

CitiWeekly

Co się dzieje ze złotym?

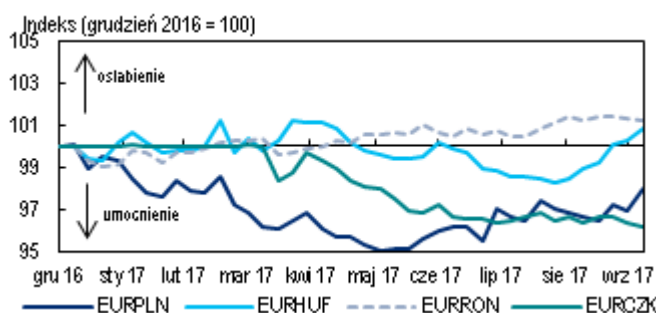
- Złoty stopniowo tracił na wartości w ubiegłym tygodniu kontynuując trend rozpoczęty pod koniec maja. Na osłabienie złotego (przejściowo nawet do ok. 4,33 wobec euro) wpływ w ostatnim czasie miały rosnące oczekiwania na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA po ostatnim posiedzeniu Fed, które zostało odebrane przez rynek jako jastrzębie oraz po wypowiedziach przedstawicieli Fed, szczególnie J. Yellen, która sygnalizowała, że spadek inflacji w USA jest przejściowy. Jednocześnie, negatywny wpływ na złotego może mieć niepewność związana z planami przedstawicieli polskich władz w kwestii zmian w sądownictwie oraz procedury wszczęte przez UE przeciwko Polsce. Złoty traci wobec euro od końca maja, niemniej jednak należy zwrócić uwagę, że osłabienie polskiej waluty w relacji do euro na tle innych walut gospodarek wschodzących jest stosunkowo niewielkie. Po części można to tłumaczyć tym, że wiele z nich jest mocniej skorelowana z dolarem, a dolar traci wobec euro od początku roku.
- Biorąc pod uwagę silną gospodarkę w perspektywie kolejnych miesięcy wciąż oczekujemy mocniejszego kursu złotego. Krajowa waluta będzie wspierana przez wysoki wzrost gospodarczy, wciąż bardzo zrównoważone saldo obrotów bieżących oraz stopniowy wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. Jednocześnie mocniejszy złoty nie będzie przeszkadzał także bankowi centralnemu w związku z tym, że oczekujemy wzrostu inflacji w kolejnych kwartałach, a mocniejszy złoty mógłby łagodzić ścieżkę podwyżek stóp. Jednocześnie oczekujemy utrzymania stosunkowo słabego dolara wobec euro w najbliższych i jego dalszego osłabienia w kolejnych kwartałach.
- Wpływ na złotego może mieć także popyt inwestorów zagranicznych na krajowych dług. Według najnowszych danych za sierpień zaangażowanie inwestorów zagranicznych w krajowy dług zmniejszyło się o ok. 0,6 mld zł, ale miało to miejsce przy spadku długu ogółem co pozwoliło na utrzymanie ich udziału w rynku na poziomie ok. 34%. Wśród inwestorów zagranicznych zaangażowanie w krajowy dług spadło u większości inwestorów poza bankami. Według resortu finansów inwestorzy zagraniczni nieco zmniejszyli swoje zaangażowanie w krajowy dług także we wrześniu. Sądzymy, że dobra sytuacja gospodarcza będzie więcej niż niwelować ryzyko polityczne i sprawi, że popyt na polski dług skarbowy utrzyma się w kolejnych miesiącach. W III kwartale Ministerstwo zaoferuje 2 przetargi obligacji z podażą 8-16 mld zł oraz 3 aukcje zamiany.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 17	4,22	3,43	4,85	1,23	1,50	0,00	1,73	0,50	2,40
IV KW 18	4,13	3,30	4,59	1,25	2,00	0,00	2,35	0,75	2,75

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 20.09.2017.

Wykres 3. Mimo ostatniego przejściowego naszego zdaniem osłabienia złoty jest wciąż mocniejszy niż na początku roku i zyskał więcej niż większość walut w regionie.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

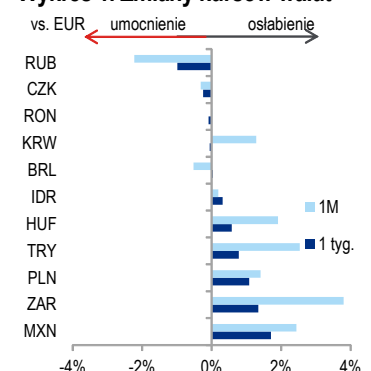
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

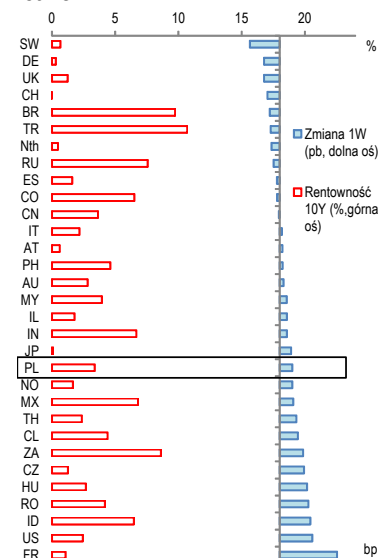
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 29.8.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



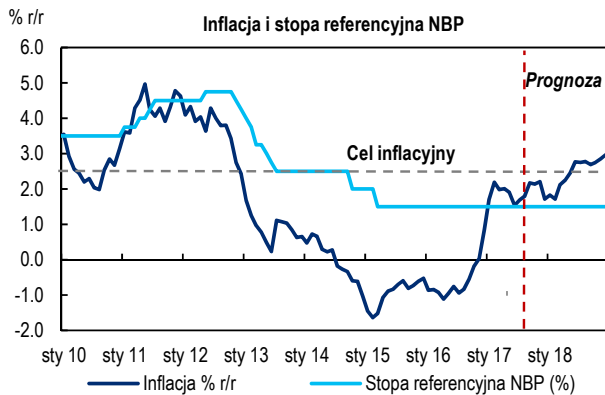
Według stanu na dzień 29.8.2017 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

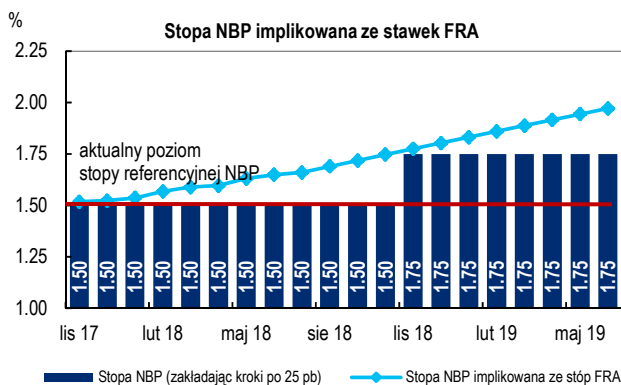
Wykres 4. Inflacja zaskoczyła w górę



Źródło: NBP, GUS, Citi Handlowy

- Wstępny odczyt GUS dla inflacji za wrzesień wyniósł 2,2% r/r wobec 1,8% w sierpniu i okazał się wyższy od oczekiwań rynku (1,9-2%) oraz naszego szacunku (2%).
- Choć dostrzegaliśmy niesymetryczne ryzyko w górę dla naszej prognozy, skala wzrostu inflacji nas zaskoczyła.
- Na tym etapie szczegółowe rozbięcie CPI nie jest jeszcze znane – dane zostaną opublikowane 12 października.

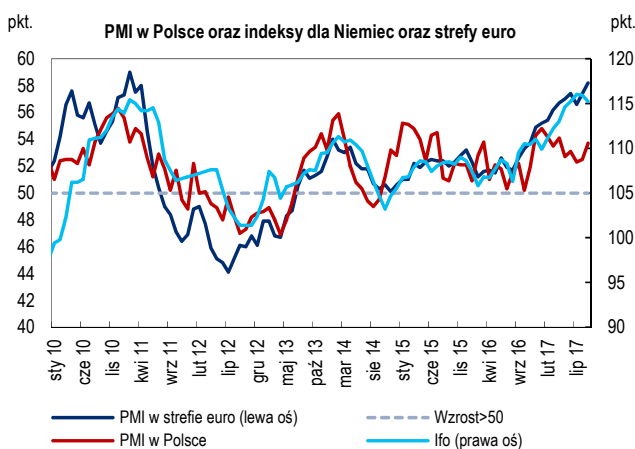
Wykres 5. W przeciwieństwie do inflacji RPP zapewne nie zaskoczy



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Na śródownym posiedzeniu RPP zapewne pozostawi stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna 1,5%).
- Z uwagą będziemy oczekiwać reakcji Rady po zaskakujących danych o inflacji. Niemniej doświadczenia z ostatnich miesięcy skłaniają nas do tego aby nie oczekiwać zbyt istotnej zmiany retoryki władz monetarnych (a przynajmniej do momentu publikacji listopadowej projekcji NBP).
- RPP zapewne wciąż będzie bagatelizować (naszym zdaniem coraz bardziej widoczne) argumenty przemawiające za podwyżkami stóp.

Wykres 6. PMI



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

- Indeks PMI zaskoczył pozytywnie, rosnąc we wrześniu do 53,7 punktu i częściowo odwracając spadki z poprzednich miesięcy. Głównym motorem wzrostu indeksu był wzrost nowych zamówień, w szczególności zamówień eksportowych.
- Rosnące koszty produkcji skłoniły firmy do podniesienia cen produktów finalnych – według badania PMI był to najszybszy wzrost od kwietnia 2011 r.
- Dane o PMI wydają się potwierdzać, że polska gospodarka jest w fazie bardzo szybkiego wzrostu, prawdopodobnie znacznie wyższego od potencjału.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
2 paź PONIEDZIAŁEK							
	CN	Dzień wolny					
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	IX	53,2	--	52,5
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	IX	--	60,6	60,6
10:00	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	IX	58,2	58,2	57,4
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	IX	59,2	58,0	58,8
3 paź WTOREK							
	CN	Dzień wolny					
	DE	Dzień wolny					
4 paź ŚRODA							
	CN	Dzień wolny					
	PL	Decyzja w sprawie stóp	%	X	1,5	1,5	1,5
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	IX	--	55,6	55,6
10:00	EMU	PMI dla usług	pkt	IX	55,6	55,6	54,7
12:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VIII	-0,3	-0,2	-0,3
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	IX	--	183	237
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	IX	55,4	55,5	55,3
5 paź CZWARTEK							
	CN	Dzień wolny					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	265	265	272
6 paź PIĄTEK							
	CN	Dzień wolny					
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VIII	1,7	0,3	-0,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	%	IX	70	80	156,0
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	IX	4,4	4,4	4,4

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	536	621
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,078
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,417	12,226	13,995	16,242
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,8	6,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	4,0	3,5
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	2,8	7,8
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	4,0	3,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,6	3,6
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	6,0	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	7,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,6	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,9	2,4
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,3	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	5,0	6,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,40	4,20
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,43	3,32
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,66	3,35
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,22	4,13
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,24	4,15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-4,9	-8,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,9	-1,3
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	-1,5	-4,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	203,8	211,6
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	205,2	216,0
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,2	15,8	16,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,6	-17,4	-17,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,2	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,6	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,6

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 oraz 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. 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.