

CitiWeekly

Nowy rząd szuka dochodów

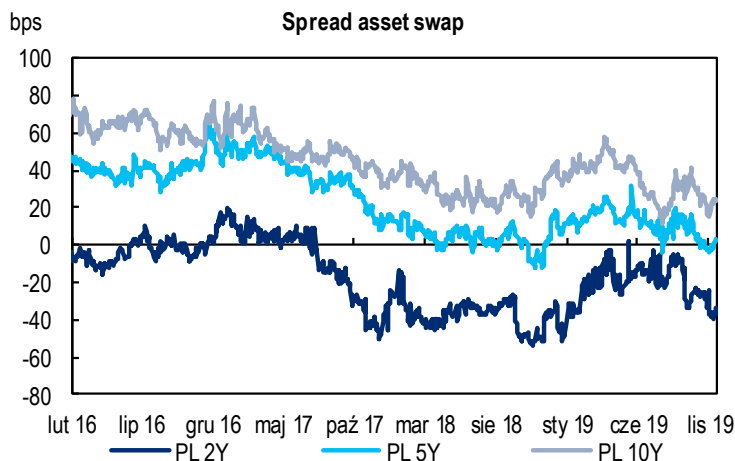
- W piątek prezydent powołał nowy rząd z premierem Mateuszem Morawieckim. Na najbliższy wtorek zaplanowano expose premiera i głosowanie nad wotum zaufania.
- Nowy Sejm zajmie się pierwszymi projektami ustaw, w tym zgłoszonym w minionym tygodniu projektem dotyczącym zniesienia „limitu trzydziestokrotności” dla składek ZUS. Wcześniejsze zapowiedzi przedstawicieli rządu sugerowały, że do zniesienia limitu miałyby nie dojść, jednak napięta reguła wydatkowa prawdopodobnie tworzy konieczność zwiększenia dochodów aby sfinansować dodatkowe wydatki związane z wypłatą trzynastych emerytur. Dochody związane z wyższymi składkami na ZUS miałyby wynieść w ujęciu brutto około 7 mld zł, a w ujęciu netto ponad 5 mld zł (ta druga kwota uwzględnia zmniejszenie wpływów z podatków bezpośrednich w efekcie zwiększenia składek na ZUS). Rząd przyjął także nowelizację ustawy akcyzowej, w której założył podwyżkę akcyzy na wyroby tytoniowe i alkohol o 10%, wobec pierwotnie planowanych 3%. Wzrost akcyzy miałby przynieść, według nowych założeń, około 1,7 mld zł dodatkowych dochodów. Powyższa zmiana mogłaby podwyższyć inflację o ok. 0,1-0,2 pkt. proc. Pierwsze czytanie obydwu projektów w Sejmie jest zaplanowane na 19. listopada.
- Utrzymuje się niepewność dotycząca przyszłych cen energii elektrycznej. Na razie nie jest jasne, czy ceny prądu dla odbiorców indywidualnych pozostaną „zamrożone” również w 2020 roku. W naszej prognozie inflacji zakładamy, że ceny energii wzrosną o około 10%, a jeżeli miałyby do tego nie dojść, obniżyłoby to ścieżkę inflacji o ok. 0,3 pkt. proc. w stosunku do naszych obecnych szacunków. Napięta sytuacja budżetowa – a w szczególności reguła wydatkowa – przemawiają za tym aby przynajmniej częściowo uwolnić ceny energii elektrycznej. Z drugiej strony kalendarz wyborczy może przemawiać za stabilizacją cen w kolejnych miesiącach. Kwestia ewentualnych podwyżek najprawdopodobniej wyjaśni się dopiero w grudniu br.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	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 23.10.2019 r.

Wykres 1. Choć budżet może zanotować deficyt w 2020 r. to prefinansowania potrzeb pożyczkowych na 2020 r. jest rekordowo wysokie, a krajowe banki wciąż kupują krajowy dług skarbowy, co utrzymuje spready kredytowe dosyć nisko



Źródło: Reuters, Citi Handlowy; * spread asset swap = różnica między rentownością obligacji i stopą swap

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

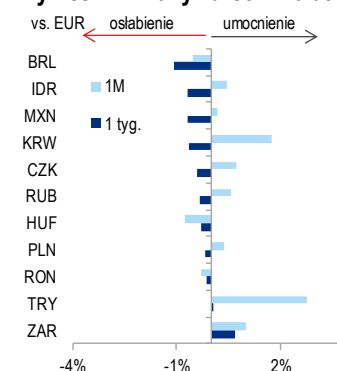
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



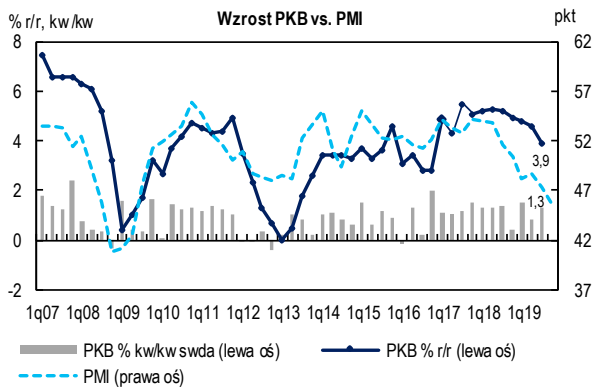
Według stanu na dzień 15.11.2019 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

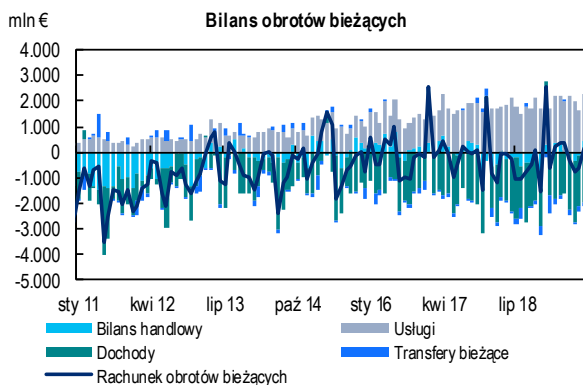
Wykres 3. PKB spowolnił nieco bardziej niż oczekiwano, ale kwartalny wzrost jest wciąż imponujący



- Wstępne dane o PKB za III kw. przyniosły zarówno negatywną, jak i pozytywną niespodziankę. Wzrost gospodarczy spowolnił do 3,9% r/r ze zrewidowanych w górę 4,6% (wobec prognoz na poziomie 4-4,1%). Niemniej w ujęciu kwartalnym wzrost wyniósł 1,3% kw/kw, co jest zaskakująco wysokim wynikiem. Szczegółowe rozbięcie danych za III kw. zostanie opublikowane pod koniec listopada.
- Biorąc pod uwagę dostępne dane, naszym zdaniem wzrost gospodarczy nieznacznie przyspieszy w IV kw. 2019 r., a w całym roku może wynieść 4,3% (nieznacznie poniżej naszej poprzedniej prognozy na poziomie 4,4%). W 2020 r. spodziewamy się spowolnienia gospodarczego do 3,7% z ryzykiem w dół dla naszej prognozy.

Źródło: GUS, Reuters, Markit, Citi Handlowy

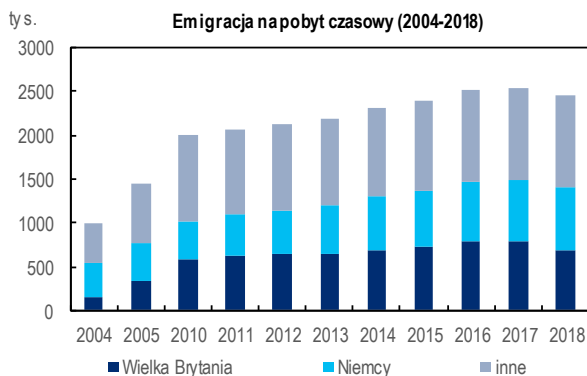
Wykres 4. Lepszy bilans obrotów bieżących, oczekiwana słabsza produkcja przemysłowa



- Najnowsze dane o bilansie obrotów bieżących za wrzesień zaskoczyły pozytywnie, a saldo poprawiło się z ok. -0,7 mld EUR do +0,2 mld EUR. Poprawa wynikała głównie z lepszego wyniku bilansu handlowego przy większej skali odreagowania eksportu niż importu. W rezultacie deficyt skumulowany za 12 miesięcy zmniejszył się do ok. 0,1% PKB, co powinno wspierać stabilność złotego.
- Dane o aktywności za październik najprawdopodobniej pokażą spowolnienie produkcji przemysłowej i niewielkie przyspieszenie w produkcji budowlanej.
- Jednocześnie spodziewamy się dalszego spowolnienia płac przy wysokiej bazie w górnictwie oraz spowolnienia zatrudnienia.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 5. Powrót z emigracji?



- GUS potwierdził wstępny odczyt inflacji za październik na poziomie 2,5% wobec 2,6% we wrześniu. Na taki wynik złożyło się spowolnienie wzrostu cen żywności, transportu i cen w kategorii zdrowie przy stabilizacji inflacji netto na poziomie 2,4%. Oczekujemy przejściowego wzrostu inflacji na przełomie roku do 3,5%, z ryzykiem w dół, gdyby nie doszło do zmiany cen energii dla gospodarstw domowych.
- Według GUS wielkość emigracji czasowej na koniec 2018 r. obniżyła się o ok. 85 tys., w tym o ok. 100 tys. dla Wielkiej Brytanii. To pierwszy przypadek spadku emigracji czasowej od kiedy GUS zaczął publikować statystyki (tj. od 2004 r.). Jeśli przyjąć, że oznacza to powroty z emigracji to kontynuacja tego trendu w związku z Brexitem może korzystnie wpływać na równowagę na krajowym rynku pracy.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

*czasowy pobyt > 3 miesiące bez wymeldowania z pobytu stałego w Polsce

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
19 lis WTOREK							
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	XI	0,9	0,9	0,9
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	tys.	X	1329	1320,0	1256,0
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	X	1404	1385	1387,0
20 lis ŚRODA							
20:00	USA	Minutes FOMC					
21 lis CZWARTEK							
	PL	Aukcja zamiany					
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	X	2,5	2,6	2,6
10:00	PL	Płace	% r/r	X	6,3	6,2	6,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	219	225
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XI	--	6,6	22,2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	X	5,46	5,5	5,38
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	%	XI	-7	-7,3	-7,6
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	X	--	-0,2	-0,1
22 lis PIĄTEK							
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	XI	46,3	46,4	52
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XI	52,5	52,4	53,7
10:00	PL	PPI	% r/r	X	--	0,3	0,9
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	X	2,8	3	5,6
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	X	7,2	6,2	7,6
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XI	--	51,5	55,7
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	XI	--	51,5	54,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	% m/m	X	1,5	2,2	-2,2
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XI	--	95,7	98,6

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	4,4	3,7
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	8,2	3,1
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,3	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,3	4,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	3,3	4,3
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,4	4,5
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,8	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,6
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,5	7,6	7,4	4,9	3,4	7,0	7,9	7,0
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	2,20	2,30
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 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 tożsamych 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.