

CitiWeekly

Banki centralne łagodnieją

- Miniony tydzień należał do Fed. Tym razem stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych pozostały bez zmian (rynek wyceniał 20% szans obniżki), a komunikat władz monetarnych został złagodzony. Najnowszy *dot plot*, czyli wykres pokazujący preferowaną reakcję polityki pieniężnej według poszczególnych członków Komitetu Otwartego Rynku (FOMC), wskazuje, że osiem osób opowiada się za obniżką stóp procentowych w 2019 roku, w tym siedem osób widzi przestrzeń do redukcji o 50pb. Rynek zareagował jednoznacznie głośnie, wyceniając obecnie prawdopodobieństwo obniżki w lipcu na 100%.
- Komunikat FOMC wskazuje, że bank centralny obserwuje nadchodzące dane i jest gotowy działać adekwatnie do sytuacji. Szczególnie duże znaczenie powinny mieć informacje o kondycji przemysłu, a także rozwój konfliktu handlowego na linii USA-Chiny. Można przypuszczać, że dane o aktywności gospodarczej będą obecnie dla Fed znacznie bardziej istotne niż dane o inflacji.
- Fed otworzył szeroko drzwi dla ewentualnych obniżek, a skoro już to zrobił, potrzeba byłoby silnego impulsu aby powstrzymać bank centralny od cięć stóp. Aby stopy pozostały bez zmian w lipcu konieczna byłaby seria niezłych danych ekonomicznych (szczególnie dane o zatrudnieniu poza rolnictwem, publikowane 5 lipca) oraz korzystny wynik szczytu G20, podczas którego przywódcy Chin oraz Stanów Zjednoczonych będą mieli okazję omówić kwestię ceł. Jeżeli rozmowy te nie przyniosą zmniejszenia napięć handlowych, bardzo trudno będzie amerykańskiemu bankowi centralnemu wycofać się z sugestii obniżek stóp. Szczyt G20 jest zaplanowany na najbliższy weekend.
- Łagodna retoryka Fed i perspektywa cięć w Stanach Zjednoczonych powinny popychać inwestorów w kierunku rynków EM, co powinno być wsparciem również dla polskich aktywów. W przypadku znacznego umocnienia złotego, może to skłaniać inwestorów do wyceniania obniżek stóp procentowych w Polsce.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

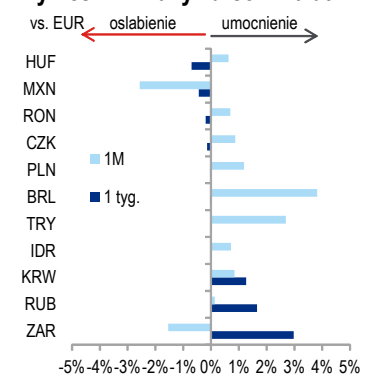
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 21.06.2019 r.

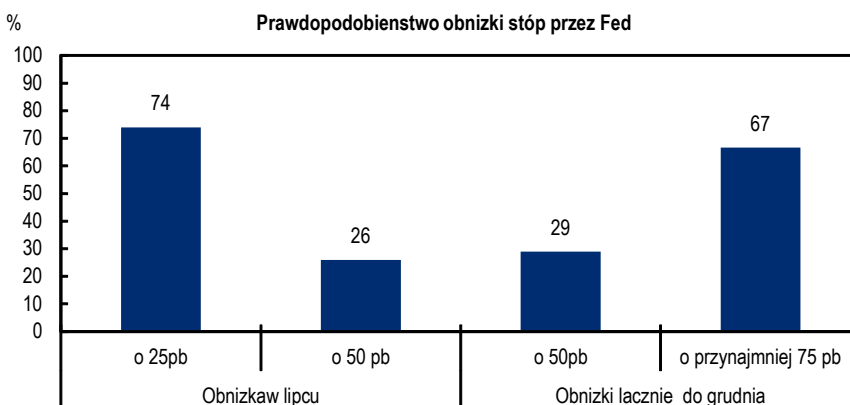
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 19	4,26	3,77	4,79	1,13	1,50	-0,40	1,72	0,00	2,85
III KW 20	4,22	3,46	4,91	1,22	1,50	-0,40	1,72	0,55	2,85

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

Wykres 1. Rynki terminowe wyceniają na około 67% prawdopodobieństwo przynajmniej trzech obniżek (do końca grudnia 2019).



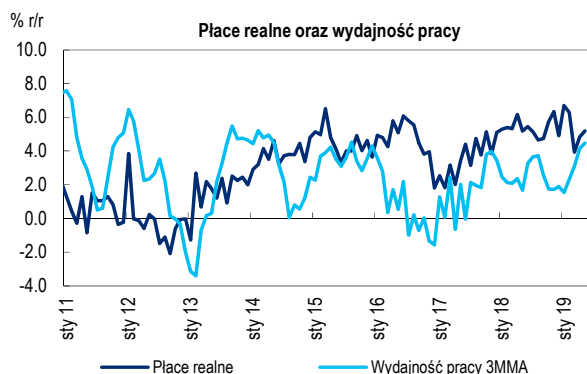
Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

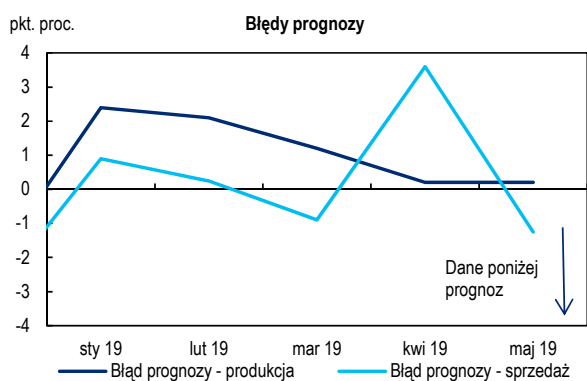
Wykres 3. Place rosną szybciej niż wydajność, ale różnica się zmniejsza



- Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w maju o 7,7% r/r, nieco szybciej niż oczekiwano (7,2%). Spoglądając na trend płac z ostatnich kwartałów, wzrosty najwidoczniej ustabilizowały się w okolicy 7%. Jednocześnie dynamika zatrudnienia zaskoczyła negatywnie (2,7% r/r), co wydaje się potwierdzać wcześniejsze przypuszczenia o tym, że gospodarka napotyka bariery podażowe w postaci braku pracowników.
- Po skorygowaniu o inflację, fundusz płac wzrósł o 8,1% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Przy takiej dynamice funduszu można spodziewać się, że konsumpcja pozostanie główną siłą napędową PKB.

Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy

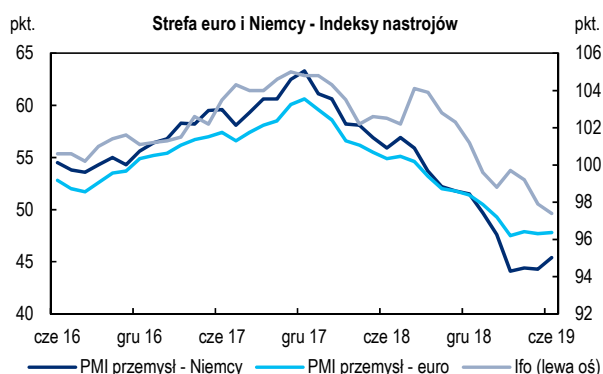
Wykres 4. Produkcja systematycznie pozytywnie zaskakuje (pomimo relatywnie optymistycznych prognoz)



- Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 7,7% r/r, po raz kolejny pozytywnie zaskakując. Od początku roku dynamika produkcji utrzymuje się powyżej prognoz i to nawet pomimo tego, iż prognozy są relatywnie optymistyczne.
- Z kolei sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o 5,6% r/r, a więc mniej niż oczekiwano. Negatywna niespodzianka nastąpiła po znacznej pozytywnej niespodziance z kwietnia i jest ona prawdopodobnie związana z odwróceniem efektów kalendarzowych (wpływających na sprzedaż żywności). Pozytywną informacją jest to, że sprzedaż towarów trwałego użytku przyspieszyła do 16,6% r/r.

Źródło: Bloomberg, GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Niemiecki indeks PMI ustabilizował się



- Niemiecki indeks PMI wzrósł w czerwcu do 45,4 pkt. (z 44,3 w maju). Stabilizacja PMI to pozytywny sygnał, gdyż stanowi pierwszy krok do odbicia/zmiany trendu. Niemniej warto pamiętać, że dane są wciąż dalekie od ideału - obecne odczyty PMI wciąż wskazują na spadki aktywności w niemieckim przemyśle.
- W tym roku oczekujemy wzrostu niemieckiej gospodarki o około 0,6% r/r.
- Odporność polskiego przemysłu na spadki w Niemczech to w pewnym stopniu efekt dywersyfikacji polskiej sprzedaży. Utrzymuje się bowiem zaskakująco wysokie tempo wzrostu eksportu do Stanów Zjednoczonych oraz (w mniejszej skali) do Chin.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 cze PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Ifo index	pts	VI	96,8	97,3	97,9
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	V	8,3	6,7	11,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	V	12,9	13,6	17,4
25 cze WTOREK							
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	VI	0,9	0,9	0,9
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	%	IV	--	2,6	2,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	V	686	680	673
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	132,9	132	134,1
26 cze ŚRODA							
13:00	CZ	Decyzja CNB w sprawie stóp proc.	%	VI	2,00	2,00	2,00
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	V	1,1	0,2	-2,1
27 cze CZWARTEK							
	PL	Aukcja obligacji					
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VI	104,3	104	105,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	216
14:30	USA	Finalny PKB	% r/r	Q1	--	3,1	3,1
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	mln	V	--	0,9	-1,5
28 cze PIĄTEK							
9:00	CZ	PKB	% r/r	Q1	--	2,6	2,6
9:00	HU	Płace	% r/r	IV	--	--	10,2
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	% r/r	VI	2,5	2,4	2,3
10:30	UK	Finalny PKB	% r/r	Q1	--	--	--
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	VI	1,3	1,2	1,2
14:30	USA	Konsumpcja osobista	%	V	0,4	0,4	0,3
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	V	0,2	0,2	0,3
14:30	USA	Dochód osobisty	%	V	0,2	0,3	0,5
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VI	--	53,8	54,2
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VI	--	98,0	97,9
	PL	Portfele obligacji inwestorów zagranicznych i podaź obligacji					

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 otrzymaniem 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 tożsamych 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,