

CitiWeekly

Optymizm z USA

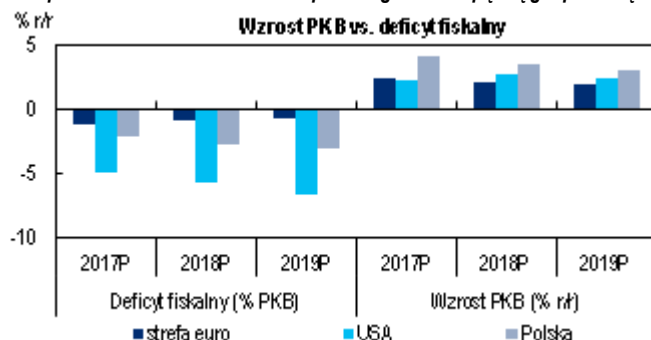
- Nowym prezesem Fed, po upływającej w lutym 2018 r. kadencji J. Yellen, najprawdopodobniej zostanie Jerome Powell, którego kandydaturę ogłosił prezydent Trump. Ostatnie wypowiedzi Powella są zgodne z oczekiwaniami rynku, że kolejny prezes będzie kontynuatorem dotychczasowej polityki umiarkowanego tempa podwyżek stóp w USA. Jednocześnie nowy szef Fed może być zwolennikiem powolnego zmniejszania bilansu amerykańskiego banku centralnego. Ponadto J. Powell prawdopodobnie będzie aktywny na polu regulacyjnym, gdyż w przeszłości sygnalizował możliwości poprawy efektywności regulacji wprowadzonych po kryzysie w 2008 r. W szczególności J. Powell podkreślał, że będzie chciał skupić się na uproszczeniu regulacji dla małych i średnich banków, złagodzeniu reguły Volckera całkowicie oddzielającej bankowość inwestycyjną od podstawowej działalności operacyjnej banków komercyjnych oraz na zwiększeniu przejrzystości procesu testów warunków skrajnych dla banków. J. Powell najprawdopodobniej zostanie zaaprobowany przez Senat w najbliższych miesiącach, a rynki finansowe będą także oczekiwać na nominację wiceprezesa Fed.
- Przyjęta przez amerykański Kongres reforma podatkowa pozytywnie wpłynęła na apetyt na ryzyko. Reforma przewiduje redukcję dochodów podatkowych o ok. 1,5 bln \$ w ciągu najbliższych 10 lat. Jest to najbardziej kompleksowa reforma od 1986 r. i przewiduje trwale obniżki podatków dla firm (redukcja podatku CIT z 35% do 20% dla większych firm i 25% dla mniejszych firm) oraz osób fizycznych (zmniejszona liczba progów podatkowych). Zmiany wejdą w życie od 2018 r. i prawdopodobnie będą miały pozytywny wpływ na wzrost PKB w USA, za cenę wyższego deficytu. Obecnie oczekujemy przyspieszenia wzrostu gospodarczego do 2,7% w 2018 r. z 2,2% w tym roku i stopniowego spowolnienia w kolejnych latach przy stopniowym wzroście deficytu fiskalnego do 5,7% PKB w 2018 r. i powyżej 6% w kolejnych latach z 5% w 2017 r.
- Październikowe neutralne posiedzenie Fed i trochę słabsze dane o zatrudnieniu i płacach nie zmieniły naszych oczekiwań i wciąż spodziewamy się podwyżki stóp o 25 pb. w grudniu oraz kolejnych trzech podwyżek stóp w 2018 r. Stopa Fed może sięgnąć 2,75% w 2019 r.

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. Obniżki podatków w USA i odbudowa po huraganach napędzą gospodarkę USA w 2018 r.



Źródło: Reuters, Citi Research, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

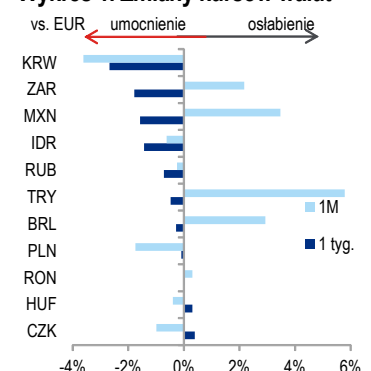
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

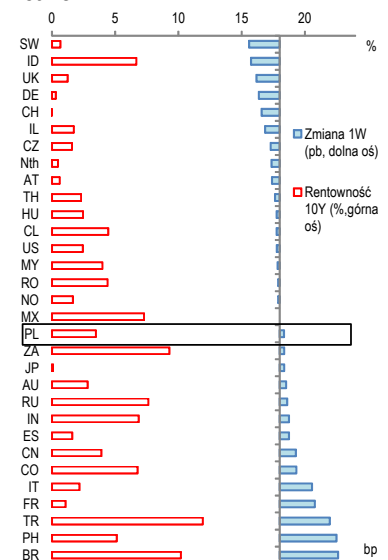
Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 3.11.2017 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 3.11.2017 r.

Źródło: Reuters.

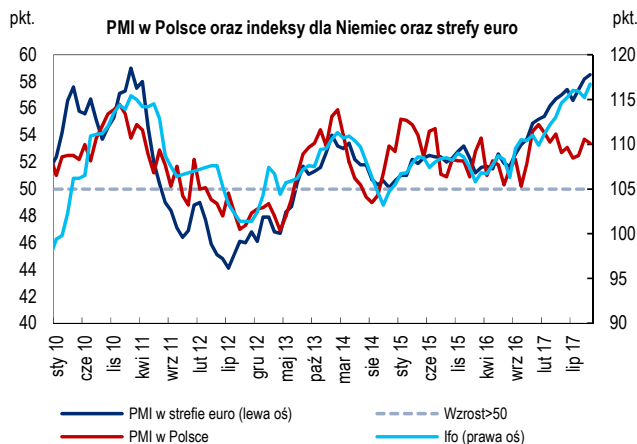
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

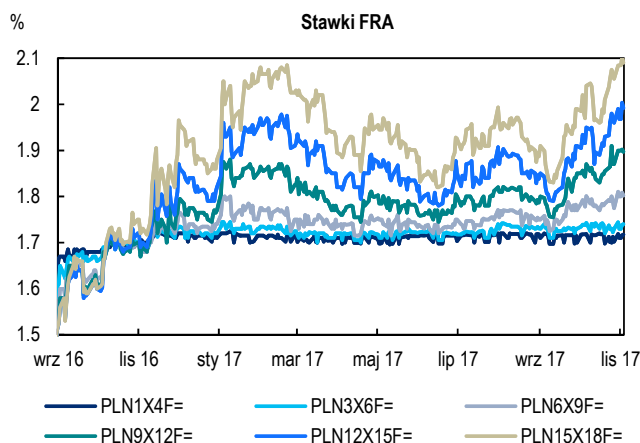
Wykres 4. PMI spadł nieoczekiwanie, a inflacja zgodnie z oczekiwaniami



- Według wstępnego szacunku GUS inflacja spadła do 2,1% z 2,2%, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Szczegółowe rozbięcie poznamy w połowie miesiąca, ale w naszych założeniach przyjmujemy, że stało się to głównie za sprawą cen paliw.
- Indeks wyprzedzający koniunktury PMI dla przemysłu obniżył się do 53,4 z 53,7 i był niższy od oczekiwanych 54 pkt. Za niewielki spadek indeksu w październiku odpowiadał przede wszystkim niższy indeks produkcji, podczas gdy indeks nowych zamówień utrzymał się na najwyższym od 31 miesięcy poziomie. Ponadto tempo wzrostu zatrudnienia przyspieszyło i zwiększyła się presja cenowa. PMI pozostaje stosunkowo wysoki i jest zgodny z wysokim wzrostem PKB.

Źródło: Reuters, Markit, Citi Handlowy

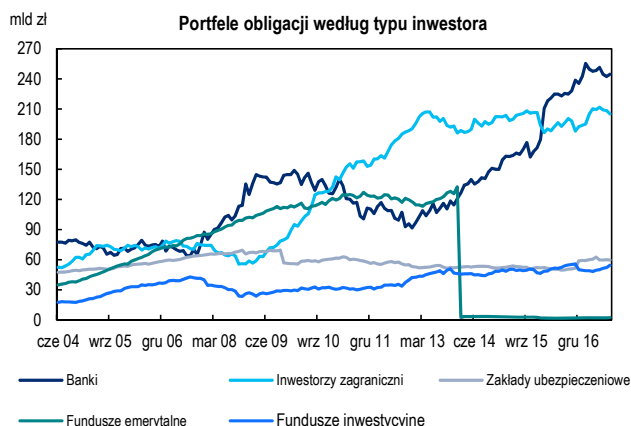
Wykres 5. RPP pozostawi stopy bez zmian, ale istotne będą projekcje NBP



- Oczekujemy, że RPP pozostawi stopę referencyjną na poziomie 1,5% i utrzyma stosunkowo gołębią retorykę. Najciekawszym elementem komunikatu będą nowe projekcje inflacji i PKB. Spodziewamy się, że zostaną one nieznacznie zrewidowane w górę, choć ostatnie komentarze prezesa Głapińskiego sugerują, że prawdopodobne zmiany będą zbyt małe, żeby wpłynąć na skłonność Rady do podwyżek stóp.
- Biorąc pod uwagę siłę popytu krajowego i rosnącą presję płacową nasz bazowy scenariusz zakłada, że RPP podwyższy stopy przynajmniej dwukrotnie w 2018 r. – o 25 pb we wrześniu oraz o kolejne 25 pb w listopadzie.
- W minionym tygodniu na podwyżki stóp zdecydował się po raz pierwszy od ponad 10 lat Bank Anglii oraz po raz drugi w tym roku czeski bank centralny.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Większa podaż długu i niewielkie spadek zaangażowania inwestorów zagranicznych na krajowym rynku długu



- Na przyszłotygodniowej aukcji zamiany resort finansów będzie kontynuował prefinansowanie potrzeb na 2018 r. Według planu MF ma zaoferować 4-8 mld zł na aukcji pod koniec listopada. Dotychczas sfinansowano 91% z 143 mld zł tegorocznych potrzeb oraz prefinansowano 9% ze 181 mld zł potrzeb przyszłorocznych.
- Według najnowszych danych resortu finansów inwestorzy zagraniczni ograniczyli swoje nominalne zaangażowanie w krajowym rynku długu we wrześniu o 3,5 mld zł. Pozycje ograniczali inwestorzy z Austrii i Francji, a zwiększali inwestorzy z Tajlandii. Według Ministerstwa Finansów proces redukcji zaangażowania inwestorów zagranicznych był kontynuowany także w październiku.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
6 lis PONIEDZIAŁEK							
.8:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IX	-1,5	-1,5	4,1
10:00	DE	PMI dla usług	pkt	X	55,2	55,2	55,6
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	X	54,9	54,9	55,8
7 lis WTOREK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	-0,8	-0,8	2,6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	0,8	0,6	-0,5
8 lis ŚRODA							
	PL	Decyzja w sprawie stóp procentowych	%	XI	1,5	1,5	1,5
9 lis CZWARTEK							
03:30	CN	Inflacja	% r/r	X	--	1,8	1,6
09:00	DE	Eksport	% m/m	IX	-0,3	-1,1	3,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230.0	230	229
16:00	USA	Zapasy hurtowników	% m/m	IX	--	0,3	0,3
10 lis PIĄTEK							
16:00	USA	Nastroje konsumentów Michigan	pkt	XI	--	101.0	100,7

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, pieniądź 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. 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.