

CitiWeekly

EBC w centrum uwagi

- W tym tygodniu oczy inwestorów będą zwrócone na posiedzenie EBC, na którym najprawdopodobniej zostaną ogłoszone decyzje o wydłużeniu programu skupu aktywów. Poprawiająca się aktywność gospodarcza, większa dynamika inflacyjna oraz wyraźne znaki większej transmisji bardzo łagodnej polityki pieniężnej daje EBC dobrą okazję do przekierowania uwagi inwestorów z miesięcznych zakupów netto i przygotowania ich na czasy kiedy konieczne będzie wycofanie się ze stymulacji.
- Spodziewamy się dodatkowych zakupów obligacji w przez EBC w 2018 r. na kwotę 150-200 mld EUR rozłożonych na stosunkowo krótki czas ok. 6 miesięcy. Alternatywne scenariusze zakładają zakupy na kwotę 180 mld EUR rozłożone na 9 miesięcy lub z zastrzeżeniem, że zakończą się najpóźniej z końcem 2018 r.
- Jednocześnie naszym zdaniem Rada EBC wzmocni przekaz, że stopy procentowe pozostaną na niskim poziomie tak długo jak to konieczne. To może wymagać korekty sformułowania forward guidance. W bazowym scenariuszu wciąż nie przewidujemy zmian stóp procentowych do połowy 2019 r.
- Poza tym w tym tygodniu poznamy wstępny odczyt indeksów PMI za październik dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych oraz dane o PKB z USA za III kwartał. W kraju Ministerstwo Finansów na aukcji zaoferuje obligacje za 4-8 mld zł, a przy okazji publikacji Biuletynu Statystycznego poznamy także stopę bezrobocia za wrzesień, gdzie oczekujemy dalszego spadku.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

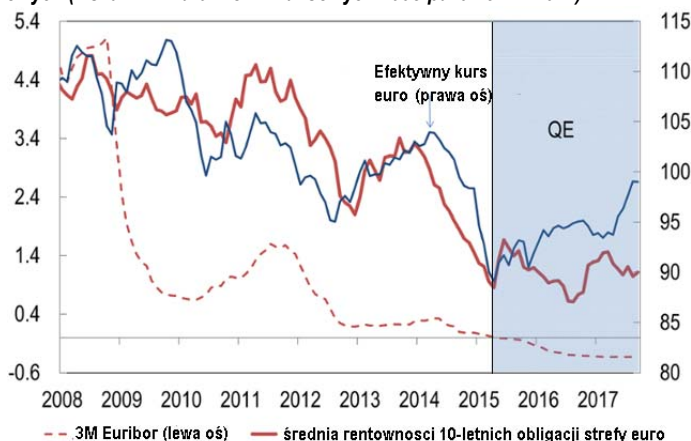
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 17	4,22	3,43	4,85	1,23	1,50	0,00	1,73	0,50	2,40
IV KW 18	4,13	3,30	4,59	1,25	2,00	0,00	2,35	0,75	2,75

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 18.10.2017.

Wykres 1. Stopy rynkowe pozostały stosunkowo niskie w strefie euro w okresie obowiązywania QE i EBC będzie starał się zachować kontrolę nad oczekiwaniami odnośnie przyszłych stóp krótkoterminowych (wskaźniki warunków finansowych 2008-październik 2017).



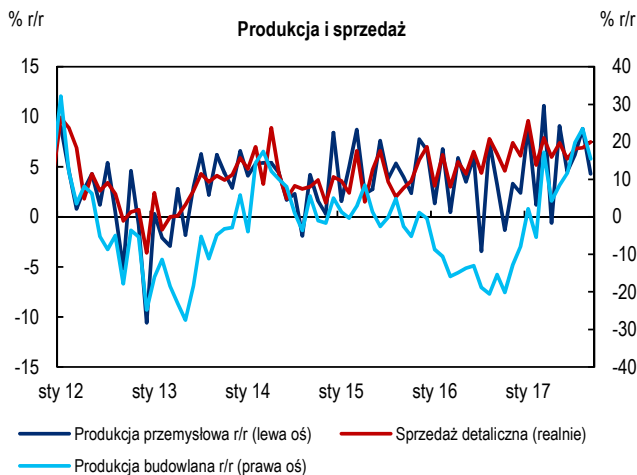
Źródło: EBC, Haver, Citi Research, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

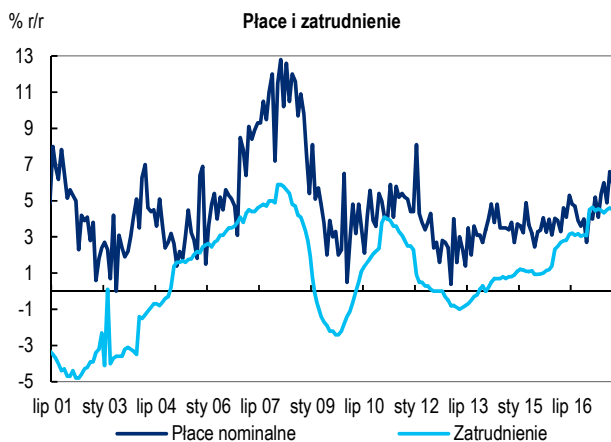
Wykres 2. Produkcja zaskoczyła w dół a sprzedaż w górę



- Produkcja przemysłowa spowolniła do 4,3% r/r z 8,8% r/r w sierpniu (poniżej prognozy rynkowej na poziomie 5,1%) przy spowolnieniu w przetwórstwie do 5,8% z 8,6% i górnictwie o 22,1% r/r wobec -5,6% w sierpniu. Po korekcie o dni robocze produkcja spowolniła jedynie do 6,9% z 8,1%. Wzrost produkcji budowlanej spowolnił do 15,5% z 23,5%, co było poniżej naszej prognozy 16,1% oraz oczekiwań rynku 18,1%.
- Z kolei sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym przyspieszyła do 7,5% z 6,9% (powyżej konsensusu 7%). Do lepszego wyniku przyczyniła się przede wszystkim sprzedaż dóbr trwałego użytku oraz odzieży i obuwi.
- Mimo słabszego wyniku za wrzesień dane za III kw. pokazały przyspieszenie produkcji przemysłowej i budowlanej oraz spowolnienie sprzedaży, co wciąż jest spójne z szacownym przez nas tempem wzrostu PKB na poziomie 4,4% przy spowolnieniu konsumpcji i przyspieszeniu inwestycji.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

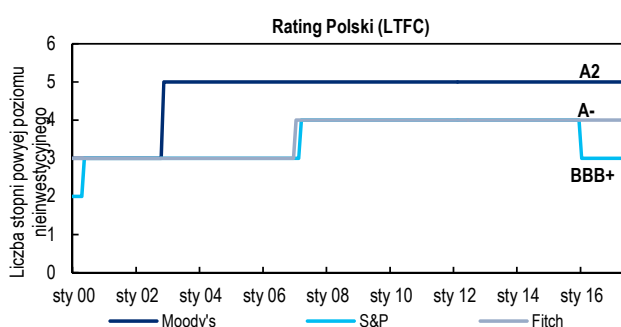
Wykres 3. Dane z rynku pracy wciąż solidne



- Wzrost płac spowolnił we wrześniu do 6% r/r z 6,6% w sierpniu, co było poniżej oczekiwań rynku na poziomie 6,3%, ale powyżej naszej prognozy 5,4%. Mimo tego, że dane okazały się trochę niższe od mediany prognoz rynkowych trudno taki wynik uznać za pełne rozczarowanie, gdyż nie licząc sierpnia jest to najwyższe tempo wzrostu płac od końca 2009 r.
- Taki wynik jest spójny ze spodziewanym stopniowym narastaniem presji płacowej w gospodarce. Ponadto wzrost zatrudnienia spowolnił do 4,5% r/r z 4,6%, co było zgodne z naszym szacunkiem i nieznacznie poniżej oczekiwanej przez rynek stabilizacji tempa wzrostu na poziomie z sierpnia.
- Oczekujemy też dalszego spadku stopy bezrobocia we wrześniu do 6,9% z 7,0%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 4. S&P utrzymał rating i perspektywę bez zmian



- Zgodnie z oczekiwaniami S&P potwierdził rating Polski na poziomie BBB+ z perspektywą stabilną. Zdaniem agencji polska gospodarka jest elastyczna otwarta i wydajna.
- Według S&P głównym czynnikiem niepewności pozostaje akomodacyjna polityka fiskalna i monetarna, które mogą prowadzić do przestymulowania gospodarki oraz pogarszający się profil demograficzny. Pogorszenie demografii i ubytek funduszy UE może obniżyć zdaniem S&P potencjalny wzrost do 1,5-2%.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 paź WTOREK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	IX	6,9	6,9	7,0
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	58,4	57,8	58,1
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	X	56,2	55,7	58,1
14:00	HUF	Decyzja w sprawie stóp procentowych	%	X	0,9	0,9	0,9
16:00	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	58,4	53,5	53,1
16:00	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	X	56,2	55,6	55,3
25 paź ŚRODA							
10:00	USA	Indeks Ifo	pkt	X	115,3	115,2	115,2
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	IX	0,9	1,0	2,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	IX	570	550	560
26 paź CZWARTEK							
08:00	DE	Indeks konsumpcyjny GfK	pkt	XI	10,7	11,0	10,8
13:45	EUR	Decyzja w sprawie stóp procentowych	%	X	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	X	-65,2	-64,0	-63,3
16:00	USA	Podpisane umowy kupna domów	% m/m	IX	--	--	-2,6
27 paź PIĄTEK							
14:30	USA	PKB	% r/r	III kw.	2,6	2,5	3,1
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów	pkt	X	--	100,8	101,1

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. 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	536	621
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,078
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,417	12,226	13,995	16,242
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	4,1	3,5
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	2,8	7,8
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	4,0	3,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,6	3,6
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	6,0	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	7,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,6	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,9	2,4
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,3	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	2,00
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	3,40	4,20
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,43	3,32
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,66	3,35
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,22	4,13
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,24	4,15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-4,9	-8,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,9	-1,3
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	-1,5	-4,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	203,8	211,6
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	205,2	216,0
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	49,6

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.