

CitiWeekly

Jasny sygnał ze strony RPP

- Na grudniowym posiedzeniu RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian, co chyba nikogo nie zaskoczyło. Większą niespodzianką okazał się wysiłek, jaki przedstawiciele Rady włożyli w przekonanie odbiorców komunikatu, że presja płacowa traci na sile. Nasze prognozy dotyczące presji płacowej w kraju są mniej optymistyczne niż projekcje NBP, jednak nie mamy wątpliwości, że na zacieśnienie polityki pieniężnej trzeba będzie długo czekać. Jednoznacznie gołębi ton wypowiedzi członków RPP w ostatnich dniach nie pozostawia złudzeń w tym zakresie.
- Biorąc to pod uwagę podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w najbliższych miesiącach RPP będzie zdecydowanie odrzucała nawoływanie do podwyżek stóp procentowych. Uczestnicy rynku liczący na szybkie zaostrzenie tonu przez RPP mogą się poważnie zawieść. Jeżeli nasze prognozy zakładające wzmocnienie presji płacowej znajdą potwierdzenie w rzeczywistości, dopiero lipcowa projekcja NBP mogłaby pokazać wzrost inflacji w Polsce w pobliże górnej granicy przedziału 1,5-3,5%. W takim przypadku RPP mogłaby w drugiej połowie roku poważnie rozważyć możliwość zacieśnienia polityki pieniężnej, a prawdopodobnym momentem pierwszej podwyżki stóp byłby wrzesień 2018 r.
- Notowania rynku FRA „wyceniają” do końca 2018 roku jedną pełną podwyżkę stóp procentowych (stawka FRA 12x15 jest o 30 pkt. baz. wyższa od WIBOR 3M).
- RPP znajduje się w o tyle łatwej sytuacji, że również Europejski Bank Centralny najprawdopodobniej nie zdecyduje się na podwyżki stóp przez dłuższy czas. Spodziewamy się, że na czwartkowym posiedzeniu EBC – nawet pomimo bardziej optymistycznych prognoz wzrostu gospodarczego – utrzyma łagodny ton komunikatu. Z kolei Fed (środa, 13.12.) zapewne zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych o 25 pkt. baz. Podwyżki w Stanach Zjednoczonych prawdopodobnie będą kontynuowane również w 2018 roku. Oczekujemy w przyszłym roku wzrostu stóp łącznie o 75 pkt. baz.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

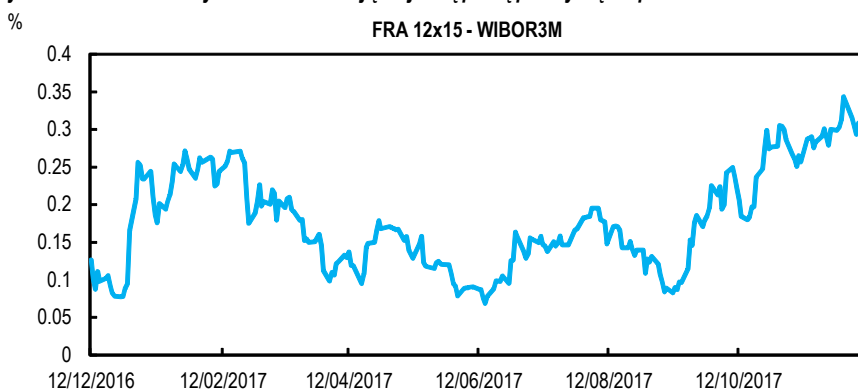
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 18	4,21	3,48	4,73	1,21	1,50	0,00	1,73	0,55	2,50
IV KW 18	4,14	3,34	4,60	1,24	2,00	0,00	2,35	0,75	2,75

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dn. 17.11, pozostałe prognozy z dnia 28.11.2017.

Wykres 1. Kwotowania rynku FRA wskazują na jedną pełną podwyżkę stóp do końca 2018 roku



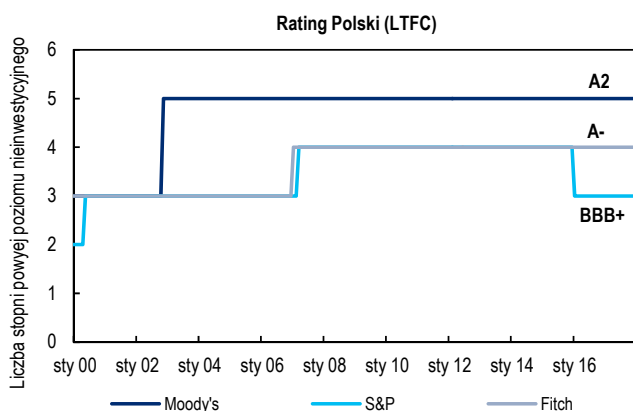
Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

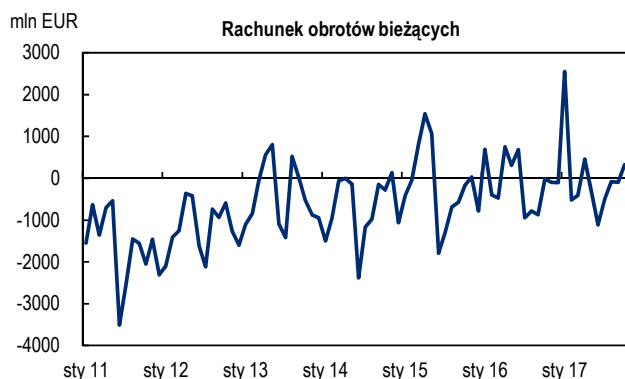
Wykres 2. Fitch pozostawia rating bez zmian



- Zgodnie z oczekiwaniami agencja Fitch pozostawiła długoterminowy rating zadłużenia Polski w walucie obcej (LTFC) bez zmian na poziomie A- i podtrzymała perspektywę „stabilną”.
- Agencja zasygnalizowała, że obniżkę ratingu (lub jego perspektywę) mogłoby wywołać np. odejście rządu od limitu 3% PKB jako kotwicy fiskalnej lub fiasko zacieśnienia fiskalnego.
- W najbliższym roku nie spodziewamy się zmian ratingu LTFC Polski przez główne agencje ratingowe.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 3. Rachunek obrotów bieżących pod kontrolą



- W rozpoczynającym się tygodniu poznamy szczegółowe dane o listopadowej inflacji (wstępny odczyt: 2,5%). Szacujemy, że inflacja bazowa po wyeliminowaniu cen żywności i energii wzrosła do około 1% z 0,8% w październiku.
- W przypadku rachunku obrotów bieżących spodziewamy się w październiku nadwyżki w wysokości 350 mln EUR. Wynik ten jest możliwy między innymi dzięki nadwyżce w handlu zagranicznym (eksport w październiku: +15,9%, import: 13,3% r/r).

Źródło: MF, Citi Handlowy

Wykres 4. W Stanach Zjednoczonych przybywa miejsc pracy, jednak płace rozczarowują



- Piątkowe dane ze Stanów Zjednoczonych pokazały szybszy niż oczekiwano przyrost miejsc pracy poza rolnictwem (+228 tys. vs. konsensus 195 tys.).
- Rozczarowaniem okazały się jednak dane o płacach – ich wzrost wyniósł 0,2% m/m, wobec prognoz na poziomie 0,3%.
- Słabsze płace nie zmieniają nic w oczekiwaniach dotyczących podwyżki stóp przez Fed na najbliższym posiedzeniu (13.12.) Niemniej ograniczają one szanse podwyżki w marcu (szanse wyceniane przez rynek: ok. 68%).

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
11 gru PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Inflacja	% r/r	XI	2,5	2,5	2,2
12 gru WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	XII	17,5	18,0	18,7
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	XI	1,0	0,9	0,8
13 gru ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	0,5	0,0	-0,6
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	XI	--	0,2	0,2
14:30	USA	Inflacja	% m/m	XI	0,4	0,4	0,1
20:00	USA	Decyzja Fed	%	XI	1,50	1,50	1,25
14 gru CZWARTEK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XII	62,0	62,0	62,5
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	XII	54,8	54,6	54,3
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XII	60,2	59,7	60,1
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	XII	56,4	56,0	56,2
13:45	EUR	Decyzja w sprawie stóp	%	XII	0,0	0,0	0,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mIn EUR	X	320	148	-100
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	235	239	236
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XI	0,2	0,3	0,2
15 gru PIĄTEK							
12:00	PL	Aukcja obligacji					

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

Prognozy Makroekonomiczne

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	530	622
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1657	1720	1799	1851	1967	2094
PKB per capita (USD)	13738	12994	13622	14199	12417	12215	13822	16253
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,9	4,4	3,9
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	2,7	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,2	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	8,8	6,8	7,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7,4	8,7
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,4
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,7	7,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0
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	1,73	2,35
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,40	4,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,60	3,34
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,72	3,39
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,25	4,14
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,17
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-1,5	-10,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,3	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,9	-6,2
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	225,1	264,2
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	223,3	270,5
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	18,6	22,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-18,7	-21,2	-26,0
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	103,0	111,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,5	-1,9	-2,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,8	-0,3	-0,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,3

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

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 tożsamy 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.