

CitiWeekly

Banki centralne spuszcza z tonu

- Fed nie zmienił stóp procentowych, ale wyraźnie złagodził swój komunikat, wskazując na niską inflację oraz mniej optymistyczne perspektywy wzrostu. Obecnie rynek kontraktów terminowych skorygował swoje oczekiwania dotyczące przyszłych decyzji i wskazuje na 14% szans wzrostu stóp w marcu, wobec około 50% na początku roku.
- Citi wciąż widzi szanse podwyżki na marcowym posiedzeniu Fed, głównie ze względu na silne dane z amerykańskiego rynku pracy oraz wzrost gospodarczy, który przekracza trend z ostatnich lat. Bez wątplenia jednak zmienność na rynkach finansowych nie pomaga w podjęciu tej decyzji i jeżeli ten stan będzie się przedłużać, może mieć wpływ na zachowanie FOMC.
- Łatwiejsze zadanie ma Rada Polityki Pieniężnej – spodziewamy się, że w tym tygodniu pozostawi ona stopy procentowe bez zmian. Dużo istotniejsze jest jednak to, co RPP może zrobić w kolejnych miesiącach. Naszym zdaniem w obecnych warunkach rynkowych szanse na obniżki w dalszej części roku są mniejsze niż jeszcze miesiąc temu uważano. Słabość złotego, obniżka ratingu S&P oraz ostrożniejsze komentarze członków RPP skłaniają nas do tego, aby oczekiwać stabilizacji stóp NBP do końca roku.
- Nawet jeżeli stopy NBP pozostaną bez zmian, stopy rynku pieniężnego mogą jeszcze spaść. Taki scenariusz najwidoczniej wycenia rynek FRA, ponieważ pomimo ostrożnych wypowiedzi przedstawicieli NBP stawki FRA wciąż utrzymują się na niskim poziomie. Takie zachowanie stóp rynkowych może wskazywać, że uczestnicy rynku spodziewają się, że na skutek nadpłynności sektora bankowego, podatku od instytucji finansowych oraz ewentualnego ograniczenia podaży bonów pieniężnych stawki rynkowe będą poniżej stopy referencyjnej.

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

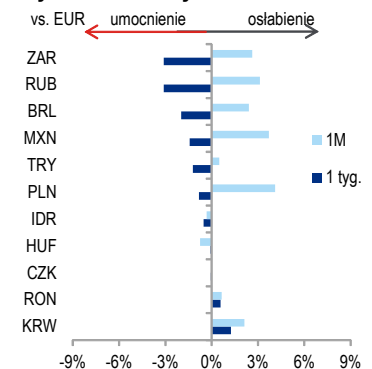
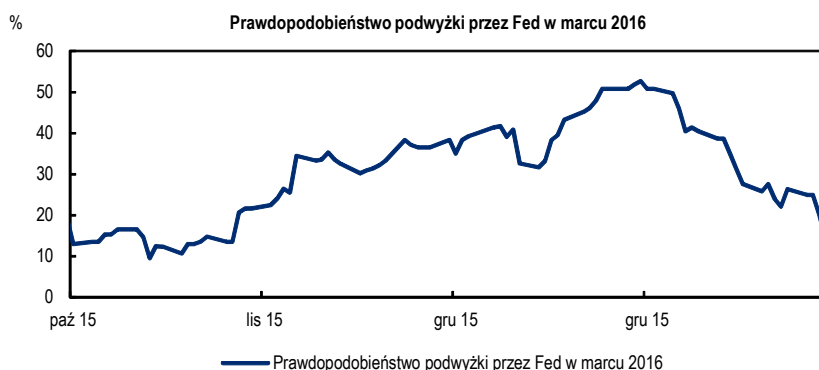
Według stanu na dzień 29.1.2016 r.
Źródło: Reuters.

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 Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 20.1.2016 r.

Wykres 2. Notowania z rynku kontraktów terminowych pokazują znaczny spadek oczekiwań na podwyżkę stóp w Stanach Zjednoczonych w marcu



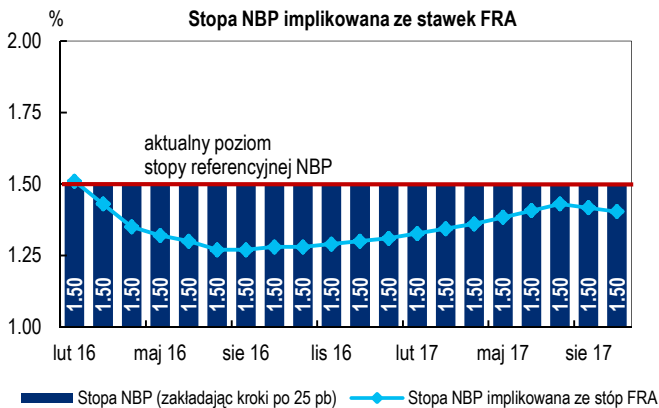
Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Inwestorzy wierzą w niższe stopy – jeżeli nie stopy NBP to przynajmniej WIBOR

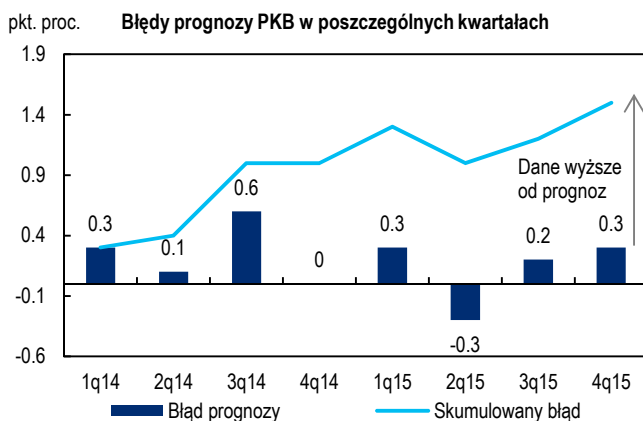


- Na śródownym posiedzeniu RPP najprawdopodobniej pozostawi stopy bez zmian. Bardziej jastrzębie wypowiedzi członków RPP oraz osłabienie złotego po decyzji S&P wskazują, że stopy NBP pozostaną bez zmian również w kolejnych miesiącach.
- Mimo to rynek FRA wycenia szanse spadku stóp w trakcie 2016 r. Jest to prawdopodobnie bardziej oczekiwanie na spadek WIBOR (nadpłynność, ewentualne ograniczenie podaży bonów pieniężnych) niż oczekiwania na spadek stóp NBP.

W skrócie: Stawki rynku pieniężnego mogą spaść nawet bez obniżek przez RPP.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. W ciągu dwóch lat ekonomiści byli systematycznie zbyt pesymistyczni



- Wstępne dane o PKB pokazują, że wzrost w całym 2015 roku wyniósł 3,6% i był o 0,1 pp wyższy od prognoz.
- Ta mała różnica na całorocznym agregacie oznacza pokątną pozytywną niespodziankę w samym IV kw. Naszym zdaniem wzrost w ostatnich trzech miesiącach wyniósł około 3,8-3,9%.
- Pozytywna niespodzianka wpisuje się w dłuższy trend – od wielu kwartałów analitycy zazwyczaj nie doceniali siły polskiej gospodarki.

W skrócie: Wzrost gospodarczy utrzymuje się powyżej swojego trendu.

Źródło: Szacunki Citi Handlowy na podstawie konsensusu prognoz zgromadzonych przez Bloomberg oraz Reuters.

Wykres 5. Gospodarka generalnie w lepszej kondycji niż oczekiwano



- Nasz indeks mierzący niespodzianki gospodarcze był w styczniu wyraźnie wyższy niż w grudniu, odzwierciedlając serię lepszych od oczekiwań danych o aktywności w kraju
- W najbliższych tygodniach te pozytywne tendencje (*momentum*) mogą zostać wyhamowane, a przynajmniej do czasu kiedy ruszą wypłaty z tytułu programu 500+.

W skrócie: Po dobrej końcówce 2015 roku możliwe lekkie spowolnienie w pierwszych miesiącach 2016 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
1 lut PONIEDZIAŁEK							
09:00	PL	Indeks PMI dla przetwórstwa	pkt.	I		51.8	52.1
09:55	GE	Indeks PMI dla przetwórstwa	pkt	I	52.1	52.1	53.2
10:00	EC	Indeks PMI dla przetwórstwa	pkt	I	52.3	52.3	53.2
14:30	US	Dochody osobiste	% m/m	XII	0.2	0.2	0.3
14:30	US	Wydatki osobiste	% m/m	XII	0.1	0.1	0.3
15:45	US	Indeks PMI dla przetwórstwa	pkt	I	-	52.7	52.7
16:00	US	Indeks ISM dla przetwórstwa	pkt	I	-	48.5	48.2
16:00	US	Budownictwo	% m/m	XII	0.4	0.6	-0.4
2 lut WTOREK							
-	US	Sprzedaż samochodów	mln	I	17.3	17.3	17.2
3 lut ŚRODA							
09:55	GE	Indeks PMI dla usług	pkt	I	55.40	55.40	56.00
09:55	GE	Złożony Indeks PMI	pkt	I	54.50	54.50	55.50
10:00	EC	Indeks PMI dla usług	pkt	I	53.60	53.60	54.20
10:00	EC	Złożony Indeks PMI	pkt	I	53.50	53.50	54.32
11:00	EC	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XII	0.20	0.30	-0.30
14:15	US	Raport ADP	tys.	I	-	190	257
15:45	US	Indeks PMI dla usług	pkt	I	-	53.70	53.70
16:00	US	Indeks ISM poza przetwórstwem	pkt	I	-	55.20	55.30
-	PL	Stopa procentowa NBP	%	II	1.50	1.50	1.50
4 lut CZWARTEK							
13:00	CZ	Stopa procentowa CNB	%	II	0.1	0.1	0.1
14:30	US	Wydajność pracy	% r/r	4Q	-2.3	-2.0	2.2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	265	280.0	278.0
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	% r/r	4Q	5	4.0	1.8
16:00	US	Zamówienia fabryczne	% m/m	XII	-2.7	-2.8	-0.2
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	XII	-	--	-0.1
5 lut PIĄTEK							
08:00	GE	Zamówienia fabryczne	% m/m	XII	-1.0	-0.5	1.5
14:00	PL	Aktywa rezerwowe	mld USD	I	-	--	94.9
14:30	US	Bilans handlowy	mld USD	XII	-43.0	-43.2	-42.4
14:30	US	Nowe miejsca pracy (NFP)	tys.	I	225.0	190.0	292.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	%	I	4.9	5.0	5.0
14:30	US	Wynagrodzenie godzinowe	% m/m	I	0.4	0.3	0.0

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, pieniądz 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.