

CitiWeekly

Dolar wkrótce poniżej parytetu wobec euro?

- W reakcji na zwycięstwo D. Trumpa w wyborach prezydenckich dolar wyraźnie zyskał na wartości wobec koszyka walut. Naszym zdaniem reakcja rynkowa jest uzasadniona w świetle prawdopodobnej polityki gospodarczej nowej administracji w USA, tj. spodziewanego poluzowania polityki fiskalnej, zwiększonego protekcjonizmu oraz – co najważniejsze w krótkim okresie – prawdopodobnego transferu zysków firm amerykańskich z zagranicy w związku z preferencyjnym opodatkowaniem. Jednocześnie za łagodniejszą polityką fiskalną będzie szła bardziej restrykcyjna polityka pieniężna.
- Takie *policy-mix* doprowadzi naszym zdaniem do umocnienia dolara poniżej 1,00 wobec euro w perspektywie najbliższych 6-12 miesięcy. Dolar umocni się także wobec walut gospodarek wschodzących, szczególnie tych powiązanych z dolarem, a do odpływu kapitału do USA przyczyni się dalszy wzrost rentowności w USA oraz wzrost zmienności na rynkach walutowych, co ograniczy pozycje *carry trade*.
- W rezultacie naszym zdaniem złoty pozostanie słaby w stosunku do euro w najbliższych kilku miesiącach. Negatywny wpływ na krajową walutę, poza umocnieniem dolara i spodziewanym dalszym osłabianiem obligacji, będą miały wpływ wciąż utrzymujące się obawy o rating kredytowy, szczególnie po obniżeniu wieku emerytalnego. Kurs EURPLN prawdopodobnie utrzyma się w okolicach 4,50 w perspektywie kilku najbliższych miesięcy, po czym złoty stopniowo zacznie odrabiać straty.
- Umocnienie dolara poniżej parytetu sprawi, że złoty znacznie bardziej straci wobec dolara i osiągnie najniższe poziomy od ponad 15 lat.
- Mimo widma Brexitu funt prawdopodobnie będzie zachowywał się nieco lepiej wobec euro w trakcie urzędowania D. Trumpa i oczekujemy stabilizacji kursu EURGBP. Potwierdza to pierwsza reakcja GBP na wynik wyborów w USA i umocnienie funta. W rezultacie kurs GBPPLN pozostanie powyżej 5 w 2017 r. W związku z ogólną słabością złotego kurs CHFPLN pozostanie powyżej 4,00 w najbliższych 12 miesiącach.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

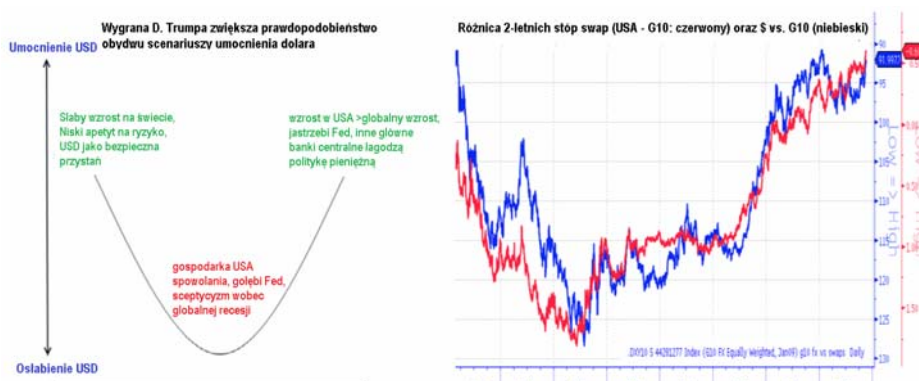
Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 16	4,49	4,28	5,28	1,05	1,50	0,0	1,71	0,15	1,60
IV KW 17	4,34	4,34	5,05	1,00	1,50	0,0	2,34	-0,10	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dn. 18.11.2016 r. Pozostałe prognozy z 26.10.2016 r.

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

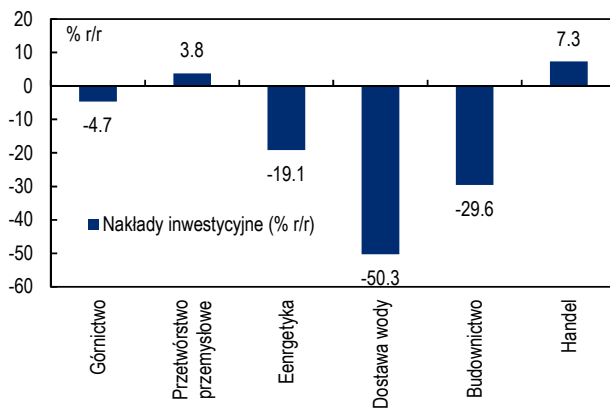
Wykres 2. Spodziewamy się umocnienia dolara nieznacznie poniżej parytetu wobec euro do połowy 2017 r.



Źródło: NBP, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

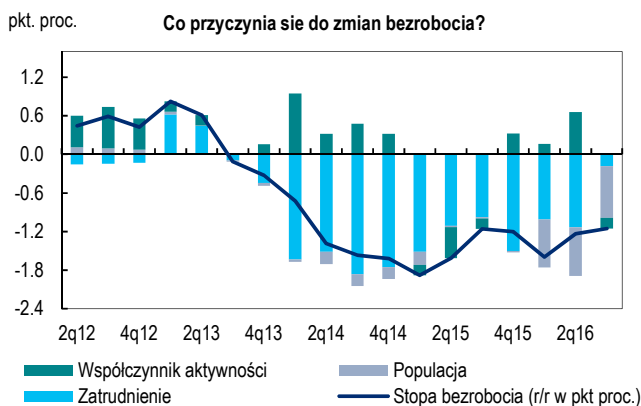
Wykres 3. Załamanie w inwestycjach, ale nie w przetwórstwie i handlu



- Najnowsze dane GUS wskazują na spadek inwestycji dużych firm o 9.1% r/r w trzech pierwszych kwartałach roku, w tym o 10.5% w samym III kw.
- Rozbicie sektorowe pokazuje, że spadki były widoczne w sektorach z udziałem skarbu państwa/sektorze publicznym – w szczególności w energetyce oraz firmach zajmujących się dostawą wody.
- Niepokojącym sygnałem jest to, że o ile jeszcze w II kw. nowo rozpoczęte inwestycje rosły, tym razem spadły one o niemal 16%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

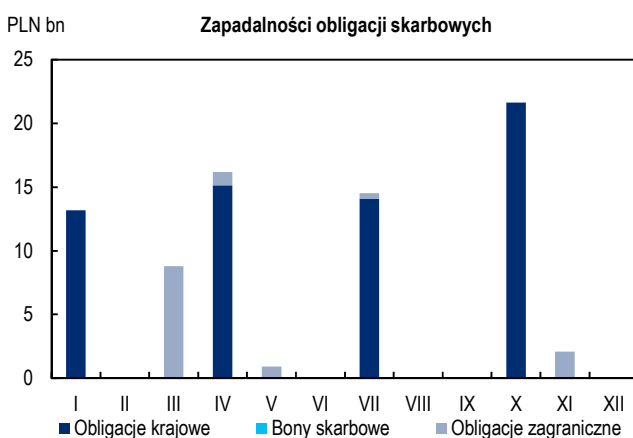
Wykres 4. Bezrobocie spada ale już nie jest to zasługa wzrostu liczby pracujących



- Stopa bezrobocia BAEL (naszym zdaniem bardziej miarodajna w przypadku oceny stanu rynku pracy) spadła w III kw. do 5,9% (wobec 7,1% rok wcześniej).
- W przeciwieństwie do poprzednich kwartałów, tym razem spadek w niewielkim stopniu wynikał ze wzrostu liczby pracujących (liczba ta wzrosła o zaledwie 0,2% r/r).
- Wolniejszy przyrost liczby pracujących jest zastanawiający. Może on świadczyć o wyhamowaniu na rynku pracy lub wskazywać na zmiany strukturalne w rynku pracy (np. większa liczba imigrantów, którzy mogą odmawiać odpowiedzi na pytania ankiety).

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Wolne prefinansowanie wysokich potrzeb na 2017 przy niewielkich zapadalnościach obligacji w styczniu



- W tym tygodniu Ministerstwo Finansów poda podaż obligacji na jedynym przetargu w grudniu.
- Dotychczas resort finansów prefinansował ok 10% przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych, które szacujemy na 174-178 mld zł. Prefinansowanie przebiega wolniej niż w poprzednich latach, co ma związek częściowo z wysokim nominalnym poziomem potrzeb, stosunkowo niewielkimi zapadalnościami na początku roku oraz gwałtownym wzrostem rentowności na rynkach długu w ostatnim czasie. Podobnie jak w listopadzie, podaż obligacji może być mniejsza, niż średnia sprzedaż obligacji w tym roku na poziomie ok. 7 mld zł na aukcję.
- Ponadto w tym tygodniu poznamy też dane o portfelach obligacji według typu inwestora za październik.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 lis WTOREK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	XI	--	107.0	106.3
14:30	USA	Wstępny PKB	% kw/kw ann.	III kw.	--	3.0	2.9
15:00	USA	Indeks cen domów S&P Shiller	% r/r	IX	--	5.2	5.1
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	--	101.2	98.5
30 lis ŚRODA							
	INT	Spotkanie OPEC					
10:00	PL	PKB	% r/r	III kw.	2.5	2.5	3.1
11:00	EMU	Wstępna inflacja	% r/r	XI	0.6	0.6	0.5
14:00	PL	Wstępny szacunek inflacji GUS	% r/r	XI	0.0	--	-0.2
14:15	USA	Raport ADP	tys.	XI	--	165	147
14:30	USA	Dochody osobiste	% m/m	X	0.4	0.4	0.3
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	X	0.6	0.6	0.5
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	XI	--	52.0	50.6
16:00	USA	Wstępna sprzedaż domów	% m/m	X	--	0.4	1.5
	PL	Dane MinFin o portfelach obligacji inwestorów					
1 gru CZWARTEK							
02:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	XI	--	--	54.0
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	XI	51.5	--	50.2
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	XI	--	54.4	55.0
10:00	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	XI	53.7	53.7	53.5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	250	253	233
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	XI	52.8	52.2	51.9
2 gru PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	XI	195	175	161
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	XI	4.9	4.9	4.9

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)	529	501	524	546	475	483	533	572
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,656	1,719	1,790	1,843	1,931	2,036
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,618	14,195	12,351	12,579	13,907	14,972
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	8,7	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,9	2,6	3,1	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	-4,9	2,0	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,7	3,7	2,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,7	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,6	5,1	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,4	6,3	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,4	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	4,1	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
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,65	2,14	3,19
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,20	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,28	4,34	3,96
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,95	4,40	4,10
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,49	4,34	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,40	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,1	-1,2	-3,9	-7,4	-9,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,3	-0,8	-1,4	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,4	0,3	-3,6	-6,6
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	190,8	198,5	218,1	231,9
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,4	198,2	221,8	238,5
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	11,4	10,9	12,4	13,9	15,3
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-17,7	-13,5	-15,3	-16,2	-17,0
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	-3,3	-2,6	-2,3	-3,0	-2,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,3	-0,8	-0,6	-1,3	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,3	49,4	49,0

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 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 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz rynkowy nie stanowi również „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.