

CitiWeekly

Fed zdecyduje o stopach

- Głównym wydarzeniem tygodnia będzie środowe posiedzenie Rezerwy Federalnej. Dane makroekonomiczne publikowane w ostatnim czasie w tym dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej okazały się solidne i potwierdziły, że stan amerykańskiej gospodarki jest całkiem dobry. W II kwartale wzrost PKB w USA wyniósł 2,5%. Mimo to rynek wycenia obecnie niemal pełne trzy obniżki stóp procentowych jeszcze w tym roku. Po tym jak w trakcie dwóch spośród pierwszych pięciu miesięcy roku dane o zatrudnieniu pokazały wynik poniżej 100 tys. widać, że dynamika rynku pracy nieco osłabła. Z drugiej strony inne wskaźniki rynku pracy pozostają mocniejsze niż w przeszłości, gdy rynki wyceniały możliwość łagodzenia polityki pieniężnej. Mimo to nie można wykluczyć obniżek stóp procentowych nawet bez dalszego pogorszenia sytuacji na rynku pracy. W związku z tym najbliższe posiedzenie może być tak ważne dla uczestników rynku i cen aktywów.
- Na czerwcowym posiedzeniu Fed może zaszykalizować możliwość redukcji stóp procentowych biorąc pod uwagę wysoką niepewność dotyczącą perspektyw gospodarczych. Zarówno komunikat jak i wypowiedzi prezesa J. Powella na konferencji powinny wskazywać na to, że Fed będzie działał tak jak będzie tego wymagać sytuacja, aby podtrzymać rozwój gospodarki. Wykres kropkowy najprawdopodobniej przesunie się w dół, a mediana może pokazać obniżkę stóp procentowych w tym roku.
- W bazowym scenariuszu podtrzymujemy zdanie wyrażane od kilku miesięcy, że stopy procentowe w USA nie ulegną zmianie. Sądzymy, że dane gospodarcze z USA są na tyle dobre, że w perspektywie możliwej deeskalacji napięć handlowych, np. na spotkaniu G20 w Osace pod koniec miesiąca, nie zostaną one zmienione w tym roku.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut

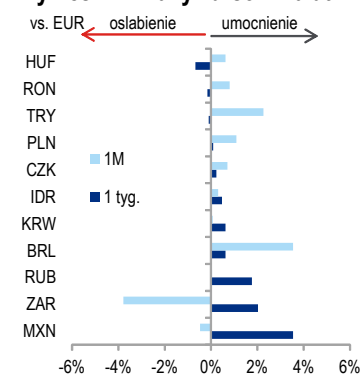
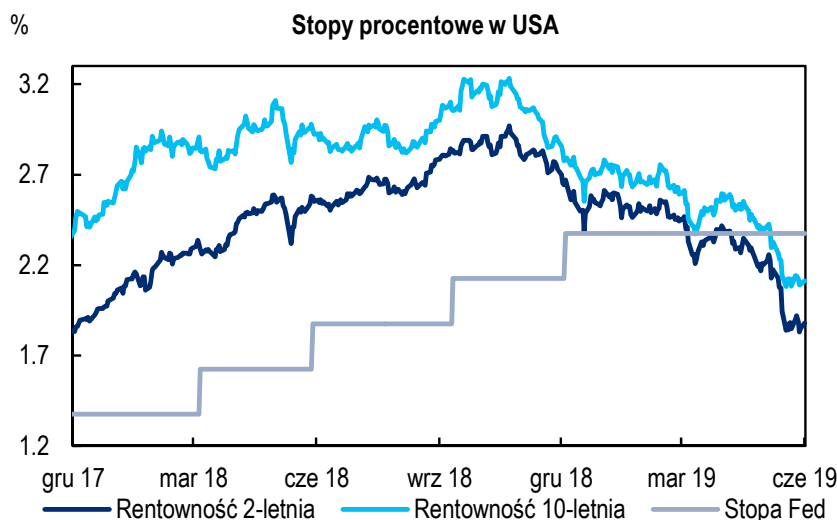


Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 19	4,32	3,86	4,97	1,12	1,50	-0,40	1,72	0,05	2,85
II KW 20	4,27	3,56	4,97	1,20	1,50	-0,40	1,72	0,35	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 22.05.2019 r.

Wykres 1. Rynki wyceniają 3 obniżki stóp w USA w tym roku



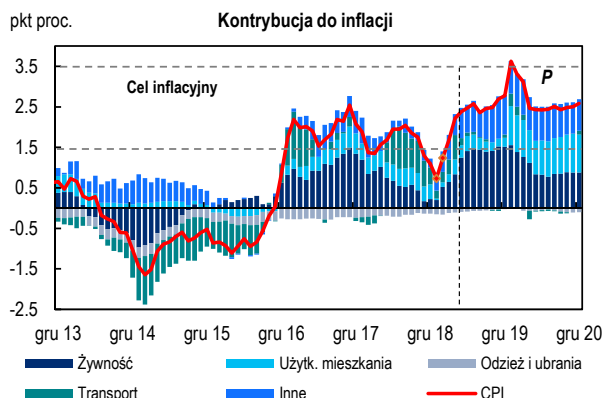
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

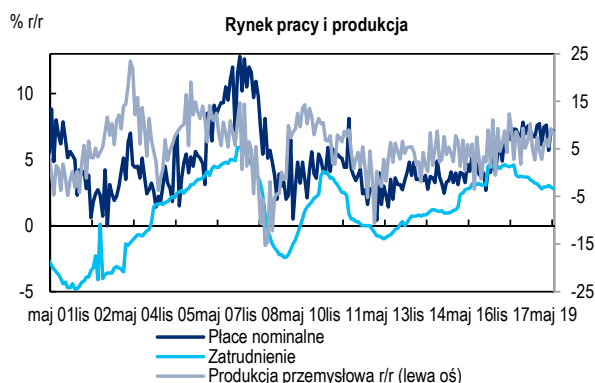
Wykres 3. Inflacja w maju nieco wyższa



- Finalny odczyt inflacji został zrewidowany w górę do 2,4% z 2,3%. Do wzrostu inflacji przyczyniły się przede wszystkim ceny żywności (1,4% m/m, 5% r/r z 3,4% r/r w kwietniu), których wpływ był częściowo ograniczony przez spadki cen usług transportowych (prawdopodobnie odwrócenie wzrostu cen biletów lotniczych z kwietnia). Sądzymy, że inflacja wzrośnie do końca roku w kierunku 3%. Oczekujemy też, że po przejściowym wzroście na początku 2020 r. powyżej 3,5%, inflacja zacznie ponownie się obniżać.
- E. Gatnar powiedział, że wyższa ścieżka inflacji może go skłonić do złożenia wniosku o podwyżkę stóp już na jesieni 2019 r. Sądzymy, że E. Gatnar jako jeden z najbardziej jastrzębich członków RPP nie znajdzie poparcia dla takiego wniosku. Podtrzymujemy zdanie, że stopy procentowe pozostaną niezmienione przez długi czas.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

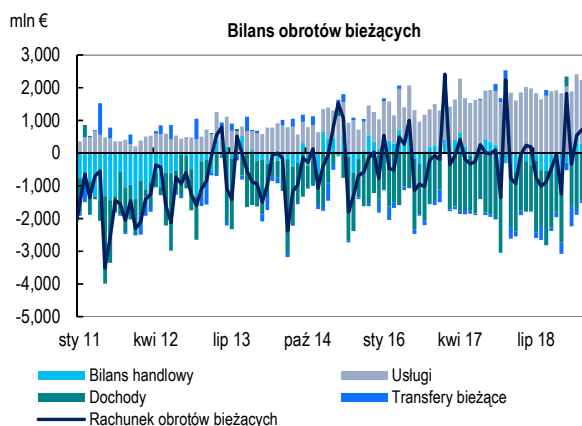
Wykres 4. Oczekujemy mocnych płac i produkcji



- W tym tygodniu poznamy dane z rynku pracy za maj. Spodziewamy się utrzymania wysokiej dynamiki płac ponad 7% r/r oraz stabilizacji tempa wzrostu zatrudnienia.
- Ponadto poznamy także dane o produkcji przemysłowej. Nasze szacunki wskazują niewielkie spowolnienie produkcji w maju do 8,5% z 9,2% w kwietniu. Za względną stabilizacją przemawia brak efektu kalendarzowego i niewielka zmiana PMI. Wyniki produkcji są jednak znacznie lepsze niż wskazywałby poziom bezwzględny PMI czy koniunktura przemysłu w Niemczech.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Korzystna sytuacja w bilansie płatniczym



- Bilans obrotów bieżących uległ niewielkiej poprawie do 718 mln EUR z 589 mln EUR wobec konsensusu 518 mln EUR i naszego szacunku 606 mln EUR. Na taki wynik złożyło się mniejsze niż zakładaliśmy pogorszenie w bilansie handlowym przy przyspieszeniu eksportu do 10,3% z 7,9% i importu do 8,7% z 1,4%. Nastąpiła też dalsza poprawa na rachunku usług zgodnie z trendem sezonowym i w dochodach pierwotnych dzięki środkom UE.
- Skumulowane za 12 miesięcy saldo obrotów bieżących uległo poprawie do -0,3% PKB z -0,4%. W kolejnych miesiącach oczekujemy wzrostu deficytu w stronę 1% PKB w reakcji na oczekiwane przyspieszenie konsumpcji. Niemniej jednak deficyt obrotów bieżących będzie stosunkowo niewielki i będzie w pełni pokryty przez napływ środków UE. Tym samym sytuacja w bilansie obrotów bieżących powinna być stosunkowo pozytywna dla złotego.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 cze WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VI	-6	-6	-2,1
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	V	1,2	1,2	1,7
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys,	V	1213	1240	1235
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys,	V	1316	1300	1290
19 cze ŚRODA							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	V	2,9	2,9	2,9
10:00	PL	Płace	% r/r	V	7,2	7,2	7,1
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	VI	2,5	2,5	2,5
20 cze CZWARTEK							
	JP	Decyzja Banku Japonii	%	VI	--	-0,1	-0,1
	PL	Boże Ciało					
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	VI	0,75	0,75	0,75
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys,	tyg,	--	220	222
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VI	--	10,5	16,6
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	-7	-6,5	-6,5
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	V	--	--	-0,1
21 cze PIĄTEK							
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	VI	52,8	52,9	52,9
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VI	48,5	48	47,7
10:00	PL	PPI	% r/r	V	--	1,6	2,6
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	8,5	7,7	9,2
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VI	--	50,8	50,5
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	VI	--	51	50,9
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	V	5,37	5,3	5,19

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2, Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	605	691
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,657	1,720	1,800	1,861	1,989	2,116	2,242	2,372
PKB per capita (USD)	13,622	14,200	12,421	12,288	13,746	15,267	15,792	18,033
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,6	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	9,1	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,8	4,1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	5,0	4,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,7	5,0
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	5,4	6,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,8	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,2	2,7
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,44	4,91	3,39	7,01	7,90	7,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	3,20	3,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,73	3,38
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,79	3,56
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,29	4,26
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,27
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-6,7	-10,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,6
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-11,1	-16,9
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	266,6	302,9
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	277,6	319,8
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	29,1	33,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-21,1	-22,6	-23,0	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4	-1,4	-0,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	1,0	0,0	1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,5	45,4	43,3

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, CFA

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,