

CitiWeekly

W oczekiwaniu na wynik wyborów

- Bez wątpienia najbardziej wyczekiwany wydarzeniem nadchodzącego tygodnia będą wtorkowe wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych. Najnowsze sondaże pokazują zawężenie się różnicy między poparciem dla Hillary Clinton i Donalda Trumpa do poziomu, który oznacza, że do wtorkowego wieczora wynik będzie wysoce niepewny.
- Więcej na temat potencjalnych konsekwencji wyborów w Stanach pisaliśmy w naszym raporcie tygodniowym z 31 października 2016 r.
- W Polsce w tym tygodniu jedynym istotnym wydarzeniem makroekonomicznym będzie środowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. Oczekujemy, podobnie jak konsensus, że stopy procentowe pozostaną bez zmian.
- Po posiedzeniu RPP opublikuje również podsumowanie najnowszej projekcji inflacyjnej NBP. Oczekujemy, że bank centralny ponownie obniży projekcję tegorocznego wzrostu (do około 3%), choć pozostawi w scenariuszu zauważalne odbicie dynamiki PKB w 2017 roku. W przypadku inflacji nowa projekcja prawdopodobnie pokaże wzrost CPI do 1% średnio w całym 2017 roku oraz w kierunku 1,5% pod koniec roku.
- Scenariusz słabszego wzrostu może skłonić RPP do lekkiego złagodzenia swojej retoryki w porównaniu z poprzednim posiedzeniem, choć nie spodziewamy się w tej dziedzinie rewolucyjnych zmian. RPP zapewne poprze swoje stanowisko, że w obecnych warunkach najlepszą strategią jest niezmiennianie stóp procentowych przez dłuższy czas. Naszym zdaniem po raz pierwszy o podwyżce stóp Rada może poważnie rozmawiać pod koniec 2017 roku, choć istnieje ryzyko, że dojdzie do niej dopiero w 2018 r.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

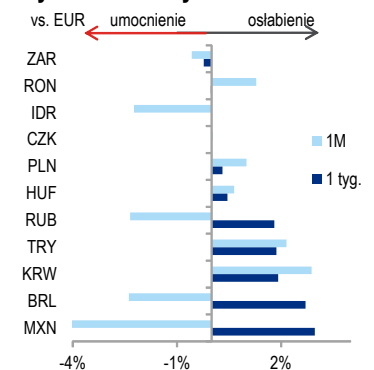
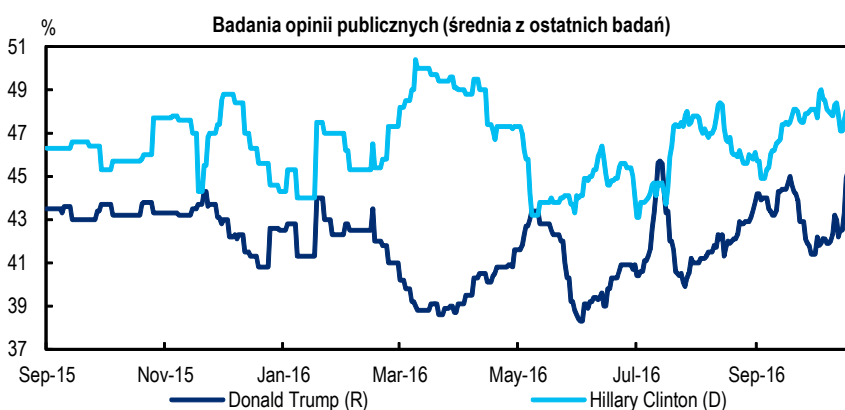
Według stanu na dzień 28.10.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 16	4,30	3,94	4,53	1,09	1,50	0,0	1,71	0,15	1,60
IV KW 17	4,30	3,71	4,53	1,16	1,75	0,0	2,34	-0,10	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 26.10.2016 r.

Wykres 2. Różnica poparcia dla głównych kandydatów w wyborach prezydenckich w USA jest stosunkowo niewielka.

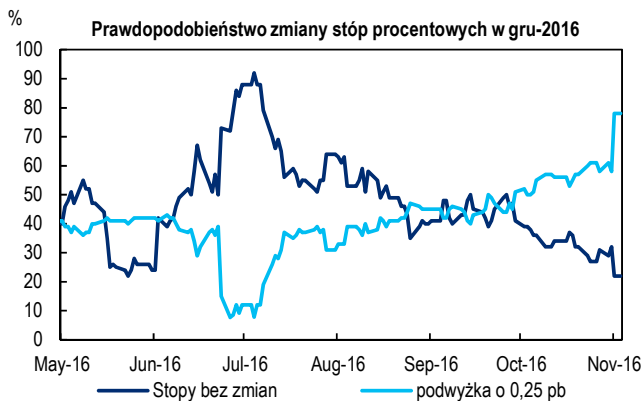


Źródło: Real Clear Politics, Citi Handlowy

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

Tydzień w wykresach

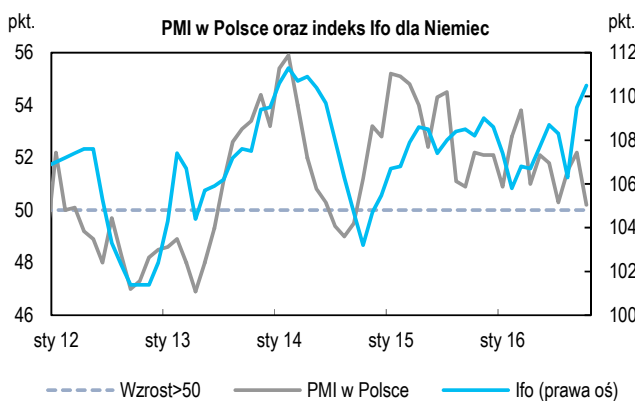
Wykres 3. Dane z amerykańskiego rynku pracy nieco gorsze od oczekiwań



- W październiku w Stanach Zjednoczonych powstało 161 tys. nowych miejsc pracy poza rolnictwem. Prognozy rynkowe wskazywały na wzrost o 173 tys.
- Mimo słabszych danych za październik, pozytywnym sygnałem jest rewizja danych wrześniowych w górę (z 156 tys. do 191 tys.).
- Z punktu widzenia przyszłych decyzji Fed istotny wydaje się większy od prognoz wzrost wynagrodzeń (2,8% r/r). Notowania rynku kontraktów terminowych sugerują obecnie 78% szans na podwyżkę w grudniu.

Źródło: Szacunki agencji Bloomberg na podstawie notowań rynkowych.

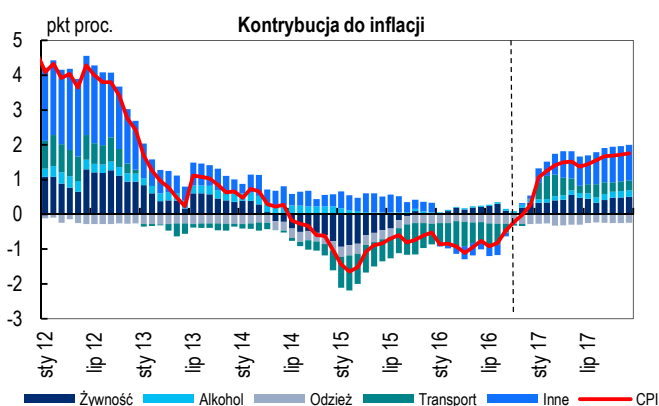
Wykres 4. Pogorszenie nastrojów w przemyśle, zapewne nie na długo



- Indeks PMI, który odzwierciedla sytuację w polskim sektorze przetwórczym, spadł w październiku do poziomu 50,2 z 52,5 we wrześniu. Dane okazały się niższe od naszych i rynkowych prognoz (52,5).
- Za negatywną niespodzianką stał niewielki spadek nowych zamówień, zarówno krajowych jak i eksportowych. Produkcja oraz zatrudnienie wciąż rosły, chociaż wolniej niż w poprzednich miesiącach.
- Biorąc pod uwagę wysokie odczyty PMI w innych krajach regionu oraz wysoki indeks Ifo dla Niemiec, spodziewamy się, że słabość październikowych danych o PMI w Polsce ma tylko charakter przejściowy.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

Wykres 5. Deflacja powoli zanika



- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w październiku spadły o 0,2% r/r. Dane były zgodne z naszymi prognozami, choć nieco wyższe od prognoz rynkowych (-0,3%).
- Dokładne rozbięcie danych nie jest jeszcze dostępne. Ale naszym zdaniem do zmniejszenia deflacji przyczyniały się najprawdopodobniej ceny paliw oraz ceny z kategorii „łączność”.
- Oczekujemy, że na koniec roku inflacja nieznacznie przekroczy poziom 0%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
7 lis PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IX	0.2	--	1.0
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	0.5	--	-0.1
14:00	PL	Rezerwy walutowe	mld EUR	X	--	--	100.1
8 lis WTOREK							
	USA	Wybory prezydenckie w USA	--	--	--	--	--
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	-0.1	--	2.5
08:00	DE	Eksport	% m/m	IX	-0.5	--	3.4
9 lis ŚRODA							
02:30	CN	CPI	% r/r	X	2.2	2.1	1.9
	PL	Decyzja RPP	%	XI	1.50	1.50	1.50
10 lis CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	265
11 lis PIĄTEK							
	PL	Święto Niepodległości	--	--	--	--	--
	USA	Dzień Weteranów	--	--	--	--	--
16:00	USA	Nastroje konsumentów Michigan	pkt	XI	--	87.0	87.2
Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi							

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	475	483	533	572
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,656	1,719	1,790	1,843	1,931	2,036
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,618	14,195	12,351	12,579	13,907	14,972
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,7	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,1	3,1	2,8
Inwestycje (% r/r)	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	-0,6	3,2	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,6	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,6	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,9	5,1	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,4	6,3	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,4	1,8	2,3
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5	2,7
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	6,3	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,75	3,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,65	2,14	3,19
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,20	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,94	3,71	3,53
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,87	3,78	3,59
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,30	4,30	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,31	4,32	4,23
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,1	-1,2	-3,9	-7,4	-9,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,3	-0,8	-1,4	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,4	0,3	-3,6	-6,6
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	190,8	198,5	218,1	231,9
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,4	198,2	221,8	238,5
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	11,4	10,9	12,4	13,9	15,3
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-17,7	-13,5	-15,3	-16,2	-17,0
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4	89,4	89,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3	-2,6	-2,3	-3,0	-2,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,3	-0,8	-0,6	-1,3	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,3	49,4	49,0

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

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. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz rynkowy nie stanowi również „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. 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 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.