

CitiWeekly

Miękki reset

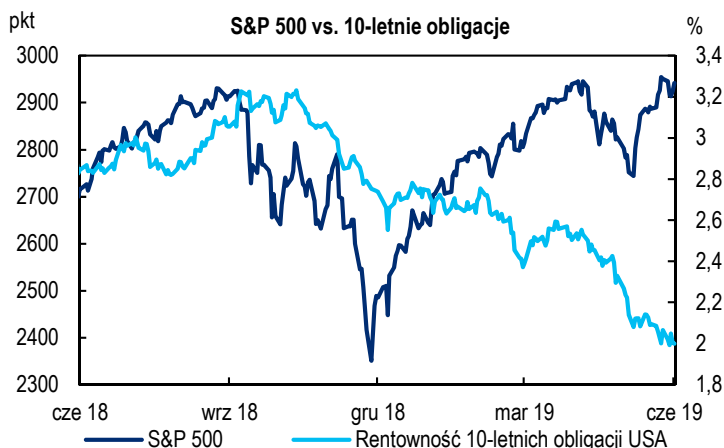
- Zakończone w weekend spotkanie G20 ma szansę przynajmniej na chwilę poprawić nastroje rynkowe. Inwestorzy mieli duże nadzieje i jednocześnie jeszcze większe obawy odnośnie szczytu w Osace. Jego wynik sprostął oczekiwaniom – prezydent Xi oraz prezydent Trump zawarli porozumienie, które raczej należałoby nazwać zawieszeniem broni. Obie strony mają powrócić do rozmów na temat cel, Chiny mają kupić więcej towarów rolnych ze Stanów, USA wstrzymają się z nałożeniem dodatkowych cel na 300 mld USD importu z Chin, a ograniczenia dotyczące sprzedaży sprzętu dla Huawei mają zostać złagodzone. Z tego względu wynik szczytu można uznać za sukces, który zadowolili znaczną część inwestorów.
- Nie należy jednak tracić z oczu faktu, że porozumienie pozostawia wiele nierozwiązanych spraw, w tym strukturalnych różnic między USA oraz Chinami. Stanom Zjednoczonym nie zależy na szybkim zawarciu ostatecznego porozumienia, tym bardziej, że sytuacja makroekonomiczna nie skłania wcale do pośpiechu – wzrost pozostaje relatywnie mocny, inflacja jest niska, indeksy giełdowe na wysokich poziomach, a stopy procentowe mogą wkrótce spaść. W takiej sytuacji nie można wykluczyć, że podczas rozpoczynających się ponownie negocjacji z Chinami, amerykańska administracja utrzyma „jastrzębią” retorykę, zwiększając ryzyko ponownego załamania się rozmów.
- Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobny scenariusz sugeruje, że do porozumienia może dojść w trakcie 2020 roku. Wówczas bowiem wzrost gospodarczy osłabnie, a większe znaczenie będzie miał kalendarz polityczny Waszyngtonu. Zanim do tego dojdzie, administracja USA będzie mogła poświęcić więcej uwagi relacjom handlowym z innymi partnerami, m.in. grożąc UE wprowadzeniem cel na samochody.
- Na marginesie warto podkreślić, że wprowadzone w poprzednich miesiącach cła oraz niepewność dotycząca przyszłych relacji handlowych już wywierają negatywny wpływ na globalny wzrost. Porozumienie z Osaki tego faktu nie cofa.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 19	4,26	3,77	4,79	1,13	1,50	-0,50	1,72	-0,10	2,15
III KW 20	4,22	3,46	4,91	1,22	1,50	-0,50	1,72	0,30	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 26.06.2019 r.

Wykres 1. Rynek akcji w USA i dolar pozytywnie zareagowały na informacje ze szczytu G20, a rentowności obligacji amerykańskich nieznacznie wzrosły.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

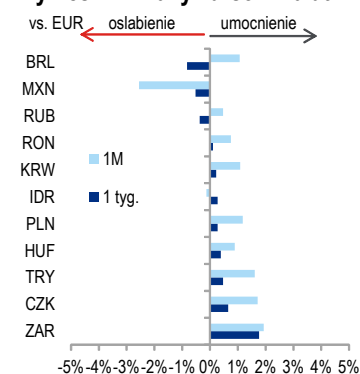
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 28.06.2019 r.

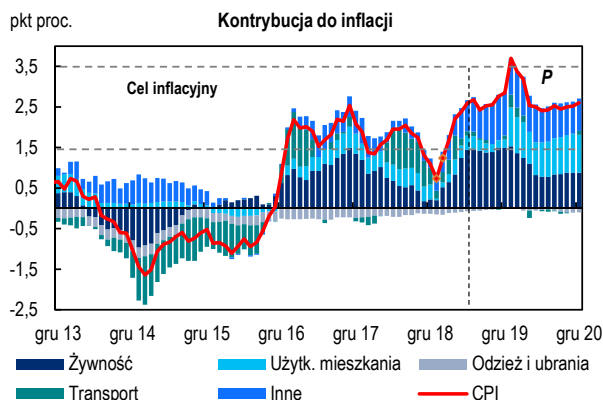
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

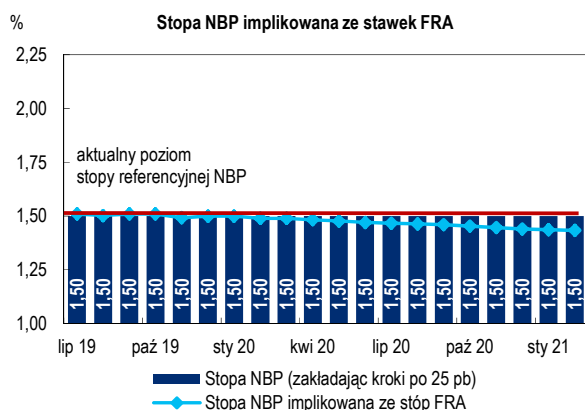
Wykres 3. Inflacja zaskoczyła w górę, PMI słabszy od oczekiwań



- PMI dla przemysłu zaskoczył w dół i obniżył się w czerwcu do 48,4 punktu z 48,8. Od pewnego czasu PMI nie odzwierciedla dobrze trendów w gospodarce, jednak niepokojący może być fakt, że tym razem pogorszenie indeksu wynika z zamówień krajowych, a nie eksportowych. Z punktu widzenia PKB potencjalna słabość w przetwórstwie powinna zostać zniwelowana przez siłę w usługach, związaną ze stymulacją fiskalną.
- Inflacja lekko zaskoczyła w górę i wzrosła w czerwcu do 2,6% z 2,4%. Nasze szacunki sugerują, że inflacja netto wzrosła do 1,8% r/r z 1,7% w maju (z ryzykiem jeszcze silniejszego odczytu). Inflacja może oscylować w pobliżu 2,5%, po czym wzrośnie na przełomie roku przekraczając przejściowo 3,5% na początku 2020 r.

Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy

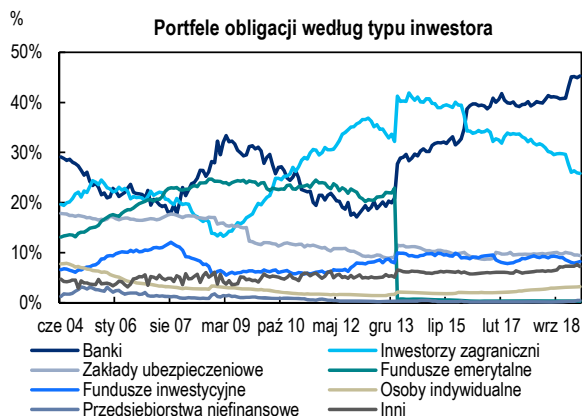
Wykres 4. NBP podwyższy prognozy PKB i CPI, ale RPP pozostanie gołębia



- Oczekujemy, że w lipcu RPP utrzyma stopy procentowe na niezmienionym poziomie 1,5%. Naszym zdaniem ton RPP prawdopodobnie nie zmieni się znacząco. Jednak tym razem bank centralny opublikuje zaktualizowaną ścieżkę inflacji - oczekujemy rewizji CPI za 2019 z 1,7% do ok. 2,2% i stosunkowo niewielkich zmian prognoz na 2020 r. Jednocześnie oczekujemy, że NBP zrewiduje prognozę wzrostu na 2019 r. do 4,4% (z 4%) i pozostawi szacunek na 2020 r. blisko 3,7%.
- Naszym zdaniem Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian przez dłuższy czas, możliwe że nawet do końca swojej kadencji w 2022 r. Sądzymy, że ze względu na zagrożenia zewnętrzne bilans ryzyk dla stóp procentowych w kraju jest obecnie skierowany w dół.

Źródło: Reuters, GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Podaż obligacji i zmiany w portfelach obligacji



- Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że w III kw. zorganizuje 1-2 przetargi obligacji, na których zaoferuje papiery skarbowe za 7-13 mld zł, w tym 4-7 mld zł na przetargu pod koniec lipca. Ponadto resort finansów zaoferuje 3-4 przetargi zamiany. MF ma ok 64 mld zł zdeponowane na rachunkach budżetowych i sfinansowało po czerwcu ok. 76% potrzeb pożyczkowych.
- Według najnowszych danych resortu finansów w maju głównymi kupującymi krajowe obligacje były banki krajowe (2,5 mld zł) oraz fundusze inwestycyjne (1,2 mld zł). Z kolei inwestorzy zagraniczni po raz kolejny zmniejszyli swoje zaangażowanie na krajowym rynku (o 0,6 mld zł). Portfele obligacji ograniczali inwestorzy z USA, Irlandii i Wielkiej Brytanii, a zwiększali zaangażowanie inwestorzy z Luksemburga, Francji i Holandii. Obligacje kupowały zagraniczne banki a sprzedawały fundusze inwestycyjne.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
3 lip ŚRODA							
	PL	Decyzja RPP	%	VII	1,5	1,5	1,5
3:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	VI	--	53	52,7
9:55	DE	PMI dla usług	pkt	VI	--	55	55,6
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	VI	53,4	52,5	53,4
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VI	140	150	27
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	227
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	V	-54,4	-50,1	-50,8
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	V	--	0,2	-0,8
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VI	57,0	56	56,9
4 lip CZWARTEK							
	USA	Dzień Niepodległości					
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	V	0,3	0,4	-0,4
5 lip PIĄTEK							
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	V	-0,1	0,1	0,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VI	3,6	3,6	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VI	194	158	75

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2, Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	605	691
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,657	1,720	1,800	1,861	1,989	2,116	2,242	2,372
PKB per capita (USD)	13,622	14,200	12,421	12,288	13,746	15,267	15,792	18,033
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,6	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	9,1	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,8	4,1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	5,0	4,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,7	5,0
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	5,4	6,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,8	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,2	2,7
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,44	4,91	3,39	7,01	7,90	7,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	3,20	3,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,73	3,38
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,79	3,56
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,29	4,26
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,27
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-6,7	-10,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,6
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-11,1	-16,9
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	266,6	302,9
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	277,6	319,8
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	29,1	33,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-21,1	-22,6	-23,0	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4	-1,4	-0,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	1,0	0,0	1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,5	45,4	43,3

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,