

CitiWeekly

Złoty za słaby, czy za mocny?

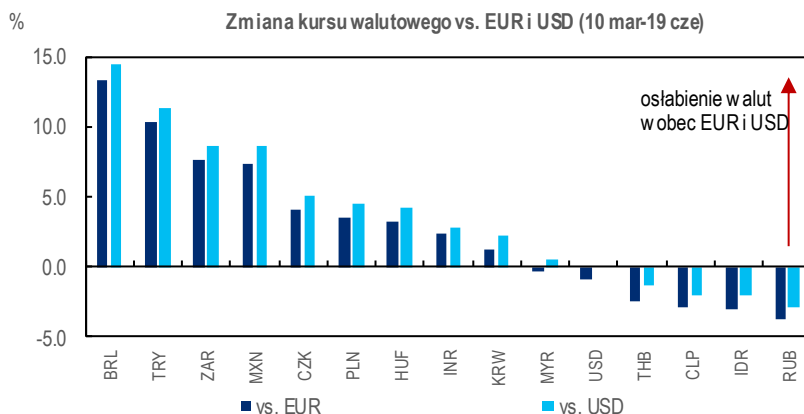
- Na czerwcowym posiedzeniu RPP pozostawiła stopę referencyjną bez zmian (0,1%), a oficjalny komunikat został utrzymany w tonie zbliżonym do tego z maja. Rada zwróciła uwagę, że łagodzenie polityki pieniężnej sprzyja ograniczeniu negatywnych skutków epidemii oraz ożywieniu aktywności.
- Najbardziej interesującym elementem komunikatu był paragraf, w którym zasygnalizowano, iż RPP jest zaniepokojona niewielką skalą osłabienia złotego, która może ograniczać tempo ożywienia gospodarczego. W naszej ocenie tego typu stwierdzenie sugeruje, że Rada uznaje obecny kurs złotego za zbyt mocny, szczególnie w obliczu głębokiej skali recesji w kraju. Nie otwiera ono jednak automatycznie drogi do rzeczywistych interwencji na rynku FX. Spodziewamy się, że przed wejściem na rynek walutowy NBP najpierw kilkakrotnie mógłby spróbować interwencji werbalnych i dopiero gdyby nie odniosły one skutku, a PLN nadal szybko się umacniał, bank centralny mógłby przystąpić do sprzedaży złotego i skupu walut. W efekcie tych działań wartość rezerw walutowych wzrosłaby, a jednocześnie zwiększyłaby się płynność zlotowa (która i tak rośnie na skutek prowadzonego przez NBP skupu aktywów).
- Słabszy złoty byłby korzystny z punktu widzenia realizacja celu inflacyjnego, choć w ostatnich latach efekt przeniesienia zmian kursowych na inflację wyraźnie się obniżył. Choć słaby kurs walutowy powinien sprzyjać eksporterom, to znacznie ważniejszy wpływ na krajowy eksport ma koniunktura u głównych partnerów handlowych i zagraniczny popyt. W najnowszym wydaniu Raportu o stabilności finansowej NBP zwraca również uwagę, że osłabienie złotego doprowadzić do wzrostu wymogu kapitałowego i spadku współczynnika wypłacalności banków posiadających znaczące portfele kredytów w walucie obcej.
- W przeciwieństwie do NBP, Ministerstwo Finansów nie wydaje się dążyć do dalszego osłabienia PLN. W minionym tygodniu, wkrótce po posiedzeniu RPP, minister finansów T. Kościński zasygnalizował, że złoty może być obecnie za słaby (PAP, 18.06.). Taka postawa ze strony resortu nie jest zaskoczeniem, gdyż kurs wpływa na poziom długu publicznego. Według Strategii Zarządzania Długiem na lata 2020-2023 osłabienie złotego o 10% podwyższyłoby tegoroczny dług publiczny o ok. 1 pkt proc. w relacji do PKB. Słabszy złoty zwiększa prawdopodobieństwo realizacji scenariusza przekroczenia przez dług publiczny w tym roku 55% PKB już w tym roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 20	4,47	3,92	4,94	1,14	0,10	-0,50	-0,45	0,98
II KW 21	4,40	3,76	4,96	1,17	0,10	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 10.06. pozostałe prognozy z 20.05.2020 r.

Wykres 1. Skala osłabienia złotego wobec euro od połowy marca jest zbliżona do innych walut regionu



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

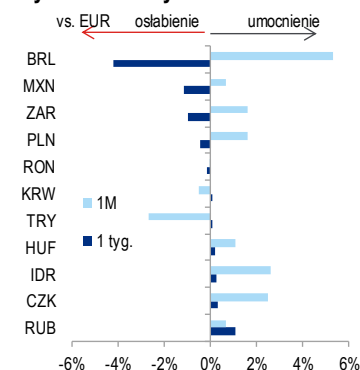
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 19.06.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



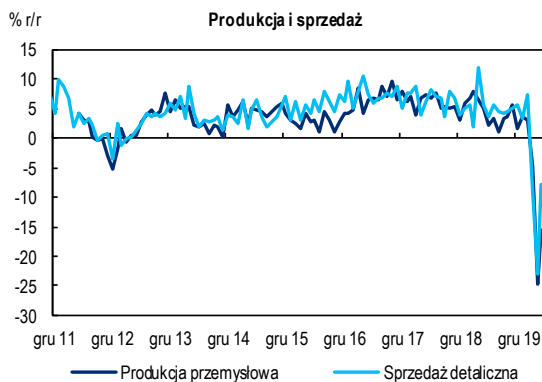
Według stanu na dzień 19.06.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Tygodniowy Monitor Aktywności	3
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Bardzo dobre dane o sprzedaży, mniejsza skala spadku produkcji w maju



- Produkcja przemysłowa wzrosła o 12,2% m/m (sa) notując spadek o 17% r/r. Szereg sektorów wciąż notuje głębokie spadki (produkcja aut: -58% r/r, produkcja maszyn: -26,4% r/r). Dane potwierdzają, że normalizacja stopniowo postępuje, ale jest to powolny proces. Według naszych szacunków jeśli będzie on kontynuowany w podobnym tempie, produkcja w czerwcu i lipcu może notować jednocyfrowe spadki r/r.
- Sprzedaż detaliczna za maj zaskoczyła pozytywnie notując wzrost o 17,4% m/m (sa), a skala spadku w ujęciu rocznym zmniejszyła się do -7,7% z -22,6%.
- Choć dla zmian PKB kluczowe będzie ożywienie w usługach to biorąc pod uwagę lepsze dane o sprzedaży, stymulację fiskalną w Niemczech i unijny program odbudowy szacujemy, że recesja w 2020 r. będzie o ok. 1pp mniejsza niż poprzednio zakładaliśmy i wyniesie -4%, a ożywienie w 2021 r. może być szybsze.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

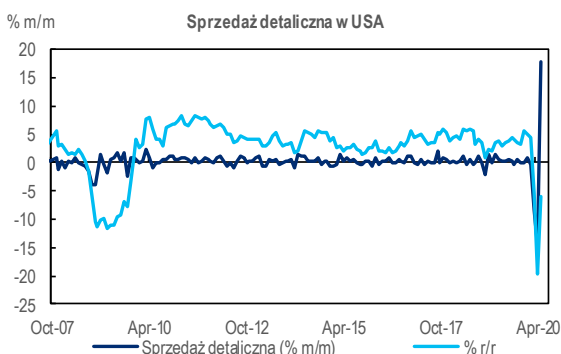
Wykres 5. Kolejne rozczarowanie w płacach i zatrudnieniu, ale programy rządowe chronią rynek pracy



- Dane z rynku pracy za maj zaskoczyły negatywnie drugi miesiąc z rzędu. Zatrudnienie spadło o 3,2% r/r, wobec spadku o 2,1% w kwietniu. Słabe dane o zatrudnieniu były podobnie jak w poprzednich dwóch miesiącach wynikiem nieprzedłużenia umów okresowych, zwolnień, pobierania zasiłków opiekuńczych, chorobowych oraz urlopów bezpłatnych. Ponadto wzrost płac spowolnił do 1,2% z 1,9% między innymi pod wpływem czasowych redukcji wynagrodzeń w ramach programów rządowych, co może oznaczać że w dalszej części roku dynamika płac będzie wyższa.
- Oczekujemy stopniowego pogorszenia sytuacji na rynku pracy w związku z opóźnioną reakcją na spowolnienie gospodarcze i 1-3 miesięczne okresy wypowiedzeń. Gdyby ożywienie aktywności okazało się powolne, wówczas nawet firmy, które korzystały ze wsparcia rządowego mogłyby decydować się na zwolnienia.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w maju

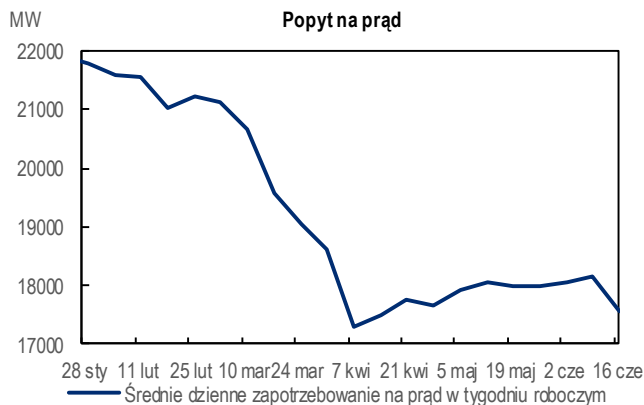


- Zagraniczne banki centralne kontynuują łagodzenie polityki pieniężnej (Brazylia, Indonezja, Wielka Brytania), a w USA rozważa się wprowadzenie Fazy 4 programu łagodzenia fiskalnego lub programu inwestycji infrastrukturalnych o wartości ok. 1 mld \$. Prezes Fed utrzymuje łagodny ton wypowiedzi mimo poprawy w danych, apelując do Kongresu o utrzymanie finansowania gospodarki.
- Dane o aktywności i mobilności za granicą stopniowo się poprawiają. Sprzedaż detaliczna w USA za maj (17% m/m), znacznie przekroczyła oczekiwania. Skala odreagowania będzie zależeć w dużej mierze od skali programów fiskalnych, stopnia partycypacji przedsiębiorstw w programach rządowych, skali obaw konsumentów o zdrowie i rozwoju epidemii. Choć ostatnie tygodniowe dane z rynku pracy w USA zaskoczyły negatywnie, to część osób może jednocześnie pracować przy zredukowanym wymiarze godzin i jednocześnie pobierać zasiłki z obowiązujących programów.

Źródło: Haver, Reuters, Citi Handlowy

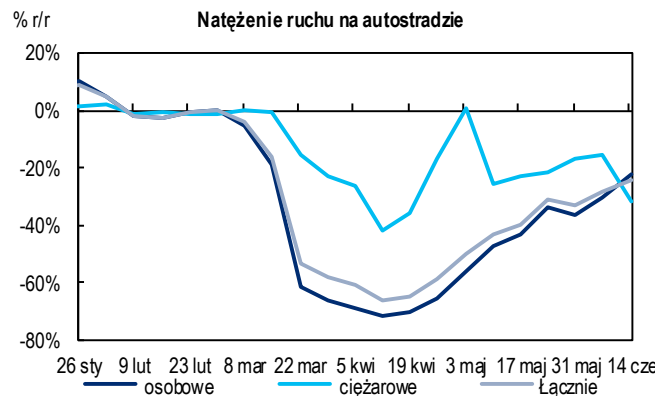
Tygodniowy Monitor Aktywności

Wykres 7. Popyt na prąd pozostaje stabilny od połowy kwietnia, ale wciąż spada w ujęciu rocznym o 5-10%



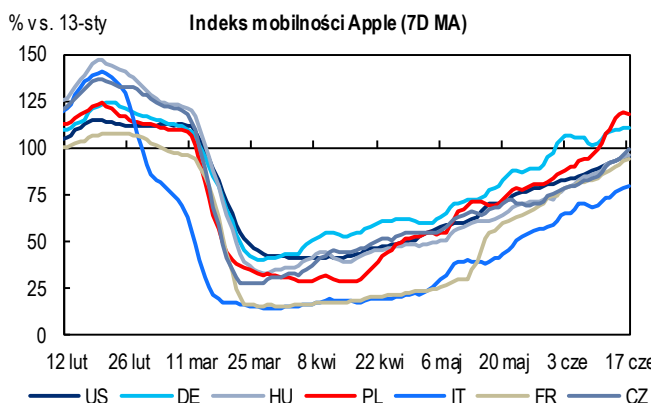
Źródło: PSE, Citi Handlowy, *po eliminacji weekendów i dni świątecznych

Wykres 8. Wzrost natężenia ruchu aut ciężarowych był nieco mniejszy niż osobowych w połowie czerwca co mogło wynikać z długiego weekendu



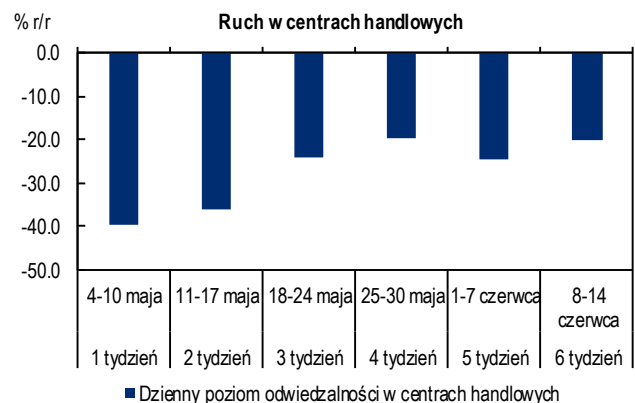
Źródło: Stalexport, Citi Handlowy, *dane dla fragmentu autostrady A4 zarządzanej przez Stalexport

Wykres 9. Mobilność według Apple stopniowo rośnie, a w Polsce bardziej niż w krajach regionu i głównych krajach UE



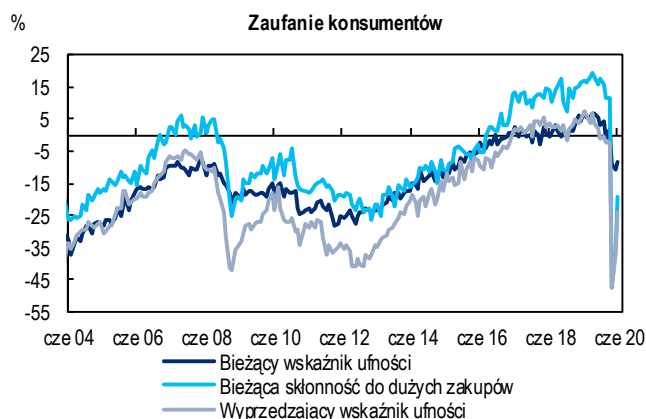
Źródło: Apple, Citi Handlowy

Wykres 10. Ruch w centrach handlowych stopniowo rośnie



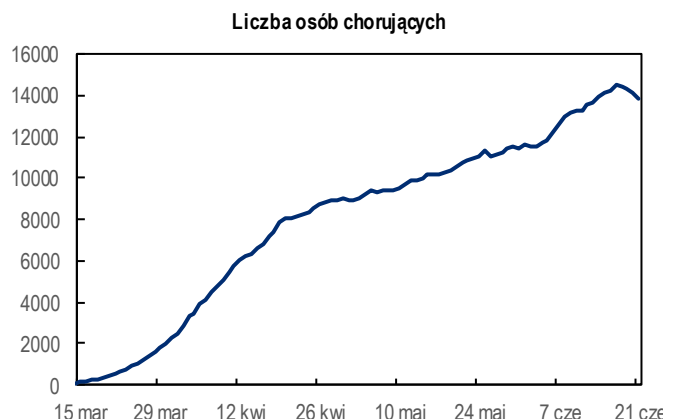
Źródło: PRCH, Citi Handlowy, *dane z 90 centrów i parków handlowych w Polsce, których łączna powierzchnia najmu wynosi 3,2 mln m kw., co stanowi reprezentację 26 proc. całości rynku, numer tygodnia od momentu otwarcia galerii

Wykres 11. Indeksy koniunktury konsumentów za czerwiec kontynuowały odrodogowanie po załamaniu w kwietniu



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 12. Całkowita liczba chorujących zaczęła spadać w ostatnich dniach



Źródło: worldometer.info, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 cze PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	V	-14	-12	-22,6
10:00	PL	Koniunktura gospodarcza		VI			
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	tys.	V	4,48	4,09	4,33
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	-15	-15	-18,8
23 cze WTOREK							
09:30	DE	PMI dla usług - wstępny	pkt	VI	47	41,6	32,6
09:30	DE	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VI	41	41,5	36,6
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	V	-1,8	-0,5	-0,9
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	VI	46	40,5	30,5
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VI	50,3	44	39,4
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VI	--	50	39,8
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	VI	--	46,9	37,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	V	650	630	623
24 cze ŚRODA							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VI	86	85	79,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VI	6,0	6,1	5,8
	PL	Aukcja odkupu obligacji (NBP)					
25 cze CZWARTEK							
12:00	PL	Aukcja zamiany (MF)					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1300	1300	1508
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	19200	--	20544
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	V	12	10,9	-17,7
14:30	USA	Finalny PKB	% kw/kw ann	Q1	--	-5	-5
26 cze PIĄTEK							
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% r/r	V	14,2	8,9	-13,6
14:30	USA	Deflator PCE	%	V	0	0	-0,5
14:30	USA	Dochód osobisty	%	V	-7,5	-6	10,5
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VI	--	79	72,3

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	535	602
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.226	2.373
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.354	13.981	15.729
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	10,5	9,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1	-4,0	4,7
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-13,1	16,1
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	2,1	4,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-3,2	6,1
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-7,9	5,3
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-9,1	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,0	1,9
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,0	1,6
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	3,7	3,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,6	7,4	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,29	0,31
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	3,63	3,30	2,81	3,80	4,14	3,81
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	4,19	3,48	3,74	3,84	4,11	3,98
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	3,94	3,77	3,61	4,26	4,59	4,49
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,40	4,18	4,29	4,30	4,50	4,55
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-5,9	2,8	16,3	16,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,5	3,0	2,7
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	15,1	13,3
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	225,9	249,5
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	255,1	210,8	236,2
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	21,7	26,3
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,1	-16,7	-19,4
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	115,8	117,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-8,7	-7,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-7,6	-7,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	43,8	55,1	58,6

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, 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.