

CitiWeekly

Złoty może pozostać słabszy przy mocnym dolarze

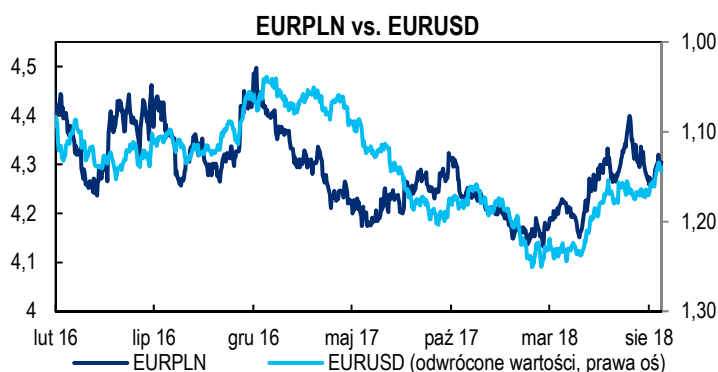
- W najnowszej rundzie progностycznej prognozy EURUSD w bazowym scenariuszu zostały zrewidowane w dół do ok. 1,08 w perspektywie kolejnych 6-12 miesięcy. Spadkowy ruch na parze EURUSD z ostatnich miesięcy był niedoszacowany, a złożyły się na to mocniejsze od prognoz dane ze Stanów Zjednoczonych i słabsze ze strefy euro oraz wyższe od prognoz rentowności obligacji w USA, a niższe dla strefy euro. Oczekujemy obecnie, że trend umocnienia dolara będzie kontynuowany w perspektywie najbliższego roku wspierany przez połączenie luźnej polityki fiskalnej i restrykcyjnej polityki monetarnej oraz różnicę w dynamice PKB.
- Sądzimy jednak, że trend ten odwróci się w II połowie 2019 r., gdy USA będą notować wyższe deficyty fiskalne, a EBC i Bank Japonii, a także inne banki centralne zaczną zacieśniać politykę pieniężną. Jednocześnie najprawdopodobniej od połowy przyszłego roku zacznie zmniejszać się różnica między wzrostem PKB w USA i strefie euro. W rezultacie w dłuższej perspektywie 2 lat spodziewamy się wzrostu EURUSD do 1,30. Ryzyko dla odreagowania euro stanowi potencjalny wzrost ryzyka politycznego w strefie euro (Włochy) i słabsze od prognoz dane oraz znacznie większy od oczekiwań wzrost rentowności amerykańskich Treasuries.
- W perspektywie kilku kwartałów mocny dolar może szkodzić walutom gospodarek wschodzących w tym złotemu. Spodziewamy się, że w ciągu roku złoty może oscylować wobec euro na słabszych poziomach 4,25-4,35, ale później powróci do trendu aprecyjnego. Lokalnym czynnikiem negatywnie oddziałującym na złotego pozostanie łagodna retoryka RPP. Mimo osłabienia wzrostu i oczekiwanego lekkiego pogorszenia na rachunku obrotów bieżących są to naszym zdaniem wciąż czynniki stabilizujące lub działające w kierunku umocnienia złotego. Na tle walut regionu złoty będzie zachowywał się nieco słabiej niż czeska korona, a lepiej niż forint. Spore ryzyko zmienności wciąż występuje dla tureckiej liry, ale póki co wpływ na złotego był stosunkowo ograniczony.
- Kurs franka szwajcarskiego pozostaje wrażliwy na wahania nastrojów na rynkach finansowych i frank umocnił się w ostatnim okresie słabszego euro. Najprawdopodobniej SNB utrzyma łagodną politykę pieniężną i niezmienną stopę procentową dłużej niż EBC i jest też możliwość interwencji ze strony SNB osłabiających franka.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,29	3,80	4,66	1,13	1,50	-0,40	1,70	0,60	2,65
III KW 19	4,27	3,71	4,80	1,15	1,50	-0,25	1,74	0,85	2,80

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.08.18 r. pozostałe prognozy z dnia 18.07.2018 r.

Wykres 3. Złoty może pozostać słabszy w scenariuszu oczekiwanego dalszego umocnienia dolara.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

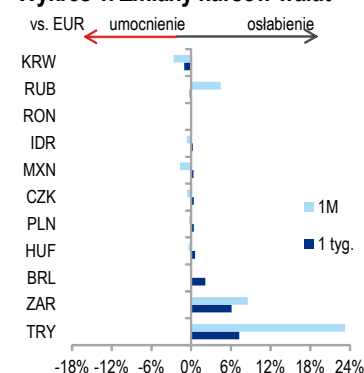
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

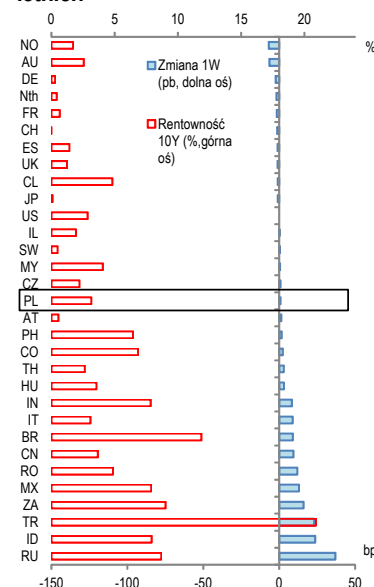
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 17.08.2018 r.

Źródło: Reuters.

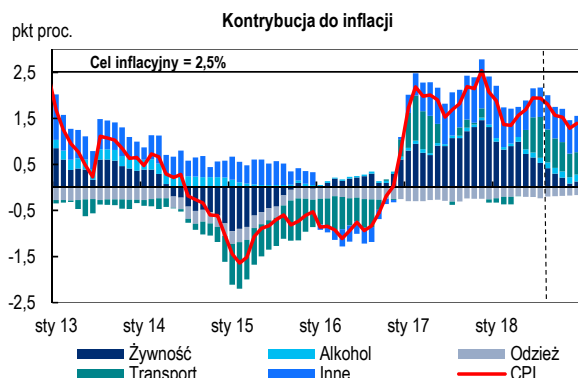
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

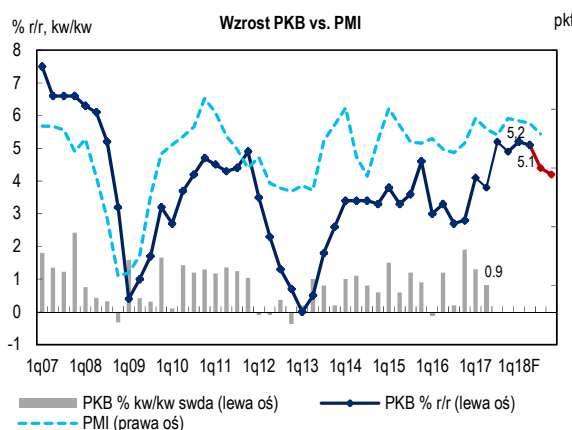
Wykres 4. Oczekujemy spadku inflacji w kolejnych miesiącach



- Finalne dane o inflacji potwierdziły stabilizację inflacji w lipcu na poziomie 2%, zgodnie z wcześniejszymi szacunkami. Jednak nasze wyliczenia na podstawie szczegółowych danych miesięcznych dla poszczególnych kategorii wskazują, że inflacja była blisko 1,95%. Znaczny wzrost cen turystyki zorganizowanej (o 5,5% m/m) w tym szczególnie za granicą (o 9,6% m/m) został zniwelowany przez niższą niż zakładaliśmy dynamikę cen w komunikacji i zdrowiu. W rezultacie inflacja netto ustabilizowała się na poziomie 0,6%.
- Oczekujemy, że inflacja będzie stopniowo spadać do ok. 1,4% na koniec roku, ale wzrośnie powyżej celu w 2019 r. i osiągnie ok. 3% na koniec przyszłego roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

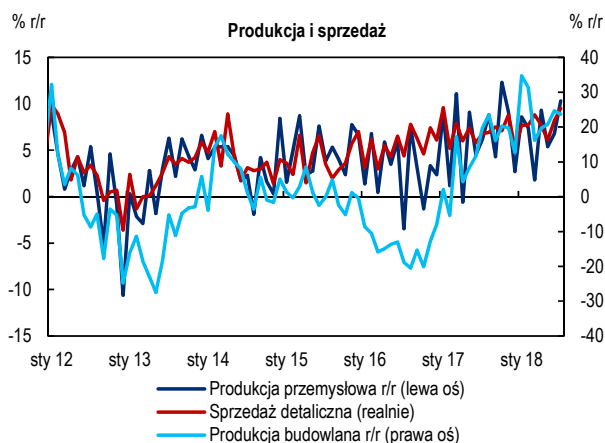
Wykres 5. Mocny PKB w II kw., nieco słabsze dane z rynku pracy za lipiec



- Tempo wzrostu płac spadło w lipcu do 7,2% z 7,5%, a wzrost zatrudnienia spowolnił do 3,5% z 3,7%, co było poniżej oczekiwań rynkowych na poziomach odpowiednio 7,7% i 3,7%. Biorąc pod uwagę utrzymanie się wzrostu powyżej potencjału oczekujemy wyższego wzrostu płac w 2019 r.
- Bilans obrotów bieżących uległ pogorszeniu w czerwcu do -240 mln € ze 169 mln € nadwyżki w maju. Skumulowane saldo za 12 miesięcy uległo poprawie i obecnie jest bliskie zera. To pozytywny czynnik z punktu widzenia stabilności złotego i wrażliwości na ruchy kapitału portfelowego.
- Według wstępnych danych GUS wzrost PKB spowolnił w II kwartale do 5,1% z 5,2% w I kw. i był nieznacznie wyższy niż oczekiwano. Po korekcie o efekty sezonowe wzrost wyniósł 0,9% kw/kw, co wydaje się potwierdzać, że gospodarka może stopniowo wytracać impet.

Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Mocniejsza produkcja przemysłowa i prawdopodobnie także sprzedaż



- Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył w lipcu do 10,3% r/r z 6,8%, co było powyżej konsensusu rynkowego (9,7%). Częściowo do dobrego wyniku przyczyniła się większa liczba dni roboczych, a po eliminacji czynników o charakterze sezonowym produkcja wzrosła o 7,8% r/r. Pozytywny wpływ na lipcowe dane miała też pogoda, gdyż wysokie temperatury prawdopodobnie przyczyniły się do mocnego wzrostu produkcji w kategorii "Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną..." do 15,9%. Tymczasem wzrost produkcji budowlanej spowolnił do 18,7% z 24,7%, co sygnalizuje, że wzrost inwestycji prawdopodobnie będzie nieco wolniejszy w III kw.
- W tym tygodniu poznamy jeszcze dane o sprzedaży detalicznej, która naszym zdaniem przyspieszyła do 9,5% z 8,2%. Wsparciem dla sprzedaży była m.in. mocna sprzedaż aut.

Źródło: GUS, prognozy Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
20 sie PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	11,1	9,7	6,8
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VII	23,6	22,0	24,7
10:00	PL	PPI	% r/r	VII	--	3,6	3,7
21 sie WTOREK							
14:00	HU	Decyzja w sprawie stóp proc. MNB	%	VIII	--	0,9	0,9
22 sie ŚRODA							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	VII	9,5	7,5	8,2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VII	5,35	5,44	5,38
20:00	USA	Minutes FOMC					
23 sie CZWARTEK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VIII	56,6	56,5	56,9
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	VIII	54,5	54,3	54,1
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VIII	554,0	55,0	55,1
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	VIII	54,9	54,4	54,2
10:00	PL	Aukcja obligacji					
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VIII	--	55,1	55,3
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	VIII	--	56,2	56,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VII	645,0	645,0	631,0
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	VIII	-0,5	-0,7	-0,6
24 sie PIĄTEK							
08:00	DE	Wzrost PKB	% r/r	II kw.	--	2,0	2,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VII	5,9	5,9	5,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VII	-0,8	-0,8	1,0
	USA	Symposium w Jackson Hole					

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi; * po rewizji

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	471	526	613	720
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 126	2 272
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	16 008	18 796
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	4,7	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,6	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,0	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,4	3,8
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	2,8	5,8
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	4,6	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	1,87
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,87	3,56
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,67	3,81
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,30	4,24
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,28	4,29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,6	-3,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,3	-7,7
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	274,6	295,6
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	278,8	303,3
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	26,6	30,2
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-24,8	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,7	-1,7	-2,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	-0,2	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,5	47,0	45,6

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

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 000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.