

CitiWeekly

Koniec osłabienia PLN?

- Od połowy kwietnia złoty tracił na wartości wobec głównych walut wraz z umocnieniem dolara na światowych rynkach. Aprecjacja dolara miała negatywny wpływ na szereg walut gospodarek rozwijających się i była zaskakująca w swojej skali, przynajmniej dla nas. Do osłabienia euro przyczyniły się rozczerwujące dane z gospodarki strefy euro za I kwartał oraz wzrost obaw o sytuację polityczną we Włoszech. Ponadto mógł temu sprzyjać wyraźny wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych w tym dla 10-letnich do ok. 3%. Częściowo za wzrost rentowności odpowiedzialny był wzrost podaży obligacji w USA biorąc pod uwagę rosnący deficyt po reformie podatkowej, a częściowo wzrost cen ropy.
- Złoty osłabił się w większym stopniu niż inne waluty regionu i był jedną z najslabszych walut EM w ostatnim miesiącu. Od połowy kwietnia złoty osłabił się wobec euro o 2,8%, znacznie bardziej niż forint (1,7%) czy czeska korona (0,8%). Na taki rezultat wpływ mogły mieć czynniki regionalne i lokalne. Negatywnie na złotego mogła wpłynąć informacja o zmniejszeniu środków unijnych dla regionu, których Polska jest największym beneficjentem oraz uzależnienie ich wypłaty od dodatkowych warunków stawianych przez Komisję Europejską. Ponadto negatywnie mógł wpłynąć także odpływ kapitału portfelowego po tym jak inwestorzy zagraniczni nie zrolowali długu po wysokich zapadalnościach pod koniec kwietnia. Złoty był wcześniej na stosunkowo mocnych poziomach, co dawało przestrzeń do korekty. Ciekawy w kontekście znacznej skali osłabienia złotego jest spadek rezerw walutowych o ok. 3,5 mld € w kwietniu.
- Miniony tydzień przyniósł odwrócenie spadkowego ruchu euro, co przyniosło także odreagowanie złotego. Powrót EURUSD do wcześniejszych poziomów może trochę potrwać, co może też oznaczać, że umocnienie złotego będzie powolne. Mimo nieco bardziej gołębiej RPP niż zakładaliśmy kilka miesięcy temu, gorszych danych u głównych partnerów handlowych i oczekiwanego przez nas niewielkiego pogorszenia w obrotach bieżących wciąż sądzimy, że przeważają argumenty za dalszym umocnieniem złotego w kolejnych 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.

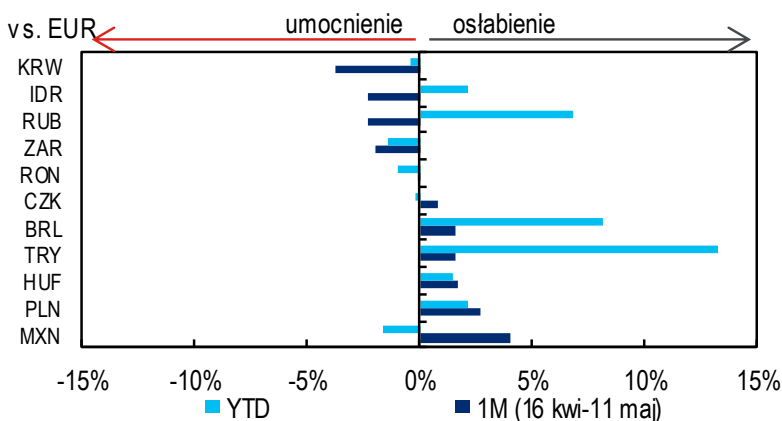
	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,12	3,27	4,74	1,26	1,50	0,00	1,70	0,70	2,65
II KW 19	4,07	3,01	4,63	1,35	1,75	0,00	2,19	0,85	3,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 18.04.2017 r.

Spis treści

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

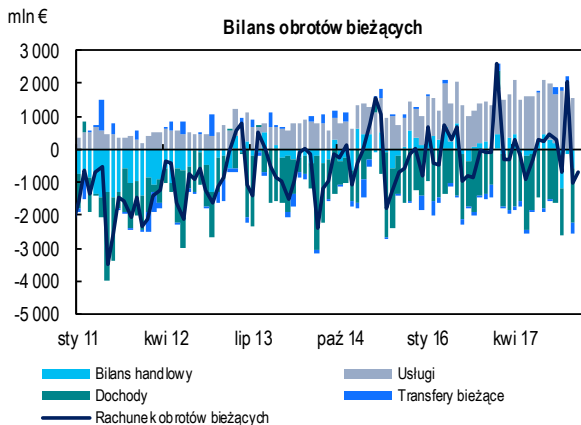
Wykres 1. Od połowy kwietnia złoty był jedna z najslabszych walut wobec euro.



Źródło, Reuters, Citi Handlowy.

Tydzień w wykresach

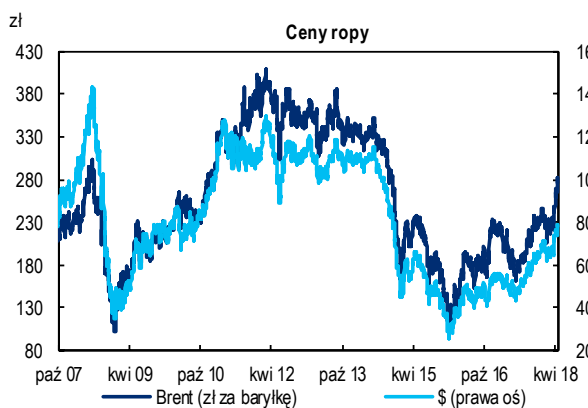
Wykres 2. Oczekujemy niewielkiego spowolnienia wzrostu PKB w I kw.



- Biorąc pod uwagę rozczarowujące dane miesięczne ze strefy euro szczególnie interesująco zapowiada się publikacja wstępnych szacunków PKB za I kw. Miesięczne dane dla Polski pokazały przyspieszenie sprzedaży detalicznej i produkcji budowlanej oraz spowolnienie produkcji przemysłowej i oczekujemy niewielkiego spowolnienia wzrostu do 4,7% z 4,9% w IV kw. 2017 r. Naszym zdaniem złożyło się na to spowolnienie konsumpcji i dalsze przyspieszenie inwestycji, jednak szczegółowe rozbięcie poznamy pod koniec miesiąca.
- W nieco niższy odczyt PKB niż w IV kw. będzie wpisywać się oczekiwana niewielka poprawa w bilansie obrotów bieżących do ok. -0,7 mld € z ok. -1 mld €. Na taki wynik złoży się naszym zdaniem poprawa salda handlowego przy spowolnieniu zarówno eksportu jak i importu odpowiednio do 0,7% oraz 4,1%.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 3. Wyższe ceny ropy i słabszy złoty doprowadzą do wyższej ścieżki inflacji



- GUS opublikuje także szczegółowe rozbięcie danych o inflacji. Wstępny odczyt pokazał wzrost inflacji do 1,6% z 1,3% w marcu i sądzimy, że w dużej mierze przyczynił się do niego wzrost cen paliw napędzany przez wyższe ceny ropy i osłabienie złotego. Sądzimy także, że wyższe ceny ropy podwyższą oczekiwaną przez nas ścieżkę inflacji także na kolejne 2-3 miesiące. Inflacja może wzrosnąć do 2,3-2,5% w połowie roku, a na koniec roku spadnie do tylko nieco poniżej 2%, zakładając utrzymanie cen ropy powyżej 70\$ za baryłkę do końca roku.
- Jednocześnie oczekujemy, że inflacja netto spadła w kwietniu do 0,5% z 0,7% w marcu. Niemniej naszym zdaniem utrzymanie presji na rynku pracy powinno doprowadzić do wzrostu inflacji netto do końca tego roku.

Źródło: Reuters, Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 4. RPP jeszcze długo utrzyma gołębie nastawienie mimo rozgrzanego rynku pracy



- Zgodnie z naszymi szacunkami dynamika płac odreagowała w kwietniu do 7,4% z 6,7% w marcu. Choć ostatni raport NBP pokazał niewielki spadek indeksów presji płacowej czy niedoborów kadrowych to sądzimy, że to zjawisko przejściowe, a w kolejnych miesiącach oczekujemy dalszych spadków stopy bezrobocia, któremu będzie towarzyszył wysoki wzrost płac.
- Nie spodziewamy się istotnych zmian w gołębiej retoryce RPP. RPP prawdopodobnie będzie podkreślać brak powodów do zmian stóp w 2018 i być może w 2019 r. Interesujące będą komentarze RPP w kwestii ostatnio obserwowanego osłabienia złotego, szczególnie w kontekście spadku rezerw walutowych w kwietniu o ponad 3 mld €.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 maj PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mIn EUR	III	-704	-775	-1017
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	III	18609	18042	16271
14:00	PL	Import	mIn EUR	III	18890	18500	16844
15 maj WTOREK							
	EUR	Spotkanie Eurogrupy					
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	--	10,0	10,1
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	--	6,3	6,0
08:00	DE	Wstępny szacunek PKB	% kw/kw	I kw.	0,2	0,4	0,6
10:00	PL	Wstępny szacunek PKB	% r/r	I kw.	4,7	4,8	4,9
10:00	PL	Inflacja	% r/r	IV	1,6	1,6	1,3
11:00	EUR	Wstępny szacunek PKB	% kw/kw	I kw.	0,4	0,4	0,6
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	0,8	0,6	-0,8
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	V	-5,0	-7,1	-8,2
14:30	USA	Empire State	pkt	V	--	15,0	15,8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	0,2	0,4	0,6
16 maj ŚRODA							
11:00	DE	Inflacja	% r/r	IV	--	1,6	1,6
11:00	EUR	Inflacja	% r/r	IV	1,2	1,2	1,2
	PL	Decyzja RPP	%	V	1,50	1,50	1,50
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	IV	0,5	0,6	0,7
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	%	IV	1355	1,349	1,354
14:30	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	IV	1314	1,310	1,319
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	0,4	0,5	0,5
17 maj CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	215	228	211
14:30	USA	Indeks Philly Fed	tys.	tyg.	--	21,7	23,2
18 maj PIĄTEK							
10:00	PL	Płace	% r/r	IV	7,4	7,1	6,7
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IV	3,7	3,7	3,7

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	477	471	526	639	740	824
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 116	2 256	2 380
PKB per capita (USD)	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	16 692	19 308	21 567
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7	5,5
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	4,2	3,6	3,1
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,5	6,0	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	3,8	3,5	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,2	3,5	3,2
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	7,3	6,4	5,0
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	8,7	7,0	6,2
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,9	3,0	2,7
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,9	2,6	2,8
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1	6,9
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0	7,9	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	2,18	2,68
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80	4,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,20	2,96	2,88
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,75	3,33	3,08	2,90
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,10	4,06	4,06
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,14	4,08	4,06
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,7	-3,7	-6,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,5	-0,8
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,3	-7,7	-12,2
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	274,6	295,6	315,2
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	278,8	303,3	327,4
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	26,6	30,2	33,5
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-24,8	-25,5	-26,5
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0	133,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,7	-1,6	-2,0	-2,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	49,0	52,1	48,7	47,1	45,4	44,8

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, 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 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 tożsamy 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 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.