

CitiWeekly

Na razie bez podwyżki

- Bez wątplenia najbardziej wyczekiwany przez inwestorów wydarzeniem tego tygodnia będzie posiedzenie amerykańskiego banku centralnego. Nie spodziewamy się żadnej zmiany w poziomie stóp procentowych, podobnie zresztą jak większość uczestników rynku. Szanse podwyżki są szacowane przez rynek na nieco powyżej 10%.
- Choć stopy procentowe najprawdopodobniej tym razem pozostaną bez zmian, uwaga uczestników rynku będzie się koncentrować na komunikacie Komitetu Otwartego Rynku (FOMC). Naszym zdaniem FOMC ponownie zasugeruje możliwość podwyżki stóp w dalszej części roku, ale jednocześnie po raz kolejny powtórzy, że decyzje będą zależały od napływających danych.
- Uwaga, jaką Fed przywiązuje do koncepcji bardzo niskiej neutralnej (realnej) stopy procentowej, zapowiada, że podwyżki stóp w Stanach będą wyznaczane przez tempo wzrostu inflacji. Biorąc to pod uwagę, naszym zdaniem w tym momencie najbardziej prawdopodobny scenariusz to taki, w którym FOMC podnosi stopy raz w 2016 roku (w grudniu) i dwukrotnie w przyszłym roku.
- Perspektywa listopadowych wyborów prezydenckich nie ułatwia amerykańskiemu bankowi centralnemu decyzji. Nie wykluczamy, że może to być jedna z przyczyn opóźnienia podwyżek stóp w Stanach Zjednoczonych.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

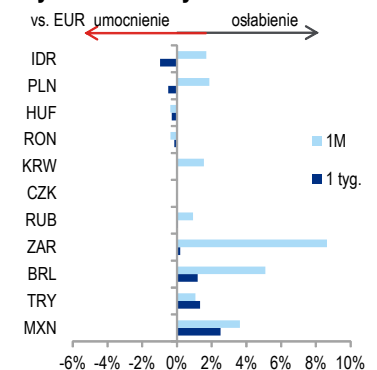
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 19.09.2016 r.
Źródło: Reuters.

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. W ostatnim czasie szanse na podwyżkę stóp w USA wyraźnie się obniżyły.



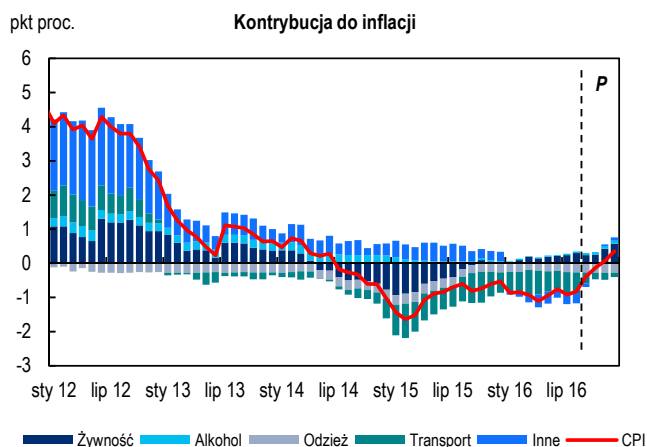
Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

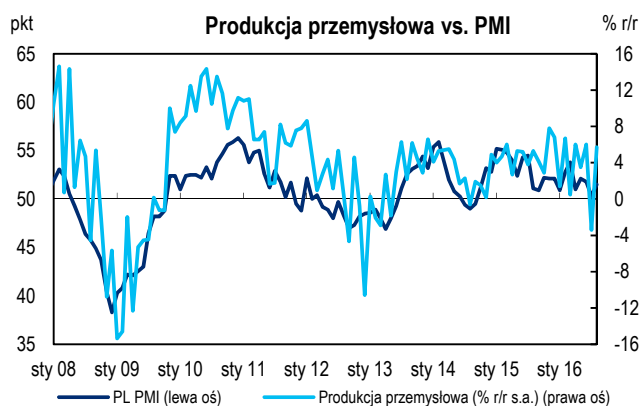
Wykres 3. Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach



- Dane o inflacji nie przyniosły większych niespodzianek. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w sierpniu o 0,8% r/r, zgodnie z wstępnymi szacunkami.
- Wynagrodzenia wzrosły nominalnie o 4,7%, nieco słabiej niż zakładała nasza prognoza na poziomie 5,4%. Biorąc pod uwagę zmienność danych o wynagrodzeniach tego typu niespodzianka nie zmienia nic w naszych oczekiwaniach dotyczących kolejnych miesięcy.
- Oczekujemy stopniowego wzrostu wskaźnika CPI w ostatnich miesiącach 2016 roku oraz wzrostu w okolicie 1,5% w trakcie 2017 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

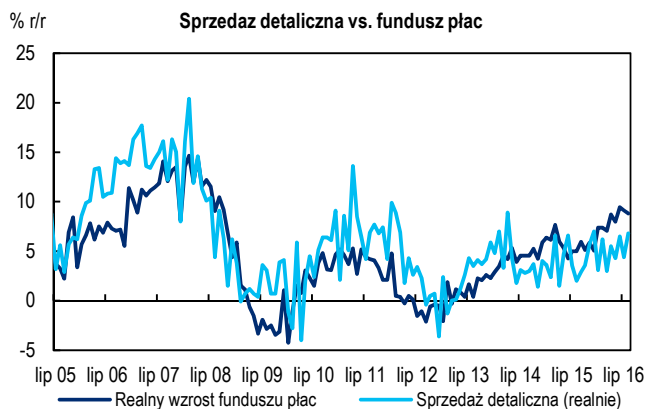
Wykres 4. Produkcja przemysłowa najprawdopodobniej wyraźnie odreagowała



- Spodziewamy się wyraźnej poprawy produkcji po wyjątkowo słabym lipcu. Nasza prognoza zakłada 5,7% r/r wzrost w sierpniu (vs. -3,4% w lipcu), choć dostrzegamy szanse jeszcze silniejszego wzrostu.
- Lipcowa słabość była związana z wcześniejszymi niż zazwyczaj przerwami produkcyjnymi w fabrykach samochodów. Podobne zjawisko było odnotowane również w innych krajach regionu, gdzie przemysł samochodowy ma wysoki udział w wartości dodanej.
- Zakładając pełne odwrócenie ówczesnych spadków produkcja przemysłowa mogłaby wzrosnąć o ponad 6% r/r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Oczekujemy lekkiego przyspieszenia sprzedaży detalicznej mimo słabszych danych z rynku pracy



- Spośród danych z kraju na uwagę zasługuje będzie również sprzedaż detaliczna. Spodziewamy się jej wzrostu o 6,8% r/r, częściowo dzięki poprawie sytuacji na rynku pracy i w pewnym stopniu dzięki wypłacie świadczeń w ramach programu 500+.
- Opublikowane we wrześniu wyniki analiz sugerują, że znaczna część wydatków finansowanych programem 500+ może być skierowana na zakup usług a nie towarów. Jeżeli to prawda, dane o konsumpcji za II kwartał mogą być lepsze niż wynikałoby to z danych o sprzedaży detalicznej (te ostatnie nie uwzględniają usług).

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
19 wrz PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VIII	5.7	5.3	-3.4
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VIII	-13.2	-13.5	-18.8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (realna)	% r/r	VIII	6.8	6.5	4.4
20 wrz WTOREK							
14:30	US	Rozpoczęte budowy	tys.	VIII	1175	1190	1211
14:30	US	Pozwolenia na budowę	tys.	VIII	1170	1165	1152
21 wrz SRODA							
20:00	US	Stopa procentowa - decyzja FOMC	%	IX	0.5	0.5	0.5
22 wrz CZWARTEK							
14:00	PL	Zapis dyskusji RPP	VIII	--	--	--	--
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	IX	270.0	260.0	260.0
16:00	EC	Nastroje konsumentów	pkt.	IX	-7.5	-8.3	-8.5
16:00	US	Indeks wyprzedzający koniunktury	%	VIII	-0.2	0.0	0.4
23 wrz PIĄTEK							
09:30	GE	PMI dla przetwórstwa	pkt.	IX	52.9	53.1	53.6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VIII	8.5	8.5	8.6
10:00	EC	PMI dla przetwórstwa	pkt.	IX	52.0	51.5	51.7
15:45	US	PMI dla przetwórstwa	pkt.	IX	--	52.0	52.0

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.