

CitiWeekly

Tydzień banków centralnych

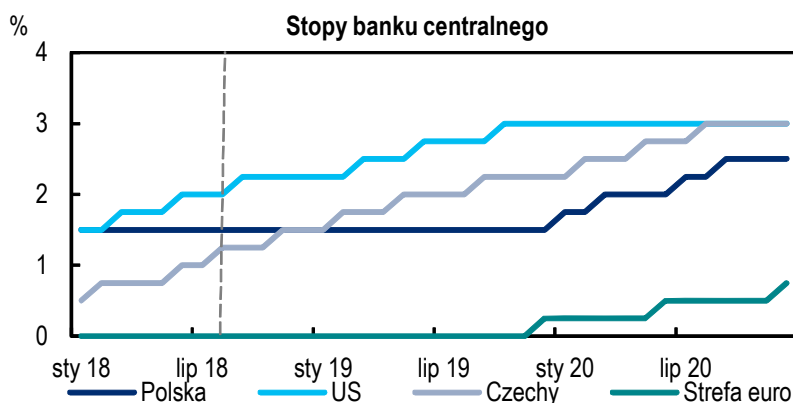
- Choć Rada Polityki Pieniężnej rozpoczęła już przerwę wakacyjną, inne banki centralne pracują w najlepsze. W czwartek zakończyło się posiedzenie Rady Europejskiego Banku Centralnego (EBC), które nie przyniosło żadnych niespodzianek. Komunikat EBC w zasadzie powtórzył argumenty sprzed miesiąca, a prezes Draghi po raz kolejny stwierdził, że stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej do końca 2019 roku. EBC pozostaje spokojny o wzrost gospodarczy w strefie euro, choć wciąż z uwagą obserwuje inflację, gdyż „*jest zbyt wcześnie aby ogłosić zwycięstwo*” na tym froncie. Podtrzymujemy więc nasz scenariusz zakładający, że do pierwszej podwyżki stopy depozytowej EBC dojdzie dopiero we wrześniu przyszłego roku (o 15 pb).
- Rozpoczynający się tydzień będzie obfitował w kolejne decyzje banków centralnych. W środę Komitet Otwartego Rynku Fed najprawdopodobniej pozostawi stopy procentowe bez zmian. Nie spodziewamy się również zmian w komunikacie Fed. Ciekawsza powinna być decyzja Banku Anglii (BoE), który zapewne zdecyduje się podnieść stopy procentowe o 25pb do 0,75% (będzie to druga podwyżka, poprzednia miała miejsce w listopadzie 2017 r.). Z uwagą będziemy też wyczekiwać na publikację szacunków BoE dotyczących stopy neutralnej. Naszym zdaniem może ona być na poziomie około 2-2,5% nominalnie, a więc na zdecydowanie wyższym poziomie niż obecny (i przewidywany w najbliższej przyszłości) poziom stóp w Wielkiej Brytanii.
- Na podwyżkę stóp w sierpniu można liczyć również w przypadku czeskiego banku centralnego (do 1,25%). Dotychczas spodziewaliśmy się jej dopiero we wrześniu, ale słabsza korona i rosnąca inflacja zwiększają szanse, że do zacieśnienia polityki pieniężnej dojdzie już w tym tygodniu.
- Zarówno BoE jak i CNB pokazują, że podwyżki stóp procentowych w Europie to rzadkość. Niemniej naszym zdaniem polska RPP raczej nie podąży w ich ślady, lecz w 2018-2019 r. wybierze bardziej pasywną drogę obraną przez EBC.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,25	3,60	4,78	1,18	1,50	-0,40	1,70	0,60	2,65
III KW 19	4,18	3,34	4,70	1,25	1,50	-0,25	1,74	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 13.07.18 r. pozostałe prognozy z dnia 18.07.2018 r.

Wykres 3. Cykl podwyżek stóp w Polsce rozpocznie się stosunkowo późno w porównaniu do głównych banków centralnych oraz większości banków w regionie



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

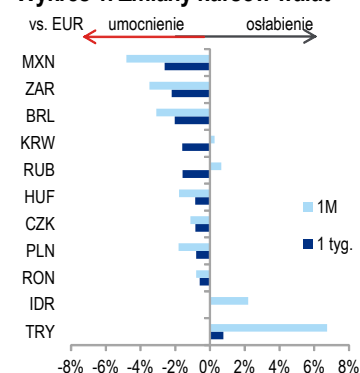
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

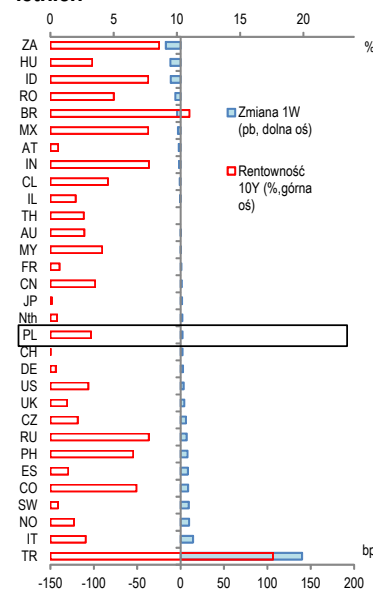
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 27.07.2018 r.

Źródło: Reuters.

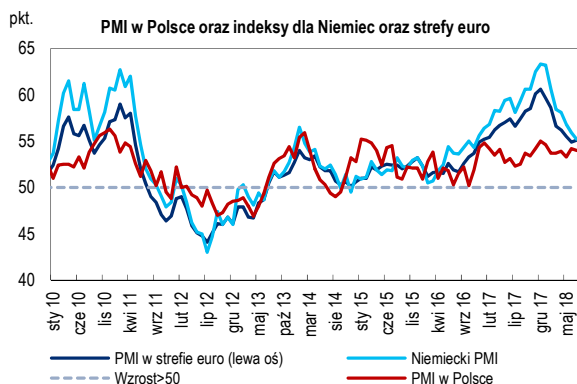
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

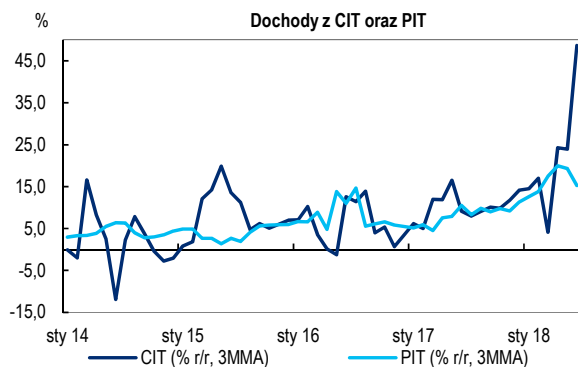
Wykres 4. Oczekujemy niewielkiego spadku PMI i inflacji



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- We wtorek poznamy wstępny szacunek inflacji za lipiec. Spodziewamy się wyniku na poziomie 1,9-2% (nasza punktowa prognoza 1,9%). O poziomie inflacji może ostatecznie zdecydować dynamika cen, która ze względu na słabego złotego i jednocześnie suszę może potencjalnie być źródłem niespodzianki.
- Z kolei indeks PMI prawdopodobnie wyniesie około 54 pkt., z niesymetrycznym ryzykiem przesuniętym w górę. Stabilizacja Ifo w Niemczech oraz wysoki poziom kursu EUR/PLN powinny być wsparciem dla polskiego PMI.

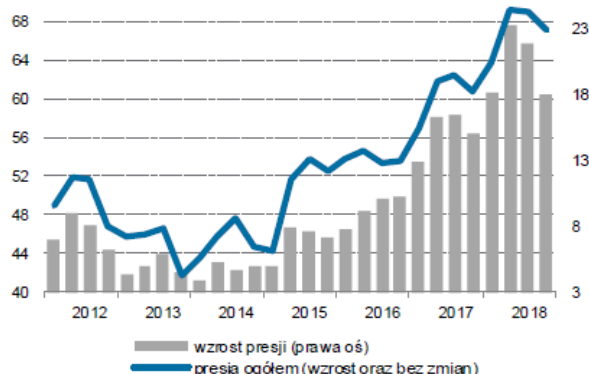
Wykres 5. Wysoka podaż obligacji na aukcji i dobra realizacja budżetu



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

- Na ubiegłotygodniowej aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za blisko 7 mld zł przy popycie 10,2 mld zł. Po aukcji MF ma sfinansowane 67% potrzeb pożyczkowych, a biorąc pod uwagę, że faktyczne potrzeby mogą być niższe o 20-25 mld zł to faktyczna realizacja może sięgać nawet 75-77%.
- Według danych resortu finansów nadwyżka budżetu wyniosła w I połowie roku 9,5 mld zł. Dochody z podatków wzrosły w czerwcu o 13,3% r/r przy wzroście podatków pośrednich o 11,7%. Czerwiec był wyjątkowo dobry dla wpływów z CIT, które wzrosły aż o 50% r/r, choć w całym półroczu wzrost wyniósł „zaledwie” 18% r/r.

Wykres 6. Sytuacja przedsiębiorstw i prognozy popytu wciąż dobre, ale rosnące koszty pogarszają perspektywy



Źródło: NBP, Citi Handlowy

- Najnowszy raport NBP o koniunkturze w sektorze przedsiębiorstw pokazał, że sytuacja przedsiębiorstw w II kw. 2018 r. jest wciąż dobra, ale prognozy na kolejne kwartały pogorszyły się. Wynikało to głównie ze wzrostu kosztów, podczas gdy prognozy popytu pozostały dobre zarówno w przypadku sprzedaży krajowej, jak i zagranicznej.
- Presja płacowa utrzymuje się na wysokim poziomie, choć rośnie w wolniejszym tempie niż w ostatnich miesiącach. optymizm inwestycyjny jest wciąż najwyższy wśród firm sektora publicznego.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 lip PONIEDZIAŁEK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VII	112,0	--	112,3
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	VI	--	0,4	-0,5
31 lip WTOREK							
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	VII	1,9	2,0	2,0
11:00	EMU	PKB	sa % r/r	II kw.	2,4	--	2,5
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	VI	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	VI	0,5	0,5	2,0
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	VI	0,1	--	0,2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VII	59,0	61,9	64,1
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	127,0	125,5	126,4
1 sie ŚRODA							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VII	54,0	--	54,2
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	--	53,0
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	--	56,8
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	--	--
10:00	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	VII	55,1	55,1	54,9
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VII	--	178	177
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VII	59,0	59,1	60,2
20:00	USA	Decyzja Fed	%	VIII	2,0	2,0	2,0
2 sie CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	218,0	210,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VI	--	1,9	0,4
3 sie PIĄTEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	VII	--	54,4	54,4
10:00	EMU	PMI dla usług	pkt	VII	54,5	--	55,2
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	0,4	--	0,0
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	VI	--	-43,2	-43,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VII	190	193	213
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VII	3,9	3,9	4,0
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	VII	54,8	--	55,1
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VII	58,3	58,5	59,1

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	613	720
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 126	2 272
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	16 008	18 796
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	4,7	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,6	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,0	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,4	3,8
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	2,8	5,8
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	4,6	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,6
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	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	1,87
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	3,24
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,50	3,20
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,24	4,15
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,23	4,14
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,6	-3,6
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	48,5	47,0	45,6

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.