

CitiWeekly

Podniosą czy nie podniosą?

- W tym tygodniu uwaga inwestorów jest skierowana na Stany Zjednoczone, gdzie w czwartek bank Rezerwy Federalnej ma podjąć decyzję w sprawie stóp procentowych. Według ekonomistów Citi właśnie w tym tygodniu Fed zdecyduje się na pierwszą podwyżkę, choć notowania rynkowe sugerują, że może do niej dojść nieco później.
- W kraju na najbliższe dni zaplanowano serię publikacji istotnych danych ekonomicznych. Oczekujemy wyraźnie wyższego deficytu w rachunku bieżącym, głównie ze względu na pogorszenie salda handlowego. Wskazują na to między innymi piątkowe dane GUS.
- W przypadku danych o inflacji spodziewamy się zauważalnie wyższego wyniku niż zakłada konsensus.
- Dane o produkcji oraz sprzedaży detalicznej powinny pokazać przyspieszenie wzrostu wynikające z korzystniejszego niż przed miesiącem rozkładu liczby dni roboczych. Spodziewamy się również nieco szybszego wzrostu płac nominalnych, odzwierciedlającego poprawę sytuacji na rynku pracy.
- Budżet na przyszły rok zakłada wzrost potrzeb pożyczkowych do rekordowo wysokiego poziomu 180 mld zł. Naszym zdaniem skala prefinansowania potrzeb pożyczkowych do końca roku będzie mniejsza niż w latach poprzednich i może wynieść około 20 mld zł.
- Wynik zaplanowanych na najbliższy weekend wyborów w Grecji jest obarczony wyjątkowo dużą niepewnością. Sondaże wskazują na podobne poparcie dla Syriza jak i Nowej Demokracji.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

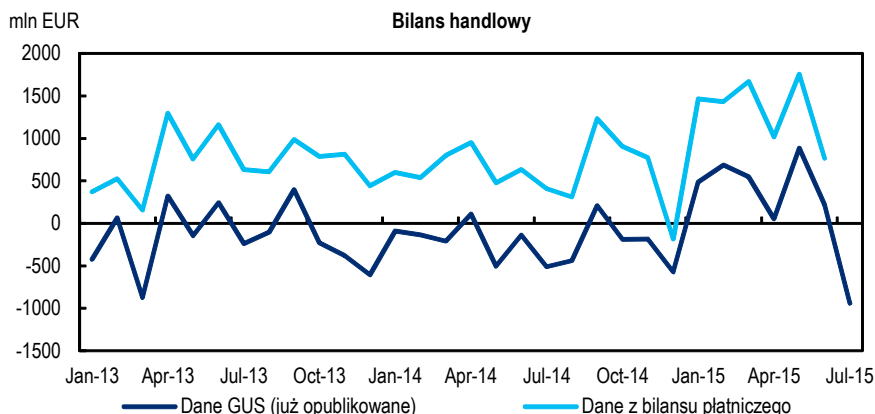
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
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	1,50	0,05	1,85	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. Najnowsze dane GUS o handlu zagranicznym sugerują wyraźne pogorszenie w rachunku obrotów bieżących



Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Miniony tydzień	2
- Tabela z prognozami	5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 wrz PONIEDZIAŁEK							
11:00	EA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	0.4	0.3	-0.4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mld EUR	VII	-1.7	-0.5	-0.8
15 wrz WTOREK							
11:00	DE	ZEW	pkt/	IX	60.0	64.0	65.7
14:00	PL	Inflacja	% r/r	VIII	-0.5	-0.7	-0.7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VIII	0.3	0.3	0.6
14:30	USA	NY Empire State	% r/r	IX	--	-0.2	-14.9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VIII	0.0	-0.2	0.6
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	%	VIII	77.9	77.8	78.0
16 wrz ŚRODA							
11:00	EA	CPI	% r/r	VIII	0.0	0.2	0.2
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	VIII	0.4	0.4	0.4
14:00	PL	Płace	% r/r	VIII	3.5	3.5	3.3
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VIII	0.9	0.9	0.9
14:30	USA	CPI	% m/m	VIII	-0.1	-0.1	0.1
17 wrz CZWARTEK							
09:30	CH	Decyzja SNB	%	IX	-0.75	-0.75	-0.75
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VIII	6.5	6.4	3.8
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VIII	5.6	3.6	-0.1
14:00	PL	PPI	% r/r	VIII	-2.5	-2.4	-1.7
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	VIII	4.2	3.5	3.5
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna nominalnie	% r/r	VIII	2.0	1.5	1.2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	265	277	275
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	mln	VIII	1.1	1.2	1.2
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	VIII	1.1	1.2	1.1
20:00	USA	Decyzja Fed	%	IX	0.25	0.25	0.25
20:30	USA	Konferencja Fed					

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

Zapowiedź tygodnia

Decyzja Fed

Głównym wydarzeniem rozpoczynającego się tygodnia będzie posiedzenie amerykańskiego banku Rezerwy Federalnej. Według ekonomistów Citi właśnie w tym tygodniu Fed może po raz pierwszy zdecydować się na podwyższenie stóp procentowych (notowania z rynków finansowych wskazują na podwyżkę stóp w późniejszym terminie). Spośród

czynników rozpatrywanych przez Fed kluczowa wydaje się dobra kondycja rynku pracy, która przemawia za rozpoczęciem cyklu podwyżek już teraz. Podwyżki stóp w USA powinny doprowadzić do stopniowego umocnienia dolara wobec euro w pobliże poziomu 1,00 EUR/USD. Jednak w zależności od tego na ile poważne dla światowej gospodarki okaże się oczekiwane przez nas spowolnienie wzrostu PKB w Chinach w 2016 r., skala podwyżek Fed może być znacznie wolniejsza niż w przeszłości.

Wybory w Grecji

Wynik zaplanowanych na najbliższy weekend wyborów w Grecji jest obarczony wyjątkowo dużą niepewnością. Sondaże wskazują na podobne poparcie dla Syriza jak i Nowej Demokracji. Choć Syriza może po raz kolejny wygrać wybory to najprawdopodobniej nie będzie miała większości w parlamencie i będzie musiała stworzyć rząd koalicyjny. Niezależnie od tego kto wygra wybory przyszły rząd może mieć trudności z realizacją ambitnych celów wymaganych przez wierzycieli w ramach trzeciego programu pomocowego dla Grecji. Z kolei każde opóźnienie we wdrożeniu zaleceń może opóźniać rozmowy na temat restrukturyzacji greckiego długu. Bazowy scenariusz Citi zakłada obecnie wyjście Grecji ze strefy euro w ciągu trzech lat. Jedynie silne zobowiązanie przyszłego greckiego rządu do pełnej realizacji postanowień pakietu pomocowego mogłoby zaowocować znaczną skalą restrukturyzacji zadłużenia.

Dalsze pogorszenie w obrotach bieżących

Oczekujemy znacznego pogorszenia w obrotach bieżących. Po piątkowej publikacji GUS nt. obrotów handlowych, która pokazała znacznie głębsze spowolnienie eksportu niż importu, zdecydowaliśmy się zrewidować w dół nasz szacunek bilansu obrotów bieżących w lipcu do -1,7 mld € z -0,3 mld € poprzednio. Nasza aktualna prognoza jest poniżej rynkowego konsensusu na poziomie -0,5 mld €. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego pogorszenia na rachunku obrotów bieżących jednak naszym zdaniem pozostanie on wciąż niski w porównaniu do historycznych poziomów i wyniesie na koniec roku ok. -0,6% PKB wobec -0,1% po czerwcu i wobec -1,3% na koniec 2014 r.

Inflacja

W przypadku danych o sierpniowej inflacji jesteśmy bardziej optymistyczni niż konsensus rynkowy. Według naszych szacunków ceny konsumentów spadły w sierpniu o -0,5% r/r, wobec -0,7% w lipcu (konsensus -0,7%). Głównym czynnikiem utrzymującym inflację na niskim poziomie jest głęboki spadek cen paliw i oczekujemy, że taka sytuacja może być kontynuowana także w kolejnych miesiącach. Jednak nasza wyższa od konsensusu prognoza wynika z założenia wyższej dynamiki cen żywności nieprzetworzonej (w szczególności ziemniaków) w wyniku suszy.

Produkcja

Po spowolnieniu w lipcu oczekujemy przyspieszenia wzrostu produkcji przemysłowej w sierpniu do 6,5% r/r. Wzrost produkcji powinien być wspierany przez korzystny wpływ większej liczby dni roboczych w sierpniu tego roku w porównaniu do sierpnia 2014 r. Jednocześnie w sierpniu produkcja mogła być częściowo pod negatywnym

wpływem czasowego zmniejszenia dostaw prądu w trakcie sierpniowej fali upałów.

Sprzedaż detaliczna

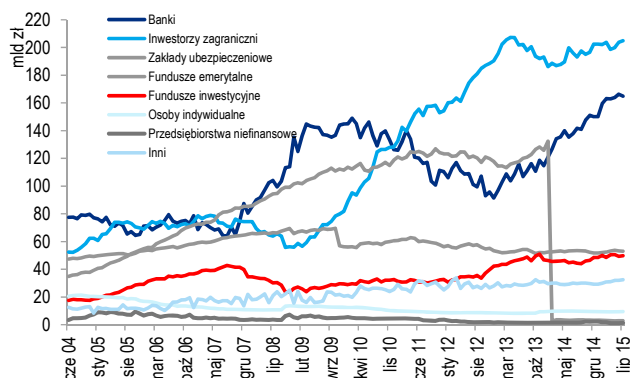
Zgodnie z naszymi szacunkami realny wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł w sierpniu 4,2% r/r przyspieszając z 3,5% w lipcu. Wsparciem dla sprzedaży był między innymi korzystny efekt liczby dni roboczych. Trendy na rynku pracy i kontynuacja wzrostu kredytów konsumpcyjnych sugerują, że wzrost sprzedaży detalicznej powinien pozostać na umiarkowanym poziomie także w kolejnych miesiącach. W rezultacie konsumpcja prywatna pozostanie obok inwestycji głównym motorem wzrostu gospodarczego.

Miniony tydzień

Rząd przyjął wstępny projekt budżetu na 2016

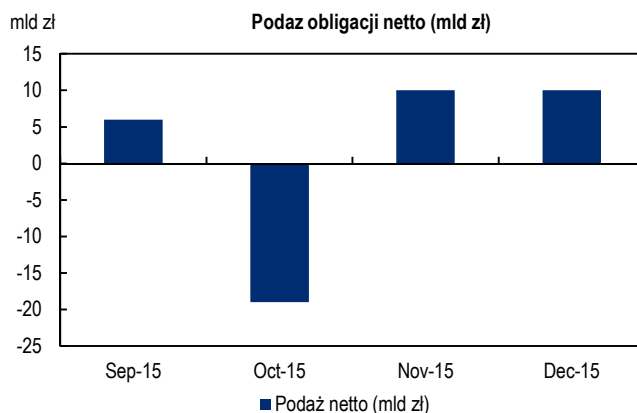
Budżet przyjęty przez rząd na przyszły rok zakłada wzrost potrzeb pożyczkowych do rekordowo wysokiego poziomu 180 mld zł. Projekt budżetu zakłada deficyt budżetowy na poziomie 54,62 mld zł wobec planu na 2015 r. na poziomie ok. 46 mld zł, przy założonym wzroście wydatków o 2,4%. Jednocześnie potrzeby pożyczkowe netto miałyby wynieść 73,7 mld zł w 2016 r. wobec 58 mld zł w 2015 r. Według projektu ok. 47,6 mld zł potrzeb pożyczkowych netto zostanie sfinansowane na rynku krajowym a 26,1 na rynkach zagranicznych, przy czym resort finansów planuje wyemitować 84,4 mld zł obligacji stałokuponowych oraz 35,6 mld zł obligacji zmiennokuponowych. Do końca roku rząd najprawdopodobniej będzie prefinansował część przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych jednak sądzimy, że będzie to kwota znacznie mniejsza (i nominalnie i procentowo) w porównaniu do poprzednich lat i wyniesie ok. 20 mld zł w trakcie ostatnich aukcji w roku.

Wykres 2. Inwestorzy zagraniczni kupowali obligacje krajowe w lipcu, ale w sierpniu już sprzedawali



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Wykres 3. Podaż netto obligacji najprawdopodobniej będzie dodatnia we wrześniu, ale w październiku przypadają duże zapadalności obligacji i płatności odsetek



Źródło: Ministerstwo Finansów, Reuters, szacunki Citi Handlowy.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. 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	0.4	1.9
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.8	1.6
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	1.75
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.