

CitiWeekly

Co powie EBC na umocnienie euro?

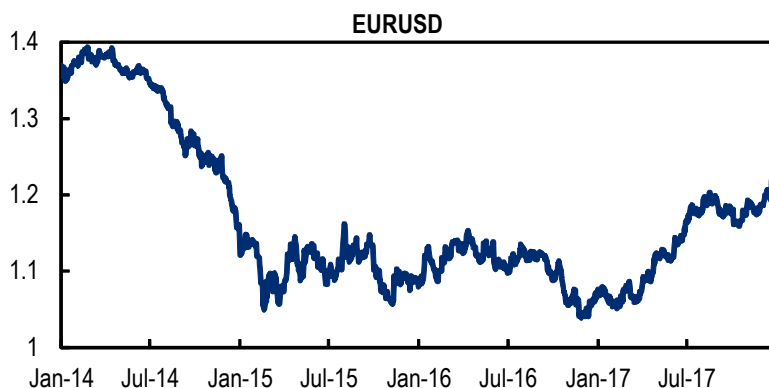
- Oczekujemy, że Rada EBC pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie, podobnie jak znaczącym zmianom nie ulegnie program ilościowego luzowania polityki pieniężnej oraz sygnalizacja przyszłych zmian w polityce monetarnej czyli tzw. forward guidance. Szczególną uwagę inwestorzy zwrócą na konferencję prasową, w tym w szczególności na odniesienia co do tolerancji członków Rady EBC na ostatnio obserwowane umocnienie euro, a także zapowiedź co do zmiany komunikacji w najbliższym czasie. Sądzymy, że zmiany w komunikacji będą zależeć od nowych projekcji EBC i tego jak szybko inflacja powróci do celu. Naszym zdaniem zmiany w komunikacji będą miały na celu utrzymanie rynkowych oczekiwań na to, że pierwsza podwyżka stóp nastąpi w 2019 r.
- Nasze najnowsze prognozy kursów walutowych wskazują na dalsze umocnienie euro wobec dolara w kierunku 1,28 w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Wcześniejsza prognoza 1,24 została zrewidowana w górę po tym jak niemal została zrealizowana w ostatnich tygodniach a czynniki sprzyjające euro nie ustały, w tym m.in. konwergencja wzrostu w strefie euro wobec USA, długoterminowy rynek niedźwiedzia w przypadku dolara oraz oczekiwania mniej akomodacyjnej polityki pieniężnej przez EBC, co według analityków Citi przełoży się na zawężanie spreadu między rentownościami obligacji w Niemczech i USA. Jednocześnie nasze prognozy dotyczące kursu złotego nie uległy istotnej zmianie. Mimo, że zmieniliśmy scenariusz na stopy procentowe i oczekujemy podwyżek stóp dopiero w 2019 r. wciąż sądzymy, że wysoki wzrost PKB i równowaga w bilansie obrotów bieżących oraz mocniejsze euro przyczynią się naszym zdaniem do umocnienia złotego
- Istotnym wydarzeniem na rynku krajowym będzie aukcja obligacji zaplanowana na piątek. Resort finansów zapowiedział podaż na poziomie 5-9 mld zł i sądzymy, że sprzedaż będzie zbliżona, a najprawdopodobniej wyższa od górnej granicy tego przedziału w związku ze sporą wypłatą do inwestorów z tytułu zapadalnych pod koniec miesiąca obligacji zmiennokuponowych. Oczekujemy, że średnio na aukcję MF będzie sprzedawało 5,5 mld zł co pozwoli zrealizować tegoroczne potrzeby do końca III kw.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 18	4,17	3,36	4,69	1,24	1,50	0,00	1,72	0,55	2,50
I KW 19	4,11	3,24	4,57	1,27	1,50	0,00	2,10	0,75	2,75

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX ze stycznia 2017 r., pozostałe prognozy z dnia 28.11.2017.

Wykres 2. Oczekujemy dalszego umocnienia euro do 1,28 na koniec roku.



Źródło: Reuters, NBP, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

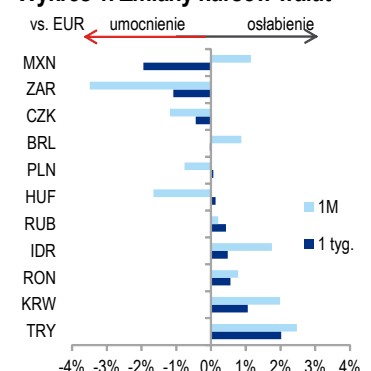
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

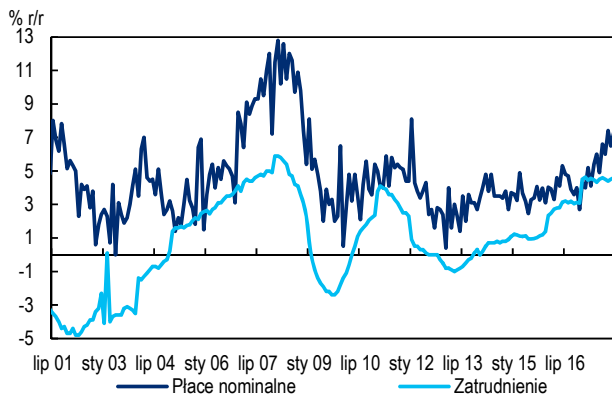


Według stanu na dzień 19.01.2018 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

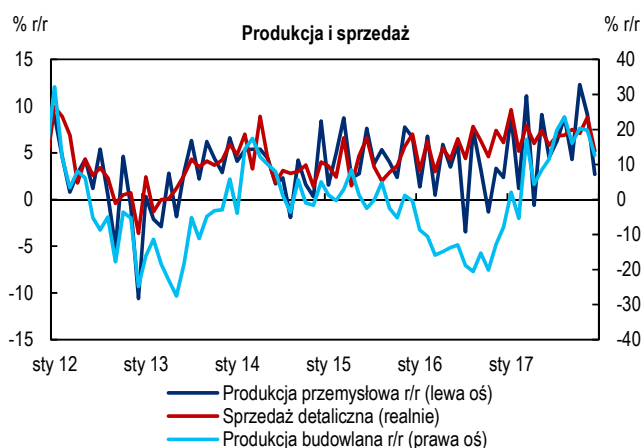
Wykres 3. Płace przyspieszyły w grudniu bardziej niż oczekiwano, wyższe także zatrudnienie i inflacja



- Płace przyspieszyły w grudniu do 7,3% r/r z 6,5% w listopadzie, powyżej oczekiwań rynkowych (7,1%). Choć nie ma jeszcze oficjalnego rozbicia danych na poszczególne branże sądzymy, że odreagowanie płac wynikało głównie z przesunięcia wypłat premii w górnictwie z listopada. Wzrost płac w pozostałych branżach najprawdopodobniej utrzymał się na wysokim poziomie. Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył do 4,6% z 4,5%. Oczekujemy, że wzrost płac w tym roku przyspieszy do ponad 7%.
- Finalny odczyt inflacji za grudzień wyniósł 2,1% r/r wobec 2,5% w listopadzie i wstępnego szacunku GUS 2,0%. Na taki wynik wpływ miały wyższe od naszych założeń odczyty w transporcie, rekreacji i kulturze, żywności. Oczekujemy wzrostu inflacji powyżej celu w II poł. roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

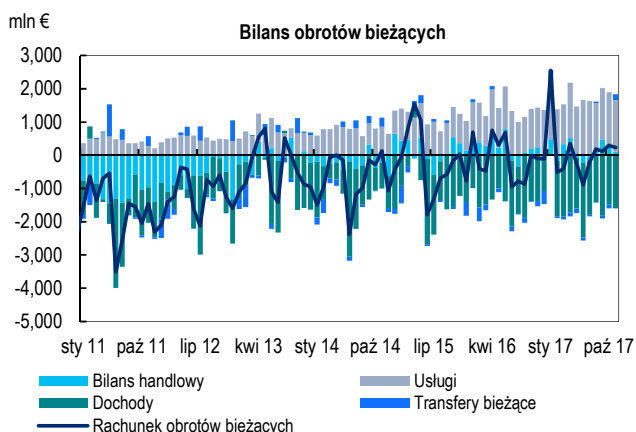
Wykres 4. Produkcja i sprzedaż w grudniu poniżej prognoz



- Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w grudniu do 2,7% r/r z wobec oczekiwań rynku na poziomie 3,1%. Ponadto spowolniła także produkcja budowlana do 12,7% z 19,7% i również była minimalnie poniżej mediany prognoz rynkowych 12,9%. Jednocześnie po bardzo dobrym wyniku w listopadzie, w grudniu bardziej niż oczekiwano spowolniła także sprzedaż detaliczna do 5,2% z 8,8% wobec konsensusu na poziomie 7,6%. Do spowolnienia w dużej mierze przyczyniła się mniejsza liczba dni roboczych.
- W rezultacie dane za cały IV kw. pokazały przyspieszenie produkcji przemysłowej do 8% r/r, spowolnienie w budownictwie do 17,6% i sprzedaży do 7%. Oczekujemy, że PKB w IV kw. spowolnił minimalnie do 4,7% z 4,9%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Bilans obrotów bieżących wciąż na plusie w listopadzie



- Nadwyżka w obrotach bieżących spadła do 223 mln EUR, nieco bardziej niż oczekiwał rynek (385 mln EUR). Nadwyżka za październik została zrewidowana z ponad 0,5 mld EUR do ok. 0,3 mld EUR. Na taki wynik złożyło się niewielkie pogorszenie bilansu handlowego przy wysokiej dynamice eksportu i importu oraz pogorszenie w bilansie dochodów pierwotnych, zrównoważone poprawą w dochodach wtórnych. Skumulowane saldo obrotów bieżących za 12 miesięcy wzrosło do ok. 1,3 mld EUR.
- Prawdopodobnie za cały ub.r. bilans obrotów bieżących może osiągnąć nadwyżkę, co jest najlepszym wynikiem od początku lat 90-ych. W 2018 r. oczekujemy pogorszenia bilansu, ale będzie równoważony przez napływ środków UE, co powinno mieć wciąż pozytywne przełożenie na złotego.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
23 sty WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	I	19,5	18,0	17,4
16:00	EUR	Wskaźnik zaufania konsumentów	pkt	I	0,5	-	0,5
24 sty ŚRODA							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	I	62,5	62,0	63,3
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	I	56,0	54,6	55,8
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	I	60,6	59,8	60,6
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	I	56,7	56,0	56,6
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	I	-	54,0	55,1
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	XII	5,68	5,70	5,81
25 sty CZWARTEK							
08:00	EUR	Indeks nastrojów konsumentów Gfk	pkt	II	10,7	10,8	10,8
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	I	117,0	117,5	117,2
13:45	EUR	Decyzja EBC	%	I	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230	235	220
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	%	XII	0,6	0,5	0,4
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym	tys.	XII	695	675	733
26 sty PIĄTEK							
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	XII	-0,1	0,9	1,3
14:30	USA	PKB	% r/r	XII	3,0	3,0	3,2

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

Prognozy Makroekonomiczne

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	530	622
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1657	1720	1799	1851	1967	2094
PKB per capita (USD)	13738	12994	13622	14199	12417	12215	13822	16253
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,9	4,4	3,9
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	2,7	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,2	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	8,8	6,8	7,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7,4	8,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,4
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,7	7,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,73	2,35
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,40	4,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,60	3,23
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,72	3,30
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,25	4,13
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,16
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-1,5	-10,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,3	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,9	-6,2
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	225,1	264,2
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	223,3	270,5
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	18,6	22,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-18,7	-21,2	-26,0
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	103,0	111,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,5	-1,9	-2,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,8	-0,3	-0,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,3

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, 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 oraz nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. 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 odpowiedzialności 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.