

Komentarz Specjalny

Brexit – Stało się i co dalej?

- **Częstkowe dane cytowane przez agencję Bloomberg pokazują, że większość Brytyjczyków opowiedziała się za wyjściem z Unii Europejskiej** (51.8% głosów, na podstawie danych z godziny 6:43 pochodzących z 365 spośród 382 okręgów). Co prawda taka możliwość była częściowo brana pod uwagę przez uczestników rynku i wpływała na notowania rynkowe, jednak scenariusz ten nie był w pełni zdyskontowany.
- **Spodziewamy się wyraźnej reakcji rynkowej.** Wynik referendum najprawdopodobniej podniesie premię doliczaną do cen ryzykownych instrumentów, prowadząc do osłabienia złotego oraz wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych. Element zaskoczenia oraz bardzo niska płynność rynku (potęgowana przez chęć zajęcia tej samej pozycji przez wielu inwestorów) mogą doprowadzić do wysokiej zmienności instrumentów finansowych oraz kursów walut. Presja na osłabienie walut będzie skumulowana w pierwszych dniach po referendum, a potem spodziewamy się stopniowej normalizacji.
- **Co robi NBP?** W przypadku interwencji walutowych, co do zasady, nie ma twardych zasad. Naszym zdaniem bank centralny prawdopodobnie początkowo pozwoli na osłabienie złotego, a na interwencji zdecyduje się dopiero gdyby powstało ryzyko zdestabilizowania systemu finansowego. Najprawdopodobniej nie istnieje żaden konkretny poziom kursu walutowego, którego NBP chciałoby bronić, choć naszym zdaniem ryzyko interwencji wyraźnie wzrosłoby gdyby EUR/PLN zbliżył się do „psychologicznego” poziomu 5,0. Większą skłonność do „quasi-interwencji” może mieć Ministerstwo Finansów, które na koniec maja posiadało około 7 mld euro. W przypadku znacznego osłabienia złotego, krajowe banki posiadające finansowane w swapach portfele kredytów walutowych musiałyby zwiększyć depozyty zabezpieczające, co doprowadziłoby do pogorszenia i tak już napiętej sytuacji płynnościowej sektora. W takim przypadku NBP zapewne byłoby gotowe dostarczać bankom płynności w operacjach dostrajających (np. transakcje repo).
- **Konsekwencje makroekonomiczne** – Spodziewamy się, że w krótkim okresie niepewność dotycząca konsekwencji Brexit będzie ciążyć nad wzrostem gospodarczym w strefie euro (odejmując z PKB w sposób skumulowany ok 1-1,5 punktu proc w ciągu trzech lat), a przez to również nad wzrostem w kraju. Negatywny efekt może być widoczny również w dłuższym okresie, na przykład jeżeli ewentualna dezintegracja w ramach UE doprowadziłaby do presji na obniżenie transferów unijnych. Według naszych szacunków 20% redukcja w funduszach UE dostępnych dla Polski mogłaby w pierwszym roku odjąć przynajmniej 0,6 pp od wzrostu. Dodatkowo w dłuższym horyzoncie potencjał polskiej gospodarki byłby dodatkowo obniżony przez mniejszą skalę inwestycji.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

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 ofertą ani 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. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. 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. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowani w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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.