

CitiWeekly

Wyższa inflacja i płace, stopy bez zmian

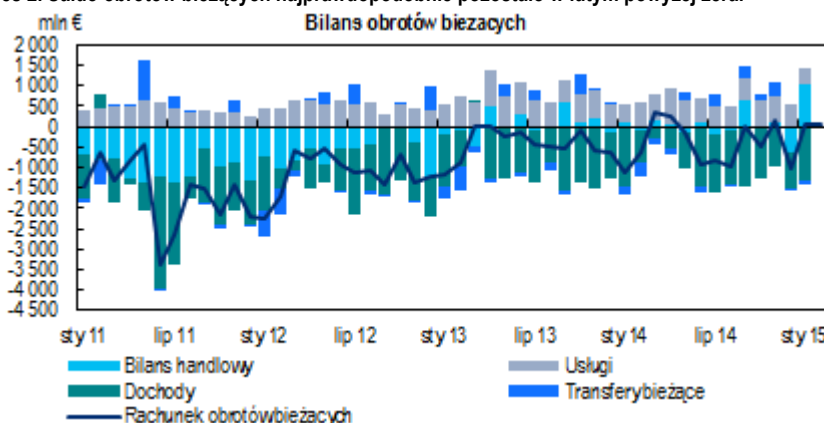
- W przeciwieństwie do poprzedniego ten tydzień będzie obfitował w publikacje danych zarówno w kraju jak i za granicą. Ponadto RPP oraz EBC podejmą decyzje w sprawie stóp procentowych.
- Nie oczekujemy zmian stóp procentowych przez RPP w tym tygodniu oraz w kolejnych miesiącach. Biorąc pod uwagę, że w marcu Rada obniżyła stopy o 50 pb i ogłosiła koniec cyklu łagodzenia polityki pieniężnej sądzimy, że członkom RPP byłoby trudno uzasadnić jakąkolwiek zmianę w strategii oczekiwania na dalszy rozwój wydarzeń. Naszym zdaniem RPP będzie umniejszać znaczenie umocnienia waluty dopóki złoty nie umocni się do ok. 3,80 wobec euro.
- Oczekujemy też, że najnowsze dane o inflacji za marzec pokażą odwrócenie trendu spadkowego i wzrost inflacji do -1,2% r/r z -1,6% r/r w marcu, głównie za sprawą cen paliw i żywności.
- Ponadto oczekujemy większego niż rynek przyspieszenia wzrostu płac w marcu (do 3,6% r/r) w związku z brakiem oddziaływania tymczasowych negatywnych czynników, które zaniżały wzrost płac w lutym. Jednocześnie spodziewamy się niewielkiego spowolnienia wzrostu zatrudnienia do 1,1% r/r.
- Dane o bilansie płatniczym za luty pokażą naszym zdaniem utrzymanie niewielkiej nadwyżki, co wynika głównie z bardzo wysokiego salda handlowego. Przy stosunkowo wysokim wzroście eksportu wspieranym przez ożywienie w strefie euro, wzrost importu pozostaje ograniczony, do czego przyczynia się spadek cen ropy. Mimo oczekiwanego pogorszenia na rachunku obrotów bieżących jego skala i tempo będzie naszym zdaniem mniejsze niż dotychczas oczekiwano.
- Nie oczekujemy zmian parametrów polityki pieniężnej przez EBC na marcowym posiedzeniu. Jednocześnie sądzimy, że EBC zwróci uwagę na postępującą poprawę w danych gospodarczych, co jest zgodne z oczekiwanym stopniowym wzrostem inflacji w kolejnych kwartałach.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 15	4,14	4,05	5,92	1,01	1,50	0,05	1,61	-0,05	2,05
II KW 16	4,04	4,31	5,94	0,94	1,50	0,05	1,72	0,75	2,55

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 25.3.2015 r.

Wykres 2. Saldo obrotów bieżących najprawdopodobniej pozostało w lutym powyżej zera.



Źródło: NBP, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

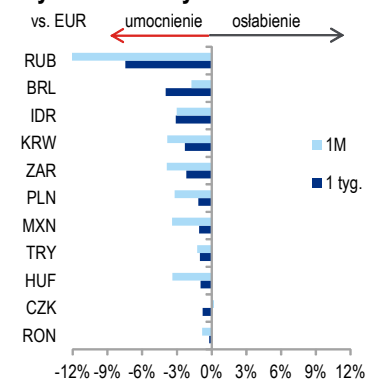
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 10.04.2015 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	3
- Tabela z prognozami	5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
13 kwi PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mln EUR	II	66	160	56
14:00	PL	Eksport	mln EUR	II	13439	13475	13472
14:00	PL	Import	mln EUR	II	12662	12836	12451
14 kwi WTOREK							
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	% r/r	II	-	0,7	1,2
14:30	USA	PPI	% m/m	III	-	0,3	-0,5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	-	1,1	-0,6
15 kwi ŚRODA							
04:00	CN	PKB	% r/r	I kw.	-	7,0	7,3
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	-	10,9	10,7
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	-	6,9	6,8
11:00	EMU	Bilans handlowy	mld EUR	II	-		7,9
13:45	EMU	Decyzja EBC	%	IV	-	0,05	0,05
	PL	Decyzja RPP	%	IV	1,50	1,50	1,50
14:00	PL	CPI	% r/r	III	-1,2	-1,3	-1,6
14:30	USA	Indeks Empire State	pkt	IV	-	7,0	6,9
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	%	III	-	78,7	78,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	-	-0,3	0,1
20:00	USA	Beżowa księga					
16 kwi CZWARTEK							
	INT	Spotkanie G20					
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln m/m	III	-	-	1,092
14:30	USA	Rozpoczęte inwestycje budowlane	mln m/m	III	-	-	0,897
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	-	281
16:00	USA	Indeks Philly Fed	pkt	IV	-	-	5,0
17 kwi PIĄTEK							
	INT	Spotkanie G20					
	EMU	Spotkanie IMF					
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	III	-	-	-0,1
14:00	PL	Płace	% r/r	III	3,6	3,3	3,2
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	III	1,1	1,1	1,2
14:30	USA	Inflacja	% m/m	III	-	-	0,2
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	% m/m	III	-	-	0,2
16:00	USA	Nastroje konsumentów - ind. Michigan	pkt	IV	-	-	93,0

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

Zapowiedzi tygodnia

Bilans płatniczy

Zgodnie z naszymi prognozami w lutym nadwyżka obrotów bieżących wyniosła 66 mln € i była zbliżona do zanotowanej w styczniu na poziomie 56 mln €, ale wyraźnie powyżej poziomu z analogicznego miesiąca ubiegłego roku (-651 mln €). Dobre dane o obrotach bieżących wynikają w znacznej mierze z imponującej nadwyżki w obrotach handlowych odzwierciedlającej zarówno poprawę w zamówieniach eksportowych jak i głęboki spadek cen ropy. Choć z czasem bilans obrotów bieżących może ulec stopniowemu pogorszeniu to prawdopodobnie skala pogorszenia będzie mniejsza niż wcześniej oczekiwano, co powinno naszym zdaniem w dalszym ciągu wspierać złotego.

RPP

W tym miesiącu spodziewamy się, że RPP pozostawi stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Biorąc pod uwagę, że w marcu Rada obniżyła stopy o 50 pb i ogłosiła koniec cyklu łagodzenia polityki pieniężnej sądzimy, że członkom RPP byłoby trudno uzasadnić jakąkolwiek zmianę w strategii oczekiwania na dalszy rozwój wydarzeń. Najbardziej interesująca część komunikatu RPP (oraz pokonferencyjna sesja pytań i odpowiedzi) będzie skupiać się na ostatnio obserwowanym umocnieniu złotego. Jeśli kurs EUR/PLN obniżył się w stronę 4,00 i choć tempo umocnienia złotego jest stopniowe na tle innych walut gospodarek rozwijających się to ruch kursu walutowego do najniższego poziomu od 2011 r. zwraca na siebie uwagę. Oczekujemy, że RPP będzie umniejszać ryzyka związane z kursem złotego i wierzymy, że prezes NBP M. Belka może podkreślić, że efektywny kurs walutowy złotego jest na swoim średnim poziomie z 2014 r.

Inflacja

Marzec był najprawdopodobniej pierwszym miesiącem długo oczekiwanego odwrócenia trendu dezinflacji. Według naszych szacunków ceny konsumentów spadły w marcu o 1,2% r/r wobec spadku o 1,6% r/r w lutym. To wynikało naszym zdaniem z tych samych czynników, które wcześniej doprowadziły do tak znacznego spadku inflacji. Ceny żywności wydają się stopniowo rosnąć a do tego efekt niskiej bazy (wynikający z dobrych zbiorów oraz wprowadzonego w ubiegłym roku embarga) pomoże przesunąć inflację w górę. Ponadto, ceny paliw zaczęły rosnąć stopniowo ze względu na wyższy poziom cen ropy oraz umocnienie dolara wobec złotego. Oczekujemy, że inflacja pozostanie poniżej zera jeszcze w najbliższych miesiącach, ale oczekujemy, że osiągnie 1-1,2% w grudniu.

Rynek pracy

Naszym zdaniem wzrost płac przyspieszył do 3,6% r/r z 3,2% w lutym, odzwierciedlając pozytywny wpływ efektu liczby dni roboczych. Ponadto, dane za luty były słabsze ze względu na przejściowe efekty (niższe niż zazwyczaj premie w górnictwie), które częściowo mogą zostać odwrócone w marcu. Spodziewamy się wzrostu zatrudnienia w marcu o 1,1%, co oznacza minimalne spowolnienie względem lutego. Naszym zdaniem ożywienie na rynku pracy utrzymuje się, a realny wzrost funduszu płac jest na poziomie 6% r/r, co powinno wspierać konsumpcję prywatną w 2015 r.

EBC

Oczekujemy, że EBC zwróci uwagę na poprawę w danych o aktywności gospodarczej oraz poprawę wskaźników finansowych, ale jednocześnie podkreśli potrzebę utrzymania bardzo akomodatywnej polityki pieniężnej. Jednocześnie wątpimy, aby EBC zaczął wspominać na temat zacieśniania polityki pieniężnej przed wiosną 2016 r. W związku z tym, że EBC udało się w ramach programu skupu aktywów nabyć obligacje na kwotę 60 mld \$ w pierwszym miesiącu działania programu sądzimy, że EBC nie będzie chciał wprowadzać żadnych zmian. Jednak w najbliższych miesiącach zakres obligacji możliwych do zakupu może ulec zmianie.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	496	526	548	437	442
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 362	1 437	1 554	1 616	1 662	1 725	1 788	1 903
PKB per capita (USD)	11 508	12 382	13 626	12 879	13 662	14 229	11 349	11 489
Populacja (mln)	38.2	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5
Stopa bezrobocia (%)	12.1	12.4	12.5	13.4	13.4	11.5	9.9	9.3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2.6	3.7	4.8	1.8	1.7	3.3	3.7	3.7
Inwestycje (% r/r)	-12.7	9.7	12.2	-4.3	-3.7	11.6	6.8	7.2
Spożycie ogółem (% r/r)	3.5	2.8	1.7	0.7	1.3	3.0	2.7	3.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.4	2.7	2.9	0.9	1.0	3.1	3.0	3.2
Eksport (% r/r)	-6.3	12.9	7.9	4.3	5.0	5.6	5.7	6.0
Import (% r/r)	-12.4	14.0	5.5	-0.6	1.8	8.7	5.8	6.8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.5	3.1	4.6	2.4	0.7	-1.0	1.1	2.4
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.6	2.4
Place nominalne (% r/r)	4.2	3.6	4.9	3.5	2.6	3.8	3.8	4.8
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7.0	8.5	13.9	2.4	4.5	7.6	8.0	9.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	2.25
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4.27	3.95	4.99	4.11	2.71	3.66	1.74	2.51
Rentowność obligacji 10-letnich	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	2.52	2.90	4.00
USD/PLN (Koniec okresu)	2.86	2.95	3.40	3.10	3.01	3.52	4.30	4.31
USD/PLN (Średnia)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	4.09	4.31
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4.00	4.08
EUR/PLN (Średnia)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.09	4.05
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17.3	-24.1	-27.0	-17.6	-7.0	-7.1	-3.7	-6.8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3.9	-5.0	-5.1	-3.6	-1.3	-1.3	-0.8	-1.5
Saldo handlu zagranicznego	-10.2	-13.8	-17.4	-9.2	0.9	0.0	2.2	-0.9
Eksport	133.1	156.3	184.2	181.0	197.8	209.2	166.6	167.9
Import	143.3	170.1	201.6	190.2	196.9	209.2	164.4	168.8
Saldo usług	4.8	3.1	7.3	8.0	10.6	9.5	7.6	7.7
Saldo dochodów	-12.7	-16.5	-18.0	-16.2	-18.0	-16.8	-13.4	-13.4
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8.8	6.9	-14.0	-6.6	-3.7	-8.1	-10.0	-11.0
Rezerwy międzynarodowe	73.4	86.3	89.7	100.3	99.3	94.1	94.1	94.1
Amortyzacja	46.9	44.1	38.3	47.5	48.7	49.2	51.0	49.6
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7.4	-7.6	-4.9	-3.7	-4.0	-3.6	-2.9	-2.7
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4.6	-5.1	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-1.1	-1.0
Dług publiczny (Polska metodologia)	49.8	52.0	52.5	52.0	53.1	47.8	49.4	49.8

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

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 ofertą ani 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. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. 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. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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.