

CitiWeekly

Na rynkach małe trzęsienie ziemi

- Wbrew sondażom wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych przyniosły zwycięstwo Donaldowi Trumpowi. Ten wynik doprowadził do gwałtownych zmian na rynkach finansowych. O ile amerykańska i zachodnioeuropejskie giełdy zareagowały pozytywnie, na rynkach obligacji doszło do dynamicznej wyprzedaży. Od 8 listopada rentowność amerykańskich papierów dziesięcioletnich wzrosła o 34 pb do 2,22%, co przełożyło się na rynki obligacji rynków wschodzących. Z kolei rentowność polskich obligacji wzrosła o niemal 40 punktów do 3,5%.
- Rosnąca premia za ryzyko i odpływ kapitału doprowadziły do osłabienia walut rynków wschodzących. Niechlubnym liderem jest meksykańskie peso (-12,9% wobec dolara), jednak do grona pięciu najszybciej słabnących walut trafił również złoty (-4% wobec dolara). Tak jak sygnalizowaliśmy w naszym raporcie z 31 października, głównym beneficjentem wygranej Donalda Trumpa jest dolar, który zyskuje na wartości w związku z oczekiwaniami inwestorów na pobudzenie wzrostu w Stanach poprzez rozluźnienie dyscypliny budżetowej oraz w związku z wyższymi szansami na repatriację części zysków przez amerykańskie korporacje z powrotem do Stanów Zjednoczonych.
- Z punktu widzenia Polski jedno z kluczowych pytań dotyczy powyborczej roli Stanów Zjednoczonych w NATO. Gdyby zaangażowanie USA w regionie miało się zmniejszyć, mogłoby to zwiększyć premię za ryzyko geopolityczne, na dłużej stabilizując kurs złotego na odpowiednio słabszym poziomie. W przypadku polskiego rynku długu trudno oczekiwać poprawy nastrojów dopóki sytuacja na amerykańskim rynku się nie uspokoi. Na razie jednak nie zmieniamy naszych prognoz rynkowych, czekając aż pojawią się pierwsze informacje ze strony D. Trumpa, pozwalające na rzeczywistą ocenę konsekwencji jego polityki gospodarczej.

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.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

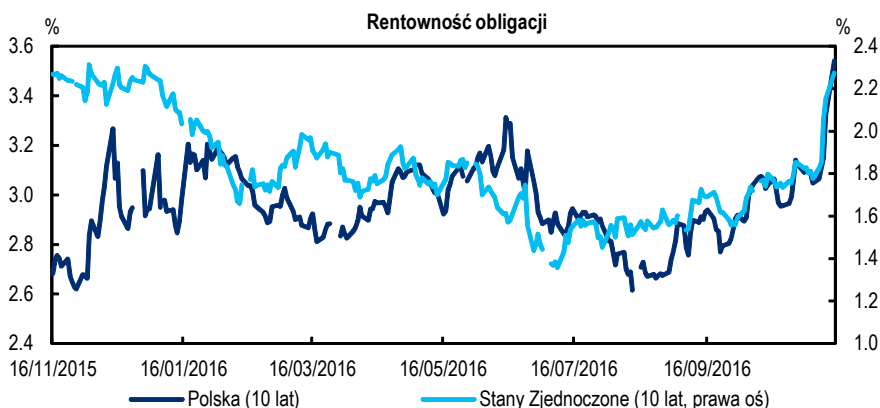
Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

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

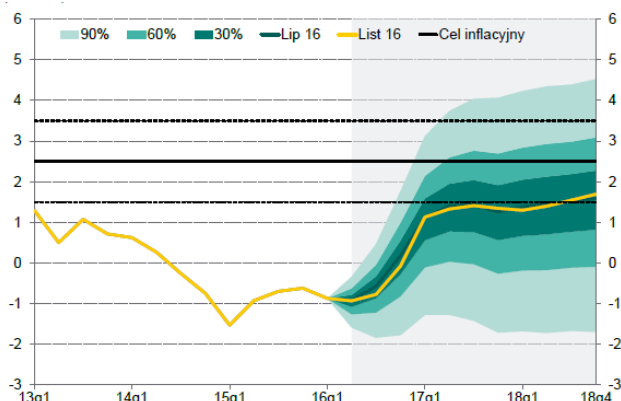
Wykres 2. Gwałtowny wzrost rentowności amerykańskich (i polskich) obligacji.



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

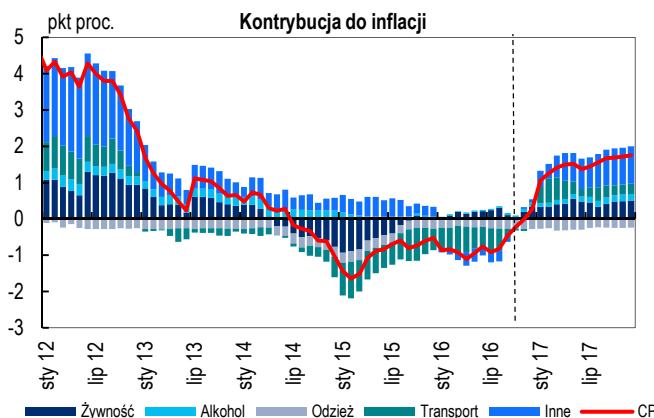
Wykres 3. RPP w stanie wyczekiwania



- Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna: 1,5%).
- Projekcja PKB na 2016 r. została znacznie obniżona (do 3%), a przez to stała się bardziej realistyczna. Projekcje na 2017-2018 zostały za to lekko podniesione i zakładają wzrost odpowiednio o 3,6% oraz 3,3%.
- W przypadku inflacji projekcja zakłada jej wzrost do 1,3% w 2017 roku oraz 1,5% w 2018 r. Naszym zdaniem inflacja w 2018 roku może być wyższa od szacunków NBP.

Źródło: Szacunki agencji Bloomberg na podstawie notowań rynkowych.

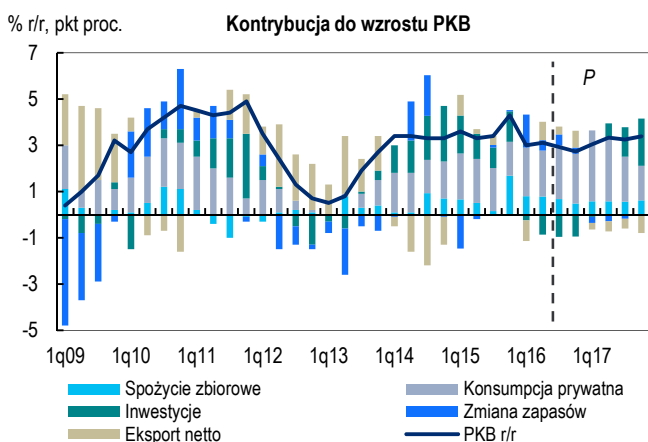
Wykres 4. GUS opublikuje dokładne dane o zmianach cen w październiku 2016 r.



- W poniedziałek (14.11) o 14:00 opublikowane zostaną szczegółowe dane dotyczące październikowej inflacji.
- Wstępne dane sugerują, że ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły o 0,2% r/r. Historycznie korekty wstępnych danych były bardzo niewielkie, więc nie spodziewamy się dużych zmian również i tym razem.
- Oczekujemy, że wskaźnik CPI przekroczy 0% pod koniec bieżącego roku i wzrośnie w pobliżu 1,5% w 2017 roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. PKB wyhamowało, sytuacja na rynku pracy poprawia się



- Wtorkowe dane o PKB pokażą zapewne dalsze wyhamowanie wzrostu do 2,% w III kwartale (z 3,1% w II kw.). Istnieje duża niepewność odnośnie tej publikacji w związku z zapowiedzianą zmianą danych historycznych przez GUS.
- W piątek (18.11.) GUS opublikuje dane z polskiego rynku pracy. Spodziewamy się nieznacznie silniejszego wzrostu płac (4,2% r/r) oraz zatrudnienia (3,2% r/r) w porównaniu z oczekiwaniami rynkowymi.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 lis PONIEDZIAŁEK							
11:00	EC	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	-0.7	-1.0	1.6
14:00	PL	Saldo rachunku bieżącego	mIn EUR	IX	-399	-605	-1047
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	IX	15689	15644	13750
14:00	PL	Import	mIn EUR	IX	15888	15531	14259
14:00	PL	Inflacja	% r/r	X	-0.2	--	-0.2
15 lis WTOREK							
08:00	DE	PKB	% kw/kw	III kw.	0.3	0.3	0.4
10:00	PL	PKB	% r/r	III kw.	2.9	2.9	3.1
11:00	DE	Indeks oczekiwań ZEW	pkt.	XI	8.5	8.1	6.2
11:00	EC	PKB	% r/r	III kw.	1.6	1.6	1.6
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	X	-0.2	-0.3	-0.4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	% m/m	X	0.6	0.6	0.6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	% m/m	X	0.5	0.5	0.5
16 lis ŚRODA							
15:15	US	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	-0.1	0.2	0.1
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	%	X	75.4	75.5	75.4
17 lis CZWARTEK							
11:00	EC	Produkcja budowlana	% r/r	IX	--	--	0.9
11:00	EC	Inflacja	% r/r	X	0.5	0.5	0.4
11:00	EC	Inflacja bazowa	% r/r	X	--	0.8	0.8
14:30	US	Rozpoczęcie budowy	tys.	X	--	1155	1047
14:30	US	Pozwolenia na budowę	tys.	X	--	1190	1225
14:30	US	Inflacja	% m/m	X	0.4	0.4	0.3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	245	256	254
14:30	US	Indeks Philly Fed	pkt.	XI	--	8.0	9.7
18 lis PIĄTEK							
14:00	PL	Przeciętne wynagrodzenie	% r/r	X	4.2	4.1	3.9
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	X	3.2	3.1	3.2
16:00	US	Indeks wyprzedzający	pkt.	X	0.1	0.1	0.2

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.