

CitiWeekly

Decyzja RPP, nowe projekcje NBP i wybory w USA

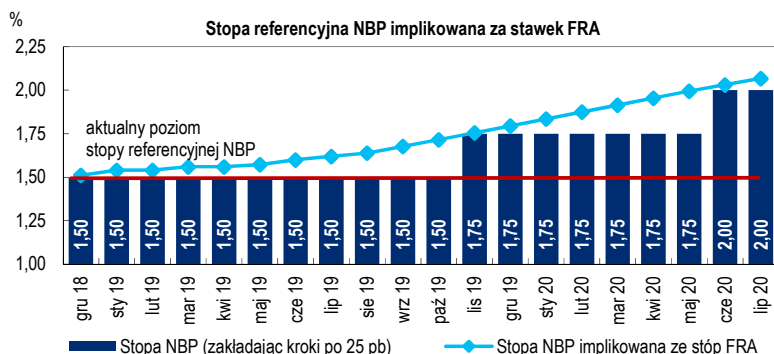
- Oczekujemy podobnie jak rynek, że na posiedzeniu w tym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieni parametrów polityki pieniężnej, a w centrum uwagi będzie komunikat oraz nowe projekcje NBP. W szczególności istotne będzie przełożenie cen energii elektrycznej na projekcję CPI, biorąc pod uwagę znaczny wzrost cen nośników energii i praw do emisji CO2 na rynku. Jeden z bardziej jastrzębich członków RPP zasugerował w październiku, że Raport o inflacji mógłby być argumentem za podwyżką stóp procentowych już w I kwartale przyszłego roku. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie zrewidowana w górę a inflacja osiągnie w niej 3% już w I-ym lub II-im kwartale. Jednocześnie jednak wątpimy, czy to będzie wystarczające aby przekonać Radę, że zacieśnienia polityki pieniężnej jest niezbędne. Sądzymy, że bardziej prawdopodobne jest to, że usłyszymy po raz kolejny zapewnienia, że stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie przez cały przyszły rok oraz że rosnące ceny energii zostaną zignorowane tak długo jak nie wpłynie to w istotny sposób na inflację bazową netto. W bazowym scenariuszu wciąż oczekujemy podwyżki stóp na początku 2020 r.
- Tymczasem na kolejną 7-ą w cyklu podwyżkę stóp procentowych zdecydował się czeski bank centralny i po raz pierwszy w historii stopy procentowe w Czechach osiągnęły wyższy poziom niż w Polsce. Spodziewamy się trzech kolejnych podwyżek stóp w 2019 r.
- W wyborach do amerykańskiego Kongresu oczekujemy zwycięstwa i zdobycia większości w Izbie Reprezentantów przez demokratów. To mogłoby doprowadzić do zmian w reformie podatkowej i napięć z Białym Domem, jednak przy braku głosów, aby rozpocząć procedurę impeachmentu wobec prezydenta. W gestii prezydenta nadal leżałaby polityka handlowa i zagraniczna. W alternatywnym scenariuszu wygrana republikanów dawałaby szanse na kolejną reformę podatkową co wspierałoby dolara.
- Angela Merkel nieoczekiwanie zapowiedziała w ubiegłym tygodniu, że nie będzie ubiegać się o przywództwo w CDU i odejdzie z polityki po obecnej kadencji. W bazowym scenariuszu, dla którego niepewność jest bardzo wysoka, prawdopodobne są nowe wybory parlamentarnych w Niemczech w II poł. 2019 r. i uformowanie centrowej koalicji z CDU i rosnącą w sondażach partią „Zielonych”, co dawałoby szanse na reformy i oznaczałoby większą proeuropejskość.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 18	4,28	3,72	4,86	1,15	1,50	-0,40	1,72	0,60	2,75
IV KW 19	4,25	3,48	4,78	1,22	1,50	0,00	2,08	0,85	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 19.10.18 r. pozostałe prognozy z dnia 19.09.2018 r.

Wykres 3. Oczekujemy czterech podwyżek stóp przez RPP w 2020 r., tj. więcej niż wycenia rynek



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

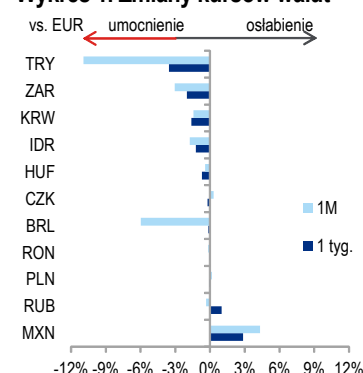
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

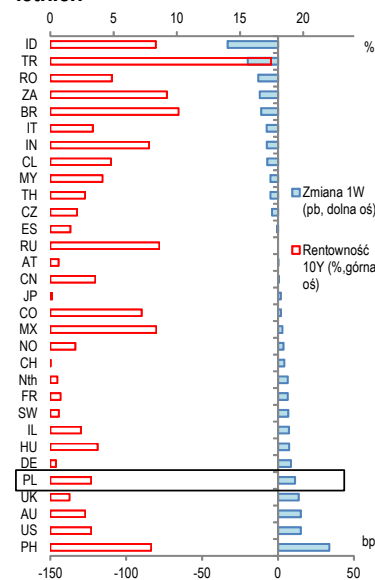
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 2.11.2018 r.

Źródło: Reuters.

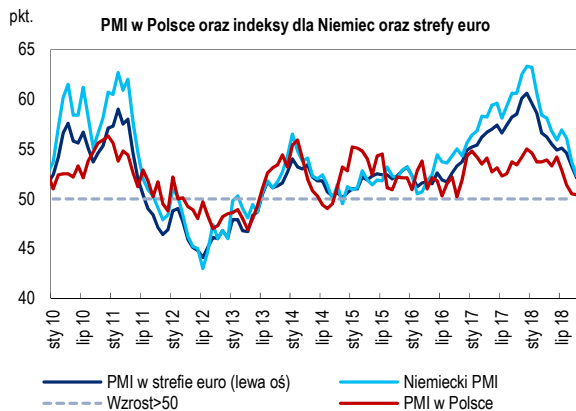
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

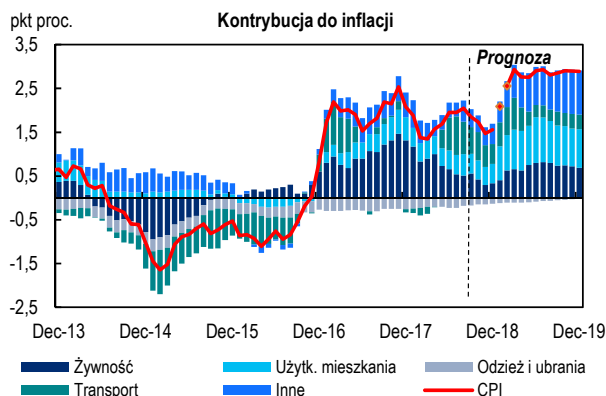
Wykres 4. Niski PMI, ale spowolnienie PKB powinny być niewielkie i stopniowe



- Indeks PMI dla przemysłu obniżył się w październiku do 50,4 pkt (najniższego poziomu od 2 lat) z 50,5 pkt we wrześniu zgodnie z naszymi oczekiwaniami w nieco mniejszym stopniu niż zakładał rynek (50,2). Indeks zatrudnienia pokazał spadek po raz pierwszy od 5 lat, a indeks zamówień eksportowych spadał 3-ci miesiąc z rzędu i najmocniej od sześciu lat. Jednocześnie jednak presje kosztowe pozostały silne i nabrały tempa.
- Indeks PMI spadł zgodnie z zachowaniem PMI dla strefy euro i Niemiec i może przypadać na okres intensyfikacji obaw o konflikty handlowe i wprowadzenia nowych norm emisji spalin w UE. Sądzymy jednak, że skala spadku PMI nie znajdzie pełnego odzwierciedlenia w twardych danych o produkcji przemysłowej i oczekujemy jedynie umiarkowanego spowolnienia produkcji przy wciąż korzystnym dla eksportu kursie złotego.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

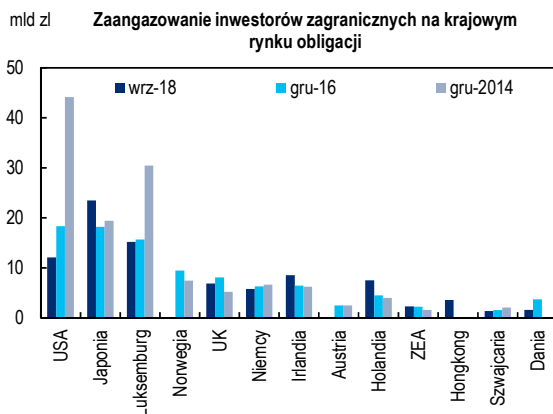
Wykres 5. Inflacja niższa, ale tylko przejściowo



- Według wstępnego odczytu GUS inflacja spadła w październiku do 1,7% r/r z 1,9% wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 1,8-1,9%. Główne składowe inflacji, dla których szacunki GUS zostały opublikowane pokazały wzrost cen żywności o 0,4% r/r, zgodnie z kilkuletnią średnią, choć nieco poniżej naszego szacunku. Jednocześnie, ceny paliw wzrosły o 1,1%, poniżej naszego szacunku. Choć zwracaliśmy uwagę na ryzyka w tych kategoriach w dół to jednak skala niespodzianki we wstępnym szacunku GUS wynikała prawdopodobnie też z niższej inflacji netto.
- Wciąż spodziewamy się, że inflacja osiągnie lokalny dołek w listopadzie, a w I połowie 2019 r. znacznie wzrośnie powyżej celu inflacyjnego do ok. 3% za sprawą wzrostu cen energii oraz wciąż wysokiej presji popytowej.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Inwestorzy zagraniczni kupowali obligacje we wrześniu



- Według najnowszych danych Ministerstwa Finansów inwestorzy zagraniczni zwiększyli swoje zaangażowanie na krajowym rynku długu we wrześniu o ok. 2 mld zł. Wzrosło zaangażowanie inwestorów zaklasyfikowanych do tzw. rachunków zbiorczych i instytucji publicznych. Swoje pozycje zmniejszyli zagraniczne banki oraz fundusze emerytalne. Inwestorzy z USA kontynuowali ograniczanie swoich portfeli. Poza tym portfele zmniejszyli inwestorzy z Japonii, Niemiec i ZEA. Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku utrzymuje się w pobliżu 30%.
- MF podał także podaż obligacji na listopad, kiedy to na aukcji podstawowej zaoferuje 3-6 mld zł obligacji i prawdopodobnie zakończy finansowanie tegorocznych potrzeb i zorganizuje także przetarg zamiany.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
05 lis PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	ISM dla usług		X	58,4	59,3	61,6
06 lis WTOREK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IX	2,3	-0,6	2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	-1	--	1,9
09:55	DE	PMI dla usług		X	--	53,6	55,9
10:00	EUR	PMI dla usług		X	53,3	53,3	54,7
	USA	Wybory częściowe do Kongresu					
07 lis ŚRODA							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	0,5	0	-0,3
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	0,2	0,1	-0,2
13:00	PL	Decyzja RPP	%	XI	1,5	1,5	1,5
08 lis CZWARTEK							
	UE	Prognozy makroekonomiczne Komisji Europejskiej					
03:00	CN	Eksport	% r/r	X	--	--	14,5
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	X	--	--	3,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	214
20:00	USA	Decyzja Fed	%	XI	2,25	2,25	2,25
09 lis PIĄTEK							
02:30	CN	Inflacja	% r/r	X	--	2,5	2,5
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	X	2,4	--	2,3
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	IX	--	0,3	0,3
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan - wstępny		XI	99	97,9	98,6

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi; * po rewizji

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	471	526	585	633
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 129	2 276
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 415	11 944	13 696	15 268	16 537
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	39,5	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	109,8	6,7	5,5	5,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	4,8	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	5,7	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,4	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,7	4,0
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	3,6	5,6
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	5,0	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,6	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,8
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,0	7,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,11	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	2,08
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,40	3,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,72	3,48
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,59	3,63
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,28	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,26	4,28
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,8	-2,1	-4,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,2	-0,4	-0,8
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,1	-8,8
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	222,8	248,6	253,8
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,2	252,7	262,5
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	21,0	24,0	26,3
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,8	-21,8	-21,9
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,4	-0,7	-1,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	0,2	0,8	0,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,5	46,4	44,8

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 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.