

CitiWeekly

Nowa rzeczywistość dla UE

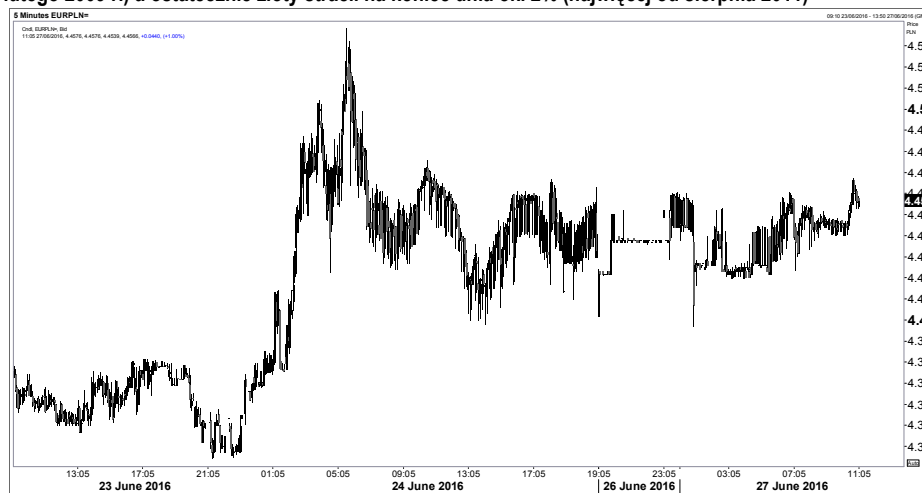
- Pierwsza reakcja rynkowa na wynik czwartkowego referendum w Wielkiej Brytanii była gwałtowna, jednak - przynajmniej w przypadku polskich aktywów – sytuacja nie wymknęła się spod kontroli. Po początkowym gwałtownym osłabieniu złoty odrobił część strat wobec euro, a podobny wzorec reakcji inwestorów był widoczny w przypadku rządowych obligacji oraz giełdy. Przez weekend inwestorzy mieli czas spokojnie przeanalizować konsekwencje referendum i ryzyko panicznych reakcji wydaje się obecnie mniejsze, a nawet pojawiają się próby odnajdywania w tej sytuacji pozytywnych wiadomości dla Polski. Część uczestników rynku zapewne będzie wiązać nadzieje z możliwością przekierowania części inwestycji z Wielkiej Brytanii do Europy Centralnej, a także z szansą na powrót części imigrantów do kraju. Naszym zdaniem te korzystne zmiany mogą nie wystarczyć, aby w pełni zrekompensować negatywny wpływ Brexit w innych dziedzinach (np. niepewność ciążyąca na aktywności inwestycyjnej, ryzyko ograniczenia napływu funduszy unijnych, zmniejszone transfery od emigrantów), jednak zgadzamy się, że w krótkim okresie Brexit będzie miał zdecydowanie silniejszy wpływ na Wielką Brytanię niż na Polskę/UE.
- Jak już sygnalizowaliśmy w naszych wcześniejszych raportach (*Komentarz Specjalny: Brexit – Stało się i co dalej?* z dnia 24 czerwca), reakcja NBP na obecne wydarzenia będzie ograniczona. Po pierwsze nie spodziewamy się na razie interwencji walutowych - chyba, że tempo osłabienia złotego wyraźnie wzrośnie. Po, drugie nie spodziewamy się na razie zmian stóp procentowych. Trudno bowiem dostrzec wśród członków RPP chęć do obniżania (lub podnoszenia) stóp procentowych w obecnych warunkach. Jeżeli obawy dotyczące wzrostu w Wielkiej Brytanii i strefie euro okażą się słuszne, można jednak spodziewać się, że stopy procentowe w Polsce mogłyby zostać na dotychczasowym poziomie dłużej, niż dotychczas oczekiwano.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,48	4,04	5,09	1,11	1,50	-0,05	1,68	0,15	1,90
III KW 17	4,24	3,66	4,24	1,16	2,00	-0,25	2,36	0,30	2,20

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 27.06.2016 r., pozostałe prognozy z dn. 25.05.2016 r.

Wykres 2. EURPLN wzrósł w piątek od czwartkowego zamknięcia początkowo o ok. 4% (najbardziej od lutego 2009 r.) a ostatecznie złoty stracił na koniec dnia ok. 2% (najwięcej od sierpnia 2011)



Źródło: Reuters, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

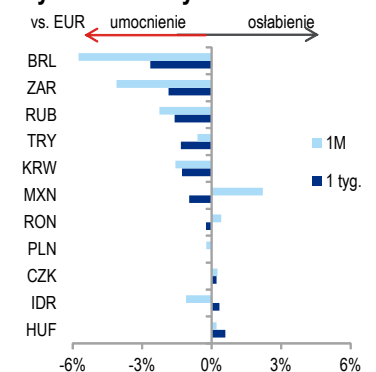
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

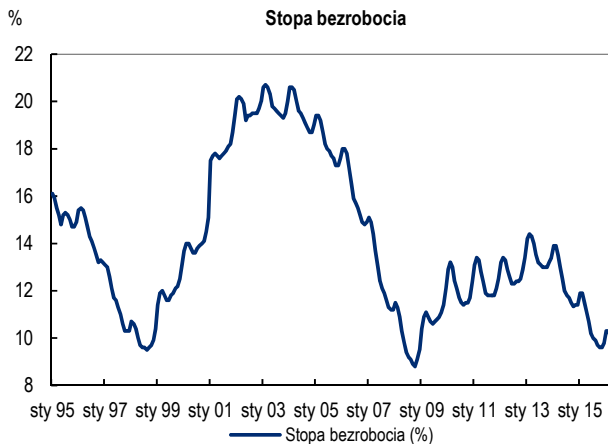


Według stanu na dzień 24.06.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Stopa bezrobocia najniżej od 8 lat

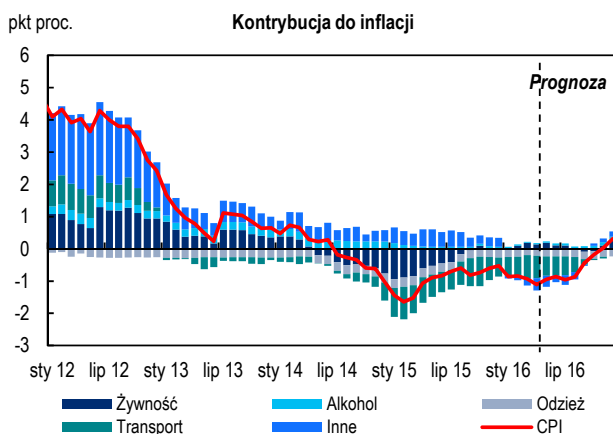


- Najnowsze dane GUS pokazały spadek stopy bezrobocia na koniec maja do 9,1% z 9,5% na koniec kwietnia wobec 10,7% w maju ub.r.
- Stopa bezrobocia osiągnęła najniższy historycznie poziom notowany w maju i najniższy poziom od 8 lat. Jedynie w kilku miesiącach 2008 r. stopa bezrobocia okazała się niższa niż obecnie.
- W ujęciu BAEL oraz po korekcie sezonowej stopa bezrobocia jest już obecnie rekordowo niska i nasze szacunki wskazują na jej dalszy spadek do końca roku do ok 8,7%

W skrócie: Spadek stopy bezrobocia może stopniowo przyczyniać się do wzrostu presji płacowej

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Inflacja będzie rosła powoli

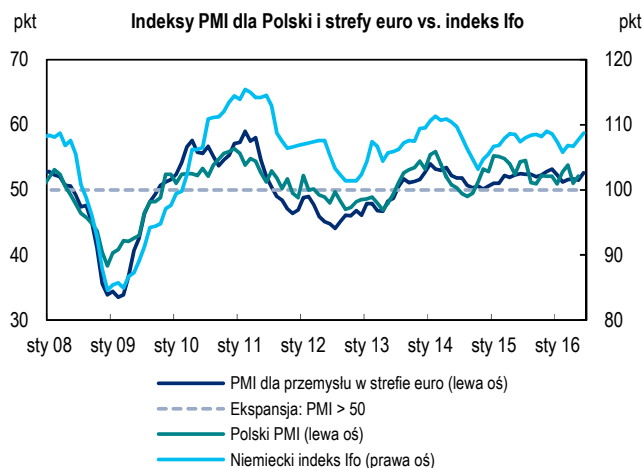


- Pod koniec tygodnia GUS opublikuje wstępny szacunek inflacji za czerwiec.
- Spodziewamy się stabilizacji inflacji na poziomie -0,9% r/r. Na taki wynik złoży się naszym zdaniem dalszy wzrost cen paliw. W tym tygodniu poznamy jedynie szacunek głównej wielkości natomiast szczegółowe dane zostaną podane w połowie miesiąca.
- Naszym zdaniem inflacja utrzyma się na niskim poziomie ok. -0,9% w najbliższych 2-3 miesiącach po czym zacznie rosnąć i na koniec roku osiągnie 0,3% r/r.

W skrócie: Inflacja prawdopodobnie pozostała w czerwcu na poziomie -0,9%

Źródło: , GUS, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 5. PMI był prawdopodobnie pod wpływem odegradowania analogicznych indeksów w strefie euro i Niemczech



- W najbliższy piątek poznamy odczyt PMI za czerwiec. Naszym zdaniem indeks może być pod wpływem wzrostu analogicznych indeksów w strefie euro i w Niemczech oraz odbicia niemieckich indeksów Ifo i Zew Jednak wynik referendum na temat członkostwa Wielkiej Brytanii w UE, będzie miał negatywny wpływ na apetyt na ryzyko, będzie zwiększać niepewność co do sytuacji polityczno ekonomicznej w UE oraz pogorszy perspektywy gospodarcze w krajach UE w tym także Polski.
- W ostatni dzień miesiąca poznamy także zmiany w portfelach krajowych obligacji skarbowych według typu inwestora oraz po poszczególnych seriach obligacji.

Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 cze PONIEDZIAŁEK							
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	VI	--	--	51,3
19:30	EA	Wystąpienie M. Dragiego					
28 cze WTOREK							
14:30	USA	PKB	% kw/kw ann	I kw.	--	1,0	1,4
14:30	USA	Indeks cen domów S&P Case Shiller	%	IV	--	0,6	0,9
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	--	93,3	92,6
29 cze ŚRODA							
11:00	EA	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VI	--	104,7	104,7
14:30	USA	Dochody osobiste	%	VI	--	0,3	0,4
11:00	USA	Wydatki osobiste	%	VI	--	0,4	1,0
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	V	--	-1,1	5,1
30 cze CZWARTEK							
11:00	EA	Wstępna inflacja	% r/r	VI	--	--	-0,1
14:00	PL	Wstępny odczyt inflacji	% r/r	VI	-0,9	--	-0,9
14:00	PL	Dane o portfelach obligacji			--		
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	267	259
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VI	--	50,5	49,3
1 lip PIĄTEK							
03:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	--	50,1
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	--	52,1
10:00	EA	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	52,6	51,5
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VI	--	51,5	51,3

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	530	500	524	546	475	478	523	579
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,656	1,719	1,790	1,849	1,946	2,065
PKB per capita (USD)	13,740	12,983	13,615	14,197	12,363	12,447	13,649	15,143
Populacja (mln)	38.5	38.5	38.5	38.5	38.4	38.4	38.3	38.2
Stopa bezrobocia (%)	12.5	13.4	13.4	11.5	9.8	8.7	8.2	8.2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5.0	1.6	1.3	3.3	3.6	3.4	3.5	3.5
Inwestycje (% r/r)	12.8	-3.9	-5.8	12.6	4.1	4.3	6.2	7.4
Spożycie ogółem (% r/r)	2.0	0.5	0.7	3.1	3.1	3.8	3.9	3.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.3	0.8	0.2	2.6	3.1	4.2	4.2	3.4
Eksport (% r/r)	7.9	4.6	6.1	6.4	6.5	6.2	6.5	5.4
Import (% r/r)	5.8	-0.3	1.7	10.0	6.0	7.3	8.6	6.9
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4.6	2.4	0.7	-1.0	-0.5	0.7	1.8	2.3
Inflacja CPI (% średnia)	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.9	-0.6	1.9	2.7
Płace nominalne (% r/r)	4.9	3.5	2.6	3.8	3.5	4.3	6.3	6.5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	1.50	2.25	3.25
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4.77	4.21	2.61	2.71	1.65	1.57	2.47	3.39
Rentowność obligacji 10-letnich	5.91	3.73	4.34	2.52	2.95	3.20	3.90	4.30
USD/PLN (Koniec okresu)	3.40	3.10	3.01	3.52	3.92	3.88	3.67	3.51
USD/PLN (Średnia)	2.96	3.26	3.16	3.15	3.77	3.87	3.72	3.57
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.42	4.09	4.15	4.26	4.26	4.39	4.23	4.14
EUR/PLN (Średnia)	4.12	4.19	4.20	4.18	4.18	4.38	4.30	4.15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27.0	-17.6	-6.7	-11.0	-1.1	2.0	-3.7	-7.5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5.1	-3.5	-1.3	-2.0	-0.2	0.4	-0.7	-1.3
Saldo handlu zagranicznego	-17.4	-9.2	-0.4	-4.3	2.4	4.4	-1.2	-4.7
Eksport	184.2	181.0	198.1	210.4	190.9	205.7	219.3	242.9
Import	201.6	190.2	198.5	214.7	188.5	201.3	220.6	247.7
Saldo usług	7.3	8.0	10.1	11.4	10.9	11.9	12.3	13.2
Saldo dochodów	-18.0	-16.2	-15.8	-17.6	-13.4	-13.1	-13.4	-14.3
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	-14.0	-6.6	-3.4	-8.1	-10.0	-11.0	-11.0	-10.0
Rezerwy międzynarodowe	89.7	100.3	99.3	94.1	89.4	89.4	89.4	89.4
Amortyzacja	39.1	47.2	49.9	58.2	56.3	51.0	55.2	54.1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4.9	-3.7	-4.0	-3.2	-2.9	-3.0	-3.2	-3.2
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-2.4	-1.0	-1.5	-1.2	-1.1	-1.2	-1.6	-1.6
Dług publiczny (Polska metodologia)	52.0	51.6	53.3	47.9	49.5	50.1	50.3	50.0

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

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 r. 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) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów 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.

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.