

CitiWeekly

Banki centralne w centrum uwagi

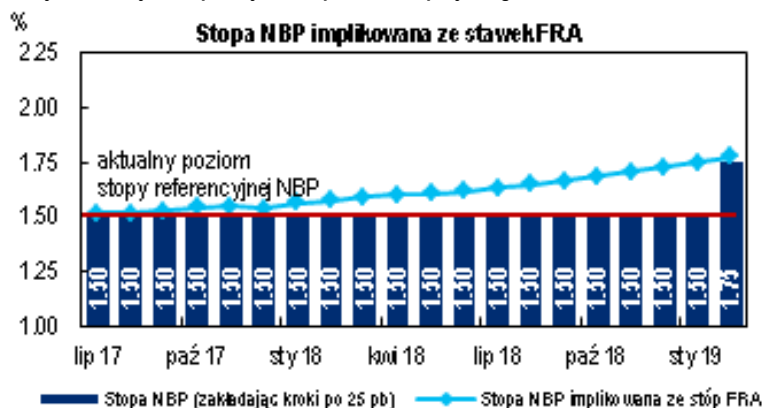
- Ubiegłotygodniowe posiedzenie RPP potwierdziło, że Rada nie myśli o podwyżkach stóp procentowych w perspektywie najbliższych miesięcy. Można nawet odnieść wrażenie, że z miesiąca na miesiąc komunikacja ze strony Rady w tym szczególnie prezesa NBP staje się coraz mniej jastrzębia, co biorąc pod uwagę bardzo wysoki wzrost gospodarczy przy rekordowo niskiej stopie bezrobocia może nieco dziwić. W maju prezes A. Głapiński stwierdził, że wzrost PKB może wynieść nawet 4% w tym roku (wobec prognozowanych przez NBP 3,7%) a w tym miesiącu stwierdził, że byłby zdziwiony gdyby wzrost był niższy. Ponadto dodał też, że zdziwiłby się gdyby stopy procentowe zostały podwyższone nie tylko w obecnym, ale także w przyszłym roku. Rynek obecnie nie wycenia praktycznie żadnej podwyżki stóp procentowych do końca przyszłego roku, co w dłuższym horyzoncie czasowym wydaje nam się sytuacją nie do utrzymania biorąc pod uwagę siłę gospodarki i oczekiwany przez nas stopniowy wzrost inflacji.
- O obniżkach stóp procentowych przestał myśleć za to Europejski Bank Centralny, który skorygował swój najnowszy komunikat eliminując najbardziej gołębie sformułowania. EBC usunął z forward guidance zwroty o możliwości obniżki stóp i stwierdził, że bilans ryzyka dla wzrostu gospodarczego jest zrównoważony. Jednocześnie EBC potwierdził program skupu aktywów na poziomie 60 mld EUR miesięcznie do grudnia 2017 r. lub dłużej, jeśli będzie to konieczne. EBC obniżył też prognozę inflacji, jednak głównie za sprawą niższych cen surowców, a do tego podwyższył prognozy wzrostu PKB. Naszym zdaniem biorąc pod uwagę niską inflację program skupu aktywów może zostać przedłużony na 2018 r. Rynek odebrał komunikat EBC jako gołębi.
- Głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie z kolei posiedzenie Fed, na którym stopy procentowe według naszych oczekiwań oraz prognoz rynkowych zostaną podwyższone po raz kolejny w tym roku. Istotne będą ewentualne sformułowania dotyczące momentu rozpoczęcia redukcji bilansu Fed. Naszym zdaniem Fed podwyższy stopy po raz kolejny we wrześniu a redukcję bilansu rozpocznie w grudniu.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 17	4,21	3,83	4,95	1,10	1,50	0,00	1,74	0,35	2,70
III KW 18	4,10	3,83	4,88	1,07	1,50	0,00	2,80	0,60	2,73

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 24.05.2017.

Wykres 3. Rynek nie wycenia podwyżek stóp do końca przyszłego roku



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

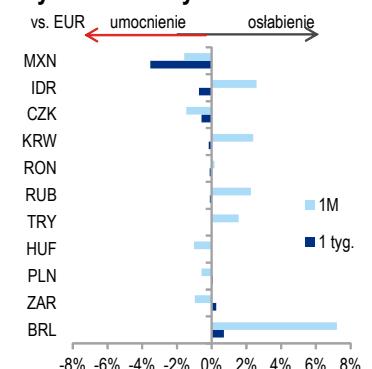
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

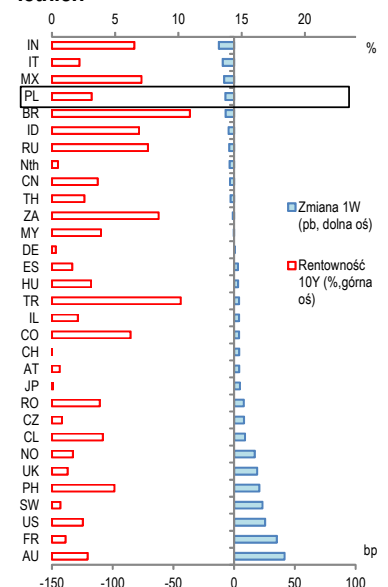
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 9.6.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 9.6.2017 r.
Źródło: Reuters.

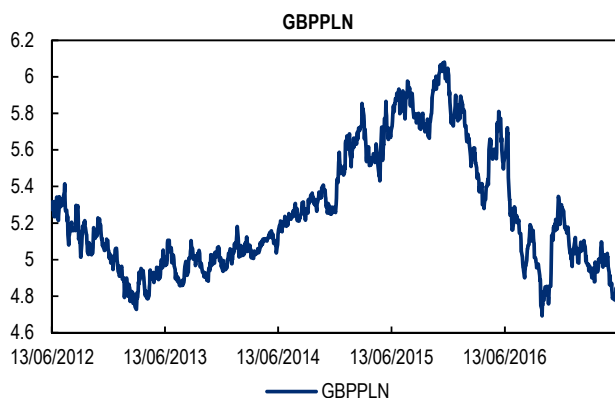
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

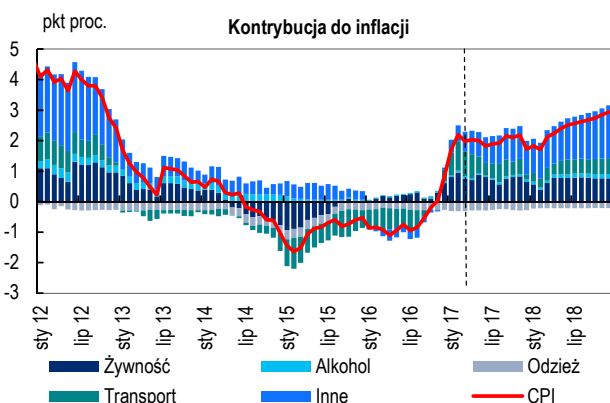
Wykres 4. Funt osłabił się o ok. 2% do złotego w reakcji na wynik wyborów w Wielkiej Brytanii



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- Wybory w Wielkiej Brytanii przyniosły niespodziankę – pomimo nominalnego zwycięstwa partia premier May utraciła większość w parlamencie i jest zmuszona poszukiwać partnera koalicyjnego.
- Wyraźnie wzrosła niepewność dotycząca procesu brexit – choć teoretycznie możliwe jest złagodzenie dotychczasowej strategii rządu Wielkiej Brytanii i akceptacja „łagodnego brexit”, równie prawdopodobne jest to, że niepewność polityczna uniemożliwi zakończenie negocjacji na czas. Mogłoby to oznaczać chaotyczne i niekontrolowane wyjście z UE.

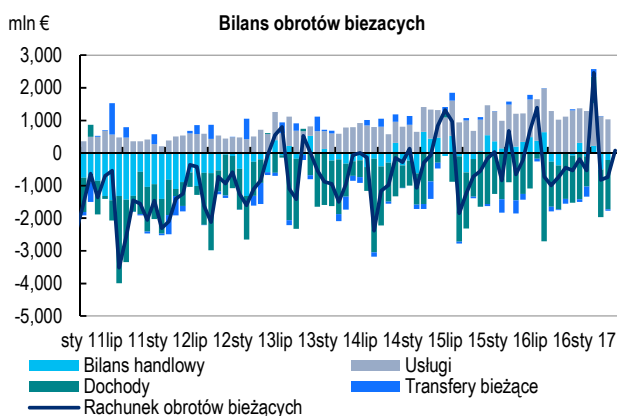
Wykres 5. Inflacja spadła w maju za sprawą cen żywności



Źródło: GUS, Citi Research

- Dane o inflacji potwierdziły wstępny odczyt GUS, tj. spadek inflacji w maju do 1,9% z 2% w kwietniu.
- Szczegółowe rozbięcie danych pokazało nieco większy niż zakładaliśmy wzrost cen żywności oraz cen w kategorii łączność. Z kolei większy spadek zanotowały ceny transportu (poza cenami paliw obniżono znacznie ceny usług transportowych) i zdrowia. W rezultacie inflacja netto najprawdopodobniej ustabilizowała się na poziomie 0,9% r/r.
- Od dłuższego czasu nasze prognozy zakładają stabilizację lub nawet jej lekki spadek CPI w II połowie roku. Wyraźniejszych wzrostów powyżej 2,5% oczekujemy dopiero w 2018 roku

Wykres 6. Bilans obrotów bieżących najprawdopodobniej znów poprawił się w kwietniu



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

- Spodziewamy się w kwietniu poprawy na rachunku obrotów bieżących do ok. 0,1 mld EUR wobec deficytu w wysokości 0,7 mld EUR. Naszym zdaniem złoży się na to niewielka poprawa bilansu handlowego przy spowolnieniu wzrostu eksportu i importu oraz zakładana poprawa na rachunku dochodów. W relacji do PKB rachunek obrotów bieżących utrzymuje się blisko równowagi.
- Na ubiegłotygodniowej aukcji resort finansów sprzedał zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami stosunkowo niewielką pulę 3 mld zł obligacji, co przy popycie ponad 6 mld zł, przełożyło się na wysoki wskaźnik popytu do sprzedaży. Resort finansów zrealizował tym samym ok. 67% planowanych potrzeb pożyczkowych a biorąc pod uwagę prawdopodobnie znacznie niższe wykonanie deficytu realizacja potrzeb faktycznych może wynosić już nawet 78%, co pozwala MF na ograniczanie podaży.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 cze PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Inflacja	% r/r	V	1,9	1,9	1,9
13 cze WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VI	21	--	20,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mln €	IV	77	-70	-738
14:00	PL	Eksport	mln €	IV	15712	15642	17798
14:00	PL	Import	mln €	IV	15759	15800	18016
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	V	0,9	1,0	0,9
14 cze ŚRODA							
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	V	--	10,7	10,7
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	--	6,4	6,5
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	wda % r/r	IV	0,5	--	-0,1
14:30	USA	Inflacja	% m/m	V	0,0	0,0	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	V	0,2	0,2	0,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	V	0,0	0,1	0,4
20:00	USA	Decyzja Fed	%	VI	1,25	1,25	1,0
15 cze CZWARTEK							
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	VI	--	5,5	-1,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	255	243	245
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VI	--	25,0	38,8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	V	0,4	0,1	1,0
16 cze PIĄTEK							
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	V	1,4	--	1,9
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	tys.	V	1200	1225	1172
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	V	1257	1250	1229
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VI	--	97,1	97,1

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	492	518
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,071
PKB per capita (USD)	13.738	12.994	13.622	14.199	12.417	12.226	12.857	13.545
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	7,6	7,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	3,7	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	4,4	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,0	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	5,8	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	6,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,1	2,5
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,50
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	4,00	4,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,86	3,81
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,85	3,84
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,17	4,08
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,22	4,11
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	-2,5	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,9	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,9	50,4

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. 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.