

CitiWeekly

O ile wzrośnie inflacja i jak zareaguje RPP?

- Główni dostawcy energii elektrycznej złożyli do URE wnioski, które według doniesień DGP – przewidują ok. 30% podwyżki cen dla gospodarstw domowych. Nowe stawki miałyby najprawdopodobniej zacząć obowiązywać na początku 2019 r. Nie jest pewne jak będzie wyglądać zapowiadany przez przedstawicieli rządu mechanizm ochrony gospodarstw domowych. Według DGP mechanizm ten miałby formę transferów z budżetu, które zostałyby uruchomione w drugiej połowie roku, a więc już po podwyżkach cen. Z drugiej strony, w reakcji na doniesienia prasowe minister Tchórzewski zapowiedział, że ceny energii dla gospodarstw domowych w ogóle nie ulegną zmianie, a budżet dokona bezpośrednich rozliczeń z firmami energetycznymi.
- Wciąż nie wiemy jakie rozwiązanie osłonowe zostanie zaaprobowane przez rząd i jaką podwyżkę cen zaakceptuje URE, a będzie miało to kluczowe znaczenie dla przyszłorocznej ścieżki inflacji. Inflacja mogłaby osiągnąć nawet 4% gdyby URE zatwierdził 30% podwyżki cen dla konsumentów, przy czym bezpośredni wpływ podwyżek dla gospodarstw domowych szacujemy na ok. 1,2 pkt proc., a efekty pośrednie stanowiłyby ok. 0,4 pkt proc. (wzrost CPI na skutek wzrostu kosztów produkcji). Z kolei zupełny brak podwyżek cen energii dla gospodarstw domowych dorównałby do obniżenia naszego szacunku inflacji o ok. 0,3 pkt proc. do 2,5%. Rekompensaty dla gospodarstw domowych lub firm energetycznych podwyższyłyby deficyt o ok. 0,3 pkt proc.
- Ostatnie minutes z posiedzenia RPP pokazały, że na listopadowym posiedzeniu zgłoszony został wniosek o podwyżkę stóp o 25 pkt. baz. Był to pierwszy taki wniosek od maja 2012 r. Na podstawie wypowiedzi członków RPP można przypuszczać, że do grupy największych jastrzębi należą K. Zubelewicz, E. Gatnar, Ł. Hart oraz J. Osiatyński. Komentarze powyższych członków Rady sugerują również, że autorem wniosku o podwyżkę najprawdopodobniej był K. Zubelewicz i naszym zdaniem był on prawdopodobnie jedyną osobą, która zagłosowała za podwyżką stóp w listopadzie. W bazowym scenariuszu oczekujemy, że RPP nie zmieni stóp do końca 2019 r. Do podwyżki już w I poł. 2019 r. mogłoby dojść w przypadku znacznego wzrostu inflacji do przynajmniej 4%, a prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniamy na około 30%.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

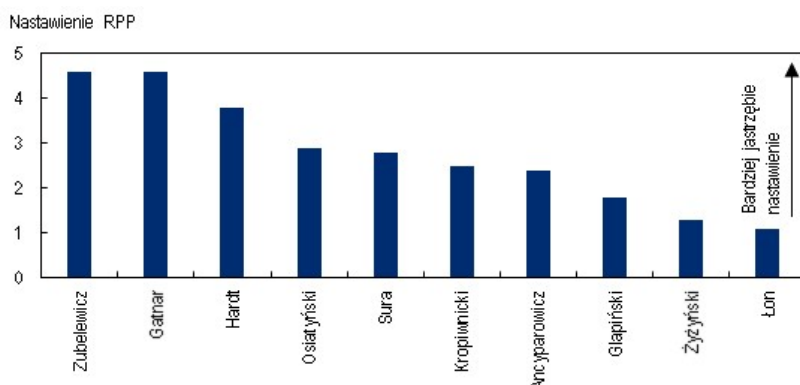
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 18	4,28	3,79	4,76	1,13	1,50	-0,40	1,72	0,60	2,75
IV KW 19	4,19	3,43	4,66	1,22	1,50	0,00	2,08	0,85	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 19.10.18 r. pozostałe prognozy z dnia 24.10.2018 r.

Wykres 1. Jastrzębie i gołębie w RPP



Spis treści

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

Źródło: PAP, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

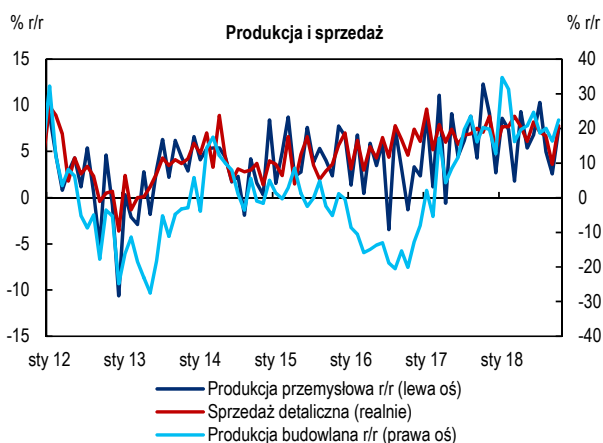
Wykres 2. Mocne płace i sprzedaż



- Wzrost płac przyspieszył w październiku do 7,6% (z 6,7%), a tym samym okazał się wyższy od oczekiwań rynkowych (6,6%). Tempo wzrostu zatrudnienia ustabilizowało się na poziomie 3,2%. Spodziewamy się, że dynamika płac może jeszcze nieco wzrosnąć w przyszłym roku.
- Realny wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył w październiku do 7,8% r/r (z 3,6% we wrześniu), wobec oczekiwań rynku na poziomie 5,9%. Na tak wyraźną poprawę złożyło się odreagowanie w sprzedaży pojazdów samochodowych do +9,7% r/r, wobec spadku o 4,3% r/r we wrześniu, kiedy to słaby wynik był związany wprowadzeniem nowych norm emisji spalin. Przyspieszyła też sprzedaż w pozostałych kategoriach. Dane z rynku pracy będą wspierać konsumpcję także w kolejnych kwartałach, choć oczekujemy jej stopniowego spowolnienia.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

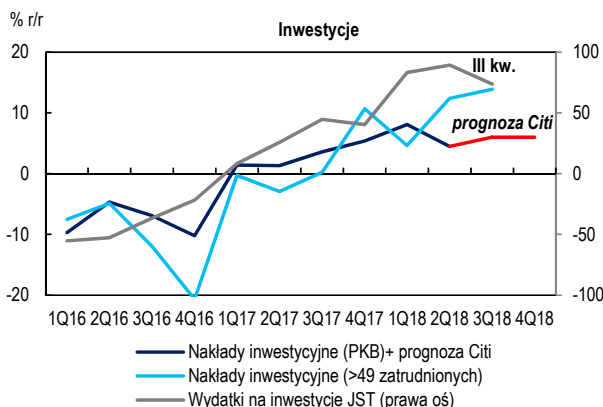
Wykres 3. Produkcja także przyspieszyła i zaskoczyła w górę



- Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył w październiku do 7,4% (z 2,8% we wrześniu) i przekroczył oczekiwania na poziomie 6,7%. Przyspieszenie produkcji nastąpiło w większości kategorii poza górnictwem. W dużej mierze poprawa dynamiki wynikała z efektu większej liczby dni roboczych, a po korekcie o czynniki sezonowe produkcja spowolniła do 5% z 5,4%. Jednocześnie produkcja budowlana wzrosła o 22,4% (vs. Konsensus: 19,6%).
- Naszym zdaniem w najbliższych miesiącach produkcja budowlana spowolni analogicznie do słabszych danych o pozwoleniach na budowę, ale wciąż pozostanie stosunkowo mocna, między innymi dzięki napływowi środków UE i realizacji projektów infrastrukturalnych.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 4. W tym tygodniu szczegóły PKB za III kw.



- W tym tygodniu poznamy szczegółowe rozbięcie danych o PKB za III kwartał. Wstępny odczyt pokazał dynamikę wzrostu na poziomie 5,1%, bez zmian w porównaniu z II kw. oraz znacznie powyżej oczekiwań rynku na poziomie 4,6%. Możliwe, że za lepszym wynikiem w III kw. stał wzrost zapasów, utrzymanie wysokiej dynamiki konsumpcji oraz nieco mocniejsze inwestycje.
- Najnowsze dane o wynikach finansowych firm za III kwartał pokazały wzrost inwestycji dużych przedsiębiorstw o ok. 14% r/r, w tym dalsze przyspieszenie inwestycji w maszyny do ok. 17%. Z kolei dane o budżecie jednostek samorządu terytorialnego sugerują niewielkie spowolnienie wydatków inwestycyjnych JST, ale ich dynamika wciąż pozostaje w pobliżu 80% r/r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 lis PONIEDZIAŁEK							
11:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	102,1	102,3	102,8
27 lis WTOREK							
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	IX	--	5,3	5,5
16:00	USA	Zaufanie konsumentów		XI	138,4	136,2	137,9
28 lis ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	X	570	585	0,55
29 lis CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych		XI	109,4	109	109,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	219	224
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	X	0,4	0,4	0,3
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	X	0,2	0,2	0,1
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	X	0,4	0,4	0,2
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	X	--	0,9	0,5
20:00	USA	Minutes FOMC		X	--	--	--
30 lis PIĄTEK							
2:00	CN	PMI dla przemysłu		XI	--	50,6	50,2
2:00	CN	PMI dla usług		XI	--	--	53,9
9:00	CZ	PKB	% r/r	III kw	--	--	2,3
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	%	XI	--	--	1,8
10:00	PL	PKB	% r/r	III kw.	5,1	5,1	5,1
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	XI	2	2,1	2,2
15:45	USA	Chicago PMI		XI	--	59,3	58,4

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	5,2	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	3,79	3,43
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,62	3,60
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,28	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,26	4,22
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. * prognoza PKB została zrewidowana do 5,2% z 4,8%, bez rewizji prognoz składowych PKB, które zostaną zrewidowane pod koniec miesiąca wraz z publikacją pełnego rozbięcia danych za III kwartał.

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 000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.