

CitiWeekly

EBC będzie kupował aktywa także w 2018

- Zgodnie z oczekiwaniami EBC nie zmienił stóp procentowych ani forward guidance na wrześniowym posiedzeniu. Choć nie zapadła decyzja na temat dostosowania stosowanych instrumentów polityki pieniężnej poza 2017 r. to zgodnie z naszymi oczekiwaniami jednostki EBC dostały zadanie opracowania możliwych scenariuszy dla Rady EBC jeszcze tej jesieni. To sugeruje, że program skupu aktywów zostanie wydłużony poza grudzień 2017 r.
- Jednocześnie EBC nieznacznie skorygował w dół prognozę inflacji za sprawą mocniejszego euro oraz zrewidował w górę prognozę wzrostu PKB na rok 2017. Zmiany w prognozie inflacji były zgodne z oczekiwaniami Citi: prognoza inflacji na rok 2017 utrzymała się na poziomie 1,5%, podczas gdy prognozy na 2018 i 2019 r. zostały obniżone o 0,1 pkt proc. do 1,2% i 1,5%. Prognoza wzrostu na rok 2017 została podwyższona do 2,2% (zgodnie z naszą obecną prognozą), a na lata 2018 i 2019 pozostały na poziomach odpowiednio 1,8% (2%) i 1,7% (1,8%). Jednocześnie obniżone zostały prognozy inflacji bazowej co wspiera utrzymanie w komunikacie sformułowań o potrzebie bardzo wysokiego stopnia łagodzenia polityki pieniężnej.
- Oczekujemy wydłużenia skupu aktywów na 2018 r. i łącznych zakupów na kwotę ok. 150 mld EUR. Prezes EBC M. Draghi zasygnalizował, że na wrześniowym posiedzeniu nie dyskutowano jeszcze nad szczegółami zmian w programie skupu aktywów w przyszłym roku. Naszym zdaniem o ile euro nie umocni się znacząco w najbliższych tygodniach to decyzje dotyczące programu skupu aktywów EBC zostaną ogłoszone na posiedzeniu 26 października. Sądzymy, że miesięczny skup obligacji będzie stopniowo obniżany z 60 mld EUR. Spodziewana przez nas kwota dodatkowych zakupów EBC na 2018 mogłaby ulec zwiększeniu o ile doszłoby do wyraźnego pogorszenia warunków na rynkach finansowych. Wciąż oczekujemy pierwszych podwyżek stóp procentowych w strefie euro w połowie 2019 r.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

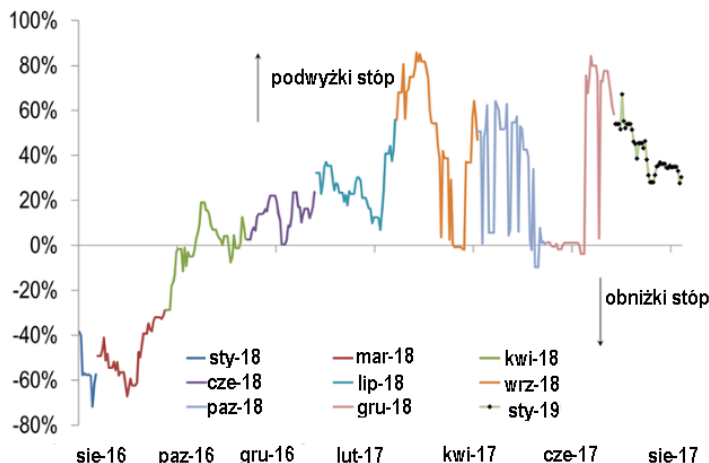
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zl	\$/zl	£/zl	€/ \$	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 17	4,25	3,54	4,57	1,20	1,50	0,00	1,73	0,35	2,05
III KW 18	4,14	3,42	4,50	1,21	2,00	0,00	2,45	0,60	2,73

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 23.08.2017.

Wykres 1. Rynek nie oczekuje zmian stóp w strefie euro przynajmniej do końca 2018 r.

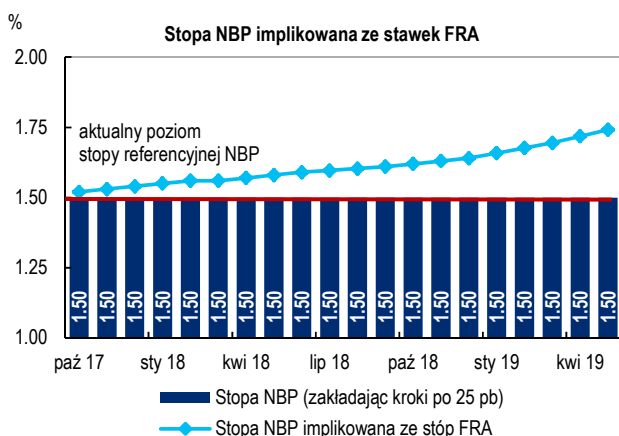


*Źródło: Citi Research, Bloomberg. Citi Handlowy*prawdopodobieństwo podwyżki stóp o 25 pb w ciągu 18 miesięcy obliczone jako różnica między forwardem EONIA na datę 12-ego posiedzenia EBC oraz stawką spot EONIA*

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

Tydzień w wykresach

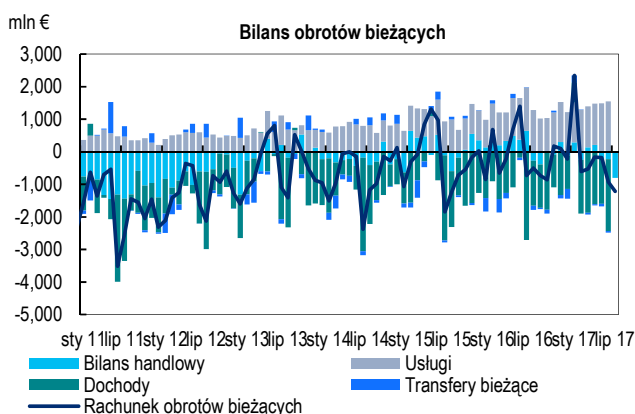
Wykres 2. Wciąż żadnych jastrzębich sygnałów ze strony RPP



Źródło: NBP, GUS, Reuters, Citi Handlowy

- RPP utrzymała stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Komunikat również niewiele się zmienił i Rada wciąż sygnalizuje niewielkie ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego w średnim terminie, gdzie obecny poziom stóp sprzyja stabilnemu wzrostowi.
- Mimo tego, że w ostatnich tygodniach coraz większa liczba członków Rady dopuszczała możliwość podwyżki stóp w 2018 r. komentarze na konferencji pozostały gołębnie. Prezes NBP A. Głapiński stwierdził, że nie dostrzega istotnego ryzyka dla presji płacowej i inflacyjnej do końca 2018 r. mimo stosunkowo napiętej sytuacji na rynku pracy. Wciąż oczekujemy podwyżek stóp procentowych i wzrostu inflacji powyżej celu w II połowie 2018 r.

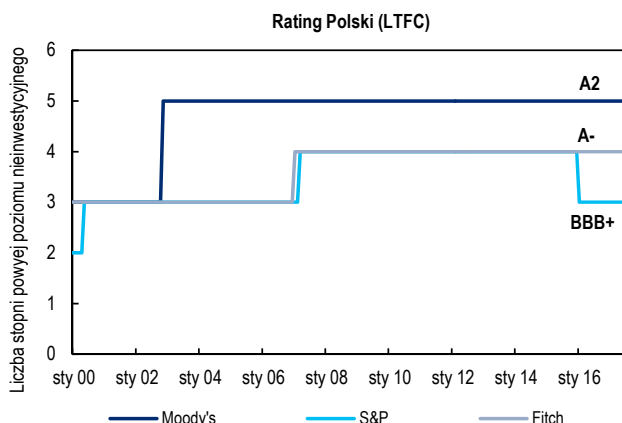
Wykres 3. Wyższa inflacja w sierpniu i gorsze saldo obrotów bieżących w lipcu



Źródło: NBP, Citi Handlowy

- GUS opublikuje szczegółowe rozbięcie danych o inflacji za sierpień. Według wstępnego szacunku inflacja wzrosła do 1,8% z 1,7% i wynikało to według nas głównie ze wzrostu cen paliw. Spodziewamy się także stabilizacji inflacji netto na poziomie 0,8%.
- Sądzymy, że dane GUS pokażą pogorszenie salda obrotów bieżących do ok. -1,2 mld EUR z -0,9 mld EUR. Według naszych założeń wynikać to będzie głównie z pogorszenia bilansu handlowego przy przyspieszeniu eksportu (do 13,3% z 8,7%) i importu (do 16,9% z 15%) i niewielkiej poprawie salda dochodów.

Wykres 4. Moody's nie opublikował przeglądu ratingu dla Polski



Źródło: Bloomberg, Reuters, Citi Handlowy.

- Moody's nie zdecydował się na publikację przeglądu ratingu Polski we wrześniu. Tym samym pozostaje on na poziomie A2 (najwyższym z trzech głównych agencji ratingowych) przy stabilnej perspektywie, która została podwyższona z negatywnej w maju.
- W ostatnim czasie agencje ratingowe publikowały pozytywne prognozy dla Polski szczególnie odnośnie wzrostu PKB (4,3% w 2017 wg Moody's) i niskiego deficytu fiskalnego (2,5% PKB w 2017 r. wg Moodys). Zdaniem agencji ratingowych pozytywny wpływ na rating Polski ma silny wzrost gospodarczy, zrównoważony bilans obrotów bieżących, redukcja długu zewnętrznego i poprawa deficytu fiskalnego. Te czynniki równoważą pogorszenie klimatu inwestycyjnego i napięcia polityczne między Polską i UE. Niedawno też Fitch ocenił, że prezydencki projekt w sprawie restrukturyzacji kredytów walutowych będzie mieć niewielki wpływ na ratingi większości polskich banków.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
11 wrz PONIEDZIAŁEK							
09:00	CZ	Inflacja	% r/r	VIII	2,6	2,6	2,5
14:00	PL	Inflacja	% r/r	VIII	1,8	1,8	1,7
12 wrz WTOREK							
08:00	RO	Inflacja	% r/r	VIII	1,4	--	1,4
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	VIII	0,8	0,8	0,8
13 wrz ŚRODA							
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	sa % m/m	VII	0,1	--	-0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mln €	VII	-1262	-850	-932
14:00	PL	Eksport	mln €	VII	15301	15250	16627
14:00	PL	Import	mln €	VII	16103	15900	16854
14 wrz CZWARTEK							
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VIII	--	10,5	10,4
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	VIII	--	6,6	6,4
12:00	PL	Przetarg obligacji					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	380	300	298
14:30	USA	Inflacja	% m/m	VIII	--	0,3	0,1
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	VIII	--	0,2	0,1
15 wrz PIĄTEK							
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	IX	--	18,0	25,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VIII	0,0	0,1	0,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VIII	-0,1	0,1	0,2
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	IX	--	95,2	96,8

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	520	548
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,962	2,075
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,417	12,226	13,569	14,345
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	8,3	6,8	6,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	4,0	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	5,2	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,9	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,5	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	6,2	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	7,5	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,4	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,9	2,3
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	5,0	6,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,50	4,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,74	3,75
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,78	3,78
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,12
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,22	4,14
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-2,8	-5,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	0,3	-2,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	198,1	205,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	197,8	208,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,2	15,8	16,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,6	-17,4	-17,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,2	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,6	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,8

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

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 oraz 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. 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.