

CitiWeekly

Fed ogłosi redukcję bilansu

- Na wrześniowym posiedzeniu Fed najprawdopodobniej ogłosi redukcję bilansu. Taki scenariusz już od pewnego czasu jest oczekiwany przez rynek i wydaje się być w pełni wyceniony. W centrum uwagi będzie wykres kropkowy odzwierciedlający zmiany oczekiwań członków Fed odnośnie stopy procentowej Fed na koniec roku. Naszym zdaniem kropki FOMC zostaną przesunięte w dół w związku z tym, że inflacja, czyli obecnie główny wskaźnik, na który patrzy Fed, był ostatnio słabszy od oczekiwań. Choć nie jest wykluczone, że 1-2 członków Fed zmieniło zdanie i nie spodziewa się więcej podwyżek stóp do końca obecnego roku to wciąż uważamy, że mediana nie uległa zmianie i w bazowym scenariuszu oczekujemy podwyżki stóp w grudniu. Ponadto nie oczekujemy zmian w medianie na rok 2018 i wciąż spodziewamy się trzech podwyżek stóp w 2018 r.
- Huragany w USA doprowadzą do obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w USA w III kwartale, jednak zostanie to zrekompensowane przez wyższy wzrost w kolejnych kwartałach. Choć wstępnie analitycy Citi nie zakładali dużego przełożenia huraganu Harvey na gospodarkę to skumulowany efekt dodatkowego huraganu Irma może obniżyć dynamikę produkcji przemysłowej nawet o 0,6 pkt proc. w III kw. Obniżona pozostanie także konsumpcja prywatna, jednak może ona zostać zrekompensowana z nawiązką w związku z odłożoną konsumpcją. Dodatkowo wzrost napędzą wydatki rządowe na odbudowę zniszczeń.
- Wzrost w strefie euro pozostaje wysoki, a w II kwartale (2,3% r/r) był najszybszy od I kw. 2011 r. co jest optymistyczne dla polskiej gospodarki. Choć badania ankietowe mogą sugerować, że wzrost jest bliski szczytu to dane sektorowe wskazują, że ożywienie może potrwać dłużej, a do tego wzrost jest dosyć zrównoważony między krajami strefy euro.
- W tym tygodniu odbędą się wybory parlamentarne w Niemczech, które naszym zdaniem przyniosą zwycięstwo i kolejne cztery lata rządów Angeli Merkel. W bazowym scenariuszu nie oczekujemy dużego wpływu na rynki, choć potencjalnie koalicja CDU/FDP byłaby pozytywna dla euro.

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 17	4,25	3,54	4,57	1,20	1,50	0,00	1,73	0,35	2,05
III KW 18	4,14	3,42	4,50	1,21	2,00	0,00	2,45	0,60	2,73

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 23.08.2017.

Wykres 1. Oczekujemy kontynuacji koalicji CDU/SPD w Niemczech na kolejne 4 lata i neutralnego wpływu na prognozy Citi

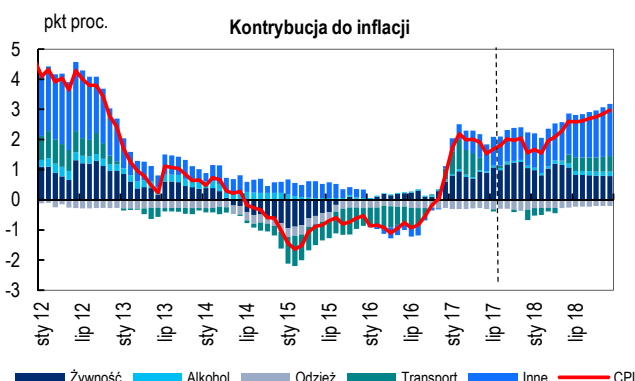
Koalicja	Wpływ gospodarczy	Stopy	FX	Rynek akcji
CDU / SPD Najbardziej prawdopodobna	Neutralne dla perspektyw wzrostu i inflacji	Neutralnie dla Bundów	Neutralnie dla euro	Neutralnie dla pozytywnego scenariusza Citi
CDU/Zieloni/FDP Nieco mniej prawdopodobna	Neutralne dla wzrostu i inflacji. Wyższy potencjał	Neutralnie dla Bundów	Neutralnie dla euro	
CDU / FDP Duża szansa	Nieco wyższy długoterminowy wzrost, ale	Neutralnie / nieco negatywnie dla	Nieco pozytywnie dla euro	
SPD / FDP / Zieloni Mało prawdopodobna	Neutralne. Ryzyko odejścia Merkel/Schauble	Nieco negatywnie dla Bundów a pozytywnie	Niewielki wpływ	Odejście Merkel mogłoby być dużym negatywnym szokiem
SPD / Zieloni / Lewica Mało prawdopodobna	Niepewność dotycząca polityki gospodarczej	Negatywnie dla Bundów, a pozytywnie	Prawdopodobnie duży wpływ	

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

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

Tydzień w wykresach

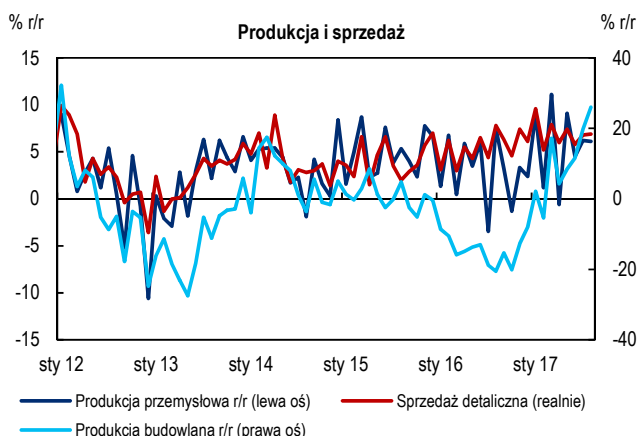
Wykres 2. Inflacja wzrosła zgodnie z oczekiwaniami



Źródło: NBP, GUS, Citi Handlowy

- Dane GUS potwierdziły wstępny odczyt inflacji w sierpniu na poziomie 1,8% r/r wobec 1,7% w lipcu. Wyższa od naszych założeń okazała się dynamika cen w kategorii żywność i transport, podczas gdy za niższy odczyt niż pierwotnie przez nas zakładane 1,9% odpowiadały niemal wszystkie pozostałe kategorie w tym zwłaszcza łączność oraz rekreacja (-0,5% m/m) i kultura (-0,3% m/m).
- Oczekujemy stabilizacji inflacji w pobliżu 2% w kolejnych miesiącach i wzrostu inflacji powyżej celu inflacyjnego w II poł. 2018 r.

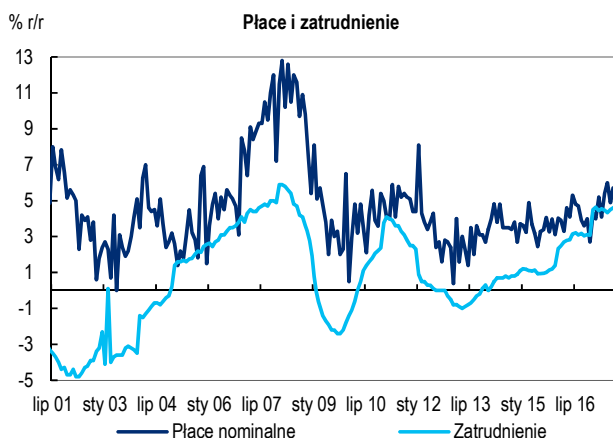
Wykres 3. Niewielka poprawa w obrotach bieżących w lipcu, oczekiwana stabilizacja produkcji w sierpniu



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Bilans obrotów bieżących poprawił się do -878 mln EUR z -932 mln EUR i okazał się zbliżony do oczekiwań rynku oraz znacznie lepszy niż nasza prognoza -1,3 mld EUR. Lepsze niż zakładaliśmy okazało się saldo dochodów pierwotnych oraz bilans handlowy przy wyraźnie wolniejszym niż zakładał rynek tempie wzrostu eksportu (10,7% wobec 8,7% w czerwcu) i importu (12,5% wobec 15% w czerwcu). Skumulowany za 12-miesięcy deficyt obrotów bieżących pozostał stosunkowo wysoki, ok. -0,6% PKB.
- Oczekujemy niewielkiego spowolnienia produkcji przemysłowej do 6,1% z 6,2%, co jest zbliżone do oczekiwań rynku. Sądzymy, że wysokie wskaźniki aktywności dla strefy euro będą wspierać produkcję i eksport w kolejnych miesiącach. Jednocześnie spodziewamy się utrzymania wysokiego tempa wzrostu produkcji budowlanej w sierpniu.

Wykres 4. Oczekiwane dobre dane z rynku pracy i sprzedaży



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

- Oczekujemy przyspieszenia wzrostu płac do 5,7% r/r w sierpniu z 4,9% w lipcu a wzrostu zatrudnienia do 4,6% z 4,5%. Zacieśnienie na rynku pracy stało się jednym z największych wyzwań dla polskich przedsiębiorców.
- Choć w przeszłości imigracja z Ukrainy wystarczała do zaspokojenia przedsiębiorców na zwiększony popyt na pracę to obecnie w coraz większym stopniu zaczynają się oni zwracać w poszukiwaniu pracowników ku Indiom, Nepalowi czy Bangladeszowi.
- Biorąc to pod uwagę spodziewamy się dalszego wzrostu presji płacowej. Choć dane z II kwartału sugerują, że koszty pracy w Polsce przyspieszyły do 8,3% r/r z 4,2% w I kw., z dostrzegalnym wzrostem niemal we wszystkich głównych sektorach. Rosnące żądania płacowe również powinny prowadzić do większej presji inflacyjnej.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 wrz PONIEDZIAŁEK							
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	VIII	1,5	1,5	1,3
14:00	PL	Płace	% r/r	VIII	5,7	5,8	4,9
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VIII	4,6	4,6	4,5
19 wrz WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	IX	17,0	12,5	10,0
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VIII	6,1	6,3	6,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VIII	26,0	24,4	19,8
14:00	PL	PPI	% r/r	VIII	2,8	2,9	2,2
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	VIII	6,9	6,5	6,8
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	tys.	VIII	1190	1175	1155
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VIII	1240	1220	1223
20 wrz ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VIII	5,46	5,45	5,4
20:00	USA	Decyzja Fed	%	IX	1,25	1,25	1,25
21 wrz CZWARTEK							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	300,0	300,0	284,0
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VIII	18,9	17,2	18,9
16:00	EMU	Zaufanie konsumentów	pkt	IX	-1,0	-1,5	-1,5
22 wrz PIĄTEK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	IX	58,0	59,0	59,3
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	IX	54,0	53,9	53,5
10:00	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	IX	57,1	57,2	57,4
10:00	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	IX	55,1	54,8	54,7
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	IX	--	56,0	52,8
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	IX	--	56,0	56,0
24 wrz NIEDZIELA							
	DE	Wybory parlamentarne					

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	520	548
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,962	2,075
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,417	12,226	13,569	14,345
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,8	6,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	4,0	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	5,2	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,9	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,5	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	6,2	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	7,5	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,4	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,9	2,3
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	5,0	6,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,50	4,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,74	3,75
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,78	3,78
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,12
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,22	4,14
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-2,8	-5,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	0,3	-2,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	198,1	205,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	197,8	208,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,2	15,8	16,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,6	-17,4	-17,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,2	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,6	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,8

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Biuro Głównego Ekonomisty

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 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 oraz nie stanowi „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną” ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku. 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. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji. Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób. Jakiegokolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prognozowanych wartości. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamyh bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuje w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzu rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakiegokolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedności określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarzy rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych 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. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. 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.