

CitiWeekly

Co z tym Brexitem?

- W sobotę premierowi Johnsonowi nie udało się uzyskać aprobaty dla wynegocjowanego porozumienia z Unią Europejską. Praktyczną konsekwencją tego wyniku było zobowiązanie premiera do zwrócenia się do UE z prośbą o wydłużenie okresu negocjacji. Według doniesień medialnych Unia Europejska najprawdopodobniej przychyli się do tej prośby, tym samym zażegnując ryzyko wyjścia Wielkiej Brytanii z UE bez porozumienia z końcem października br.
- Brytyjski rząd planuje poddać porozumienie pod głosowanie już we wtorek i w związku z tym zarysowują się trzy możliwe scenariusze. Po pierwsze, propozycja może przejść bez żadnych poprawek. Jest to nasz bazowy scenariusz, gdyż według analityków Citi przewaga zwolenników porozumienia wynosi około 6 głosów (Financial Times szacuje ją na 5 głosów). Co prawda jest to nasz podstawowy scenariusz, jednak doświadczenie z negocjacji dotyczących Brexitu uczy, że niespodzianki są możliwe. Dlatego warto rozważyć alternatywne możliwości. Drugi scenariusz przewidywałby odrzucenie porozumienia, co w praktyce otworzyłoby drogę do wcześniejszych wyborów, które koncentrowałyby się na wyborze jednej z dwóch skrajnych opcji: wyjścia bez porozumienia lub odwołania Brexitu. Wreszcie trzeci scenariusz mógłby zakładać wymuszenie przez Parlament referendum potwierdzającego porozumienie.
- W przypadku wyjścia Wielkiej Brytanii z UE na mocy wynegocjowanego porozumienia, nasze prognozy dotyczące wzrostu w Polsce pozostałyby bez zmian. Gdyby doszło do wyjścia bez porozumienia (scenariusz coraz mniej prawdopodobny), według naszych szacunków mogłoby to obniżyć PKB Polski o około 0,5 pkt. proc. w ciągu 2-3 lat. Z kolei scenariusz rezygnacji Wielkiej Brytanii z opuszczenia UE mógłby dodać do wzrostu około 0,4 punktu proc. Należałoby na to jednak nałożyć dodatkowy niewielki wpływ związany z wyższymi napływami funduszy UE (zakładając, że Wielka Brytania kontrybuowałaby do unijnego budżetu

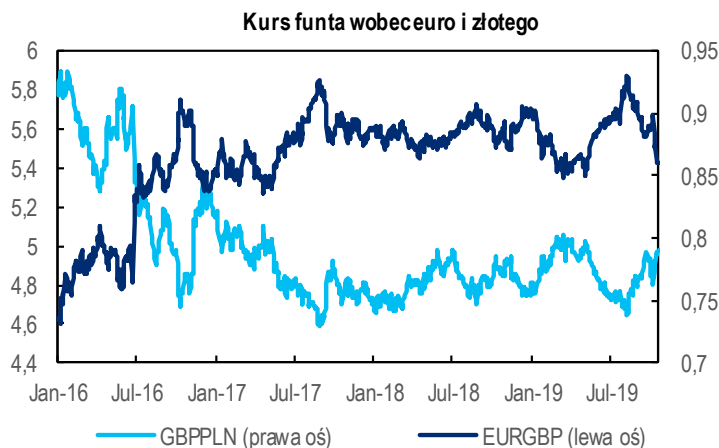
P

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCEdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 19	4,34	3,95	5,17	1,10	1,50	-0,50	1,72	-0,50	1,75
IV KW 20	4,29	3,76	5,11	1,14	1,50	-0,50	1,72	-0,25	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 17.10.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 25.09.2019 r.

Wykres 1. Funt może dalej zyskiwać wobec euro w stronę 0,84 co przełoży się na osłabienie złotego wobec funta w stronę 5,10-5,20 w kolejnych miesiącach.



Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

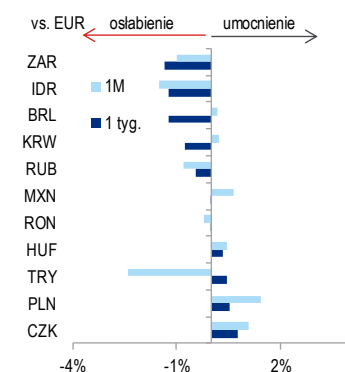
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



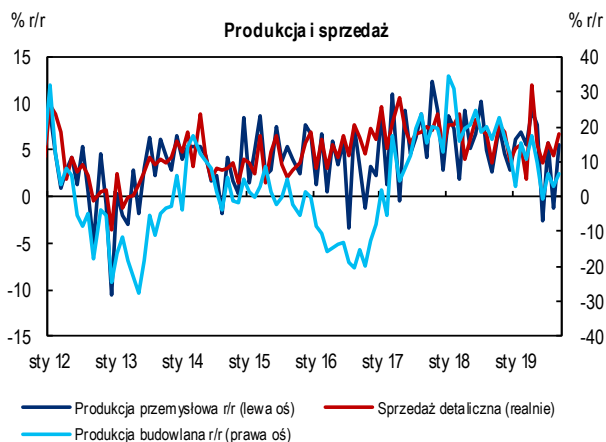
Według stanu na dzień 18.10.2019 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

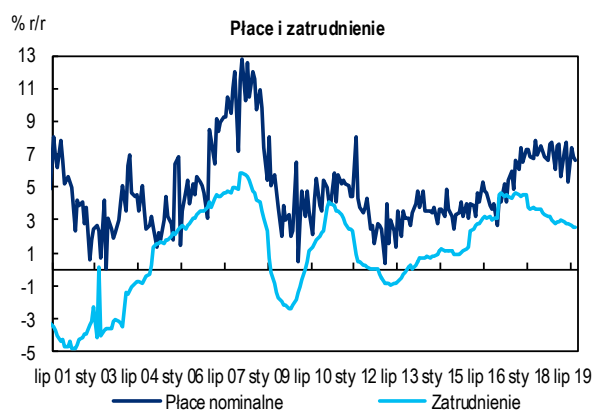
Wykres 3. Odreagowanie produkcji przemysłowej, lepszy bilans obrotów bieżących



- Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 5,6% po spadku o 1,3% w sierpniu. Taki wynik był wyższy niż oczekiwania rynkowe na poziomie 4,7% i nieco niższy niż nasz szacunek 5,9%. Po korekcie o dni robocze produkcja przyspieszyła do 3,5% z 1,7%. Spodziewamy się, że słabe wyniki w przemyśle strefy euro i Niemiec, a także spowolnienie popytu krajowego w końcu przełożą się na wyhamowanie produkcji, która w II połowie roku będzie rosła wolniej niż w I poł. roku.
- Saldo obrotów bieżących uległo poprawie do ok. -0,6 mld EUR przy mniejszym od oczekiwań deficycie handlowym i głębszym spowolnieniu importu niż eksportu. Skumulowane saldo za 12 miesięcy jest wciąż niskie, na poziomie ok. -0,3% PKB.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

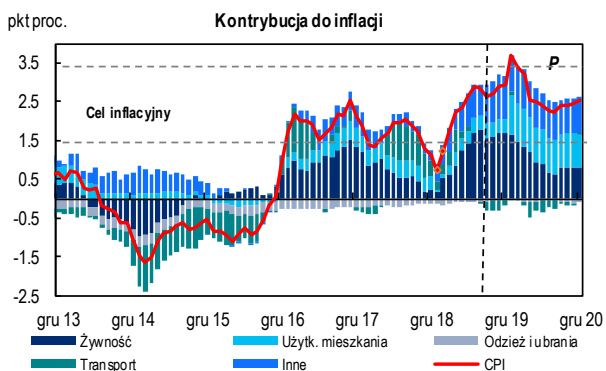
Wykres 4. Płace spowolniły, sprzedaż też, ale przy mocnej sprzedaży dóbr trwałego użytku



- Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw spowolnił we wrześniu do 6,6% z 6,8% i okazał się niższy od oczekiwań na poziomie 7,1%. Zatrudnienie wzrosło o 2,6% podobnie jak w sierpniu i zgodnie z oczekiwaniami. Spowolnienie płac może potwierdzać, że szczyt presji płacowej minął wraz ze stopniowo spowalnającą gospodarką. Z drugiej strony planowana podwyżka płacy minimalnej podwyższy dynamikę płac w sektorze przedsiębiorstw i będzie korzystnie wpływać konsumpcję.
- Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym nieoczekiwanie spowolniła do 4,3% z 4,4%. Na taki wynik złożyło się przede wszystkim spowolnienie w sprzedaży żywności, podczas gdy sprzedaż dóbr trwałego użytku przyspieszyła do 11% z 6,6%.
- Według wicepremiera Gowina budżet na 2020 r. powinien zostać znolizowany. Wicepremier sprzeciwia się również zniesieniu limitu 30-krotności w przypadku składek ZUS.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Inflacja spadła do 2,6%, ale inflacja netto wzrosła do 2,4%, ostatnie posiedzenie M. Dragiego



- Inflacja obniżyła się do 2,6% z 2,9% zgodnie z wstępnym szacunkiem. Szczegółowe rozbieżności danych odbiegały od naszych założeń przy nieco niższej dynamice cen transportu oraz wyższym wzroście cen dla edukacji, restauracji i hoteli, zdrowia i kategorii inne. Inflacja netto wzrosła do 2,4% z 2,2%. Oczekujemy, że inflacja wzrośnie do 3% w grudniu i ok. 3,7% na początku 2020 r. w związku z oczekiwanym podwyższeniem cen energii. Spodziewamy się także jej stopniowego spadku w kolejnych miesiącach 2020 r.
- Czwartkowe posiedzenie EBC będzie ostatnim pod przewodnictwem M. Dragiego. Po pakiecie rozwiązań łagodzących politykę pieniężną przedstawionych we wrześniu, nie oczekujemy istotnych zmian.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
21 paź PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IX	6,7	6,6	4,4
22 paź WTOREK							
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IX	6,3	6,6	2,8
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	X	0,9	0,9	0,9
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IX	5,46	5,45	5,49
23 paź ŚRODA							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	IX	5,1	5,1	5,2
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	X	-7,2	-6,7	-6,5
24 paź CZWARTEK							
09:30	DE	PMI dla usług - wstępny	pkt	X	52	52	51,4
09:30	DE	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	X	43	42	41,7
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	X	51,9	51,9	51,6
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	X	45,4	46,0	45,7
13:45	EUR	Decyzja EBC	%	X	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	214
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	IX	-0,8	-0,6	0,2
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	X	--	50,8	51,1
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	X	--	51	50,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	IX	719	702	713
25 paź PIĄTEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	X	91,5	91	90,8
12:00	PL	Aukcja obligacji					
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	X	--	96,0	93,2

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	597	676
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.250	2.383
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.746	15.267	15.590	17.645
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,5	4,0
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	8,9	4,8
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,5	4,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,6	4,5
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	5,8	6,5
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	6,5	7,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,2	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,4	2,8
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,44	4,91	3,39	7,01	7,90	7,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,40	2,40
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,95	3,76
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,87	3,89
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,34	4,29
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,31	4,32
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-1,8	-3,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-5,0	-5,1
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	271,0	311,0
Import	198,5	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	275,9	316,1
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,5	28,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,3	-24,4
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,2	-1,1	-0,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,2	0,3	0,6
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,2	44,0

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 roku 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 z źródeł 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 tożsamy 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.