

CitiWeekly

Roller coaster

- Po długim okresie uśpienia i niskiej zmienności, ostatnie dwa tygodnie przyniosły więcej wahań na rynku walutowym. W czwartek kurs EUR/PLN zbliżył się do niemal 4,40, osiągając najwyższy poziom od ponad roku.
- Słabość złotego powinna być analizowana w kontekście innych walut, które też w ostatnich tygodniach traciły na wartości. Spośród 24 „najpopularniejszych” walut regionu EM w ciągu ostatniego miesiąca tylko trzy zyskały na wartości wobec euro. Narastanie konfliktu handlowego między USA a Chinami oraz osłabienie globalnego wzrostu znalazły odbicie w kursach walut gospodarek rozwijających się. Niemniej nawet na tym tle złoty wyróżnia się negatywnie – jest najgorzej zachowującą się walutą w regionie, a w ciągu ostatniego tygodnia wśród walut EM większe osłabienie odnotowały tylko peso argentyńskie oraz peso kolumbijskie.
- Dwa czynniki wpływają na złotego – jeden o charakterze bardziej trwałym, a drugi o charakterze tymczasowym. Ten pierwszy jest związany z niepewnością dotyczącą konsekwencji orzeczenia Trybunału Sprawiedliwości UE w sprawie kredytów walutowych, o którym pisaliśmy w naszym raporcie sprzed tygodnia. Choć samo orzeczenie nie wymusza automatycznie przewalutowania kredytów, w okresie podwyższonej niepewności inwestorzy żądają dodatkowej premii za ponoszone ryzyko. Drugi i mniej trwały czynnik jest związany z bardzo niską płynnością polskiego rynku, wynikającą z nieobecności części krajowych inwestorów w związku z długim weekendem w Polsce. Tłumaczy to dlaczego szczyt osłabienia PLN został odnotowany w czwartek, a w piątek złoty już znacznie zyskiwał na wartości.
- Choć złoty wyraźnie osłabł w ostatnich tygodniach, naszym zdaniem ryzyko interwencji walutowych NBP jest na razie ograniczone. Gdyby władze zdecydowały się na działania w obronę złotego, nasz subiektywny ranking (od najbardziej do najmniej prawdopodobnych działań) układałby się następująco: sprzedaż walut przez Ministerstwo Finansów, interwencje werbalne NBP oraz rzeczywiste interwencje NBP polegające na sprzedaży rezerw za złote. Niemniej w erze wojen handlowo-walutowych, zasadność jakichkolwiek działań może być łatwo kwestionowana.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

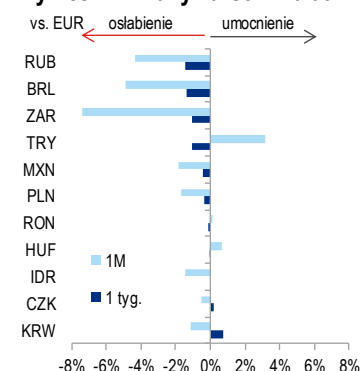
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



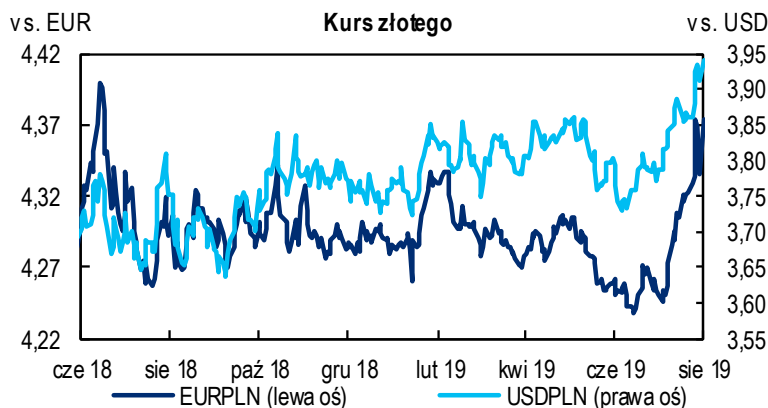
Według stanu na dzień 16.08.2019 r.
Źródło: Reuters.

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	-0,50	1,72	-0,15	2,15
III KW 20	4,22	3,46	4,91	1,22	1,50	-0,50	1,72	0,30	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.07.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 24.07.2019 r.

Wykres 1. Złoty traci na wartości od połowy lipca.



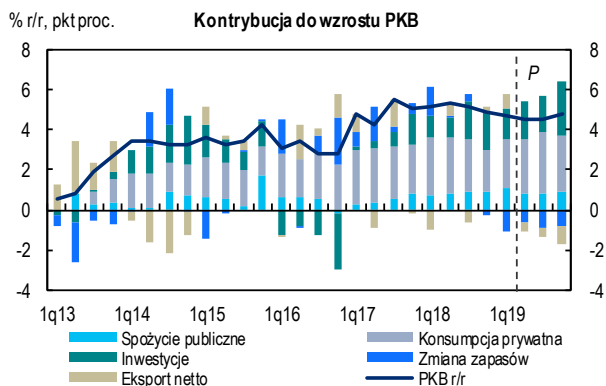
Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

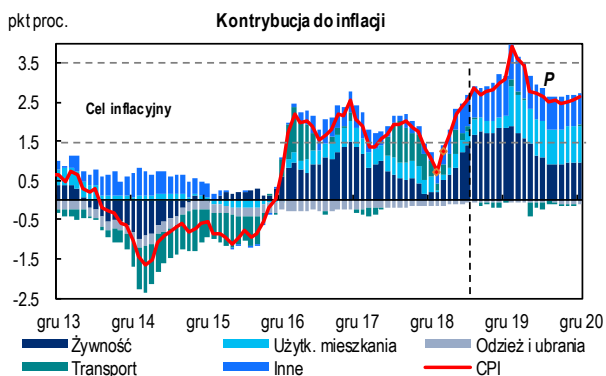
Wykres 3. Wzrost w II kwartale pozostał relatywnie silny i wyniósł 4,4%



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Wzrost gospodarczy w II kwartale wyhamował do 4,4% z 4,7% w I kwartale. Wynik był nieco słabszy niż nasza i rynkowa prognoza, ale nie na tyle by zmienić cokolwiek w ocenie stanu gospodarki. Dokładne rozbicie danych poznamy pod koniec miesiąca, ale przypuszczamy, że pokaże ono pogorszenie salda handlowego, negatywny wpływ zapasów i jednocześnie wzmocnienie dynamiki konsumpcji.
- W drugiej połowie roku konsumpcja powinna nabierać tempa dzięki wypłacie transferów związanych z programem 500+ oraz opóźnionym efektem związanym z majową wypłatą „trzynastek”.

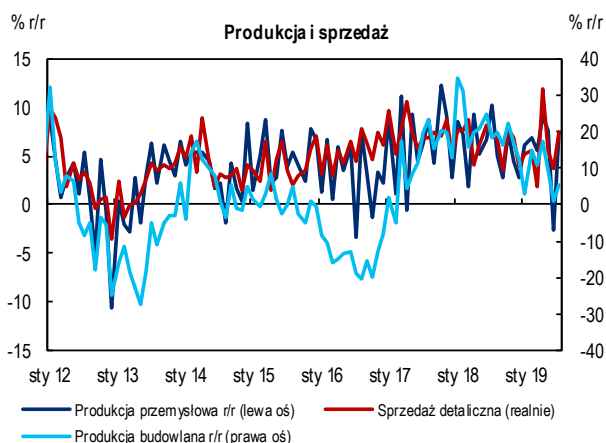
Wykres 4. Inflacja może sięgnąć 4% na początku 2020 r.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Ostateczne dane GUS potwierdziły, że inflacja wzrosła w lipcu do 2,9% r/r, wyraźnie odchylając się od celu inflacyjnego 2,5%. Wzrost był związany w znacznym stopniu z podwyżkami cen żywności, w tym w szczególności warzyw (32,4% r/r) oraz wieprzowiny (12,4% r/r). Jednocześnie wzrost odnotowała inflacja bazowa, która osiągnęła 2,2%, między innymi pod wpływem drożejących usług (4,2% r/r vs. Inflacja cen towarów 2,4%).
- Nasze prognozy sugerują, że inflacja może sięgnąć 4% na początku 2020 roku, a następnie będzie się stopniowo obniżać. Spowolnienie gospodarcze w kraju i na świecie powinno z czasem doprowadzić do ograniczenia presji cenowej.

Wykres 5. Oczekujemy odreagowania w danych o aktywności i dynamiki płac



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Po wyjątkowo słabym czerwcu, w lipcu najprawdopodobniej odnotowano poprawę kluczowych wskaźników makroekonomicznych. Spodziewamy się między innymi wzrostu produkcji przemysłowej o 7,4% r/r (vs. -2,7% w czerwcu) oraz analogicznego wzrostu sprzedaży detalicznej (vs. 3,7% w czerwcu).
- Do znacznego wzrostu dynamiki produkcji, sprzedaży oraz płac powinno przyczynić się odwrócenie niekorzystnego efektu kalendarzowego, który zaniżał wyniki w czerwcu. Biorąc pod uwagę, że historycznie tego typu efekty często nie były dobrze uwzględnione w prognozach, szansa pozytywnej niespodzianki jest obecnie większa niż zwykle.

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
19 sie	PONIEDZIAŁEK						
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	VII	1,0	1,1	1,3
20 sie	WTOREK						
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	2,7	2,7	2,8
10:00	PL	Place	% r/r	VII	7,2	7,1	5,3
21 sie	ŚRODA						
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	7,4	6,3	-2,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VII	5,5	7,3	-2,7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VII	5,37	5,4	5,27
22 sie	CZWARTEK						
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	VIII	52,7	53	53,2
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VIII	46,0	46,2	46,5
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VII	7,4	6,2	3,7
	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	216	220
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VIII	--	50,5	50,4
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	VIII	--	52,8	53,0
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	VIII	-7,4	-7	-6,6
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	% m/m	VII	--	0,2	-0,3
	USA	Symposium w Jackson Hole					
23 sie	PIĄTEK						
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VII	649	644,5	646
	USA	Symposium w Jackson Hole					
24 sie	SOBOTA						
	INT	Szczyt G7					

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	597	676
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.250	2.383
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.746	15.267	15.590	17.645
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	4,7	3,7
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	10,1	6,5
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,8	4,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,8	4,2
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	5,8	6,5
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	6,5	7,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,0	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,8
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	2,60	2,75
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,73	3,40
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,78	3,57
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,25	4,21
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,28	4,23
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-1,8	-3,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-5,0	-5,1
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	271,0	311,0
Import	198,5	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	275,9	316,1
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,5	28,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,3	-24,4
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	-1,2	-0,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,2	1,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,1	42,9

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 roku 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 tożsamy 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.