

CitiWeekly

RPP pod nowym przewodnictwem

- Rada Polityki Pieniężnej utrzymała na lipcowym posiedzeniu stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna: 1,50%). Zgodnie z oczekiwaniami komunikat RPP nie zawierał istotnych modyfikacji w porównaniu z poprzednimi miesiącami, a RPP po raz kolejny zasygnalizowała, że nie planuje zmian w polityce monetarnej. W szczególności w komunikacie znalazło się zdanie: „w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu”.
- Przesłanie RPP nie zmieniło się, mimo że było to pierwsze posiedzenie decyzyjne pod przewodnictwem nowego prezesa NBP Adama Glapińskiego. Na podstawie środowowej konferencji prasowej można odnieść wrażenie, że nowy szef banku centralnego nie spodziewa się negatywnego wpływu brytyjskiego referendum dla polskiej gospodarki („Polskiej gospodarki to (Brexit - PAP) nie dotknie w ogóle albo w znikomym stopniu”) i na razie nie jest też skłonny do zmiany stóp procentowych (PAP: „szczęśliwie nie zanosz się, żebyśmy musieli jakiegokolwiek ruchu dokonywać”).
- Naszym zdaniem precyzyjna ocena perspektyw polityki pieniężnej w kraju będzie możliwa, dopiero gdy opublikowane zostaną pierwsze dane obejmujące okres po brytyjskim referendum, a więc około września br. Na podstawie dostępnych danych zakładamy jednak, że RPP nie zdecyduje się na obniżki stóp procentowych, częściowo dlatego, że wystarczającym wsparciem dla wzrostu będzie polityka fiskalna (500+). Naszym zdaniem stopy procentowe pozostaną bez zmian przez ponad rok, a do pierwszej podwyżki dojdzie w listopadzie 2017 r.
- Pod koniec tygodnia (15 lipca) Fitch ogłosił wynik przeglądu ratingu Polski. Jak już sygnalizowaliśmy w minionym tygodniu, spodziewamy się pozostawienia ratingu bez zmian, przy jednoczesnej obniżce perspektywy do „negatywnej”.

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. Projekcje NBP PKB i inflacji

	CPI			PKB		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
lipiec 2016	-0.5	1.3	1.5	3.2	3.5	3.3
marzec 2016	-0.4	1.3	1.7	3.8	3.8	3.4
listopad 2015	1.1	1.5		3.3	3.5	

Źródło: NBP, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

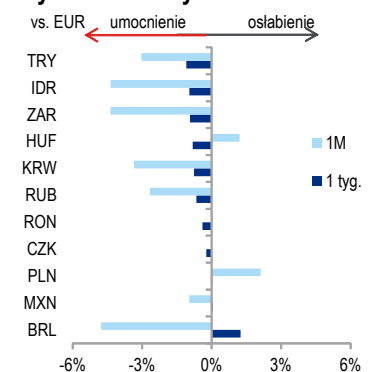
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



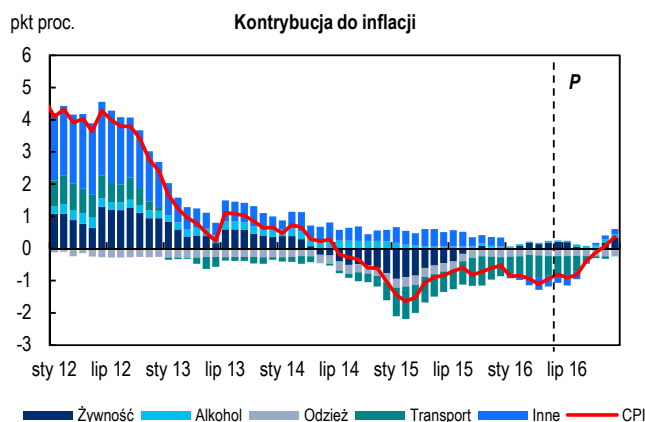
Według stanu na dzień 8.07.2016 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

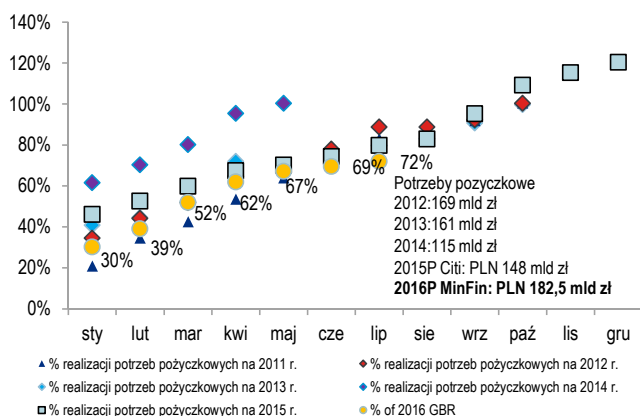
Wykres 3. Inflacja prawdopodobnie nieznacznie wzrosła, a bilans obrotów bieżących się pogorszył



- Ceny konsumentów spadły w czerwcu o 0,8% r/r, zgodnie ze wstępnymi danymi. Spodziewamy się stosunkowo stabilnych cen żywności w ujęciu miesięcznym oraz dalszego stopniowego wzrostu cen paliw. Deflacja prawdopodobnie utrzyma się do października i oczekujemy, że wskaźnik CPI osiągnie 0,3-0,4% na koniec roku.
- Według naszych prognoz bilans obrotów bieżących uległ pogorszeniu w maju do 329 mln EUR z 594 mln EUR. Przyczyniło się do tego przede wszystkim pogorszenie salda handlowego przy spowolnieniu eksportu i przyspieszeniu importu. Salda na pozostałych rachunkach zmieniły się nieznacznie.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

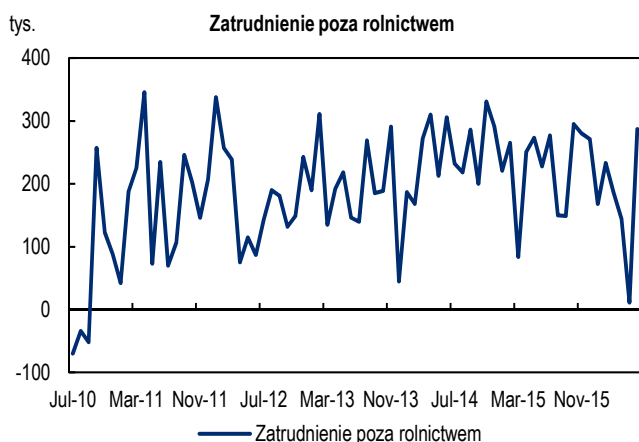
Wykres 4. Realizacja potrzeb pożyczkowych zgodnie z planem przy niewielkiej podaży na ostatnich aukcjach



- Na ubiegłotygodniowej aukcji resort finansów sprzedał obligacje za stosunkowo niedużą kwotę ok. 4,4 mld zł w tym ok. 1,6 mld zł obligacji 2-letnich i 2,7 mld zł obligacji 10-letnich. Tym samym MinFin ma obecnie zrealizowane ok. 72% potrzeb pożyczkowych.
- Inwestorzy zagraniczni kupili netto krajowe obligacje w maju za 4,3 mld zł, a ich udział w krajowym rynku długu utrzymał się na poziomie zbliżonym do 34%. Spośród zagranicznych funduszy kupowały głównie banki centralne (1,3 mld zł) oraz fundusze inwestycyjne (1,6 mld zł).

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Wykres 5. Dane o zatrudnieniu w USA pozytywnie zaskoczyły podtrzymując oczekiwania na podwyżkę stóp w tym roku



- Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem za czerwiec zaskoczyły wyraźnie na plus. Zatrudnienie wzrosło o 287 tys. wobec oczekiwań analityków na poziomie 175 tys. oraz prognozy Citi na poziomie 155 tys.
- Dane za czerwiec zmniejszyły obawy o kondycję rynku pracy w USA, które narosły szczególnie po tym, jak dane za maj wyraźnie rozczarowały.
- Czerwcowe dane z rynku pracy zwiększają prawdopodobieństwo podwyżki stóp przez Fed pod koniec tego roku, ale przez najbliższe miesiące FOMC pozostanie w trybie wyczekiwania na rozwój sytuacji, szczególnie biorąc pod uwagę, że dane o zatrudnieniu były sprzed wyniku głosowania nad Brexitem.

Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 lip WTOREK							
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	VI	-0,2	-0,3	-0,4
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	V	--	0,2	0,6
13 lip ŚRODA							
11:00	EA	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	--	1,4	2,0
14:30	USA	Ceny importu	% m/m	VI	--	0,5	1,4
20:00	USA	Beżowa księga					
14 lip CZWARTEK							
13:00	USA	Decyzja Banku Anglii	%	VII	0,5	0,5	0,5
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mIn EUR	V	329	442	594
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	V	14370	14368	15143
14:00	PL	Import	mIn EUR	V	14223	14000	14623
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	265	254
15 lip PIĄTEK							
11:00	EA	Inflacja	% m/m	VI	--	0,2	0,4
14:30	USA	Indeks koniunktury Empire State	pkt	VII	--	5,0	6,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	--	0,1	0,5
14:30	USA	Inflacja	% m/m	VI	--	0,3	0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	--	0,2	-0,4
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	VII	--	93,5	94,5

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.