

CitiWeekly

Turcja na razie bez wpływu na PLN

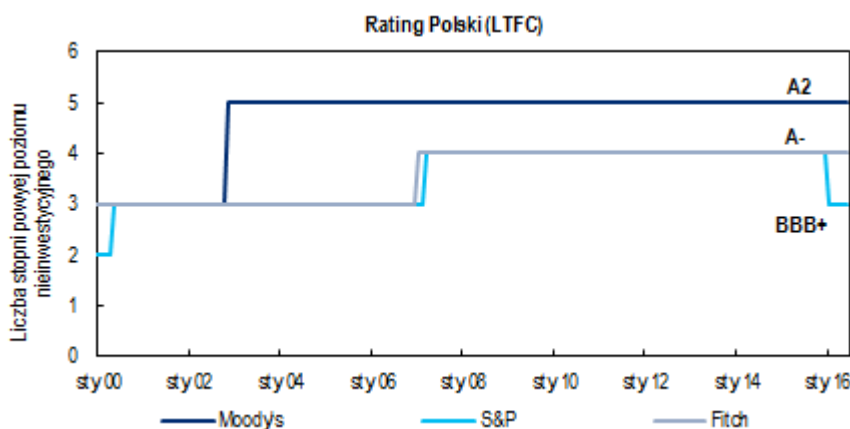
- Najważniejszym wydarzeniem weekendu była nieudana próba zamachu stanu w Turcji. Najprawdopodobniej doprowadzi ona do zmiany wyceny ryzyka kraju w związku z dynamicznymi zmianami politycznymi/institutionalnymi. W stosunku do czwartku lira jest o około 3% słabsza wobec dolara. Według analityków Citi, próba zamachu może wzmocnić prezydenta Erdogana i zwiększyć szanse wcześniejszych wyborów, które doprowadziłyby do zmian konstytucyjnych i wprowadzenia systemu prezydenckiego.
- Na razie wpływ wydarzeń w Turcji na waluty regionu był bardzo ograniczony. W przeciwieństwie do Turcji, kraje Europy Środkowej charakteryzują się zdecydowanie stabilniejszą sytuacją polityczną. Ponadto, powiązania handlowe z Bliskim Wschodem są na tyle słabe, że szok gospodarczy związany z wydarzeniami w Turcji nie powinien mieć większego wpływu na Europę Środkową. Na tle innych walut Europy Środkowej dobrze trzyma się złoty, który od czwartku umocnił się o około 0,5%.
- W Polsce na uwagę zasługuje między innymi piątkowa decyzja agencji Fitch, która pozostawiła rating Polski bez zmian (zgodnie z oczekiwaniami) i jednocześnie utrzymała „stabilną” perspektywę (wobec naszych oraz rynkowych oczekiwań zakładających obniżkę perspektywy do „negatywnej”). Trudno tę decyzję uznać za poważną niespodziankę, szczególnie że decyzje dotyczące perspektywy raczej nie wywołują emocji wśród inwestorów. Jeżeli ta informacja ma jakiś wpływ na złotego, to jest on zapewne niewielki.
- W nadchodzących dniach uwaga inwestorów w kraju będzie koncentrować się na publikacji danych o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej (por. strona 2).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,48	4,04	5,09	1,11	1,50	-0,05	1,70	-0,10	1,60
III KW 17	4,24	3,66	4,24	1,16	1,50	-0,25	1,83	-0,15	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 27.06.2016 r., pozostałe prognozy z dn. 29.06.2016 r.

Wykres 2. Fitch utrzymał rating Polski na poziomie A- i stabilną perspektywę



Źródło: Bloomberg, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

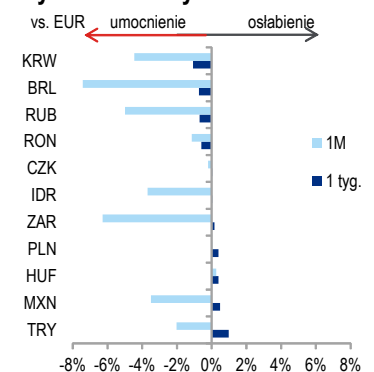
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

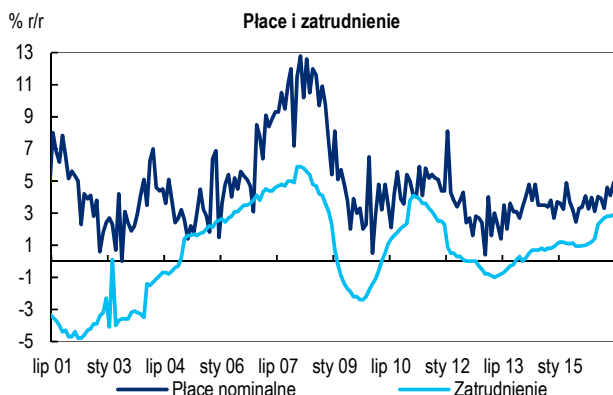


Według stanu na dzień 15.07.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Oczekujemy przyspieszenia płac i zatrudnienia



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

- Spodziewamy się odreagowania wzrostu płac w czerwcu do 4,9% r/r z 4,1% w maju. Jednocześnie oczekujemy dalszego przyspieszenia wzrostu zatrudnienia do 2,9% r/r z 2,8%. Przy deflacji na poziomie 0,8% takie dane złożą się na ponowne przyspieszenia realnego funduszu płac do ponad 8%.
- Jednocześnie dobre dane z rynku pracy będą sprzyjać także ożywieniu sprzedaży detalicznej w czerwcu. Oczekujemy przyspieszenia wzrostu sprzedaży w ujęciu realnym do 7,0% r/r z 4,3% w maju. Dobre dane z rynku pracy i program 500+ będą wspierać konsumpcję prywatną także w kolejnych kwartałach.

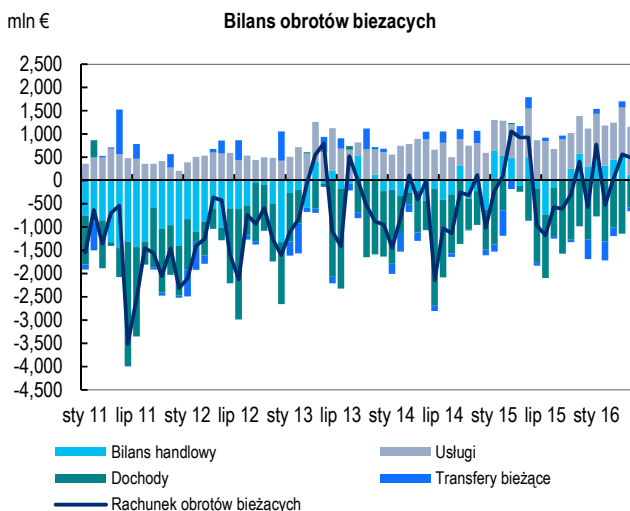
Wykres 4. Wyższa liczba dni roboczych i produkcja aut najprawdopodobniej wzmocniły produkcję przemysłową



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

- Nasze prognozy wskazują także na większe niż spodziewa się rynek ożywienie produkcji przemysłowej do 7,7% r/r z 3,5% w maju do czego w dużym stopniu przyczyni się większa liczba dni roboczych. Oczekujemy przyspieszenia produkcji mimo spadku indeksu PMI, jednak przy znacznym wzroście niemieckiego indeksu Ifo oraz indeksów PMI dla strefy euro oraz Niemiec, które nie były jeszcze obciążone wynikiem głosowania nad Brexitem.
- Spodziewamy się także podobnie jak rynek zmniejszenia skali spadku produkcji budowlanej do -9,8% z -13,7%.

Wykres 5. Inflacja zgodna z wstępnym szacunkiem GUS (0,8%), znaczne spowolnienie eksportu i importu w maju



Źródło: NBP, Citi Research.

- Finalne dane o inflacji za czerwiec potwierdziły wstępny szacunek GUS na poziomie -0,8% wobec -0,9% w maju. Inflacja netto wzrosła do -0,2% z -0,4% w maju. Spodziewamy się, że inflacja utrzyma się blisko obecnie notowanych poziomów jeszcze przez 2-3 miesiące, a potem wzrośnie do +0,4% na koniec roku.
- Nie oczekujemy także zmiany stóp procentowych przynajmniej do IV kw. 2017 r. Taki scenariusz jest wspierany przez ostatnie wypowiedzi członków RPP.
- Bilans obrotów bieżących za czerwiec pogorszył się jedynie nieznacznie przy wyraźnym spadku eksportu i importu. Choć tak niska dynamika obrotów handlowych jest prawdopodobnie przejściowa to w tym roku wzrost eksportu i importu będzie niższy niż w ubiegłych latach. Do końca roku spodziewamy się także wzrostu deficytu obrotów bieżących do ok 1% PKB z ok 0,6% po maju.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 lip PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Płace	% r/r	VI	4.9	4.9	4.1
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VI	2.9	2.9	2.8
19 lip WTOREK							
11:00	GE	ZEW - indeks oczekiwań	pkt	VII	--	--	19.2
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	7.7	5.8	3.5
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VI	-9.8	-9.8	-13.7
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (realnie)	% r/r	VI	7.0	5.9	4.3
14:30	US	Rozpoczęte budowy	tys.	VI	--	1170	1164
14:30	US	Pozwolenia na budowę	tys.	VI	--	1150	1138
21 lip CZWARTEK							
13:45	EC	Stopa referencyjna ECB	%	VII	--	--	0.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	254
16:00	US	Sprzedaż domów	mln	VI	--	5.5	5.5
16:00	US	Indeks wyprzedzający	pkt	VI	--	0.2	-0.2
22 lip PIĄTEK							
09:30	GE	PMI dla przemysłu	pkt	VII P	--	--	54.5
10:00	EC	PMI dla przemysłu	pkt	VII P	--	--	52.8
15:45	US	PMI dla przemysłu	pkt	VII P	--	51.5	51.3

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	470	527	583
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1656	1719	1790	1844	1935	2040
PKB per capita (USD)	13740	12983	13615	14197	12371	12251	13771	15237
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	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,2	3,2	2,7
Inwestycje (% r/r)	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	4,2	3,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8	3,9	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1	4,2	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	6,1	4,6	5,4
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	7,7	6,0	6,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	1,8	2,3
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5	2,7
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,6	6,3	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,75	3,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,08	1,65	1,60	2,11	3,17
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,30	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,88	3,60	3,45
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,92	3,67	3,50
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,39	4,21	4,14
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,39	4,25	4,15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-1,1	-4,9	-11,3	-14,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,2	-1,0	-2,1	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	2,4	-2,3	-8,7	-12,5
Eksport	184,2	181,0	198,1	210,4	190,8	200,5	214,9	226,1
Import	201,6	190,2	198,5	214,7	188,4	202,8	223,6	238,6
Saldo usług	7,3	8,0	10,1	11,4	10,9	11,9	13,1	14,2
Saldo dochodów	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,5	-13,3	-14,1	-14,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4	89,4	89,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-2,6	-2,5	-3,0	-2,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-0,8	-1,4	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,4	49,6	49,3

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.