

CitiWeekly

Banki centralne zwlekają z działaniem

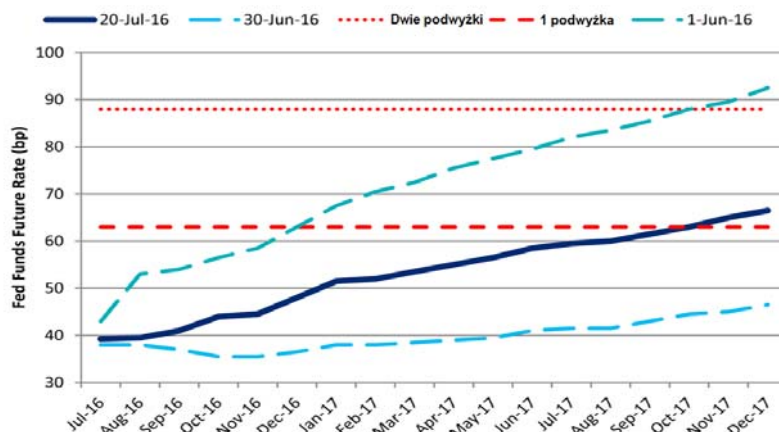
- Najnowsze dane z amerykańskiej gospodarki zaskakiwały mocno w górę, jednak najprawdopodobniej nie na tyle, aby skłonić Fed do wcześniejszej podwyżki stóp procentowych. Ostatnie dane z USA (zatrudnienie, sprzedaż, produkcja, rynek nieruchomości) mogą sygnalizować, że amerykańska gospodarka powróciła na ścieżkę powyżej wzrostu potencjalnego, a stosunkowo ograniczona reakcja rynku na wynik referendum za Brexitem problemy sektora bankowego we Włoszech oraz inne wydarzenia geopolityczne w Europie, być może sygnalizuje większą odporność rynków na tego typu zdarzenia, co może być związane z oczekiwaniami rynków na dalszą stymulację gospodarek przez EBC, Bank Anglii czy Bank Japonii lub luzowanie polityki fiskalnej (Japonia). Jednak te argumenty wydają się raczej niewystarczające, aby nakłonić członków FOMC do podwyższenia stóp w USA już we wrześniu. Nie spodziewamy się także zmian w parametrach polityki pieniężnej na posiedzeniu w tym tygodniu. Sądzymy, że Fed będzie zwlekał z decyzją co najmniej do grudnia, a kolejnym istotnym wydarzeniem, które może rzucić więcej światła na przyszłe decyzje Fed, będzie wystąpienie J. Yellen w Jackson Hole w sierpniu.
- Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu EBC nie zmienił stóp procentowych, zwracając uwagę, że jest zbyt wcześnie, aby ocenić skutki Brexitu. Jednocześnie jednak EBC dostrzegł ryzyka w dół dla wzrostu gospodarczego i wyraził gotowość do działania. Sądzymy, że EBC może wydłużyć program skupu aktywów i obniżając stopy procentowe w związku ze zbyt niską ścieżką inflacji.
- Decyzję o odłożeniu w czasie złagodzenia polityki pieniężnej podjął także w poprzednim tygodniu Bank Anglii, sygnalizując jednak, że do takiego złagodzenia warunków monetarnych może dojść już w sierpniu.
- Po nieoczekiwanym braku zmian parametrów polityki pieniężnej na jednym z poprzednich posiedzeń, tym razem Bank Japonii najprawdopodobniej zdecyduje się na obniżenie stóp procentowych oraz powiększenie programu skupu aktywów.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/">\$	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,43	4,03	5,03	1,10	1,50	-0,05	1,70	-0,10	1,60
III KW 17	4,26	3,67	4,73	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. Rynek oczekuje obecnie stopniowych podwyżek stóp w USA



Źródło: Bloomberg, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

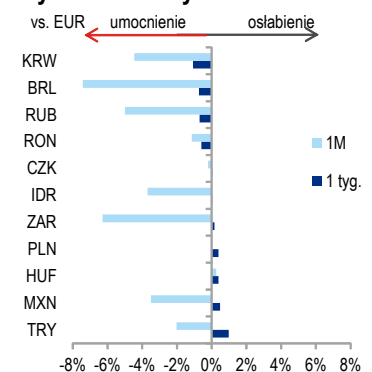
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 22.07.2016 r.
Źródło: Reuters.

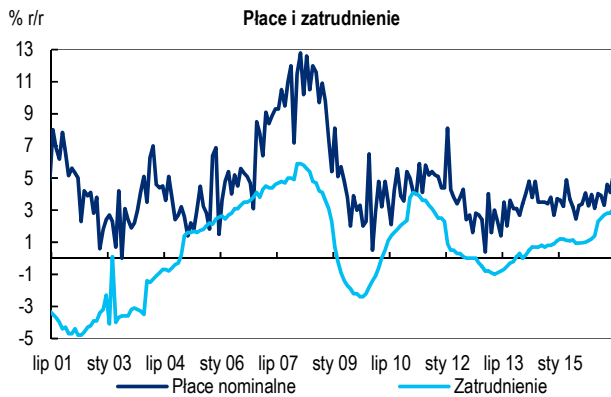
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

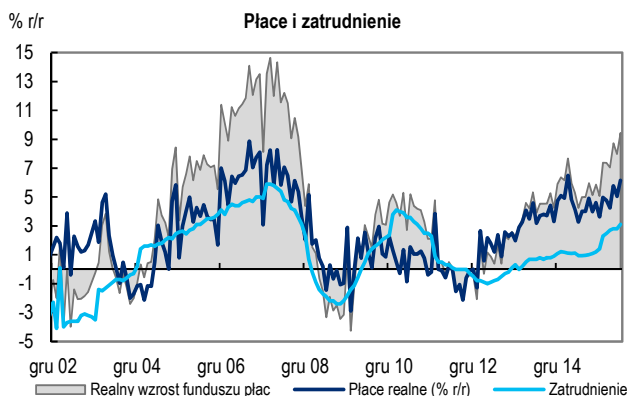
Wykres 3. Sytuacja na rynku pracy coraz lepsza



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

- Wzrost płac przyspieszył w czerwcu do 5,3% r/r z 4,1% w maju i przekroczył zarówno nasze, jak i rynkowe oczekiwania na poziomie 4,9%. Jednocześnie wzrost zatrudnienia przyspieszył do 3,1% z 2,8%, podczas gdy podobnie jak mediana prognoz rynkowych, szacowaliśmy wzrost na poziomie 2,9%.
- Przy deflacji na poziomie 0,8% r/r realny fundusz płac przyspieszył do ponad 9,4%, tj. najwyższego poziomu od września 2008 r.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w czerwcu do 8,8% z 9,1% w maju i był to historycznie najniższy poziom zanotowany ostatnio we październiku 2008 r.

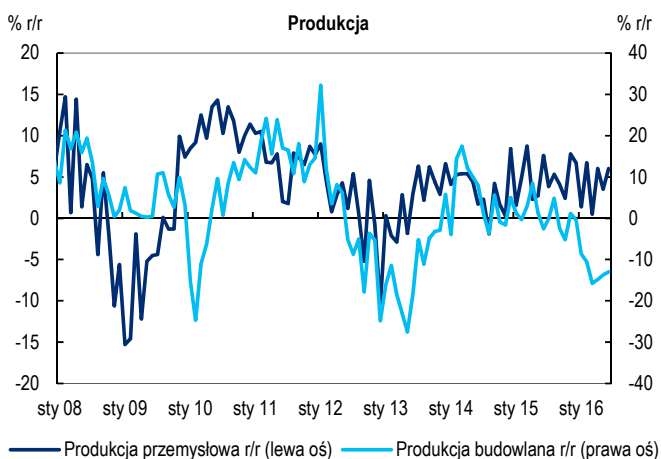
Wykres 4. Dobre dane o sprzedaży potwierdzają, że konsumpcja będzie głównym motorem wzrostu w tym roku



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

- Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym odreagowała w czerwcu do 6,5% r/r z 4,3% w maju oraz w ujęciu nominalnym do 4,6% z 2,2%. Dane GUS okazały się wyższe od konsensusu i nieznacznie niższe od naszej prognozy (6,8%). Przyspieszenie wzrostu sprzedaży nastąpiło w większości kategorii.
- Dobre dane z rynku pracy oraz program 500+ będą wspierać wyniki sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach. Oczekujemy przyspieszenia wzrostu konsumpcji prywatnej także w kolejnych kwartałach. Spodziewamy się przyspieszenia konsumpcji niemal do 5% w II połowie roku, wobec wzrostu o 3,2% zanotowanego w I kwartale.

Wykres 5. Produkcja przemysłowa także lepsza od prognoz



- Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył do 6% r/r z 3,7% w maju. Taki wynik był nieco lepszy od mediany prognoz rynkowych (5,8%), ale poniżej naszego szacunku (7,7%), który zrewidowaliśmy w górę po dobrych danych o produkcji samochodów. Tymczasem ten efekt nie został w pełni odzwierciedlony w danych. Tak jak zakładaliśmy, jednym z czynników, które miały przyczynić się do ożywienia w produkcji, była większa liczba dni roboczych, jednak po eliminacji tego efektu tempo wzrostu produkcji ustabilizowało się na poziomie 3,6%.
- Tymczasem dane o produkcji budowlanej rozczarowały. Produkcja ponownie spadła aż o 13% r/r wobec spadku o 13,7% w maju, podczas gdy podobnie jak rynek zakładaliśmy wynik na poziomie -9,8%. Dane o produkcji budowlanej potwierdzają, że inwestycje zanotują spadek także w II i prawdopodobnie III kwartale.

Źródło: GUS, Citi Research.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 lip PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VI	8,7	8,7	9,1
10:00	GE	Indeks Ifo	pkt	VII	107,1	107,5	108,7
26 lip WTOREK							
16:00	US	Nastroje konsumentów	pkt	VII	--	95,0	98,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	tys.	VI	--	554,0	551,0
27 lip ŚRODA							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VI P	--	-0,4	-2,3
20:00	US	Stopa procentowa Fed	%	00:00	--	0,5	0,5
28 lip CZWARTEK							
11:00	EC	Nastroje gospodarcze	pkt	VII	--	103,7	104,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	00:00	--	--	253
29 lip PIĄTEK							
11:00	EC	Inflacja	% r/r	VII	--	--	0,1
11:00	EC	PKB	% kw/kw	2Q	--	0,3	0,6
11:00	EC	PKB	% r/r	2Q	--	1,6	1,7
14:00	PL	Inflacja	% r/r	VII P	--	--	-0,8
14:30	US	PKB (annualizowane)	% r/r	2Q	--	2,6	1,1
15:45	US	Chicago PMI	pkt	VII	--	54,2	56,8
16:00	US	Indeks Uniw. Michigan	pkt	VII F	--	90,2	89,5

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.