

CitiWeekly

Pierwsze cięcie od ponad dekady?

- Od kilku tygodni wiadomo było, że lipiec zostanie zdominowany przez dwa ważne wydarzenia – posiedzenia EBC oraz Fed. Pierwsze z nich miało już miejsce w minionym tygodniu, a drugie zaplanowane jest na środę (31.07.).
- Zgodnie z oczekiwaniami Rada Prezesów EBC pozostawiła stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, ale jednocześnie wprowadziła do swojego komunikatu kilka istotnych zmian. Przede wszystkim uzupełniono go o stwierdzenie dopuszczające możliwość obniżek stóp procentowych oraz podkreślono, że polityka pieniężna powinna pozostać łagodna przez długi okres. Ponadto, Rada Prezesów EBC podkreśliła, że jest gotowa dostosować „wszystkie swoje instrumenty”, co sugeruje, że potencjalne zmiany w polityce pieniężnej bynajmniej nie są ograniczone do obniżek stóp procentowych. Prezes Draghi wyraźnie podkreślił, że EBC nie zaakceptuje trwale niskiej inflacji, a symetryczność celu inflacyjnego oznacza, że poziom 2% nie może być traktowane jako górne ograniczenie dla HICP.
- Spodziewamy się, że na wrześniowym posiedzeniu EBC podejmie konkretne kroki aby złagodzić politykę pieniężną. Po pierwsze, oczekujemy obniżki stopy depozytowej o 10pb, najprawdopodobniej wraz z wprowadzeniem mechanizmu ochrony banków przed konsekwencjami ujemnych stóp (deposit tiering). Po drugie spodziewamy się wprowadzenia QE2 na kwotę około 360 mld euro.
- Szybszej reakcji spodziewamy się w przypadku Fed niż EBC. Już na najbliższym posiedzeniu amerykański bank centralny zapewne obniży stopy procentowe i będzie to pierwsza obniżka od grudnia 2018 r. Spodziewamy się, że stopy spadną o 25pb - rynek kontraktów terminowych wycenia prawdopodobieństwo takiego scenariusza na 82%. Jednocześnie szanse trzech obniżek do końca bieżącego roku są wyceniane na niemal 60%.

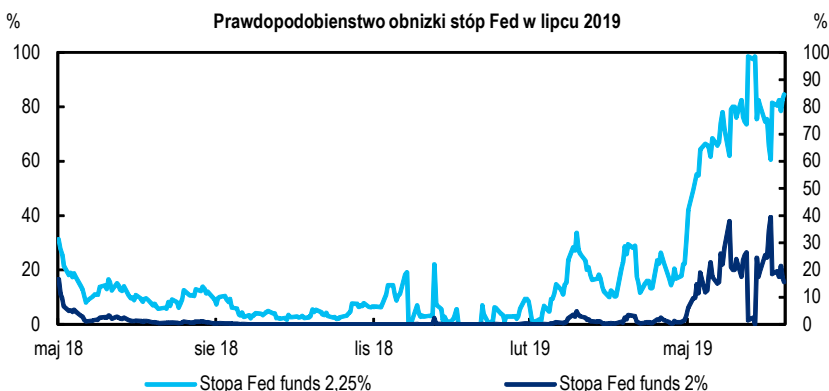
P

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	-0,15	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 FX z dnia 17.07.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 24.07.2019 r.

Wykres 1. Kwotowania z rynku terminowego sugerują ponad 80% prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25pb i prawie 20% szans obniżki o 50pb (w lipcu 2019 roku).



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

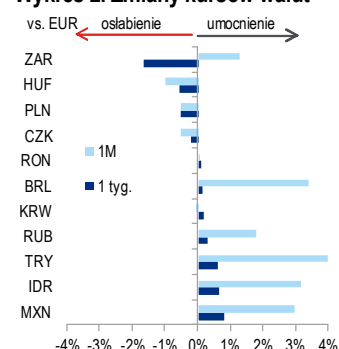
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



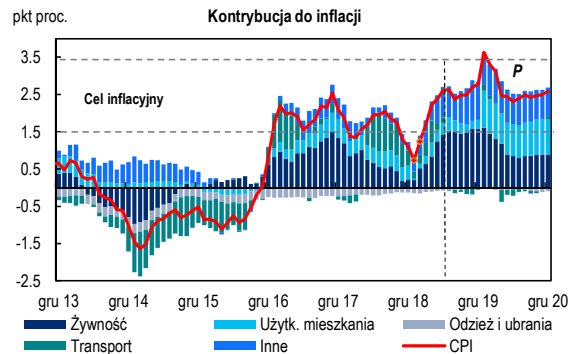
Według stanu na dzień 26.07.2019 r.

Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

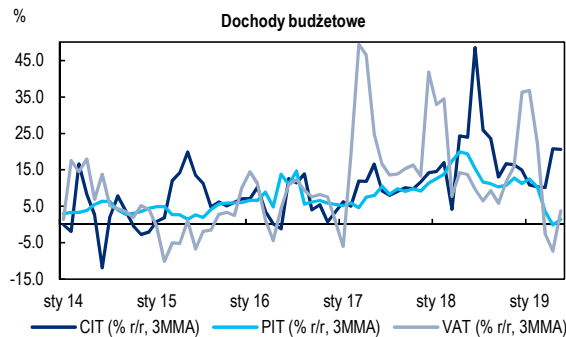
Wykres 3. Oczekujemy stabilizacji inflacji w lipcu na poziomie 2,6%



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Oczekujemy, że lipcowe dane wskażą na stabilizację inflacji na poziomie 2,6%. Spodziewamy się spadków cen paliw oraz żywności (w tym ostatnim przypadku spadki powinny być mniejsze niż sugerowałyby sezonowe tendencje), przy lekkim wzroście inflacji bazowej do 2%.
- Prognozujemy, że indeks PMI dla przemysłu w Polsce obniży się do 48,1 punktu, wobec 48,4 w czerwcu. Popyt krajowy wciąż wspiera aktywność w krajowym przemyśle, jednak czynnik ten nie wystarczy aby w pełni zrekomensować przedłużające się spowolnienie w Niemczech.

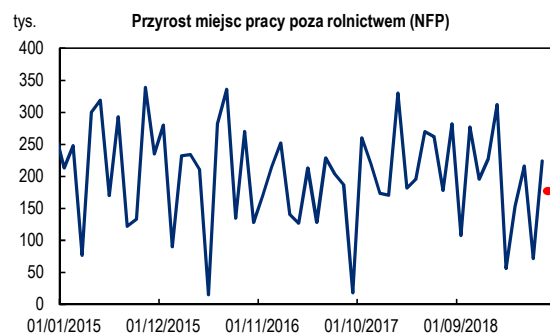
Wykres 4. Zmiany podatku PIT obniżą dochody sektora o niemal 10 mld zł w 2020 roku



Źródło: MF, Citi Handlowy

- Według Oceny Skutków Regulacji (OSR) obniżka PIT z 18% do 17% przyczyni się do ubytku dochodów sektora rządowego i samorządowego w wysokości 1,8 mld zł w 2019 roku oraz 6,3 mld w 2020 r. Kwota ta w połowie obciąży budżety samorządów, a w połowie budżet państwa. Na tej zmianie ma skorzystać 25 mln podatników.
- Z kolei podwyższenie kosztów uzyskania przychodów to koszt w wysokości 0,8 mld zł w 2019 roku oraz 3,4 mld w kolejnych latach (ubytek dochodów w połowie dotknie budżet państwa). Na zmianie tej ma skorzystać 12 mln pracowników.
- Po ubiegłotygodniowej aukcji, na której resort finansów sprzedał obligacje za ok. 7,9 mld zł realizacja potrzeb pożyczkowych wzrosła do ok. 83%.

Wykres 5. Wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych zaskoczył pozytywnie



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- Wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych zaskoczył pozytywnie i wyniósł 2,1% (dane annualizowane). Pozytywny wpływ na wzrost pochodził ze strony konsumpcji, podczas gdy inwestycje ciążyły na dynamice PKB, choć w mniejszym stopniu niż oczekiwano. Zarówno saldo handlu zagranicznego, jak i zmiany zapasów obniżyły dynamikę PKB, łącznie o około 1,5 pkt. proc.
- Pomimo relatywnie silnego wzrostu PKB bazowa inflacja PCE wzrosła w II kwartale zaledwie o 1,8%.
- W piątek poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy – oczekujemy wzrostu liczby miejsc pracy poza rolnictwem o 171 tys., a więc wolniejszego niż 224 tys. w czerwcu.

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 lip WTOREK							
9:00	HU	Place	% r/r	V	--	--	9,0
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VII	102,6	102,3	103,3
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	VI	0,3	0,3	0,2
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	VI	0,1	0,1	0,2
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	VI	0,4	0,4	0,5
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	V	--	2,5	2,6
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	126,9	125	121,5
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	VI	--	0,4	1,1
31 lip ŚRODA							
3:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	49,6	49,4
3:00	CN	PMI dla usług	pkt	VII	--	54,5	54,2
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	% r/r	VII	2,6	2,6	2,6
11:00	EUR	PKB - wstępny	% kw/kw	Q2	0,1	0,2	0,4
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	VII	1,1	1,1	1,3
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VII	--	150	102
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VII	--	51,8	49,7
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	VII	2,25	2,25	2,5
1 sie CZWARTEK							
3:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	VII	--	49,6	49,4
9:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	--	54,4
9:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VII	48,1	47,9	48,4
9:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	VII	44,8	45,4	45,9
9:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	45,4	43,1
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	VII	46,4	46,4	46,4
13:00	CZ	Decyzja CNB w sprawie stóp proc.	%	VIII	2,0	2,0	2,0
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	VIII	0,75	0,75	0,75
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	VII	--	216	2016
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	50	50
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VII	51,2	52	51,7
2 sie PIĄTEK							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	0,5	0,3	-0,3
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	VI	-54,4	-54,8	-55,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VII	3,6	3,7	3,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VII	171	170	224
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VII	--	98,4	98,4
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	VI	--	0,6	-0,7

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	597	676
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.250	2.383
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.746	15.267	15.590	17.645
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	4,7	3,7
Inwestycje (% , r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	10,1	6,5
Spożycie ogółem (% , r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,8	4,0
Konsumpcja indywidualna (% , r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,8	4,2
Eksport (% , r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	5,8	6,5
Import (% , r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	6,5	7,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% , r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,9	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,8
Place 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	2,60	2,75
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,73	3,40
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,78	3,57
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,25	4,21
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,28	4,23
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-1,8	-3,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-5,0	-5,1
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	271,0	311,0
Import	198,5	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	275,9	316,1
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,5	28,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,3	-24,4
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	-1,2	-0,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.,	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,2	1,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,1	42,9

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 odpowiedzialności 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.