

CitiWeekly

W oczekiwaniu na kolejny ruch Fed

- Oczekujemy obniżki stóp procentowych na październikowym posiedzeniu Fed o 25 pb do 1,75%. Byłaby to trzecia obniżka stóp w tym roku i naszym zdaniem mogłaby być ostatnią w cyklu. Jednak niewykluczone jest, że Fed nie zmieni formalnie nastawienia na neutralne. W tym tygodniu poznamy dane o PKB za III kw. w USA, które mogą zaskoczyć pozytywnie. Z kolei indeksy ISM mogą się w końcu ustabilizować po okresie znacznych spadków.
- Na ostatnim posiedzeniu pod przewodnictwem Mario Draghiego nie doszło do zmian w parametrach polityki pieniężnej ani komunikacji EBC. Stopa depozytowa została obniżona na posiedzeniu we wrześniu i oczekujemy, że pozostanie na poziomie -0,5% przez kolejne lata. Jednocześnie EBC utrzymał plan uruchomienia programu skupu aktywów 20 mld EUR miesięcznie z dniem 1 listopada. Ponadto EBC pozostawił łagodne forward guidance, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie dopóki perspektywy inflacyjne pokażą jej powrót w okolice 2%. Wraz z Christine Lagarde przejmującej stery EBC oraz zbliżaniem się efektywności polityki pieniężnej do jej krańców w centrum uwagi będzie koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej. Ośmioletnia kadencja C. Lagarde może być mniej aktywna i bogata w innowacyjne rozwiązania w polityce monetarnej, a funkcja reakcji mniej wrażliwa na dynamikę aktywności gospodarczej i inflacji. Czynnikiem zwiększającym niepewność co do przyszłych działań EBC będzie też wymiana pięciu z sześciu członków Rady EBC.
- Wsparciem dla optymizmu rynkowego, wzrostów na rynkach akcji i wzrostów rentowności na bazowych rynkach długu w ostatnim tygodniu była rosnąca nadzieja na zmniejszenie napięć między USA i Chinami oraz spadek ryzyka wyjścia Wielkiej Brytanii z UE bez porozumienia. W poniedziałek brytyjski parlament zdecyduje o tym czy 12 grudnia odbędą się wcześniejsze wybory. Z kolei kraje Unii Europejskiej zgodziły się na wydłużenie okresu negocjacyjnego do końca stycznia 2020 r.

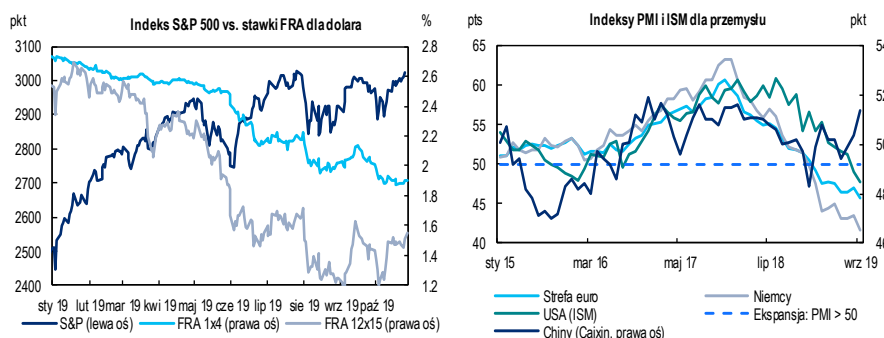
P

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 19	4,34	3,95	5,17	1,10	1,50	-0,50	1,72	-0,50	1,75
IV KW 20	4,29	3,76	5,11	1,14	1,50	-0,50	1,72	-0,25	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.10.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 23.10.2019 r.

Wykres 1. Oczekujemy wyhamowania spadków ISM dla przemysłu w USA i podobnie jak rynek obniżki stóp przez Fed o 25 pb.



Źródło: Reuters, Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

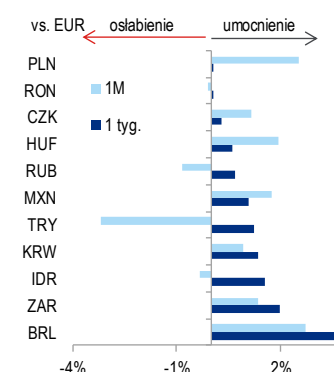
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut

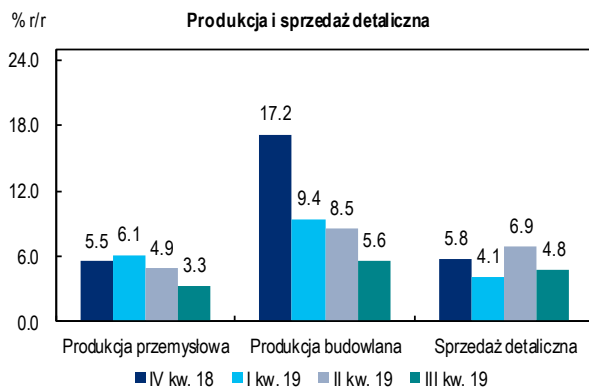


Według stanu na dzień 25.10.2019 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

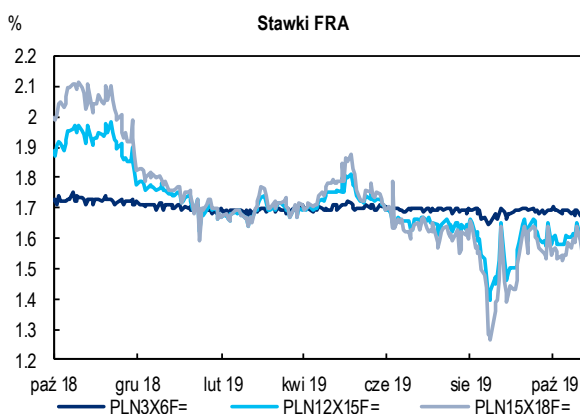
Wykres 3. Dane o aktywności sugerują słabszy wzrost w III kw.



- Produkcja budowlana przyspieszyła we wrześniu do 7,6% z 2,7%, nieco bardziej niż oczekiwał rynek (6,6%). Na taki wynik wpływ miało przyspieszenie przede wszystkim w budowie obiektów inżynierii lądowej do 15,8% z 7,7%. Po korekcie o dni robocze produkcja budowlana przyspieszyła jedynie do 6% z 5,6%.
- Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym nieoczekiwanie spowolniła do 4,3% z 4,4%. Na taki wynik złożyło się przede wszystkim spowolnienie w sprzedaży żywności, podczas gdy sprzedaż dóbr trwałego użytku przyspieszyła do 11% z 6,6%.
- Zarówno produkcja przemysłowa, budowlana i sprzedaż detaliczna spowolniły w III kw., co sygnalizuje spowolnienie wzrostu PKB. Według naszych szacunków wzrost wyhamował do 4,1%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

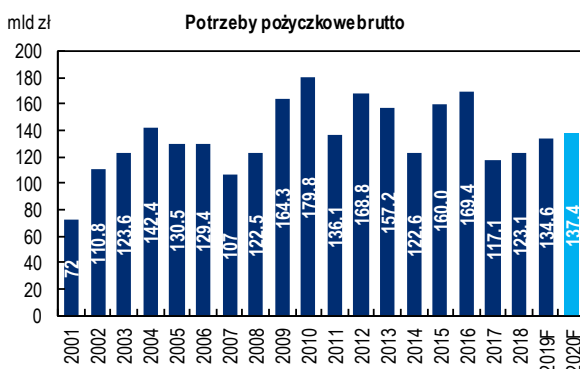
Wykres 4. Członkowie RPP niechętni zmianom stóp



- Prezes NBP A. Głapiński powiedział, że najbliższa projekcja z niższą dynamiką PKB i wyższą inflacją nie daje powodu do zmian stóp procentowych. Zdaniem Ł. Hardta większą rolę w stymulacji gospodarki powinna ograć polityka fiskalna, wobec niskiej zależności inwestycji od stóp procentowych. Jego zdaniem stopy procentowe są bliski poziomu „reversal interest rate”, przy którym dalsze obniżki przyczyniają się do ograniczenia akcji kredytowej. Jego zdaniem w Polsce można byłoby przemyśleć rewizję reguły wydatkowej a w Europie definicję kryteriów z Maastricht.
- Rząd rozważa obecnie wycofanie się z pomysłu zniesienia limitu 30-krotności składek ZUS, które miały przynieść ponad 5 mld zł dodatkowych dochodów. W związku z tym budżet na przyszły rok nie byłby zrównoważony jak pierwotnie planowano.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. Oczekujemy stabilizacji inflacji w październiku



- Nasze szacunki wskazują na stabilizację inflacji w październiku na poziomie 2,6%. Spodziewamy się przy tym przyspieszenia inflacji żywności oraz wzrostu inflacji netto, co będzie równoważone przez spadki cen paliw.
- Na przetargu zamiany resort finansów sprzedał obligacje za ok. 8 mld zł odkupując obligacje zapadalne w roku 2020. W rezultacie MF prefinansowało już ok. 28% przyszłorocznych potrzeb zaplanowanych na poziomie 137,4 mld zł. Deficyt budżetowy w 2020 r. oznaczałby podwyższenie szacunku przyszłorocznych potrzeb. Wcześniej resort finansów zakończył finansowanie tegorocznych potrzeb szacowanych przez na ok. 134,6 mld zł. Wiceminister P. Nowak poinformował, że resort finansów planuje emisję zielonych obligacji w I kw. 2020 r. Jednocześnie zastrzegł, że priorytetem są emisje na rynku krajowym i zmniejszanie zadłużenia zagranicznego.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
28 paź PONIEDZIAŁEK							
	UK	Głosowanie Izby Gmin nad wnioskiem o wcześniejsze wybory					
29 paź WTOREK							
15:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	X	130,2	127,7	125,1
15:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	IX	--	0,6	1,6
30 paź ŚRODA							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	X	--	101,1	101,7
13:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	X	--	105	135
13:30	USA	PKB	% kw/kw saar	X	2,0	1,6	2,0
19:00	USA	Stopa Fed Funds	%	X	1,75	1,75	2,00
31 paź CZWARTEK							
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	X	2,6	--	2,6
11:00	EUR	PKB - wstępny	% kw/kw	III kw.	0,1	0,1	0,2
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	X	0,8	0,7	0,8
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	220
13:30	USA	Konsumpcja osobista	%	IX	0,2	0,3	0,1
13:30	USA	Deflator PCE	%	IX	0,1	0	0
13:30	USA	Dochód osobisty	%	IX	0,4	0,3	0,4
14:45	USA	Chicago PMI	pkt	X	--	48,4	47,1
	PL	Podaż obligacji w listopadzie i dane MF o portfelach krajowych obligacji					
1 lis PIĄTEK							
	PL	Wszystkich Świętych					
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	--	44,9
13:30	USA	Stopa bezrobocia	%	X	3,6	3,6	3,5
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	X	70	85	136
14:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	51,5	51,1
15:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	X	49,8	49	47,8

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	4,4	3,7
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	8,2	3,1
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,3	4,1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,3	4,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	3,3	4,3
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,4	4,5
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,8	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,6
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,5	7,6	7,4	4,9	3,4	7,0	7,9	7,0
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	2,20	2,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,95	3,76
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,87	3,89
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,34	4,29
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,31	4,32
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	-0,2	-1,1	-0,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,2	0,3	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 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.