

CitiWeekly

Dalsze obniżki stóp w strefie euro na horyzoncie

- W ostatnim czasie doszło wyprzedzaży ryzykownych aktywów, głębokich spadków na światowych giełdach oraz osłabienia złotego. Kurs EUR/PLN przejściowo przekroczył poziom 4,50, a rentowności obligacji utrzymywały się powyżej 3%, tylko częściowo odrabiając straty odnotowane po zaskakującej obniżce ratingu.
- Impulsem do poprawy nastrojów pod koniec ubiegłego tygodnia było posiedzenie EBC. Co prawda zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami stopy procentowe pozostały bez zmian, jednak EBC wysłało zaskakująco mocny sygnał, że polityka pieniężna może być wkrótce ponownie złagodzona.
- Nasz scenariusz od dłuższego czasu zakłada, że do czerwca bieżącego roku EBC zdecyduje się na obniżenie stopy depozytowej, zwiększenie i wydłużenie programu QE. Czwartkowa decyzja zwiększa szanse, że mogłoby do tego dojść wcześniej, nawet na posiedzeniu 10 marca.
- Z punktu widzenia polskiego rynku, obniżka stóp przez EBC oraz bardzo niski poziom krajowej inflacji wciąż tworzą przestrzeń dla obniżek stóp procentowych przez RPP. Niemniej ostatnie komentarze ze strony członków Rady (Kropiwnicki, Osiatyński, Glapiński) pokazują, że na razie ten temat nie będzie podnoszony na posiedzeniach RPP. Naszym zdaniem aby do obniżki stóp doszło sytuacja na rynku walutowym musiałaby się uspokoić, a złoty musiałby się wyraźnie umocnić.
- W środę odbędzie się posiedzenie Fed jednak ekonomiści Citi spodziewają się kolejnej podwyżki stóp procentowych dopiero w marcu, o ile nie nastąpi istotne pogorszenie rynku pracy lub aktywności gospodarczej.
- Dane z krajowej gospodarki publikowane w ubiegłym tygodniu pokazały mieszane wyniki. Produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna oraz zatrudnienie zaskoczyły pozytywnie, podczas gdy produkcja budowlana i płace rozczarowały.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

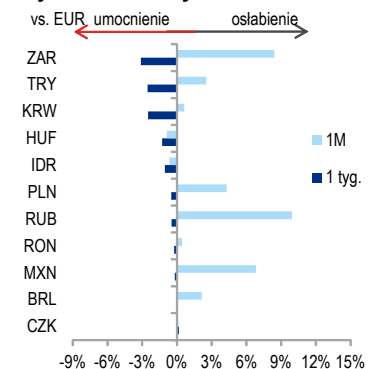
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



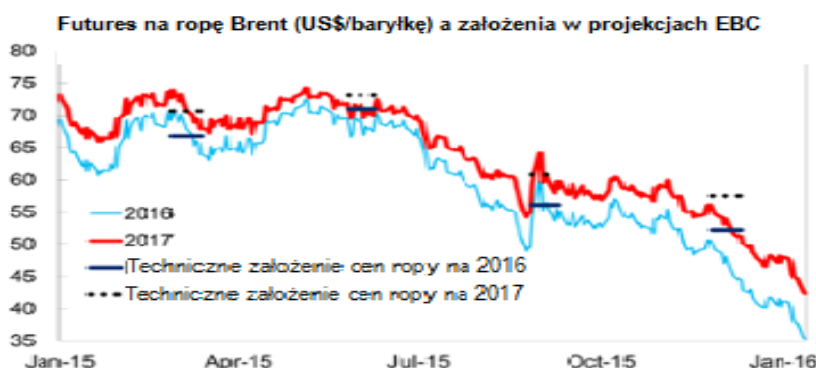
Według stanu na dzień 22.1.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 16	4,41	4,01	5,73	1,10	1,25	0,05	1,32	0,20	2,20
I KW 17	4,29	4,29	5,780	1,05	1,25	0,05	1,66	0,50	2,33

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 20.1.2016 r.

Wykres 2. EBC najprawdopodobniej zrewiduje prognozy inflacji w dół z powodu spadków cen ropy wyraźnie poniżej technicznych założeń na lata 2016-2017 z ostatniej projekcji EBC.

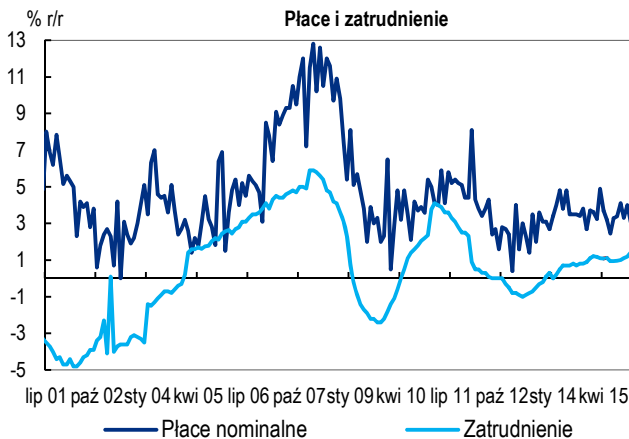


Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Rynek pracy jeszcze nie wykazuje oznak presji płacowej, choć popyt na pracę jest wysoki

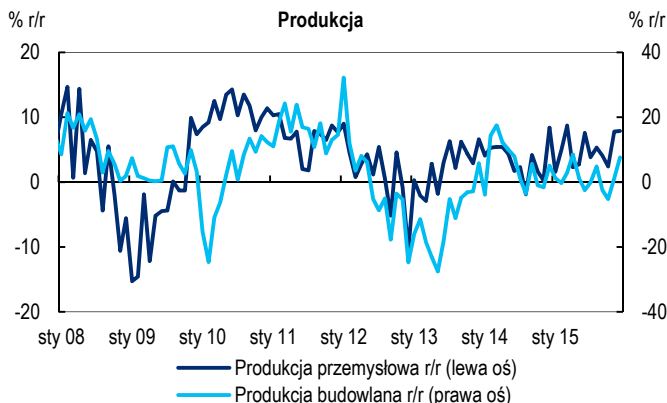


- Wzrost płac spowolnił w grudniu bardziej niż oczekiwał rynek do 3,1% r/r z 4%. Tymczasem wzrost zatrudnienia przyspieszył aż do 1,4%, podczas gdy rynek spodziewał się stabilizacji na poziomie 1,2% r/r. Realny wzrost funduszu płac nieznacznie spowolnił do 5,1% z 5,9%, ale w całym IV kw. przyspieszył do 5,4%.
- Dane o płacach sugerują, że presja płacowa w gospodarce wciąż jest niewielka. Jednak biorąc pod uwagę domykającą się lukę popytową, wysoki wzrost PKB i utrzymujący się popyt na pracę sądzimy, że presja płacowa może zacząć narastać w kolejnych kwartałach.

W skrócie: Popyt na pracę wciąż mocny

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Produkcja przemysłowa spowolniła mniej niż oczekiwał rynek

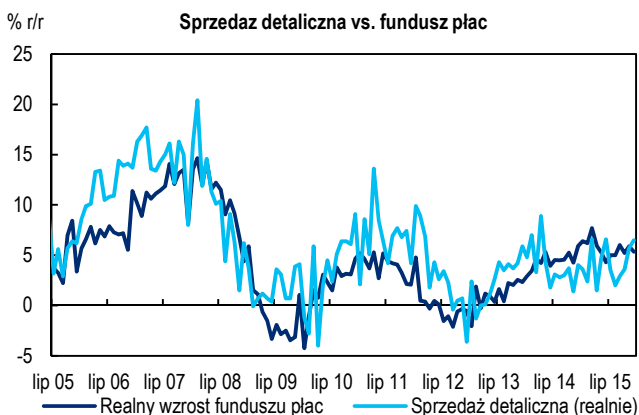


- Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w grudniu do 6,7% r/r z 7,9% r/r. Taki wynik był niższy od naszej prognozy (7,9%) oraz wyższy od konsensusu rynkowego (5,4%).
- Wzrost produkcji wspierał korzystny efekt liczby dni roboczych, a także słaby złoty i nieco wyższe wskaźniki zaufania przedsiębiorstw w Zachodniej Europie. Słaby złoty będzie korzystnie wpływał na produkcję także w kolejnych miesiącach.
- Mimo korzystnej pogody w grudniu produkcja budowlana rozczarowała i spadła o 1,2% r/r (7,6% r/r).

W skrócie: Dobre dane o produkcji przemysłowej

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Sprzedaż detaliczna zaskoczyła w górę i jest spójna ze scenariuszem mocnej konsumpcji prywatnej



- Sprzedaż detaliczna przyspieszyła do 4,9% r/r w grudniu z 3,3% r/r w ujęciu nominalnym oraz do 7% r/r z 5,7% w ujęciu realnym i okazała się lepsza zarówno od rynkowych jak i naszych szacunków.
- W ujęciu realnym za lepszy wynik odpowiadało przyspieszenie wzrostu sprzedaży paliw, mebli RTV i AGD, oraz pozostałej sprzedaży w sklepach wyspecjalizowanych i niewyspecjalizowanych.
- Oczekujemy, że dobra sytuacja na rynku pracy, a także program 500+ będą wspierać konsumpcję prywatną w kolejnych kwartałach. Oczekujemy przyspieszenia konsumpcji do 5% r/r.

W skrócie: Konsumpcja prywatna pozostanie motorem wzrostu

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 sty PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	I	109.0	108.5	108.7
26 sty WTOREK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	XII	9.8	9.7	9.6
15:00	USA	Indeks Case-Shiller	% r/r	XI	--	--	5.5
15:45	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	I	--	97.0	96.5
27 sty ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	% m/m	XII	--	--	0.49
20:00	USA	Decyzja Fed	%	I	0.5	0.5	0.5
28 sty CZWARTEK							
11:00	EMU	Zaufanie konsumentów	pkt	I	--	-6.3	-6.3
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych	pkt	I	--	106.6	106.8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	293.0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	XII	--	-1.0	0.0
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	XII	--	--	-0.9
29 sty PIĄTEK							
11:00	EA	Inflacja	% r/r	I	--	0.4	0.2
14:30	USA	PKB	% kw/kw ann	IV kw.	--	--	2.0
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	I	--	--	42.9
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	I	--	93.5	93.3

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	500	524	546	461	461
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,629	1,656	1,719	1,775	1,872
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,983	13,615	14,197	12,012	12,007
Populacja (mln)	38,2	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4
Stopa bezrobocia (%)	12,1	12,4	12,5	13,4	13,4	11,5	9,9	9,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,5	3,3
Inwestycje (% r/r)	-12,7	9,7	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	3,8
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	2,9	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,6	6,1	6,4	5,6	4,7
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,8	-0,3	1,7	10,0	4,7	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	1,2
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	0,2
Płace nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,7	4,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	3,66	1,70	1,39
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,60	3,30
USD/PLN (Koniec okresu)	2,86	2,95	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,16
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,79	410
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,27	4,37
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,19	4,19	4,14
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-25,8	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-2,7	-7,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,4	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,6	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	1,9	-3,3
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	198,1	210,4	185,1	186,5
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	198,5	214,7	183,2	189,8
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,1	11,4	9,3	9,6
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,9	-14,0
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8,8	6,9	-14,0	-6,6	-3,4	-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	39,1	47,2	49,9	58,2	56,3	51,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7,4	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-3,3	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4,6	-5,1	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-1,5	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	51,6	53,3	47,9	49,8	50,7

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) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów 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.

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.