

CitiWeekly

Czekając na wynik wyborów w USA

Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będą wtorkowe (3.11.) wybory w USA. Według sondaży na poziomie ogólnokrajowym Joe Biden ma przewagę nad D. Trumpem w wyścigu o urząd prezydenta. Niemniej specyfika procesu wyborczego w Stanach Zjednoczonych stwarza możliwość zwycięstwa w wyborach kandydata, który niekoniecznie zdobędzie większą liczbę głosów wyborców (jak w przypadku H. Clinton w 2016 r.). W tym przypadku kluczowe są głosy elektorów przypisanych do poszczególnych stanów. W związku z tym, pomimo wskazań sondaży, nie można wkluczyć scenariusza wygranej D. Trumpa.

Jeżeli chodzi o programy gospodarcze, ewentualny wybór D. Trumpa na drugą kadencję oznaczałby zapewne kontynuację dotychczasowej polityki (wojny handlowe, deregulacja, rozwój źródeł energii opartych o węgiel). Z kolei wygrana J. Bidena zapewne oznaczałaby poprawę relacji z krajami Europy, większy nacisk na ochronę klimatu, większy pakiet fiskalny finansowany częściowo podwyżkami podatków. Z punktu widzenia rynków kluczowe będzie również to, czy Demokratom uda się zdobyć kontrolę nad obiema izbami Kongresu (tzw. „błękitna fala”).

W tegorocznym procesie wyborczym istotne będzie to, jak szybko zostaną ogłoszone wyniki. Znacznie większa liczba głosów w tym roku będzie oddawana korespondencyjnie, a tegoroczna frekwencja może być najwyższa od ponad 100 lat. Swoją głos oddało już ponad 90 mln Amerykanów, tj. ok. 2/3 łącznej liczby głosów oddanych w 2016 r. Jednak część stanów będzie przyjmować głosy korespondencyjne nawet po 3.11., co stwarza ryzyko, że wynik zostanie ogłoszony później niż zazwyczaj.

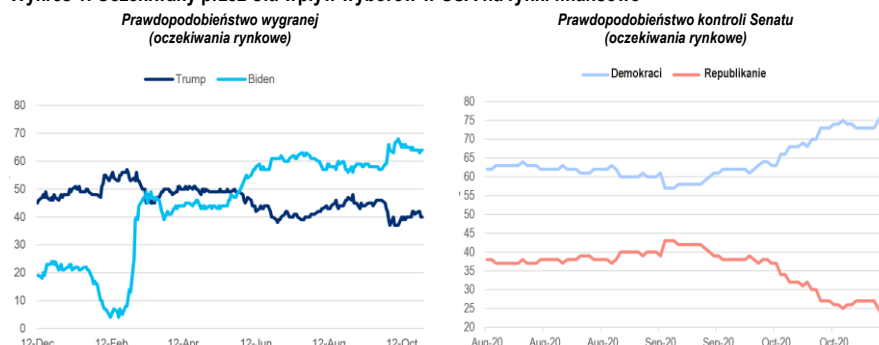
Jeżeli chodzi o rynek FX i rynek długu, największy wpływ na ich zachowanie może mieć nie to, kto konkretnie zwycięży w wyborach, lecz raczej to, czy wynik nie zostanie oficjalnie zakwestionowany. Biorąc pod uwagę powszechność korespondencyjnego głosowania oraz polaryzację poglądów, część analityków politycznych sugeruje, że w przypadku wyrównanej liczby głosów wynik wyborczy może zostać podważany przez jeden ze sztabów. Taka sytuacja mogłaby mieć zdecydowanie silniejszy wpływ na rynek (poprzez zwiększenie awersji do ryzyka) niż jednoznaczna wygrana któregoś z kandydatów. W takim przypadku o wyniku decydowałby Sąd Najwyższy (na przykład w 2000 roku protest wyborczy był rozpatrywany 36 dni). Niewykluczone są długotrwałe komplikacje prawne, co wydłużyłoby okres rozstrzygnięcia oraz mogłoby mieć istotny wpływ na premię za ryzyko oraz zmienność cen aktywów na rynkach finansowych.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 20	4,49	3,81	4,88	1,18	0,10	-0,50	-0,40	1,25
IV KW 21	4,36	3,54	4,84	1,23	0,10	-0,50	-0,20	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 8.10. pozostałe prognozy z 22.10.2020 r.

Wykres 1. Oczekiwany przez Citi wpływ wyborów w USA na rynki finansowe



Źródło: Citi Research, FiveThirtyEight, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

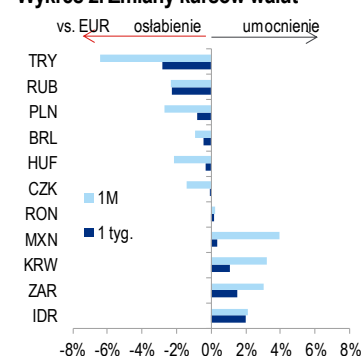
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 30.10.2020 r.

Źródło: Reuters.

Spis treści

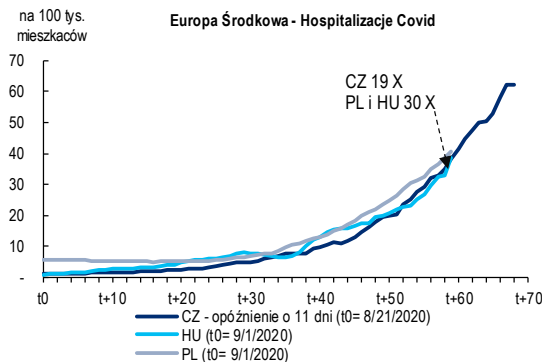
- Podsumowanie
- Tydzień w wykresach
- Kalendarz publikacji
- Tabela z prognozami

Nr str.

- 1
- 2
- 3
- 4

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Niekorzystne trendy epidemiczne w Europie Środkowej prowadzą do osłabienia aktywności



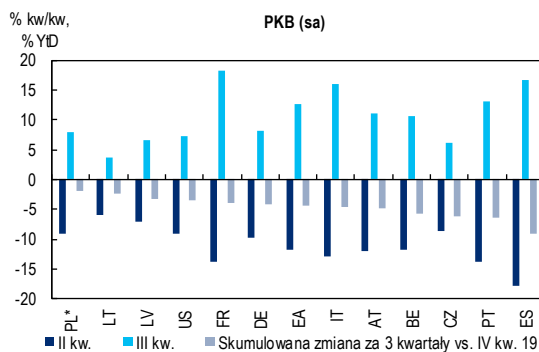
Sytuacja epidemiczna w Europie Środkowej wyraźnie się pogorszyła w ciągu ostatnich trzech tygodni. Bazując na trendach regionalnych Polska i Węgry podążają ścieżką zarysowaną przez Czechy, ale z opóźnieniem ok. 10-12 dni.

Dane z poszczególnych województw wskazują na szybko rosnące obciążenie służby zdrowia. Pomijając szybko rosnące wykorzystanie respiratorów i łóżek „covidowych” Polska posiada jeden z najniższych wskaźników liczby lekarzy i pielęgniarek na 1 tys. mieszkańców w Europie, co również może zwiększać napięcie systemu zdrowotnego.

Brak wyhamowania tego trendu w ciągu kilku dni oznaczałby wzrost ryzyka wprowadzenia dalszych restrykcji.

Źródło: ECDC, Ministerstwo Zdrowia, Citi Research, Citi Handlowy

Wykres 4. Lepsze dane o PKB za III kw. dla USA i Europy, EBC będzie działał w grudniu

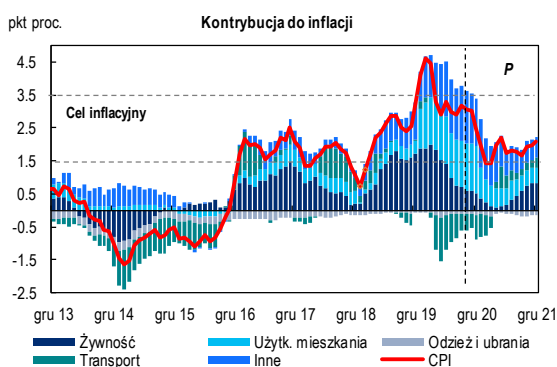


Dane o PKB za III kwartał dla USA oraz strefy euro (w tym Niemiec, Francji czy Włoch) zaskoczyły pozytywnie, co potwierdziło, że odreagowanie po załamaniu w II kw. było bardzo dynamiczne. Jednocześnie jednak straty z poprzedniego kwartału nie zostały w pełni odrobione. Znaczne pogorszenie sytuacji epidemicznej, w tym wprowadzenie lockdownów w Niemczech, Francji, Wielkiej Brytanii i Austrii wpłynie niekorzystnie na sytuację gospodarczą w kolejnych miesiącach. Ekonomiści Citi na Niemcy zrewidowali w dół prognozę PKB na IV kw. do ok. -1-2% kw/kw, wobec oczekiwanego wcześniej wzrostu o 1%.

EBC nie zmienił parametrów polityki pieniężnej na listopadowym posiedzeniu, ale zapowiedział ich rekalkulację w grudniu w związku z pogorszeniem perspektyw gospodarczych. Na ostatnim posiedzeniu w tym roku EBC najprawdopodobniej obniży prognozy PKB i rozszerzy program skupu aktywów.

Źródło: Eurostat, GUS, Citi Handlowy; *prognoza dla Polski na III kw. na poziomie +8% kw/kw

Wykres 5. Inflacja spada, a RPP zezwoli na słabszego złotego przy stabilnych stopach



Wstępny szacunek GUS pokazał spadek inflacji w październiku do 3% z 3,2%, poniżej oczekiwań rynku (3,1%) i naszej prognozy (3,2%). Z częściowych danych wynika, że spadek CPI nastąpił przede wszystkim za sprawą piątego z rzędu miesięcznego spadku cen żywności (-0,1% m/m). Według naszego szacunku inflacja netto również spadła do 4,2% z 4,3%. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego obniżenia inflacji za sprawą opóźnionego efektu popytowego.

Wobec perspektyw spowolnienia i spadku inflacji RPP prawdopodobnie pozostawi przez dłuższy czas niskie stopy procentowe. Obniżki stóp byłyby naszym zdaniem mało skuteczne, a zwiększałyby ryzyko dla stabilności systemu finansowego. NBP będzie za to przychylnie utrzymywać się złotego na słabszych poziomach przez dłuższy czas i będzie kontynuował skup aktywów stabilizując rynek długu.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
2 lis PONIEDZIAŁEK							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	X	51	51,1	50,8
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	X	54,4	54,4	54,4
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	--	53,3
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	X	57	55,8	55,4
3 lis WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle		IX	--	1,0	0,7
	USA	Wybory prezydenckie i do Kongresu					
4 lis ŚRODA							
	PL	Decyzja RPP	%	XI	0,1	0,1	0,1
02:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	X	--	--	54,8
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	X	--	48,9	48,9
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	X	46,2	46,2	47,6
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	X	--	688	749
14:30	USA	Bilans handlowy	mln \$	IX	-63,2	-63,9	-67,1
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	X	--	--	56
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	X	58,8	57,5	57,8
5 lis CZWARTEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IX	0	2	4,5
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IX	0,6	-1,1	4,4
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	XI	0,1	0,1	0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	720	733	751
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	7250	7200	7756
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	XI	0,25	--	0,25
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	XI	0-0,25	0-0,25	0-0,25
6 lis PIĄTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	1,3	2,8	-0,2
	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	X	7,6	7,7	7,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	X	800	600	661
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	IX	--	-0,1	-0,1

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	587	590	581	685
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.269	2.439
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.270	15.348	15.181	17.883
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,9	7,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1	-3,5	3,7
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,7	1,6
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-1,7	4,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-3,3	4,9
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-9,5	2,5
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-11,4	1,6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,5	2,1
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	1,8
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,0	3,6
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,6	7,4	4,9	3,5	7,4	7,0	6,5	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,26	0,26
Rentowność obligacji 10-letnich	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,50	1,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,54	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,81	3,54
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,91	3,64
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,49	4,36
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,41
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-6,0	2,5	17,0	16,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,4	3,0	2,6
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	7,4	4,8
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	225,9	249,5
Import	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	255,1	218,5	244,7
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	24,7	29,7
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,4	-12,5	-15,0
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	115,8	117,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-11,3	-5,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-10,2	-4,8
Dług sektora rządowego i samorządowego	50,4	51,3	54,2	50,6	48,8	45,7	61,3	64,3

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 całości lub w części. 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.