

CitiWeekly

Ważny tydzień - Fed, EBC, cła i wybory w Wielkiej Brytanii

- Nie spodziewamy się istotnych zmian dotyczących polityki pieniężnej na posiedzeniu Fed w tym tygodniu. Oczekujemy stabilnych stóp (stopa Fed Funds na poziomie 1,75%) i niewielkich zmian w komunikacie. Naszym zdaniem mediana oczekiwanego poziomu stóp w 2020 r. nie ulegnie zmianie, ale część członków FOMC może preferować podwyżki. Miałoby to związek z dobrymi danymi z gospodarki, które pokazują, że na rynku pracy nie nastąpiło istotne spowolnienie. Z drugiej strony prezes J. Powell może sygnalizować ryzyko osłabienia wzrostu gospodarczego. Naszym zdaniem Fed mógłby zacząć rozważać powrót do wyższych stóp dopiero w sytuacji znacznego wzrostu inflacji.
- Negocjacje chińsko-amerykańskie pozostają na pierwszym planie wśród czynników wpływających na nastroje na rynkach finansowych. Choć w ostatnim czasie sygnały płynące z amerykańskiej administracji nie były pozytywne, zakładamy, że obie strony negocjacji ostatecznie podpiszą częściowe porozumienie. Jeśli nawet nie nastąpi to w tym tygodniu, to zaplanowane na 15.12. wprowadzenie przez USA cła na import towarów z Chin zapewne zostanie odłożone w czasie.
- W czwartek odbędą się wybory do brytyjskiego parlamentu. Ewentualne zwycięstwo konserwatystów mogłoby oznaczać uporządkowany Brexit oraz lekkie złagodzenie polityki fiskalnej. Z kolei ewentualna wygrana Partii Pracy mogłaby otworzyć drogę do ponownego referendum w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z UE i zapewne oznaczałaby odłożenie w czasie daty Brexit.
- W tym tygodniu odbędzie się również posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. EBC najprawdopodobniej pozostawi stopy procentowe bez zmian, a na uwagę zasługiwać będzie nowa projekcja makroekonomiczna. Spodziewamy się lekkiego podniesienia ścieżki inflacji na lata 2020-2021 oraz podniesienia prognozy PKB na 2021 r. Na uwagę zasługiwać będzie ton wypowiedzi C. Lagarde, która po raz pierwszy wystąpi na konferencji po posiedzeniu EBC.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

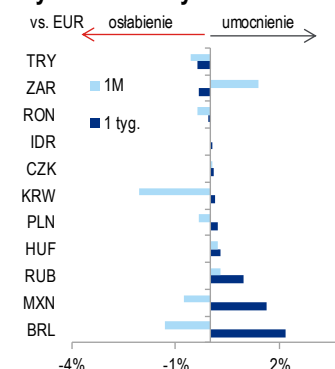
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



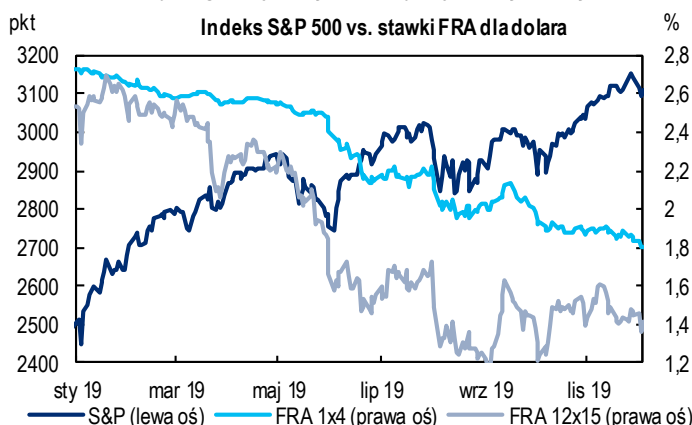
Według stanu na dzień 6.12.2019 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 19	4,30	3,87	5,18	1,11	1,50	-0,50	1,72	-0,50	1,75
IV KW 20	4,26	3,67	5,01	1,16	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 25.11.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 23.10.2019 r.

Wykres 1. Rynki finansowe nie wyceniają podwyżek stóp w USA, a indeksy akcyjne są bliskie rekordowych poziomów dzięki łagodnej polityce pieniężnej i dobrym danym makro.



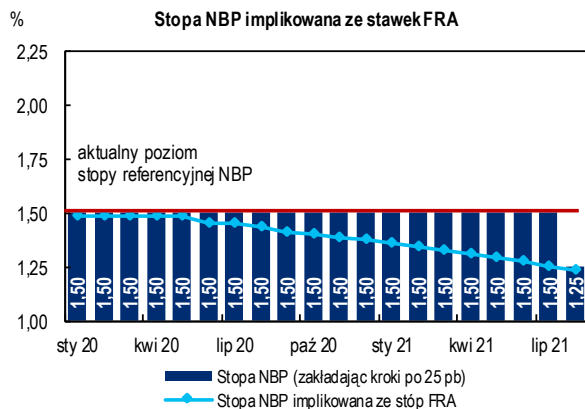
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 2. RPP niezmiennie gołębia

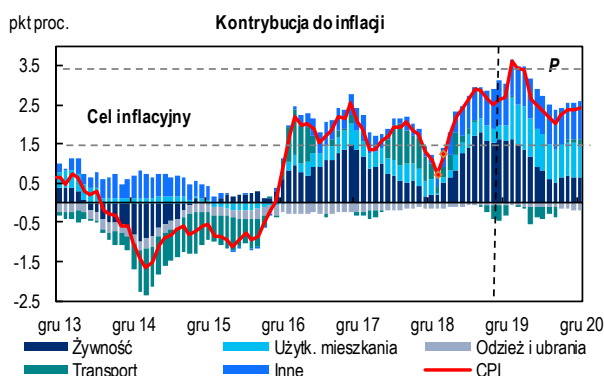


■ Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie (1,5%). Według RPP wzrost pozostaje na wysokim poziomie, a według prezesa NBP może nawet pozytywnie zaskoczyć analityków. Zdaniem członka RPP R. Suty obniżka stóp nie pobudzi istotnie słabnących inwestycji, dlatego, że duże firmy korzystają z tańszego kapitału spółek matek, a mniejsze firmy korzystają z zasobów własnych. Jego zdaniem obniżka stóp procentowych byłaby jednak możliwa w przypadku głębszego spowolnienia gospodarczego.

■ W bazowym scenariuszu spodziewamy się, że stopy pozostaną bez zmian prawdopodobnie do końca kadencji Rady (przy czym w przypadku alternatywnych scenariuszy obniżki są bardziej prawdopodobne niż podwyżki). W grudniu po raz ostatni w Radzie zasiadał J. Osiatyński, jednak na razie nie wyznaczono jego następcy.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 3. Inflacja na początku roku może sięgnąć około 3,5%

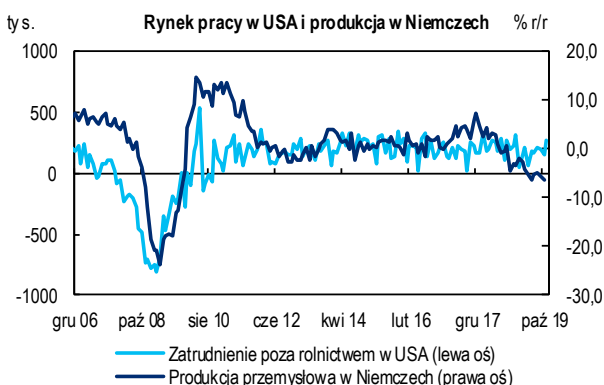


■ Według minister rozwoju J. Emilewicz ceny energii elektrycznej mogą wzrosnąć w przyszłym roku o ok. 10%, a więc w skali zgodnej z naszymi założeniami prognostycznymi. Niemniej istnieje duża niepewność odnośnie wzrostu cen prądu, ponieważ kilka dni wcześniejsze przedstawiciele rządu sygnalizowali wzrost cen o 5-7%. URE ma podjąć decyzję o nowych taryfach ok. 17. grudnia.

■ Podwyżka cen prądu o 10% mogłaby dodać do inflacji około 0,4 pp (analogicznie podwyżka o 7% mogłaby dodać 0,3 pp), popychając inflację w kierunku lub nawet powyżej 3,5% na początku 2020 roku.

Źródło: GUS, prognozy Citi Handlowy

Wykres 4. Trwa recesja w niemieckim przemyśle, a dane z USA zaskakują w górę



■ Dane z Niemiec o zamówieniach w przemyśle (-5,5% r/r) oraz produkcji przemysłowej (-1,7% r/r) były wyraźnie słabsze od oczekiwań. Dane z Niemiec pokazały, że recesja w przemyśle jest kontynuowana także w IV kw. i dane za październik pokazały niższą produkcję od notowanej w III kw.

■ Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem pokazały wzrost zatrudnienia aż o 266 tys., co było powyżej 183 tys. oczekiwanych przez rynek. To drugi z kolei miesiąc gdy dane o zatrudnieniu zaskoczyły w górę. Powyższe wyniki mogą potwierdzać, że prognozy rynkowe dotyczące wzrostu PKB na 2020 r. mogą być niedoszacowane.

Źródło: Haver, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
9 gru PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Eksport	% m/m	X	-1,3	-0,3	1,5
10 gru WTOREK							
02:30	CN	CPI	% r/r	XI	4,4	4,2	3,8
09:00	HU	CPI	% r/r	XI	3,2	3,3	2,9
09:00	CZ	CPI	% r/r	XI	3,0	3,0	2,7
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	XII	-22	-22,1	-24,7
11 gru ŚRODA							
14:30	USA	Inflacja	% m/m	XI	0,3	0,2	0,4
20:00	USA	Decyzja Fed	%	XI	1,75	1,75	1,75
12 gru CZWARTEK							
08:00	DE	Inflacja	% r/r	XI	--	1,1	1,1
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	-0,1	-0,3	0,1
13:45	EUR	Stopa EBC	%	X	0	0	0
	UK	Wybory parlamentarne					
13 gru PIĄTEK							
10:00	PL	Inflacja	% r/r	XI	2,6	2,6	2,5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XI	0,5	0,4	0,3

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	4,3	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, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,7	2,4
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	3,87	3,67
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,86	3,75
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,30	4,26
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,31	4,28
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 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 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 wybranym 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.