

CitiWeekly

Inflacja ponownie w dół?

- W tym tygodniu uwaga rynku skoncentruje się na danych z amerykańskiego rynku pracy.
- W Polsce najważniejsze publikacje będą dotyczyć wstępnego szacunku wrześniowej inflacji oraz indeksu PMI. W przypadku CPI spodziewamy się pogłębienia spadku do -0,7% r/r (wobec -0,6% w sierpniu), przede wszystkim z powodu spadku cen paliw.
- Indeks PMI może się lekko odbić do 52,0 pkt. po sierpniowym spadku, tym bardziej, że we wrześniu na nastroje w sektorze przetwórczym nie wpływała już groźba ograniczeń w dostępie do energii elektrycznej.
- Spośród wydarzeń z mijającego tygodnia największe wrażenie na uczestnikach rynków zrobiło przemówienie Janet Yellen, szefowej amerykańskiego banku centralnego. Zasugerowała ona, że do pierwszej podwyżki może dojść już w bieżącym roku, choć tempo kolejnych podwyżek nie będzie zbyt szybkie.
- Naszym zdaniem choć grudzień wydaje się możliwym momentem dla podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, decyzja ta wciąż może być opóźniona do początku 2016 roku jeżeli sytuacja w Chinach wciąż będzie negatywnie zaskakiwać.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

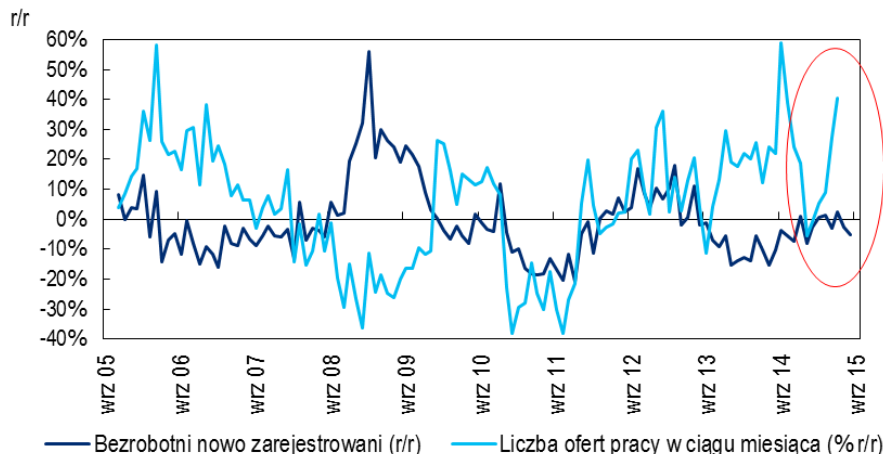
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 15	4,20	3,73	5,84	1,13	1,50	0,05	1,74	0,50	2,15
IV KW 16	4,06	3,86	5,88	1,05	1,75	0,05	1,98	0,80	2,30

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 23.09.2015 r.

Wykres 1. Nowe oferty pracy ostro w górę



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
25 wrz PONIEDZIAŁEK							
14:30	US	Dochody osobiste	% m/m	VIII	0,4	0,4	0,4
14:30	US	Wydatki osobiste	% m/m	VIII	0,4	0,3	0,3
26 wrz WTOREK							
11:00	EC	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt.	IX	103,9	104,1	104,2
14:00	GE	Inflacja HICP	% r/r	IX	0,0	0,0	0,1
16:00	US	Nastroje konsumentów	pkt.	IX	98,0	97,0	101,5
27 wrz ŚRODA							
11:00	EC	Inflacja	% r/r	IX	0,0	-	0,1
14:00	PL	Inflacja	% r/r	IX	-0,7	-0,7	-0,6
14:15	US	Raport ADP	tys.	IX	--	190	190
15:45	US	Chicago PMI	pkt.	IX	53,5	53,1	54,4
28 wrz CZWARTEK							
09:00	PL	Indeks PMI w przetwórstwie	pkt.	IX	52,0	52,3	51,1
09:00	HU	Indeks PMI w przetwórstwie	pkt.	IX	--	--	50,7
09:30	CZ	Indeks PMI w przetwórstwie	pkt.	IX	--	56,0	56,6
10:00	EC	Indeks PMI w przetwórstwie	pkt.	IX	52,0	52,5	52,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	270	272	267
15:45	US	Indeks PMI w przetwórstwie	pkt.	IX	--	53,0	53,0
16:00	US	ISM dla przetwórstwa	pkt.	IX	51,0	51,0	51,1
29 wrz PIĄTEK							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	IX	108	200	173
14:30	US	Stopa bezrobocia	%	IX	5,1	5,1	5,1
14:30	US	Wynagrodzenie godzinowe	% m/m	IX	0,1	0,2	0,3
16:00	US	Zamówienia fabryczne	% m/m	VIII	-0,8	-1,1	0,4

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

Zapowiedź tygodnia

Inflacja

W środę GUS opublikuje przedwstępne szacunki wrześniowej inflacji. Będzie to pierwsza tego typu publikacja – zazwyczaj dane za poszczególne miesiące były publikowane dopiero dwa tygodnie po jego zakończeniu.

Spodziewamy się lekkiego pogłębienia deflacji do -0,7% r/r za sprawą wyraźnego spadku cen paliw oraz gazu. Nasz model sugeruje nawet głębszy spadek, ale prognozę utrzymujemy na poziomie -0,7% z powodu wyższej niż w poprzednich latach dynamiki cen żywności. Najnowsze szacunki GUS pokazują, że tegoroczne zbiory zbóż mogą być o 12% niższe niż rok wcześniej, a zbiory warzyw o 16% (w tym ziemniaki, stanowiące istotną część koszyka: -20%). Zazwyczaj trudno jest ocenić w

którym momencie sytuacja na rynku rolnym zacznie się przekładać na ceny detaliczne, jednak po relatywnie wysokiej dynamice cen żywności w sierpniu, spodziewamy się zobaczyć podobne efekty już we wrześniu.

Indeks PMI

Spodziewamy się, że wskaźnik PMI dla sektora przetwórczego wzrośnie we wrześniu do 52 punktu z 51,1 w sierpniu. Wyniki z poprzedniego miesiąca mogły być zaniżone przez wprowadzenie ograniczeń w zużyciu energii oraz groźbę blackout'u, co prawdopodobnie zaniżyło produkcję oraz zamówienia krajowe. Również dane napływające z Niemiec (w szczególności indeks Ifo) nie wskazują na ryzyko głębszego spowolnienia w polskim przemyśle. Nasza prognoza jest jednak niższa od konsensusu, ponieważ dane o koniunkturze GUS bynajmniej nie sygnalizują znacznej poprawy nastrojów.

Miniony tydzień

Bezrobocie

Miniony tydzień był wyjątkowo ubogi w publikacje danych. Jedynym wskaźnikiem, który mógł mieć znaczenie z punktu widzenia oceny perspektyw polskiej gospodarki, było sierpniowe bezrobocie. Stopa bezrobocia obniżyła się do 10% i była zgodna z wcześniejszymi zapowiedziami Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej. Liczba ofert pracy trafiających w ciągu miesiąca do urzędów pracy wzrosła o prawie 27% w porównaniu z sierpniem poprzedniego roku, w tym w sektorze prywatnym wzrost sięgnął niemal 30%. Jednocześnie wciąż ubywało nowych bezrobotnych (-5%).

Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego spadnie po raz pierwszy od 2008 roku do poziomów jednocyfrowych. Jeszcze większe wrażenie robi kwartalna stopa bezrobocia według BAEL (nasza preferowana miara), która już w drugim kwartale spadła ona do poziomu 7,4%.

Fed o podwyżkach w 2015 r.

Co prawda po wrześniowej decyzji Fed o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian oczekiwania rynkowe na podwyżkę w Stanach Zjednoczonych zostały mocno osłabione, jednak ubiegłotygodniowe przemówienie szefowej Fed Janet Yellen ponownie je rozbudziło. Yellen podkreśliła, że nie tylko większość członków Komitetu Otwartego Rynku, ale i ona sama spodziewa się wzrostu stóp procentowych już w 2015 roku. Jednocześnie zasugerowała, że zacieśnienie polityki pieniężnej nie będzie bardzo szybkie, ponieważ rynek pracy musi „rozgrzać się” na dłużej aby wchłonąć osoby, które nie mogą znaleźć pracy w pełnym wymiarze godzin. Komentarz Janet Yellen pokazuje, że **grudzień jest możliwym momentem do pierwszej podwyżki, chociaż naszym zdaniem szanse na to, że do podwyżki dojdzie dopiero na początku 2016 r. są wciąż duże, głównie ze względu na niepewną sytuację w Chinach.**

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	478	487
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,616	1,663	1,729	1,786	1,884
PKB per capita (USD)	11508	12382	13626	12879	13667	14270	12435	12685
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	3,6	3,3
Inwestycje (% r/r)	-12,7	9,7	12,2	-4,3	-3,5	11,4	5,4	6,1
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	1,7	0,7	1,4	3,4	2,9	3,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,0	1,0	1,2	3,1	3,1	3,3
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,3	4,8	5,7	6,2	5,8
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,5	-0,6	1,8	9,1	5,8	6,6
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	0,4	1,8
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,5
Plące nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,7	4,5
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	1,98
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,60	3,60
USD/PLN (Koniec okresu)	2,86	2,95	3,40	3,10	3,01	3,52	3,73	3,86
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,74	3,87
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,20	4,06
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,18	4,17	4,10
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-26,2	-27,0	-17,6	-6,9	-7,0	0,6	-17,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,5	-5,1	-3,6	-1,3	-1,3	0,1	-3,9
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	0,8	-2,2	3,7	-10,2
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	197,8	208,6	183,5	133,1
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	196,9	210,8	179,8	143,3
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,5	12,0	9,9	4,8
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-17,7	-16,3	-12,9	-12,7
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8,8	6,9	-14,0	-6,6	-2,8	-8,1	-10,0	8,8
Rezerwy międzynarodowe	73,4	86,3	89,7	100,3	99,3	94,1	94,1	73,4
Amortyzacja	46,9	44,1	39,1	47,2	49,9	58,2	56,3	46,9
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1

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 otrzymaniem 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 000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.