

CitiWeekly

Mniejsze obawy o wzrost

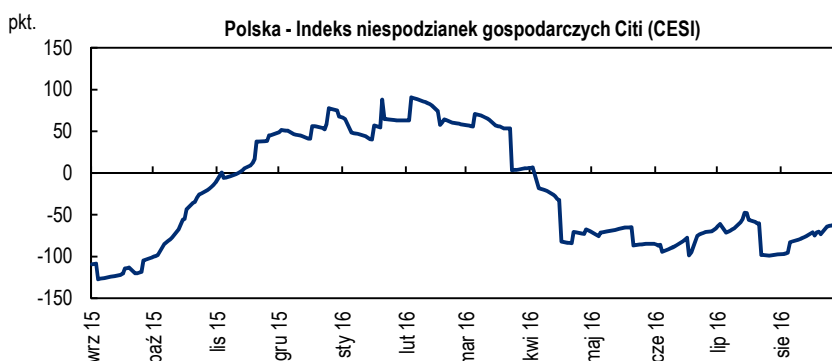
- Lepsze dane o produkcji i sprzedaży w sierpniu łagodzą nieco obawy o możliwość głębszego spowolnienia w III kwartale. Produkcja przemysłowa wzrosła w minionym miesiącu o 7,5% r/r (po spadku o 3,4% w lipcu) i choć w naszych prognozach zakładaliśmy znaczne odreagowanie, to jednak jego skala przerosła nasze oczekiwania. Tak jak przypuszczaliśmy, spowolnienie produkcji w lipcu było efektem przejściowej słabości w produkcji aut, wynikającej z wcześniejszych niż zwykle przerw wakacyjnych w fabrykach. Co więcej, również sprzedaż detaliczna przyspieszyła do 7,8%, tj. około 1 pkt proc. powyżej konsensusu oraz naszej prognozy. Niepokojące jest jednak pogłębienie spadku produkcji budowlanej do 20,5% r/r, co źle wróży inwestycjom w III kwartale.
- Biorąc pod uwagę dane za lipiec i sierpień, wciąż widzimy szansę na przyspieszenie wzrostu w III kwartale do ok. 3,4% r/r, o ile wrzesień nie przyniesie rozczarowań. Do relatywnie silnego wzrostu przyczyniać się powinno złagodzenie polityki fiskalnej (program 500+). Wzrost na tym poziomie może być wciąż rozczarowujący dla niektórych członków RPP, którzy spodziewali się w bieżącym roku wzrostu w pobliżu 4%. Niemniej jednak, jest to wciąż dynamika przekraczająca potencjał polskiej gospodarki i naszym zdaniem trudno te dane traktować jako oznakę słabości gospodarki.
- Biorąc pod uwagę relatywnie dobre dane, RPP najprawdopodobniej pozostanie w fazie wyczekiwania, akceptując wydłużony okres powrotu inflacji do celu. Naszym zdaniem, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie przez najbliższy rok, po czym RPP mogłaby zacząć stopniowo zacieśniać politykę pieniężną.
- W tym tygodniu istotnym wydarzeniem może okazać się zapowiedziana przez premier rekonstrukcja rządu, a także publikacja wstępnego odczytu inflacji za wrzesień.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,34	3,81	4,93	1,14	1,50	-0,10	1,71	-0,10	1,60
III KW 17	4,20	3,59	4,67	1,17	1,50	-0,25	1,91	-0,15	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 24.08.2016 r.

Wykres 2. Wyższa produkcja pomogła nieco podnieść indeks niespodzianek z dotychczasowych minimów



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

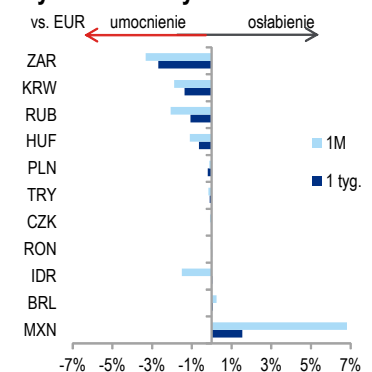
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

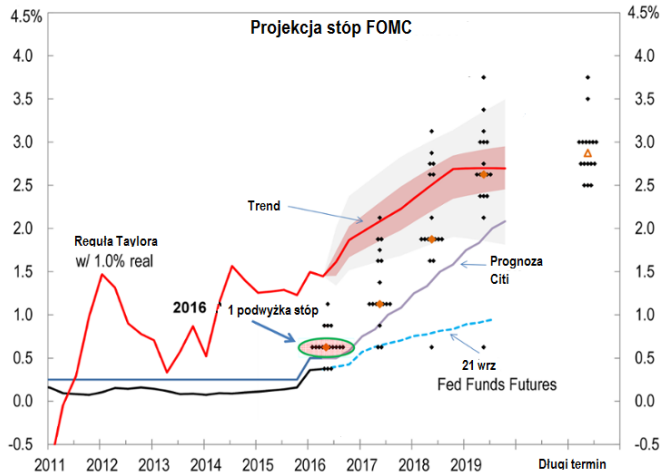


Według stanu na dzień 23.09.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

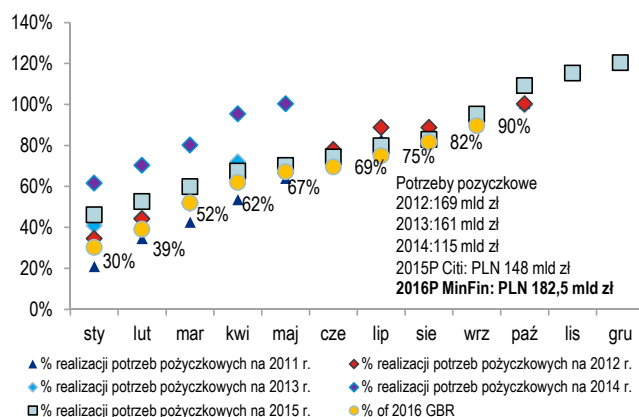
Wykres 3. Wydzźwięk posiedzeń FOMC i Banku Japonii był dosyć gołębi



- Fed pozostawił stopy procentowe bez zmian i dał jasny sygnał, że jest gotów wznowić cykl podwyżek jeszcze w tym roku. Mimo to reakcja rynku pokazuje, że inwestorzy odczytali komunikat jako „gołębi”. Choć FOMC obniżył oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych na kolejne lata, spodziewamy się jeszcze wolniejszych podwyżek niż zakłada Fed (jednej podwyżki w grudniu oraz po dwie podwyżki rocznie w latach 2017-2019, do 2,25% na koniec 2019 roku).
- Bank Japonii nie zdecydował się na obniżenie stóp procentowych w tym roku, ale wprowadził program QQE, ilościowego i jakościowego luzowania monetarnego, przy pomocy którego chce kontrolować krzywą rentowności oraz zobowiązał się do zwiększania bazy monetarnej, dopóki inflacja nie osiągnie celu 2%.

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

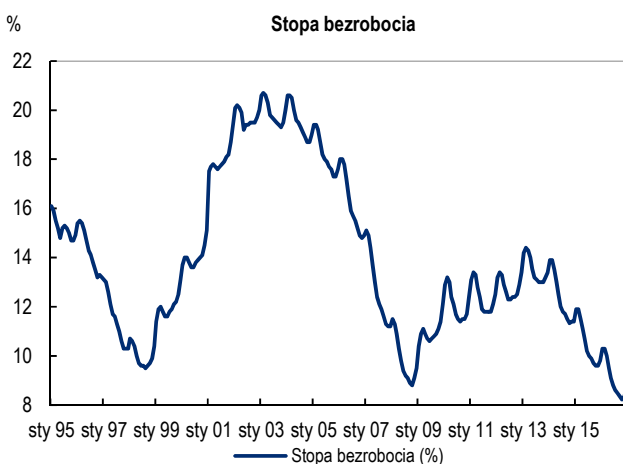
Wykres 4. Realizacja potrzeb pożyczkowych i inwestorzy zagraniczni



- Na ubiegłotygodniowej aukcji zamiany resort finansów sprzedał ok 12,7 mld zł, odkupując ok. 7,2 mld zł obligacji zapadalnych w tym roku.
- W związku z tym, Ministerstwo Finansów zrealizowało już ok. 90-94% planowanych potrzeb pożyczkowych na ten rok. Tegoroczne potrzeby najprawdopodobniej zostaną w pełni sfinalizowane w październiku.
- Jednocześnie odkupując obligacje WZ0117 za 4,2 mld zł oraz PS0417 za 0,6 mld zł resort finansów rozpoczął prefinansowanie rekordowo wysokich potrzeb pożyczkowych na 2017 r. na poziomie 179 mld zł.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Wykres 5. Stopa bezrobocia i inflacja



- Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w sierpniu do rekordowo niskiego poziomu 8,5% z 8,6% w lipcu. Taki wynik był zgodny z oczekiwaniami.
- Sądzymy, że stopa bezrobocia jeszcze się obniży w kolejnych miesiącach, a na koniec roku, zgodnie z sezonowym trendem, wzrośnie do 8,7%. Spadająca stopa bezrobocia jest odzwierciedleniem dobrej sytuacji na rynku pracy, która z czasem może przełożyć się na dalsze przyspieszenie realnego wzrostu płac i wzrost inflacji bazowej.
- Sądzymy, że inflacja we wrześniu wzrosła do -0,3% r/r z -0,8% w sierpniu. Głównym powodem jest wzrost cen paliw i transportu we wrześniu oraz efekt bazy w tej kategorii.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 wrz PONIEDZIALEK							
10:00	GE	Indeks nastrojów IFI	pkt.	IX	107,0	106,3	106,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	tys.	VIII	617,0	580,0	654,0
27 wrz WTOREK							
15:45	US	PMI dla usług	pkt.	IX	--	--	51,0
16:00	US	Nastroje konsumentów	pkt.	IX	--	98,0	101,1
28 wrz SRODA							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	%	VIII	-0,1	-1,4	4,4
29 wrz CZWARTEK							
11:00	EC	Nastroje gospodarcze	pkt.	IX	104,2	103,5	103,5
14:30	US	PKB (annualizowane)	%	2Q	--	1,3	1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	IX	255	260	260
30 wrz PIĄTEK							
	PL	Dane o portfelach inwestorów					
03:45	CH	PMI dla przetwórstwa	pkt.	IX	--	--	50,0
11:00	EC	Inflacja - pierwszy szacunek	% r/r	IX	0,5	0,4	0,2
14:00	PL	Inflacja - pierwszy szacunek	% r/r	IX	-0,3	--	-0,8
14:30	US	Dochody osobiste	% m/m	VIII	--	0,2	0,4
14:30	US	Wydatki osobiste	% m/m	VIII	--	0,3	0,3
15:45	US	Chicago PMI	pkt.	IX	--	52,0	51,5
16:00	US	Indeks nastrojów Michigan	pkt.	IX	--	90,0	89,8

Źródło: Reuters, Bloomberg, 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, pieniądź 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	3,73	3,60	3,50
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,86	3,64	3,54
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,29	4,20	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,32	4,21	4,20
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.