

CitiWeekly

Król dolar i wszystko po 5 zł?

■ W minionym tygodniu kurs EURUSD chwilowo pokonał parytet, tzn. że za 1 euro można było otrzymać mniej niż 1 dolara. Kurs euro wobec dolara znalazł się na najniższym poziomie od 20 lat. Mimo lat stymulacji monetarnej w postaci kolejnych programów skupowania obligacji przez Fed oraz łagodzenia polityki fiskalnej, utrzymywania deficytu w obrotach bieżących i wzrostu znaczenia walut cyfrowych pozycja dolara okazała się wyjątkowo mocna. Dolar pozostaje główną walutą rezerwową (ok. 60% udział w globalnych rezerwach walutowych), a amerykańskie obligacje skarbowe pozostają jednym z najbezpieczniejszych aktywów i trudno oczekiwać znaczących zmian w tym zakresie wobec braku znacznie lepszych alternatyw.

■ Spodziewamy się dalszego umocnienia dolara w najbliższych miesiącach. Wsparciem dla amerykańskiej waluty będzie znacznie lepsza sytuacja gospodarcza w USA, większa skala zacieśnienia polityki pieniężnej niż w innych krajach rozwiniętych w tym szczególnie w strefie euro. Sądzymy, że \$ pozostanie mocny co będzie negatywnie przekładać się na światową wymianę handlową, apetyt na ryzyko na rynkach akcji oraz wycenę walut gospodarek rozwijających się. Ponadto na oczekiwane utrzymanie dolara poniżej parytetu wobec euro będzie mieć wpływ znaczne pogorszenie terms of trade Europy wobec kryzysu energetycznego, gdzie Niemcy zanotowały deficyt handlowy, a dużym ryzykiem jest odcięcie przez Rosję gazu na zimę.

■ Wobec mocnego dolara oczekujemy dalszego osłabienia złotego wobec euro w kierunku 4,90 z ryzykiem w górę. W takim scenariuszu kurs USDPLN znajdzie się powyżej poziomu 5,00. Przy dalszych podwyżkach stóp w Szwajcarii i EURCHF poniżej 1, najprawdopodobniej ponad 5 zł trzeba będzie także zapłacić przynajmniej przez jakiś czas za franka szwajcarskiego.

■ W najbliższym czasie negatywnie na złotego będą oddziaływać rosnący deficyt obrotów bieżących, deficyt fiskalny, znacznie wyższa inflacja niż w strefie euro (także w perspektywie kolejnych lat), regionalna presja na forinta, łagodzenie tonu przez RPP oraz słabnąca aktywność gospodarcza. Osłabienie aktywności powinny potwierdzić w tym tygodniu dane o produkcji, sprzedaży i płacach.

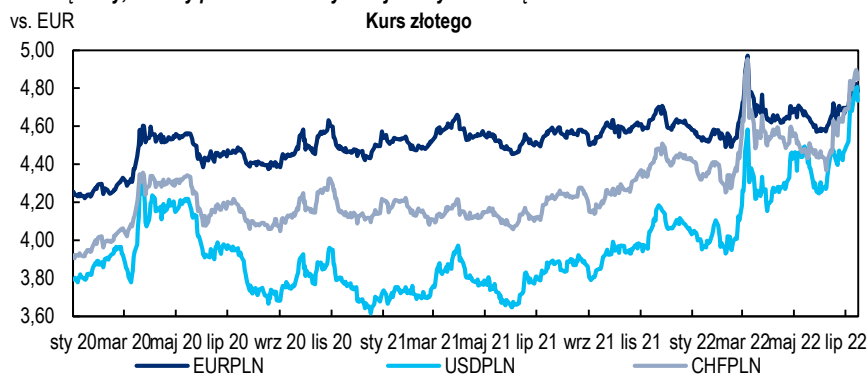
■ Sytuacja na rynku walutowym zacznie się odwracać na trwałe prawdopodobnie dopiero po tym jak oczekiwania wobec globalnego wzrostu PKB sięgną dna, a Fed zacznie brzmieć zdecydowanie bardziej gołębio, co może mieć miejsce dopiero bliżej końca roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 22	4,88	4,93	5,74	0,99	7,00	1,60	3,45
III KW 23	4,75	4,44	5,46	1,07	7,50	1,50	3,30

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 13.07. Pozostałe prognozy z 23.06.2022 r.

Wykres 1. Sądzymy, że złoty pozostanie słaby w najbliższych miesiącach



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

Spis treści

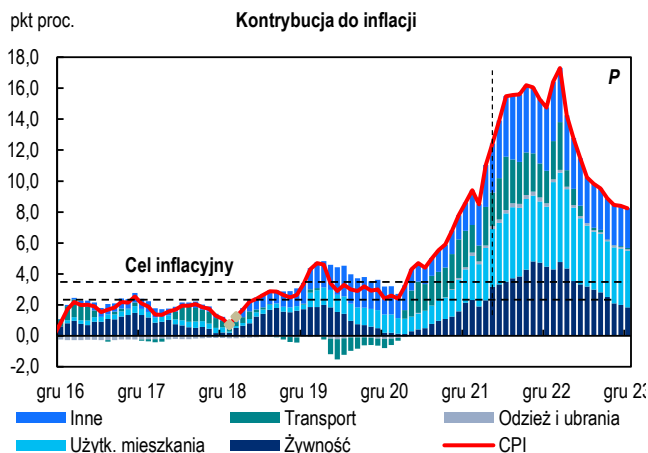
- Temat tygodnia
- Tydzień w wykresach
- Kalendarz publikacji
- Tabela z prognozami

Nr str.

- 1
- 2
- 4
- 5

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Inflacja osiągnie szczyt prawdopodobnie dopiero w I kw. 23 r.

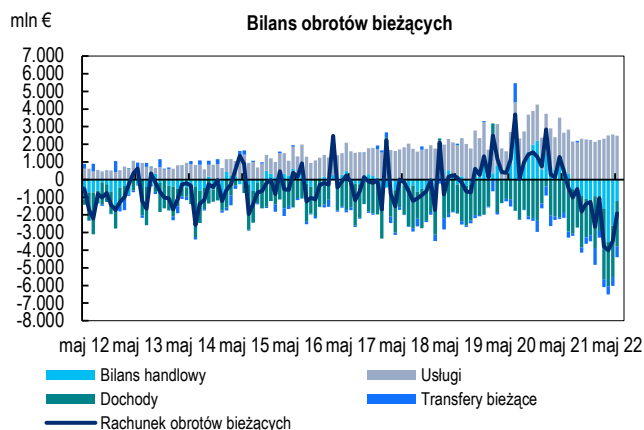


Finalny odczyt inflacji za czerwiec okazał się niższy niż wstępny szacunek GUS i wyniósł 15,5% r/r wobec 13,9% w maju, co oznacza, że inflacja nie zaskoczyła w górę po raz pierwszy od stycznia. Główną motorem wzrostu inflacji były paliwa, ale także usługi transportowe czy nośniki energii (węgiel). Sądzymy, że w przypadku paliw w czerwcu roczna dynamika osiągnęła szczyt. Z kolei w większość pozostałych kategorii prawdopodobnie zobaczymy jeszcze przyspieszenie inflacji zanim zaczną się obniżać na trwałe.

Spodziewamy się wzrostu inflacji do ponad 16% r/r we wrześniu, jednak inflacja może znaleźć się jeszcze wyżej, ponad 17% w I kw. 23 r. Podwyżki cen prądu, gazu i ciepła mogą okazać się znacznie wyższe niż zakładaliśmy i niż zakłada to w swoich projekcjach NBP. Dopiero kolejne miesiące przyszłego roku powinny pokazać stopniowy spadek inflacji, ale nie wróci ona do celu niemal do końca 2025 r.

Źródło: prognozy Citi Research, Citi Handlowy

Wykres 3. Deficyt obrotów bieżących wciąż się rozszerza

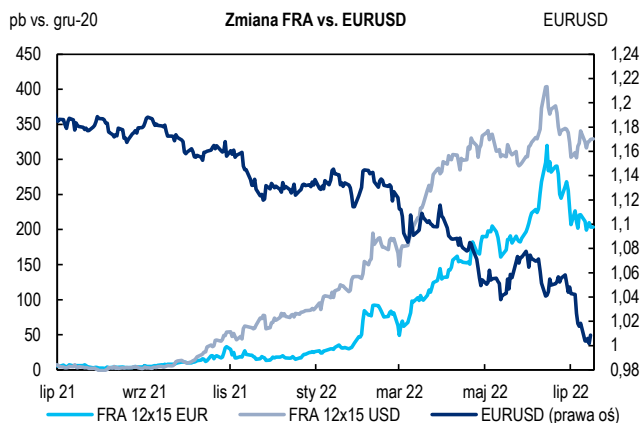


Choć deficyt obrotów bieżących zmniejszył się w maju bardziej niż zakładano, do ok. 1,9 mld € z 3,5 mld €, dane za pierwsze miesiące roku zostały przeszacowane w dół a skumulowany deficyt za 12M wzrósł bardziej niż zakładaliśmy, do ok. 3,8% PKB. Za spadek deficytu odpowiadało przede wszystkim saldo handlowe, gdzie eksport był wspierany przez rekordowy wynik do Ukrainy.

Naszym zdaniem w najbliższych miesiącach saldo bieżące może się dalej pogarszać w okolice 5% PKB i dopiero pod koniec roku zmniejszy się do ok. 4-4,5% w związku z zakładanym spadkiem cen surowców (ropa do 85\$) oraz osłabieniem popytu. Trudno obecnie szacować czy wysoki eksport do Ukrainy to zjawisko trwałe. Wobec wysokiego deficytu bieżącego kluczowe będzie zabezpieczenie środków UE, choć do tej pory deficyt jest finansowany także przez wysokie bezpośrednie inwestycje zagraniczne (w dużej mierze reinwestowane zyski).

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Podwyżka o 25 pb w strefie euro i 75 pb w USA



W tym tygodniu EBC najprawdopodobniej dołączy do banków podnoszących stopy procentowe i oczekujemy ruchu o 25 pb oraz 50 pb we wrześniu oraz docelowego poziomu stóp ok. 1,5%, który mógłby się utrzymać na dłużej.

Inflacja w USA za czerwiec okazała się znacznie wyższa od oczekiwań (1,3% m/m, 9,1% r/r) podobnie jak inflacja netto (0,7% m/m) i może utrzymać się na podwyższonym poziomie w najbliższych miesiącach. Dane o inflacji zwiększyły oczekiwania na szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej przez Fed. Spodziewamy się obecnie podwyżki na przyszłotygodniowym posiedzeniu o 75 pb, 75 pb we wrześniu oraz mniejszych kolejnych kroków i stopy Fed ok. 4% na koniec roku.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 lip	PONIEDZIAŁEK						
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	VI	--	9,3	8,5
19 lip	WTOREK						
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	VI	8,6	8,6	8,1
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	VI	1580	1590	1549
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VI	1630	1666	1695
20 lip	ŚRODA						
10:00	PL	PPI	% r/r	VI	--	24,9	24,7
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	12,3	12	15
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VI	2,2	2,2	2,4
10:00	PL	Płace	% r/r	VI	12,9	13,3	13,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VI	5,3	5,4	5,41
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	-26,0	-25,0	-23,6
21 lip	CZWARTEK						
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VI	6,2	5,9	8,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VI	11	10,9	13
14:15	EUR	Decyzja ECB	%	VII	0,25	0,25	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	250	240	244
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VII	--	0,0	-3,3
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	% m/m	VI	--	-0,5	-0,4
22 lip	PIĄTEK						
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	VII	52,0	52,0	53,0
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VII	48,5	51,0	52,1
10:00	PL	Podaż pieniądza	% r/r	VI	--	7,7	7,6
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	51,0	52,1
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	VII	--	52,0	52,7

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	598	675	690
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.603	3.084
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.693	18.114
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,3	5,4	5,8
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,2	5,9	5,4
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-4,9	3,8	-0,1
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,0	5,3	2,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,1	2,3
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,0	11,8	-1,2
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,1	15,9	3,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	14,8
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	13,7
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,6	12,9
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	5,3	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	7,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	7,72
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	7,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,75
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,55
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,85
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,74
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-4,2	-28,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-0,6	-4,1
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,7	-22,5
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	268,9	331,3	323,3
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	254,7	332,0	345,8
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	26,0	31,2	28,0
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-21,0	-30,0	-27,8
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	148,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-1,9	-3,6
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-0,8	-2,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	41,4	37,8

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 pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, 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. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi również „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. Niniejszy materiał 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. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku. Materiały Banku nie powinny stanowić jedynego źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. 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. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne 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 prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. 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 pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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 nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.

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.