

CitiWeekly

Banki centralne pomagają dolarowi

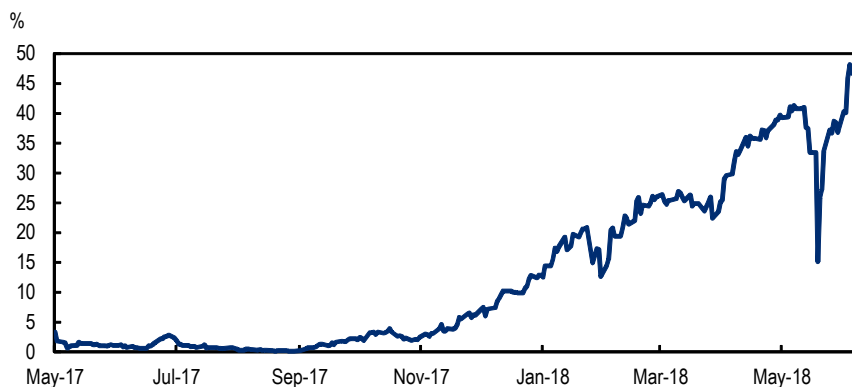
- Ubiegły tydzień został zdominowany przez banki centralne. Amerykański Komitet Otwartego Rynku (FOMC) podniósł stopy procentowe o 25 pb. Jednocześnie jednak członkowie FOMC zasygnalizowali, że w całym 2018 r. spodziewają się w sumie czterech podwyżek stóp, podczas gdy nasze oczekiwania zakładają trzy podwyżki. Komunikat Fed został zinterpretowany przez uczestników rynku jako lekko jastrzębi.
- Prawdziwym impulsem dla rynku walutowego była jednak dopiero decyzja EBC. W tym przypadku stopy procentowe pozostały bez zmian, EBC zapowiedział zmniejszenie zakupu aktywów w październiku do 15 mld euro i zupełne zakończenie zakupów z końcem roku. Najważniejszy okazał się jednak styl w jakim zakończenie zakupu aktywów zostało zakomunikowane. Szef EBC dołożył starań aby podkreślić, że nic nie jest dane na stałe i że polityka pieniężna może być dostosowana jeżeli tylko zajdzie taka potrzeba. Ponadto EBC zasygnalizował, że stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej do lata 2019 r., co naszym zdaniem oznacza, że podwyżka stopy depozytowej nastąpi najwcześniej we wrześniu 2019 r. (poprzednio spodziewaliśmy się jej w II kw. 2019 r.). Podsumowując, o ile komunikat Fed został zinterpretowany jako zaskakująco „jastrzębi”, EBC wykazał się większą niż oczekiwano łagodnością.
- Rozbieżny ton wypowiedzi bankierów centralnych ze Stanów Zjednoczonych oraz strefy euro przyczynił się do wyraźnego umocnienia dolara wobec euro. W rezultacie kurs EUR/USD oscyluje obecnie (16/06, godzina 9:00) poniżej 1,158, wobec 1,183 przed decyzją EBC. Umocnienie dolara z ostatnich tygodni zapewne wskazuje na znaczne zredukowanie długich pozycji w euro przez inwestorów, co powinno ułatwić odbicie EUR/USD w horyzoncie kolejnych miesięcy. Niemniej w obliczu łagodnego komunikatu EBC można przypuszczać, że EUR/USD pozostanie jednak na niższym poziomie niż oczekiwaliśmy jeszcze tydzień temu. Ponadto, biorąc pod uwagę historyczne korelacje, przy mocniejszym dolarze można spodziewać się również relatywnie słabszego złotego (nasze nowe prognozy FX znajdują się w Tabeli 1).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,25	3,63	4,83	1,17	1,50	-0,40	1,70	0,70	2,65
III KW 19	4,16	3,23	4,67	1,29	1,75	-0,25	2,19	0,85	2,80

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 18.06.18 r. pozostałe prognozy z dnia 23.05.2018 r.

Wykres 1. Rynkowa ocena prawdopodobieństwa wzrostu stopy Fed do przedziału 2,25-2,50% do końca roku (czyli w sumie czterech podwyżek w 2018 r.)



Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

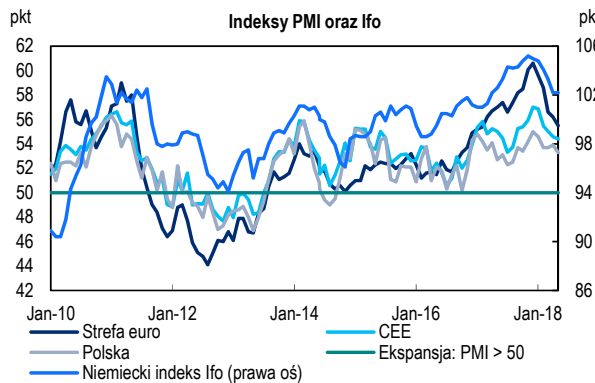
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

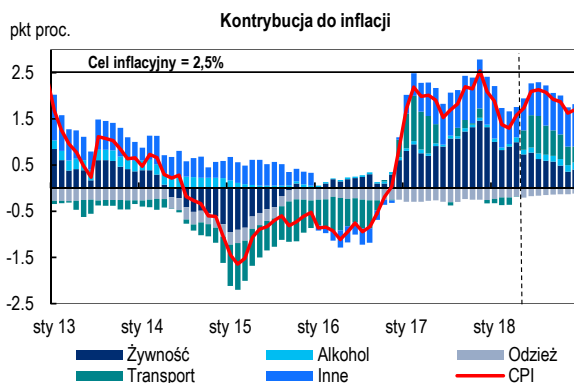
Wykres 2. Spodziewamy się relatywnie słabej produkcji



- Dane o produkcji i sprzedaży w maju zapewne będą pod silnym negatywnym efektem czynników kalendarzowych. Z powodu mniejszej liczby dni roboczych spodziewamy się wzrostu produkcji przemysłowej o zaledwie 4,3% r/r (wobec 8,3% w kwietniu). Słabszy wzrost może częściowo wynikać również z osłabienia aktywności w Niemczech.
- Z kolei sprzedaż detaliczna prawdopodobnie wzrosła o 4,9% r/r w maju. Byłby to lepszy wynik niż 4% w kwietniu, choć wyraźnie wolniejszy niż średni wzrost 7,5% w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy. Przypuszczamy, że dane o sprzedaży (uwzględniające głównie duże sklepy) mogą być również zaburzone przez wprowadzenie ograniczenia handlu w niektóre niedziele.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

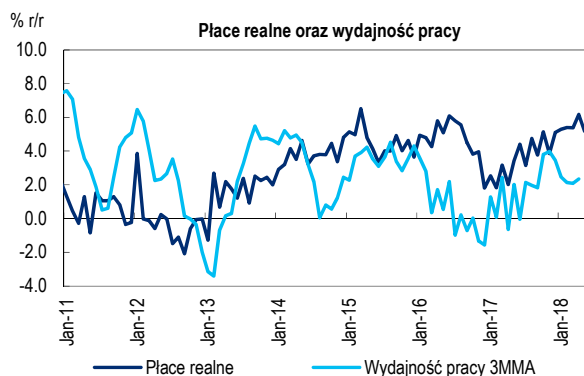
Wykres 3. CPI na niskich poziomach dzięki niskiej inflacji bazowej



- Inflacja w maju wzrosła tylko nieznacznie do 1,7% r/r, a więc była zgodna z pierwotnymi szacunkami. Potwierdziły się również nasze przypuszczenia, że inflacja bazowa (po wyeliminowaniu wpływu żywności i energii) spadła do 0,5% r/r.
- Spoglądając na rozbić danych o CPI widać, że rosnące płace przyczyniają się do nieco wyższych cen „pracochłonnych” usług (usługi lekarskie, dentystyczne, fryzjerskie, krajowe usługi turystyczne), jednak wpływ ten jest kompensowany przez inne kategorie (np. spadki cen usług telekomunikacyjnych).
- Oczekujemy, że w czerwcu-lipcu wskaźnik CPI sięgnie 2,0-2,1%, a następnie do końca roku obniży się do około 1,7%.

Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy

Wykres 4. Płace rosną znacznie szybciej niż wydajność w przemyśle



- Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w maju o 7,0%, w tempie zbliżonym do naszych oraz rynkowych oczekiwań. Z kolei zatrudnienie zwiększyło się o 3,7%.
- Sytuacja na rynku pracy pozostaje napięta, a napływ imigrantów nie wystarcza aby w pełni zrekomensować brak pracowników. Presja na wzrost płac mogłaby osłabić się w przypadku gdyby spowolnienie w Niemczech okazało się trwalsze i zaczęło oddziaływać również na aktywność w kraju.
- Przeniesienie wyższych płac na ceny jest rozczarowująco powolne, a firmy wciąż decydują się na ograniczanie marż. Bez wzrostu wydajności pracy ten trend może być jednak nie do utrzymania.

Źródło: GUS, Citi Handlowy. Uwaga: Wzrost wydajności zdefiniowany jako dynamika produkcji przemysłowej podzielona przez dynamikę zatrudnienia w przedsiębiorstwach.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 cze PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Płace	% r/r	V	6.9	7.1	7.8
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	V	3.8	3.8	3.7
19 cze WTOREK							
	HU	Decyzja MNB	%	VI	0.9	0.9	0.9
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	4.3	3.6	9.3
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	V	18.5	17.8	19.7
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	mln	V	1335	1315	1287
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	V	1330	1350	1352
20 cze ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	V	--	5.5	5.46
21 cze CZWARTEK							
09:30	CH	Decyzja SNB w sprawie stóp proc.	%	VI	-0.75	-0.75	-0.75
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	V	4.9	6.0	4.0
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii w sprawie stóp proc.	%	VI	0.5	0.50	0.50
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	225	221	218
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VI	--	28.4	34.4
22 cze PIĄTEK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VI	56.0	56.2	56.9
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	VI	52.5	52.2	52.1
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VI	55.0	55.0	55.5
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	VI	53.5	53.7	53.8
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	56.2	56.4
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	VI	--	56.8	56.8

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	471	526	611	716
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 120	2 260
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	15 962	18 699
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	4,4	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,5	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,0	3,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,4	3,5
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	7,5	6,4
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	8,5	7,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,8	2,7
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	2,18
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,56	3,12
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,57	3,29
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,17	4,24	4,17
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,20	4,13
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,6	-3,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,3	-7,7
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	274,6	295,6
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	278,8	303,3
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	26,6	30,2
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-24,8	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,7	-1,7	-2,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	-0,2	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,9	47,4	46,0

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 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.