

CitiWeekly

To nie koniec cyklu wyborczego

- Wyniki niedzielnych wyborów parlamentarnych okazały się zbliżone do sondaży z ostatnich tygodni. Częstkowe dane PKW wskazują, że Prawo i Sprawiedliwość uzyskało 44,4% głosów, Koalicja Obywatelska 26,8%, SLD 12,3%, PSL 8,6% oraz Konfederacja 6,8%. Ostateczne wyniki zapewne będą dostępne dzisiaj wieczorem lub we wtorek rano, jednak biorąc pod uwagę, że powyższe dane obejmują niemal 92% komisji wyborczych, ewentualne zmiany nie powinny być istotne.
- Na podstawie dostępnych częściowych wyników można wnioskować, że Prawo i Sprawiedliwość będzie dysponować zwykłą większością, choć zapewne nie będzie posiadać wystarczającej liczby głosów aby odrzucić ewentualne prezydenckie weto (276 głosów). Z punktu widzenia rynków finansowych taki rozkład mandatów oznacza, że dotychczasowy kierunek polityki gospodarczej (wyższe wydatki socjalne, zwiększona skala progresji w podatku dochodowym) zapewne będzie kontynuowany.
- W tym kontekście na uwagę zasługuje kształt przyszłorocznego budżetu. Po wyborach nowy rząd będzie musiał ponownie złożyć w parlamencie projekt ustawy budżetowej na 2020 rok. Naszym zdaniem istotne będzie to, czy MF zdecyduje się w takiej sytuacji wprowadzić zmiany w dokumencie, który na tym etapie nie uwzględnia jeszcze planu wypłaty trzynastej emerytury. Ponieważ limit wydatkowy jest praktycznie w pełni wykorzystany, uwzględnienie trzynastych emerytur wymagałoby zmian po stronie podatkowej (ewentualnie ściągalności) lub cięcia innych wydatków.
- Wybory parlamentarne bynajmniej nie kończą cyklu wyborczego w kraju, ponieważ na II kwartał przyszłego roku zaplanowane są wybory prezydenckie. W najbliższych miesiącach będzie można ocenić na ile kampania doprowadzi do zwiększonej presji na wydatki publiczne. Przykłady programów wydatkowych ogłoszonych w lutym oraz we wrześniu bieżącego roku sugerują, że uczestnicy rynku mogą brać pod uwagę prawdopodobieństwo dalszego wzrostu wydatków.

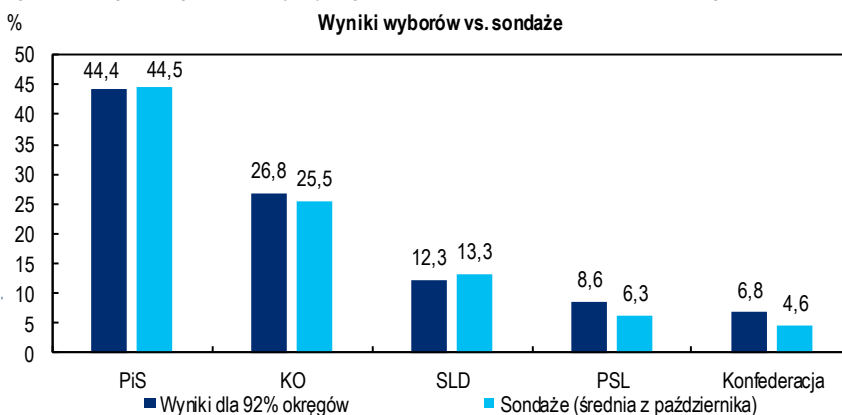
P

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 19	4,39	3,99	4,93	1,10	1,50	-0,50	1,72	-0,50	1,75
IV KW 20	4,32	3,79	4,97	1,14	1,50	-0,50	1,72	-0,25	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.09.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 25.09.2019 r.

Wykres 1. Wyniki wyborcze największych partii zbliżone do wskazań sondaży.



Źródło: PKW, Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

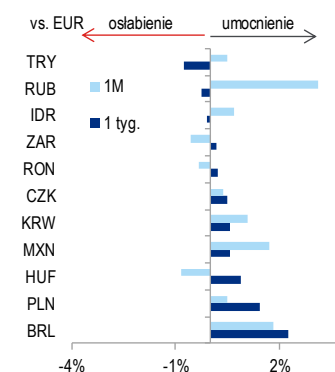
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



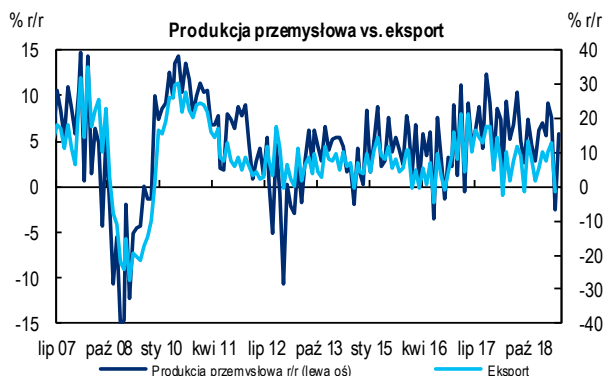
Według stanu na dzień 11.10.2019 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

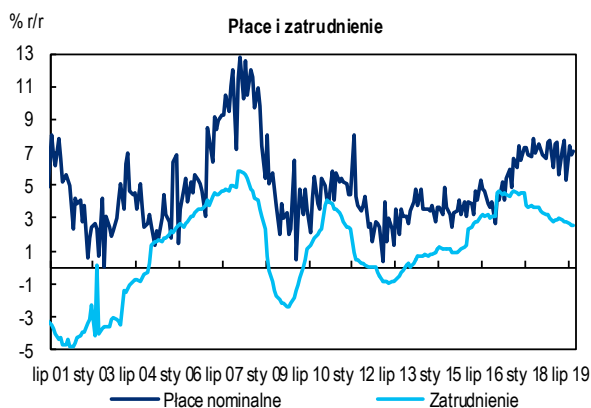
Wykres 3. Produkcja prawdopodobnie przyspieszyła a bilans obrotów bieżących uległ pogorszeniu



- Nasze szacunki wskazują na przyspieszenie produkcji przemysłowej do 5,9% r/r z -1,3%. Za lepszy wynik produkcji będzie odpowiadał głównie efekt większej liczby dni roboczych. Niemniej jednak słabe dane z przemysłu niemieckiego i niski PMI dla Polski, który utrzymuje się poniżej 50 pkt od wielu miesięcy oraz najniższy od 10 lat odczyt nowych zamówień przemawia za słabszymi odczytami produkcji w II połowie roku.
- Szacujemy, że saldo obrotów bieżących uległo pogorszeniu do ponad 1 mld EUR. Niemniej skumulowane saldo za 12 miesięcy jest wciąż bliskie zera.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

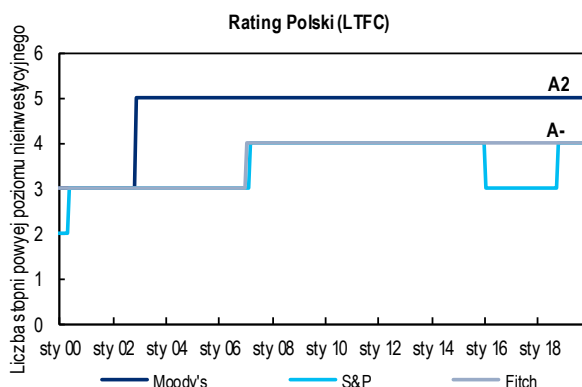
Wykres 4. Oczekujemy przyspieszenia płac i potwierdzenia wstępnego odczytu inflacji



- Spodziewamy się również niewielkiego odreagowania płac we wrześniu do 7,1% z 6,8%. Choć indeksy z ankiet banku centralnego pokazują, że szczyt presji płacowej minął, co może iść w parze ze spowolnieniem gospodarczym, to sądzimy, że dynamika płac może jeszcze przyspieszyć w przypadku implementacji planu znacznego podwyższenia pensji minimalnej w kolejnych latach.
- Naszym zdaniem GUS potwierdzi wstępny odczyt inflacji na poziomie 2,6% wobec 2,9% w sierpniu. Oczekujemy inflacji netto na poziomie 2,3%. W kolejnych miesiącach spodziewamy się stopniowego wzrostu inflacji do ponad 3,5% w styczniu i później stopniowego spadku w kierunku celu.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Rating Polski bez zmian, częściowa umowa USA-Chiny i szczyt UE w sprawie Brexitu



- Agencja S&P utrzymała rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Agencja oczekuje utrzymania rozsądnej polityki makroekonomicznej niezależnie od wyniku wyborów.
- USA i Chiny zawarły częściowe porozumienie, które zawiesiło podwyższenie cła na import z Chin zaplanowane na 15 października. Porozumienie musi być jeszcze formalnie podpisane, co może mieć miejsce na szczycie APEC 14-17.11. Choć to wydarzenie poprawiło nastroje rynkowe, nie rozwiązało w pełni obaw o skutki wojen handlowych. W tym tygodniu USA mogą nałożyć cła na import z UE o wartości 7,5 mld EUR.
- Pod koniec tygodnia w centrum uwagi będzie szczyt unijny poświęcony Brexitowi, który będzie ostatnią szansą na uzyskanie porozumienia przed ostatecznym terminem negocjacji 31 października. Rząd brytyjski musiałby uzyskać większość parlamentarną dla swojej koncepcji Brexitu do 19 października lub poprosić o wydłużenie terminu negocjacji do końca stycznia 2020.

Źródło: Reuters, Citi Research, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 paź PONIEDZIAŁEK							
00:00	CN	Eksport	% r/r	IX	--	-3	-1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	% r/r	VIII	--	--	0,3
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% r/r	VIII	0,3	0,3	-0,4
14:00	PL	Rachunek bieżący	mln EUR	VIII	-1012	-555	-814
15 paź WTOREK							
03:30	CN	Inflacja	% r/r	IX	--	2,9	2,8
10:00	PL	CPI	% r/r	IX	2,6	2,6	2,9
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	X	-26	-26,8	-22,5
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	X	--	3,4	2
16 paź ŚRODA							
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	IX	0,8	0,9	0,9
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	IX	2,3	2,3	2,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	0,4	0,3	0,4
17 paź CZWARTEK							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IX	2,6	2,6	2,6
10:00	PL	Płace	% r/r	IX	7,1	7,1	6,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	--
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	IX	1314	1320	1364
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	IX	1385	1342	1425
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	X	--	--	12
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	-1	-0,15	0,6
18 paź PIĄTEK							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	5,9	4,7	-1,3
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	IX	--	0,1	-0,3

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	597	676
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.250	2.383
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.746	15.267	15.590	17.645
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,5	4,0
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	8,9	4,8
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,5	4,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,6	4,5
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	5,8	6,5
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	6,5	7,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,2	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,4	2,8
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,44	4,91	3,39	7,01	7,90	7,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,40	2,40
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	4,03	3,75
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,89	3,91
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,39	4,31
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,32	4,36
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-1,8	-3,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-5,0	-5,1
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	271,0	311,0
Import	198,5	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	275,9	316,1
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,5	28,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,3	-24,4
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4	-1,3	-0,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,1	0,6
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,2	44,0

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 roku 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 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.