurować o pracowników w sytuacji niskiej stopy bezrobocia i rosnących niedoborów siły roboczej.
- Spodziewamy się też przyspieszenia wzrostu stopy bezrobocia do 2,9% r/r w maju, odzwierciedlającej rosnący popyt na pracę.

W skrócie: Dane z rynku pracy wciąż bardzo dobre i będą pozytywnie wpływać na konsumpcję

Źródło: , GUS, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 5. Inwestorzy już nie wierzą w podwyżki przez Fed w czerwcu i lipcu



- Na śródomowym posiedzeniu komitet FOMC najprawdopodobniej pozostawi stopy procentowe bez zmian, choć zapewne ponownie zasygnalizuje, że stopy mogą wzrosnąć w dalszej części roku.
- Podtrzymujemy nasz scenariusz, który zakłada kolejną podwyżkę przez Fed dopiero we wrześniu.
- Z kolei w Polsce ostatnie posiedzenie RPP (08.06) nie przyniosło żadnych niespodzianek. Rada pozostaje w fazie wyczekiwania i oczekujemy, że stopy pozostaną bez zmian przynajmniej do połowy 2017 r.

Źródło: Implikowane prawdopodobieństwo na podstawie rynku terminowego - Bloomberg.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
13 cze PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mIn EUR	IV	526	372	-103
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	IV	14970	15162	15417
14:00	PL	Import	mIn EUR	IV	15042	14861	15213
14:00	PL	CPI	% r/r	V	-1.0	-1.0	-1.1
14 cze WTOREK							
11:00	EA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	1.0	--	-0.8
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	V	--	-0.3	-0.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	V	--	0.3	1.3
15 cze ŚRODA							
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	V	--	--	0.7
20:00	USA	Decyzja FOMC	%	VI	--	0.5	0.5
16 cze CZWARTEK							
12:00	EA	Inflacja	% r/r	V	-0.1	--	-0.2
14:00	PL	Place	% r/r	V	4.3	4.6	4.6
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	V	2.9	2.8	2.8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	% r/r	V	--	269	264
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VI	--	--	-1.8
17 cze PIĄTEK							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	4.2	4.9	6.0
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	V	-9.3	-9.9	-14.8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	V	5.5	5.1	5.5
14:30	USA	Rozpoczęte inwestycje budowlane	% r/r	V	--	1.15	1.17
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	% r/r	V	--	1.15	1.12

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.