30 października 2017 r. 5 stron

CitiWeekly

Kto będzie nowym szefem Fed?

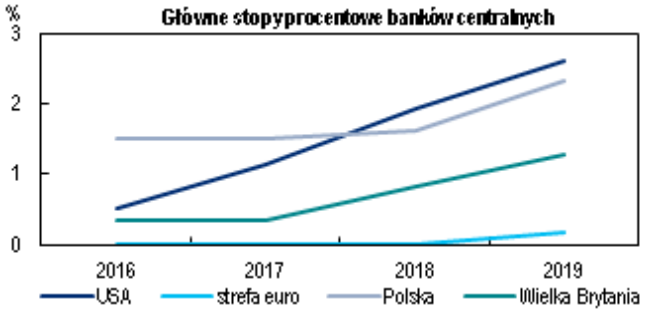
- Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi Europejski Bank Centralny (EBC) wydłużył program skupu aktywów o 9 miesięcy do września 2018 r. zmniejszając miesięczną kwotę zakupów obligacji do 30 mld EUR z 60 mld EUR.
- EBC postanowił jednak dodać także gołębi fragment do komunikatu, który sygnalizuje, że bank będzie kontynuował zakupy aż do momentu, gdy nastąpi istotne dostosowanie w ścieżce inflacji. Ponadto EBC podkreślił, że będzie reinwestował przychody z zapadających obligacji przed długi czas po zakończeniu samego programu skupu aktywów. W bazowym scenariuszu cały czas spodziewamy się podwyżki stóp w strefie euro w połowie 2019 r.
- Komunikacja EBC została odebrana przez rynek jako „gołębia" i w rezultacie doszło do osłabienia euro wobec dolara. Wpływ na polską krzywą i złotego był stosunkowo niewielki, ale pozytywny. Rentowności obligacji nieznacznie obniżyły się z czwartku na piątek, natomiast złoty ponownie zaczął się umacniać.
- Najprawdopodobniej do końca tego tygodnia poznamy nazwisko kolejnego prezesa Fed. Kadencja obecnej prezes Janet Yellen upływa w lutym, a wśród wymienianych potencjalnych kandydatów pojawia się 5 nazwisk: obecna prezes J. Yellen, John Taylor, Jerome Powell, Kevin Warsh, Gary Cohn. Doniesienia prasowe sugerują, że faworytem jest Powell, który może mieć zbliżone podejście do polityki pieniężnej jak obecna prezes. Wśród liczących się kandydatów jest również John Taylor, który uważany jest za większego „jastrzębia". Ostateczna nominacja dla tego ostatniego mogłaby doprowadzić do umocnienia dolara oraz wzrostu rentowności amerykańskich obligacji. Możliwe jest także osłabienie złotego oraz wzrost rentowności polskich obligacji, choć biorąc pod uwagę gołębi wydźwięk EBC reakcja polskiego rynku na doniesienia z USA powinna być ograniczona.
- Na ścieżce zacieśniania polityki pieniężnej znajduje się także Bank Anglii, który naszym zdaniem może zdecydować się na podwyżkę stóp o 25 pb już na listopadowym posiedzeniu. Oczekujemy także dwóch podwyżek stóp w 2018 r. Dostrzegamy jednak ryzyko, że ten proces może być wcześniej zahamowany w związku z procesem wyjścia Wielkiej Brytanii z UE oraz ryzykiem politycznym.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 17	4,23	3,53	4,81	1,20	1,50	0,00	1,73	0,50	2,20
IV KW 18	4,13	3,33	4,59	1,24	2,00	0,00	2,35	0,75	2,75

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 18.10.2017.

Wykres 3. Oczekiwane przez nas tempo zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce będzie wolniejsze niż w USA i Wielkiej Brytanii

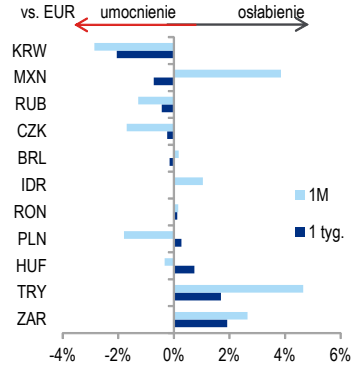


Źródło: Reuters, Citi, Research, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

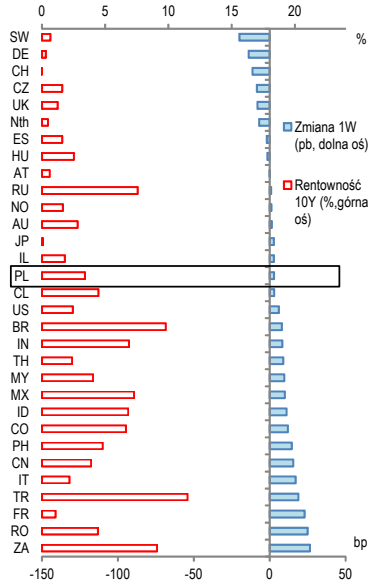
Cezary Chrapek
+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 27.10.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



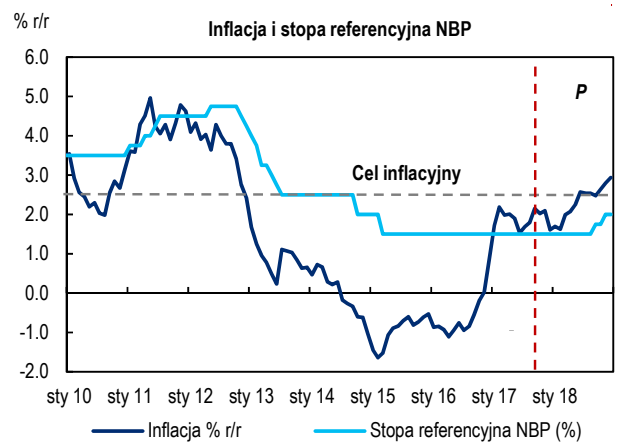
Według stanu na dzień 27.10.2017 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści **Nr str.**

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

Tydzień w wykresach

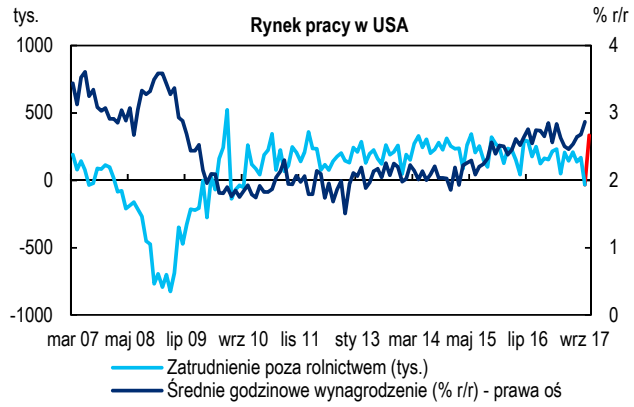
Wykres 4. Oczekujemy spadku inflacji w październiku



- Według naszych szacunków inflacja spadła w październiku do 2% z 2,2% głównie za sprawą cen paliw ale także wolniejszego tempa wzrostu cen żywności oraz odzieży i obuwia.
- Spodziewamy się dalszego wzrostu indeksu koniunktury PMI dla przemysłu do 54,1 w październiku z 53,7 we wrześniu. Wskazuje na to między innymi dalszy wzrost indeksu Ifo dla Niemiec i PMI dla strefy euro.
- W ostatnich *minutes* wielu członków Rady wskazywało na ryzyko dalszego nasilenia presji płacowej. Choć zdaniem większości członków RPP w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp, to zdaniem niektórych prognozy wskazujące na silniejszą presję inflacyjną mogą uzasadniać rozważenie podwyżek stóp.

Źródło: NBP, GUS, Citi Handlowy

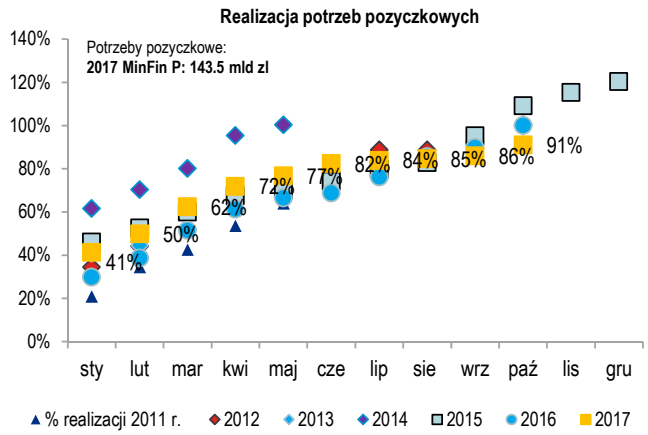
Wykres 5. Dobre dane z USA



- Wzrost PKB w USA w III kw. wyniósł 3% i był powyżej rynkowego konsensusu na poziomie 2,6%. Drugi z rzędu kwartał wzrostu na poziomie przynajmniej 3%, że aktywność gospodarcza pozostała mocna nawet pomimo huraganów.
- Dane z USA wspierają scenariusz podwyżek stóp procentowych w 2018 r., ale ich skala będzie zależeć przede wszystkim od zachowania inflacji oraz danych o płacach.
- Informacje na temat płac poznamy na koniec tego tygodnia przy okazji publikacji danych o zatrudnieniu w USA. Spodziewamy się odreagowania wzrostu zatrudnienia powyżej konsensusu - do ponad 300 tys.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Ministerstwo Finansów zrealizowało już 91% obniżonych potrzeb pożyczkowych na ten rok



- Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej planuje zniesienie limitów składek na ubezpieczenia społeczne, co miałoby zasilić budżet kwotą 5,4 mld zł. To z kolei pozwoliłoby sfinansować część kosztu (ok. 10 mld zł) obniżenia wieku emerytalnego.
- Z kwestii istotnych zmian planowanych na 2018 r. rząd przedstawi w ciągu najbliższych miesięcy także plan zmian w OFE. Wprowadzenie w życie dotychczas przedstawionych planów zwiększałyby popyt na obligacje skarbowe.
- Z kolei reklasyfikacja Polski przez FTSE Russel do rynków rozwiniętych (z wagą 0,165%) oznaczałaby napływ netto od inwestorów pasywnych ok. 0,2 mld $ na krajowy rynek akcji, co byłoby pozytywne dla złotego.

Źródło: PAP, Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
31 paź		**WTOREK**					
	PL	**Dane o portfelach inwestorów obligacji krajowych**					
	PL	**Podaż dugu na listopad**					
	DE	Dzień Reformacji - dzień wolny					
03:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	52,0	52,4
11:00	EUR	Wstępny PKB	% kw/kw	III kw.	0,6	0,6	0,7
11:00	EUR	Inflacja	% r/r	X	1,5	1,4	1,5
	PL	**Wstępny szacunek inflacji**	**% r/r**	**X**	**2,0**	**2,1**	**2,2**
14:45	USA	Chicago PMI	pkt	X	--	60,0	65,2
15:00	USA	Zaufanie Conference Board	pkt	X	--	121,0	119,8
1 lis		**ŚRODA**					
	PL	**Dzień Wszystkich Świętych**					
03:45	CN	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	51,5	51,0
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	X	--	225	135
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	X	60,2	59,5	60,8
2 lis		**CZWARTEK**					
09:00	**PL**	**PMI dla przemysłu**	**pkt**	**X**	**54,1**	**54,0**	**53,7**
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	58,6	58,2
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	235,0	233,0
3 lis		**PIĄTEK**					
03:45	CN	PMI dla usług	pkt	X	--	50,8	50,6
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	X	335	300	-33
13:30	USA	Stopa bezrobocia	%	X	4,3	4,2	4,2
13:30	USA	Płace	% m/m	X	0,1	0,2	0,5
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IX	--	1,2	1,2
15:00	USA	ISM dla usług	pkt	X	--	58,5	59,8

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	536	621
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,078
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,417	12,226	13,995	16,242
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	6,8	6,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (%, r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	4,1	3,5
Inwestycje (%, r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	2,8	7,8
Spożycie ogółem (%, r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	4,0	3,3
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,6	3,6
Eksport (%, r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	6,0	5,1
Import (%, r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	7,7	6,3
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,6	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,9	2,4
Płace nominalne (%, r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,3	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (%, r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	5,0	6,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (%, koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (%, koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,40	4,20
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,53	3,32
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,71	3,36
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,23	4,13
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,16
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-4,9	-8,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,9	-1,3
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	-1,5	-4,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	203,8	211,6
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	205,2	216,0
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	-2,2	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,6	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,6

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 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. Jakiekolwiek 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 występuję w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzy rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzy rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedniości 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.