

CitiWeekly

Obniżka stóp Fed i eskalacja konfliktu z Chinami

- Fed obniżył stopy procentowe o 25 pb, co było pierwszą zmianą stóp w USA od grudnia 2018 r., kiedy amerykański bank centralny po raz ostatni podwyższył stopy procentowe oraz pierwszą obniżką stóp od grudnia 2008 r. Ponadto Fed zapowiedział zakończenie redukcji sumy bilansowej począwszy od września br. Prezes Fed. J. Powell uzasadniał obniżkę stóp rosnącym ryzykiem związanym ze spowolnieniem światowego handlu. Mimo obniżki komunikat ze strony Fed i wypowiedzi prezesa J. Powella sygnalizowały, że nie jest to bynajmniej rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych, a jedynie ruch dostosowawczy. Taki przekaz został odebrany przez rynki jako relatywnie „jastrzębi”, co doprowadziło do przeceny na rynkach akcji oraz umocnienia dolara.
- Już po posiedzeniu Fed prezydent Donald Trump nieoczekiwanie zapowiedział wprowadzenie 10% ceł na towary importowane z Chin o wartości 300 mld \$, wiążąc tę decyzję z brakiem postępu w negocjacjach handlowych między USA i Chinami. Nowe cła miałyby wejść w życie począwszy od września 2019 r., a Chiny już zapowiedziały działania odwetowe. To z kolei doprowadziło do ponownego zwiększenia oczekiwań na obniżki stóp w USA i przyczyniło się do dalszych spadków na rynkach akcji. Nowe cła obejmą w większym stopniu niż dotychczas towary konsumpcyjne, ale łączny wpływ na inflację w USA może być ograniczony. Bezpośrednie przełożenie na wzrost gospodarczy w USA może być jeszcze mniejsze (<0,1 pkt proc.), jednak w obliczu rosnącej niepewności ucierpieć mogą również inwestycje przedsiębiorstw.
- Biorąc pod uwagę siłę rynku wewnętrznego USA, mniejszą niż w przypadku Chin zależność od handlu zagranicznego, a także przyjęte w USA porozumienie budżetowe, które zwiększa wydatki i może podwyższyć wzrost gospodarczy USA w 2020 r., wpływ konfliktu handlowego na Stany Zjednoczone może być mniejszy niż wpływ na Chiny. Na razie jednak polityka ceł nie przynosi spodziewanych efektów, gdyż deficyt handlowy USA rośnie szybciej niż oczekiwał rynek.
- W bazowym scenariuszu oczekujemy jednej obniżki stóp przez Fed - o 25 pb we wrześniu. Jednak w związku z ponowną eskalacją konfliktu handlowego sądzimy, że wzrosło prawdopodobieństwo kolejnej obniżki stóp o 25 pb.

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 Bundów 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. Mało gołębi Fed i eskalacja konfliktu USA-Chinami doprowadziła do przeceny na rynkach akcji i wypłaszczenia krzywej obligacji skarbowych.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

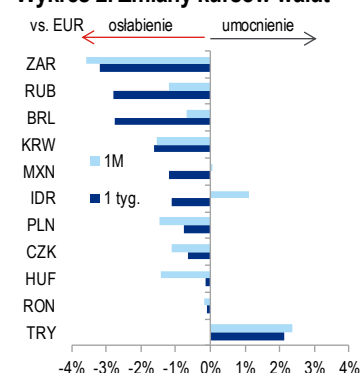
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 2.08.2019 r.

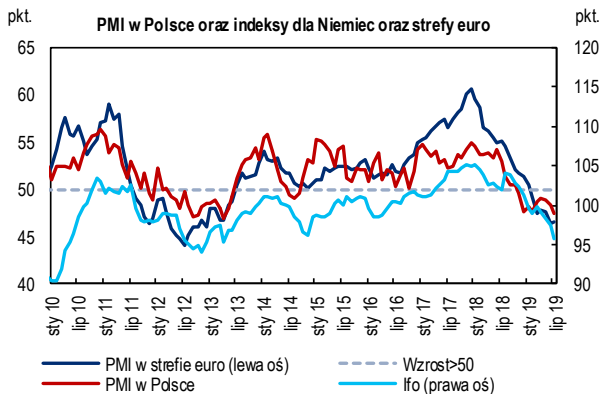
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

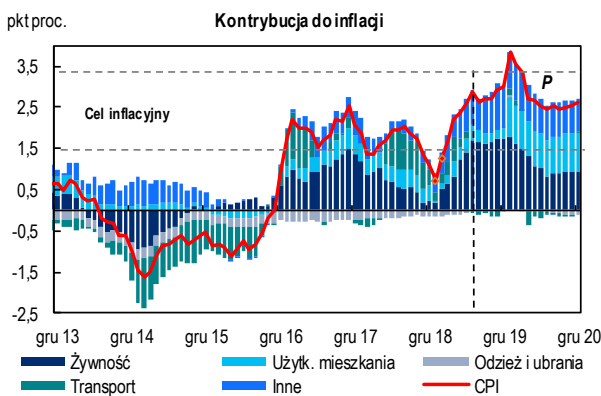
Wykres 3. PMI sygnalizuje słabszą produkcję w II połowie roku



- Indeks PMI dla przemysłu obniżył się w lipcu bardziej niż oczekiwano (do 47,4 pkt z 48,4), a sam spadek był zgodny z tendencjami obserwowanymi w strefie euro i Niemczech. Choć w ostatnich kwartałach PMI nie odzwierciedlał dokładnie wyników produkcji i PKB, to sądzimy, że słabość zamówień krajowych, niższe zamówienia z krajów UE oraz uporczywość niskich odczytów może sygnalizować słabszą produkcję w II połowie roku. Niemniej jednak spodziewamy się, że efekt ten będzie w znacznym stopniu zrekompensowany przez lepsze wyniki sprzedaży w związku ze stymulacją fiskalną (rozszerzenie 500+).
- Naszym zdaniem wzrost PKB pozostanie w 2019 roku relatywnie wysoki (-4,7%), wobec 5,1% w 2018 r. Oczekujemy, także spowolnienia wzrostu do 3,7% w 2020 r.

Źródło: Reuters, Bloomberg, Citi Handlowy

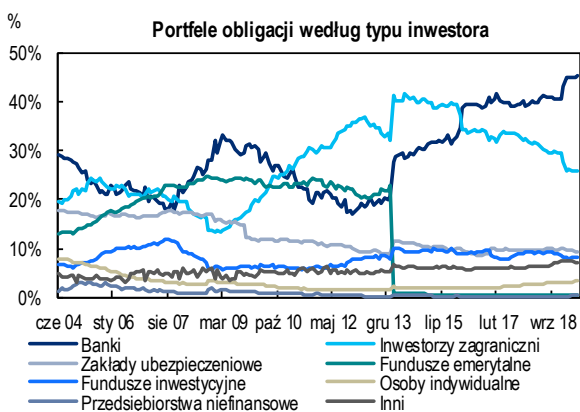
Wykres 4. Tym razem inflacja mocno zaskoczyła w górę



- Według wstępnego szacunku GUS inflacja wzrosła w lipcu do 2,9% r/r z 2,6% w czerwcu, co było powyżej oczekiwań rynkowych oraz naszej prognozy. Głównym powodem wyższej inflacji był wysoki wzrost cen żywności (0,3% m/m) wbrew sezonowym spadkom w lipcu, co prawdopodobnie odzwierciedla większy i szybszy wpływ niekorzystnych czynników pogodowych na ceny warzyw i owoców. Według naszego szacunku inflacja bazowa wzrosła do 2-2,1% z 1,9% w czerwcu.
- Nasz model wskazuje na wzrost inflacji do ok. 3% w grudniu br. i niemal 4% na początku 2020 r. Będzie to jednak przejściowy wzrost dynamiki cen i najprawdopodobniej nie wystarczy on do zmiany oceny całej RPP. Biorąc pod uwagę „gołębie” nastawienie większości członków RPP, oczekujemy stabilnych stóp co najmniej do końca przyszłego roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Zagraniczni inwestorzy kupili obligacje w czerwcu



- Według danych resortu finansów głównymi kupującymi krajowe obligacje skarbowe w czerwcu były krajowe banki (+1,6 mld zł, netto) i inwestorzy zagraniczni (+0,9 mld zł), a sprzedającymi były krajowe fundusze inwestycyjne i ubezpieczyciele. Wśród inwestorów zagranicznych obligacje kupowały przede wszystkim banki (+1,4 mld zł), a sprzedawały fundusze inwestycyjne (-1,3 mld zł) i banki centralne (-0,9 mld zł). Nabywcy pochodzili głównie z Wielkiej Brytanii oraz Japonii, a sprzedający z USA, Hongkongu, ZEA i Francji. Tym samym udział inwestorów zagranicznych utrzymał się na najniższym od 2011 roku poziomie 26%.
- Resort finansów planuje zorganizować w sierpniu jeden przetarg zamiany obligacji.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
5 sie PONIEDZIAŁEK							
3:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	VII	--	51,6	52
9:55	DE	PMI dla usług	pkt	VII	--	55,4	55,4
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	VII	53,3	53,3	53,3
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	VII	--	--	52,2
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VII	--	55,5	55,1
6 sie WTOREK							
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VI	0,5	0,4	-2,2
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	-3,9	-2,4	3,2
7 sie ŚRODA							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	0,3	-0,6	0,3
8 sie CZWARTEK							
9:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	VII	--	3,4	3,4
	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	215
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	VI	--	0,2	0,2
9 sie PIĄTEK							
3:30	CN	Inflacja	% r/r	VI	--	2,7	2,7
8:00	DE	Eksport	% m/m	VI	-0,1	-0,1	1,1

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	3,0	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,8
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	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 publicznych	-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. Jakkolwiek 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 tożsamych 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.