

CitiWeekly

Chwilowe osłabienie złotego

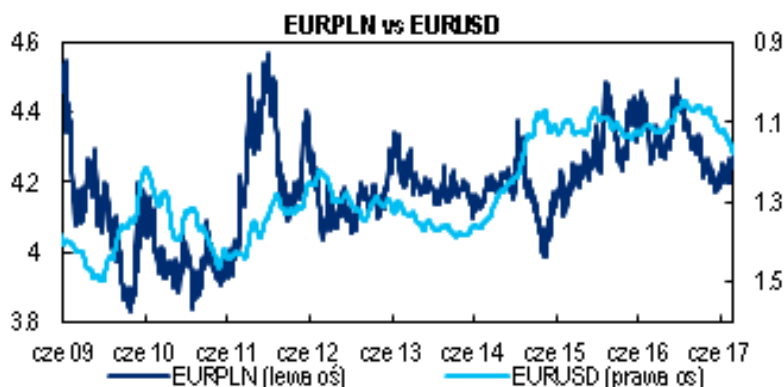
- Po bardzo udanym początku roku dla złotego ostatnie tygodnie przyniosły osłabienie krajowej waluty. Niemniej sądzimy, że jest ono przejściowe. Jednym z powodów osłabienia była negatywna reakcja inwestorów na wzrost napięć politycznych w kraju w połowie lipca, a drugim wzrost awersji do ryzyka na światowych rynkach wywołany zaostreniem retoryki między Stanami Zjednoczonymi, a Koreą Północną w związku z rozwojem programu nuklearnego przez Pjongjang. Możliwe, że awersja do ryzyka utrzyma się jeszcze przez jakiś czas, przynajmniej do wspólnych manewrów wojskowych USA i Korei Południowej 21-go sierpnia.
- Wydarzenia geopolityczne są nowym elementem wpływającym na sytuację na rynku walutowym. Mimo to, biorąc pod uwagę inne czynniki, w tym przede wszystkim silne fundamenty gospodarcze, wciąż widzimy optymistyczne perspektywy dla złotego. Perspektywy wzrostu PKB zarówno w kraju jak i strefie euro pozostają stosunkowo mocne. Mimo większego od prognozowanego pogorszenia deficytu obrotów bieżących w czerwcu jest on wciąż bardzo niski. Ponadto, w tym roku napłynęło więcej środków z UE, a do tego nasz scenariusz podwyżek stóp procentowych w II połowie 2018 r. powoli staje się bardziej realistyczny. Naszym zdaniem powyższe czynniki powinny sprzyjać złotemu w kolejnych miesiącach.
- Jednocześnie te same czynniki, które doprowadziły do osłabienia złotego w ostatnim czasie doprowadziły także do wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych oraz rozszerzenia się spreadu obligacji dziesięcioletnich wobec bundów. Poprawa apetytu na ryzyko zapewne w krótkim okresie popchnie rentowności w dół, jednak w horyzoncie 6-12 miesięcy spodziewamy się ich dalszych wzrostów.
- W przypadku globalnych prognoz dla kursu EURUSD ekonomiści Citi wciąż zakładają odreagowanie dolara poniżej 1,10 w perspektywie 6-12 miesięcy wraz z przyspieszeniem wzrostu w USA i podwyżkami stóp procentowych.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 17	4,23	3,68	4,75	1,15	1,50	0,00	1,74	0,35	2,05
III KW 18	4,13	3,79	4,69	1,09	2,00	0,00	2,45	0,60	2,73

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 19.07.2017.

Wykres 3. Złoty w ostatnich dniach stracił na wartości



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

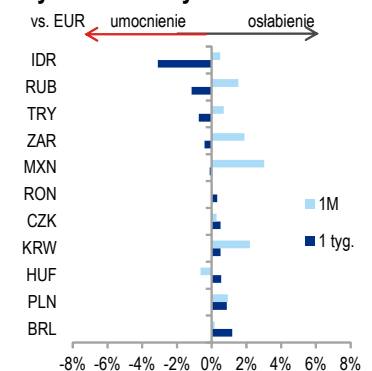
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

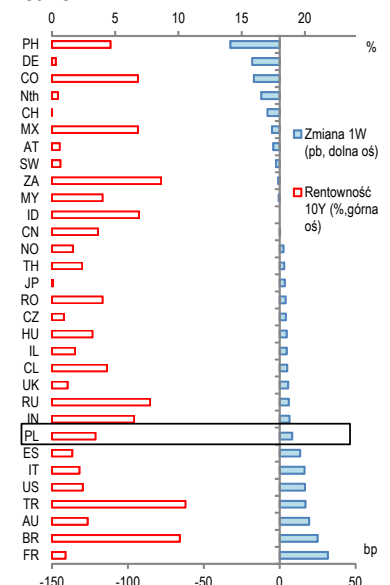
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 11.8.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 11.8.2017 r.
Źródło: Reuters.

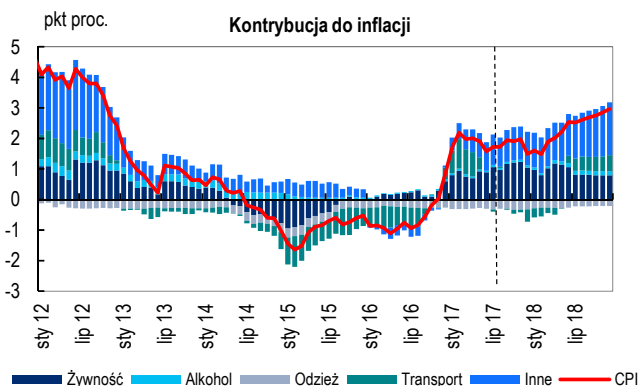
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

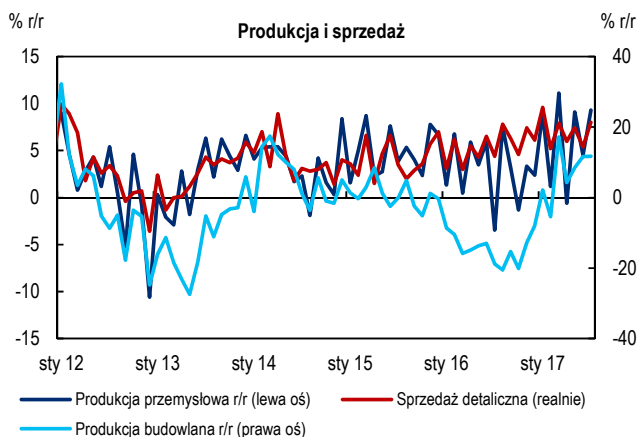
Wykres 4. Oczekujemy wzrostu inflacji powyżej celu i podwyżek stóp w II poł. 2018 r.



- Inflacja wzrosła w lipcu zgodnie z oczekiwaniami do 1,7% z 1,5%. Szczegółowe rozbięcie pokazało, że za wzrost inflacji odpowiadał głównie wzrost cen żywności. Wciąż podtrzymujemy nasze oczekiwania, że inflacja pozostanie poniżej 2% przynajmniej do końca I kw. 2018 r. i jednocześnie prognozujemy inflację powyżej celu inflacyjnego 2,5% w kolejnych kwartałach 2018 r.
- Tymczasem do grona członków Rady, którzy dopuszczają możliwość podwyżek stóp procentowych w 2018 r. (o ile dojdzie do wzrostu inflacji i napięć politycznych w okresie wyborów samorządowych) dołączyła Grażyna Ancyparowicz. Wspiera to nasz scenariusz podwyżek stóp w III kw. 2018 r.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

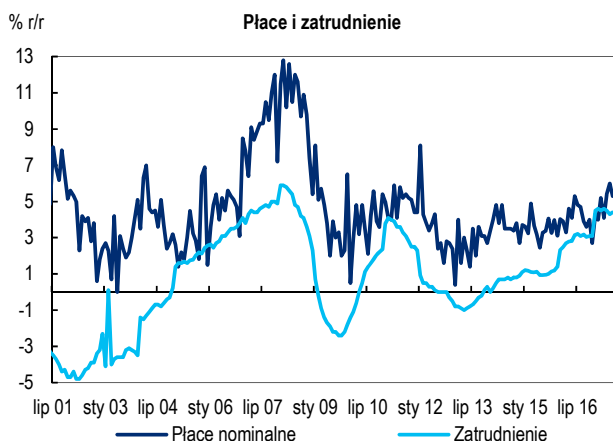
Wykres 5. Prawdopodobne przyspieszenie produkcji i sprzedaży



- Sądzymy, że wstępne dane GUS pokażą niewielkie spowolnienie wzrostu PKB w II kwartale do 3,7% r/r z 4% w I kwartale. GUS poda szczegółowe rozbięcie dopiero pod koniec miesiąca, jednak już obecnie oczekujemy, że zarówno konsumpcja jak i inwestycje przyspieszyły w II kw.
- Nasze prognozy wskazują też na odreagowanie wzrostu produkcji przemysłowej w lipcu do 9,3% r/r z 4,5% w czerwcu. Spodziewamy się dobrego wyniku produkcji pomimo spadku PMI, który naszym zdaniem jest przejściowy biorąc pod uwagę wysokie poziomy indeksów dla strefy euro i Niemiec. Jednocześnie spodziewamy się minimalnego przyspieszenia produkcji budowlanej do 11,7% r/r, co wskazuje na dalsze ożywienie inwestycji w III kwartale.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. W kolejnych miesiącach wzrost płac będzie szybszy



- Po większym niż oczekiwano przyspieszeniu płac w czerwcu sądzymy, że w lipcu doszło do ich nieznacznego wyhamowania do 5,3% r/r. Ponadto spodziewamy się niewielkiego przyspieszenia wzrostu zatrudnienia do 4,4%. Jednocześnie mimo nieco wolniejszego wzrostu funduszu płac oczekujemy odreagowania realnego wzrostu sprzedaży detalicznej do 7,9% z 5,8%.
- Naszym zdaniem w obliczu utrzymania się popytu na pracę w kolejnych miesiącach dojdzie do dalszego nasilenia presji płacowej, a wzrost płac w II połowie roku będzie szybszy niż w I połowie.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 sie PONIEDZIAŁEK							
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VII	--	10.8	11.0
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	--	7.1	7.6
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	sa % m/m	VI	--	--	1.3
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	VII	0.9	0.8	0.8
15 sie WTOREK							
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	VIII	--	10.0	9.8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VII	0.2	0.4	-0.2
16 sie ŚRODA							
08:00	RO	PKB	% r/r	II kw.	--	--	5.7
09:00	CZ	PKB	% r/r	II kw.	--	3.0	3.0
10:00	PL	PKB	% r/r	II kw.	3.7	--	4.0
11:00	EMU	PKB	sa % r/r	II kw.	--	--	2.1
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	VII	1238	1223	1215
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VII	1260	1240	1254
20:00	USA	Minutes FOMC	00:00	VII	--	--	--
17 sie CZWARTEK							
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	VII	--	--	1.3
14:00	PL	Płace	% r/r	VII	5.3	5.3	6.0
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	4.4	4.3	4.3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	240	240	244
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VIII	--	17.9	19.5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	0.1	0.2	0.4
18 sie PIĄTEK							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	9.3	8.0	4.5
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VII	11.7	13.7	11.6
14:00	PL	PPI	% r/r	VII	--	2.0	1.8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	VII	8.0	7.4	5.8
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VIII	--	93.8	93.4

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	492	518
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,071
PKB per capita (USD)	13.738	12.994	13.622	14.199	12.417	12.226	12.857	13.545
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	7,6	7,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	3,7	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	4,4	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,0	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	5,8	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	6,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,4	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,8	2,3
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,73	2,61
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,50	4,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,83	3,81
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,85	3,83
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,12
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,22	4,13
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-2,8	-5,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	0,3	-2,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	198,1	205,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	197,8	208,1
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	-2,5	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,9	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,9	50,4

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.