CitiWeekly

A pod choinką … podwyżka stóp

- W najbliższych dniach, wraz ze zbliżaniem się przerwy świątecznej, zmienność na rynkach finansowych powinna wygasać. Jedynym istotnym wydarzeniem, które będzie przyciągać uwagę inwestorów będzie środowe posiedzenie amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC).
- Spodziewamy się – podobnie zresztą jak konsensus – podwyżki stóp o 25 pb do poziomu 2,5% (oraz wzrostu IOER o 20pb). Dużo większe znaczenie będą mieć ewentualne zmiany w komunikacie i to, co oznaczają one dla ewentualnych przyszłych decyzji FOMC. Naszym zdaniem amerykański bank centralny pozostawi otwartą furtkę do kolejnych podwyżek stóp procentowych, sygnalizując jednak, że będą one uzależnione od napływających danych.
- Nasz podstawowy scenariusz zakłada, że w przyszłym roku dojdzie jeszcze do dwóch podwyżek stóp, w tym najbliższej nie wcześniej niż w marcu 2019 r. Biorąc pod uwagę zmiany w komunikacji ze strony Fed bilans ryzyk jest przechylony w stronę ewentualnego opóźniania podwyżek w stosunku do naszych prognoz.
- W Polsce uwaga uczestników rynku będzie kierowała się na najnowsze dane o płacach, produkcji oraz sprzedaży detalicznej (więcej na stronie 2). Wątpimy jednak aby tego typu informacje wystarczyły aby wyrwać rynek z przedświątecznego marazmu.
- ***W związku ze zbliżającymi się Świętami chcielibyśmy Państwu życzyć dużo radości i odpoczynku. Po ostatnim, gospodarczo wyjątkowo udanym roku, jedyne co nam pozostaje, to życzyć podobnie jak rok temu: „Oby pod względem gospodarczym nadchodzący rok obfitował w porównywalną liczbę pozytywnych informacji co 2018 r., a i tak optymistyczne prognozy ekonomistów ponownie okazały się zbyt ostrożne!"***
- Nasz kolejny raport tygodniowy ukaże się 7 stycznia.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 19	4,30	3,77	4,78	1,15	1,50	-0,40	1,72	0,35	2,85
I KW 20	4,28	3,48	4,81	1,23	2,00	0,00	2,30	0.90	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 11.12.18 r. pozostałe prognozy z dnia 24.10.2018 r.

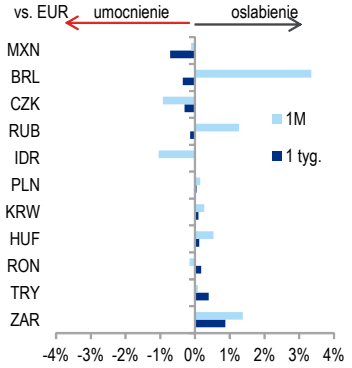
Wykres 3. Rynek wycenia obecnie mniej niż jedną podwyżkę stóp w 2019 r.

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

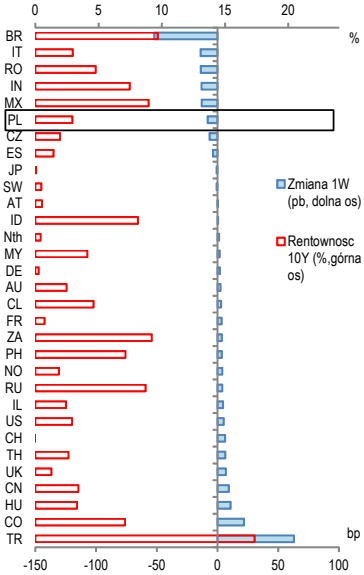
Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

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

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



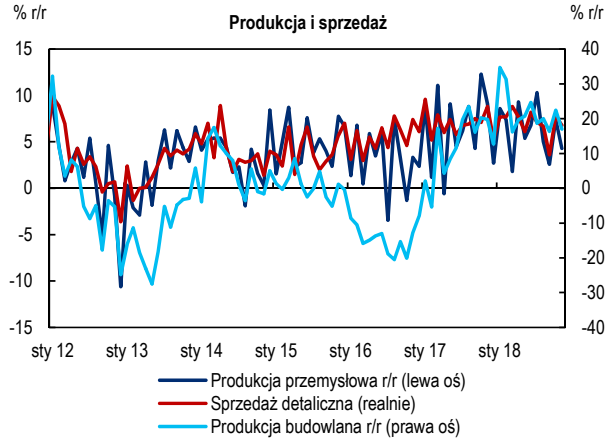
Według stanu na dzień 14.12.2018 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści **Nr str.**

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

Tydzień w wykresach

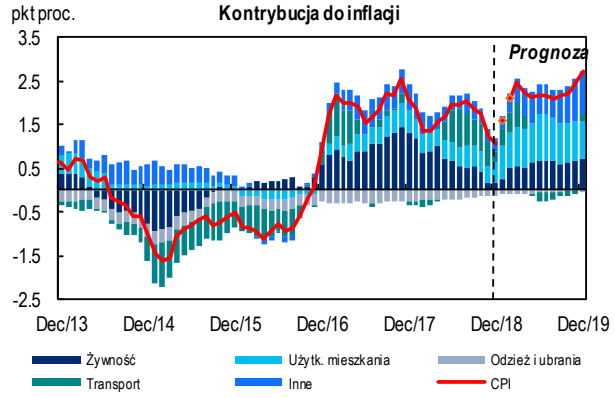
Wykres 4. Oczekujemy słabszego wzrostu płac, produkcji i sprzedaży w listopadzie



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Publikowane w najbliższych dniach dane za listopad najprawdopodobniej potwierdzą, że aktywność gospodarcza wyhamowuje w III kw.
- Oczekujemy wzrostu produkcji przemysłowej o około 4,3% r/r, a więc wolniej niż 7,4% w październiku. Polski przemysł częściowo odczuwa negatywne efekty spowolnienia w niemieckim eksporcie.
- Jednocześnie nasze prognozy sprzedaży detalicznej (6,8% r/r) są nieco wyższe od oczekiwań rynkowych. Konsumpcja prawdopodobnie pozostaje głównym motorem wzrostu w kraju.

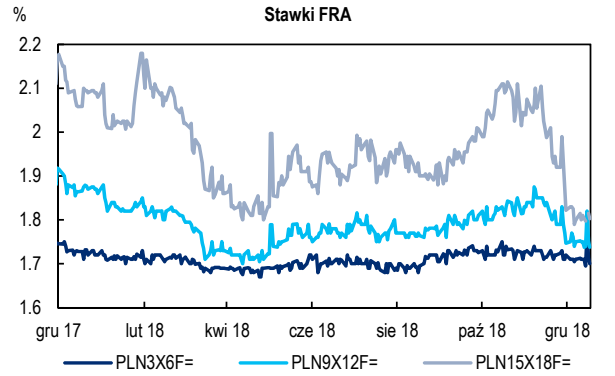
Wykres 5. Inflacja może jeszcze lekko spaść w grudniu ze względu na niskie ceny paliw



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Ubiegłotygodniowe dane o inflacji pokazały lekką rewizję listopadowego CPI – do poziomu 1,3% z pierwotnie szacowanego 1,2%.
- Czynnikiem zaniżającym inflację były spadki cen usług związanych z łącznością oraz spadające opłaty radiowo-telewizyjne. Można więc zaryzykować twierdzenie, że postęp technologiczny ujawniający się spadkami cen w tych kategoriach kompensuje proinflacyjny wpływ sytuacji na rynku pracy.
- W grudniu inflacja najprawdopodobniej ponownie spadnie i osiągnie 1,1%, a w kolejnych miesiącach zacznie się piąć w górę. Wielu inwestorów w ostatnich trzech tygodniach pogodziło się ze scenariuszem bardzo niskiej inflacji, co zwiększa ryzyko, że kolejne publikacje (w 2019 r.) mogą pozytywnie zaskoczyć.

Wykres 6. Rok 2019 minie zapewne pod znakiem stabilnych stóp procentowych



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- Niski bieżący poziom inflacji rozwiewa wątpliwości (o ile w ogóle takie istniały) co do strategii RPP w 2019 roku.
- W minionym tygodniu J. Osiatyński z Rady Polityki Pieniężnej stwierdził, że *„na przyszły rok będziemy prawdopodobnie mieli bliżej 4 procent niż 3,5 procent wzrostu PKB. Wydaje się także, że inflacja będzie utrzymana w ryzach i ukształtuje się poniżej celu inflacyjnego*".
- Naszym zdaniem 2019 r. będzie rokiem stabilnych stóp procentowych w kraju.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 gru		**PONIEDZIAŁEK**					
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	XI	2	2	2,2
14:00	**PL**	**Inflacja netto**	**% r/r**	**XI**	**0,7**	**0,7**	**0,9**
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	XII	--	21,5	23,3
18 gru		**WTOREK**					
10:00	**PL**	**Zatrudnienie**	**% r/r**	**XI**	**3,0**	**3**	**3,2**
10:00	**PL**	**Płace**	**% r/r**	**XI**	**7,2**	**7,1**	**7,6**
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	XII	0,9	0,9	0,9
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln m/m	XI	1,23	1,234	1,228
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	XI	1,235	1,265	1,263
19 gru		**ŚRODA**					
10:00	**PL**	**PPI**	**% r/r**	**XI**	**--**	**3,1**	**3,2**
10:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**% r/r**	**XI**	**4,3**	**4,3**	**7,4**
10:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**% r/r**	**XI**	**17**	**16,5**	**22,4**
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	XI	5,13	5,15	5,22
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	XII	2,5	2,5	2,25
20 gru		**CZWARTEK**					
3:30	JP	Decyzja Banku Japonii	%	XII	--	-0,1	-0,1
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	XII	0,75	0,75	0,75
14:00	CZ	Decyzja CNB w sprawie stóp proc.	%	XII	--	1,75	1,75
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XII	--	12,0	12,9
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	% m/m	XI	--	0	0,1
21 gru		**PIĄTEK**					
10:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna**	**% r/r**	**XI**	**6,8**	**7,0**	**7,8**
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	XI	1,6	1,8	-4,4
14:30	USA	Finalny PKB	%	III kw	--	3,5	4,2
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XII	--	97,4	97,5
16:00	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	XI	0,4	0,3	0,4
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	XII	-4,5	-4,2	-3,9
25 gru		**WTOREK**					
	PL	**Boże Narodzenie**					
26 gru		**ŚRODA**					
	PL	**2. dzień świąt Bożego Narodzenia**					
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	X	--	--	5,1
27 gru		**CZWARTEK**					
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	XI	--	--	0,54
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	XII	--	--	135,7
28 gru		**PIĄTEK**					
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	XII	--	--	66,4
1 sty		**WTOREK**					
	PL	**Nowy Rok**					

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	581	616
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 111	2 244
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 415	11 944	13 696	15 131	16 075
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	8,2	6,6	5,9	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (%, r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	5,0	4,1
Inwestycje (%, r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,5	7,1
Spożycie ogółem (%, r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,3	4,1
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,6	4,2
Eksport (%, r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	5,1	5,7
Import (%, r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	6,3	6,8
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,2	2,7
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,3
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	3,25	3,55
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,77	3,55
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,62	3,66
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,30	4,29
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,27	4,30
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,8	-3,4	-7,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,2	-0,6	-1,1
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-5,2	-10,0
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	222,8	247,4	259,7
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,2	252,7	269,7
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	24,0	25,7
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,8	-21,9	-22,5
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	112,0	119,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,4	-0,6	-0,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	0,2	0,9	0,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,5	46,7	44,4

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. 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.