

CitiWeekly

Podwyżki Fed mogą się odsunąć w czasie

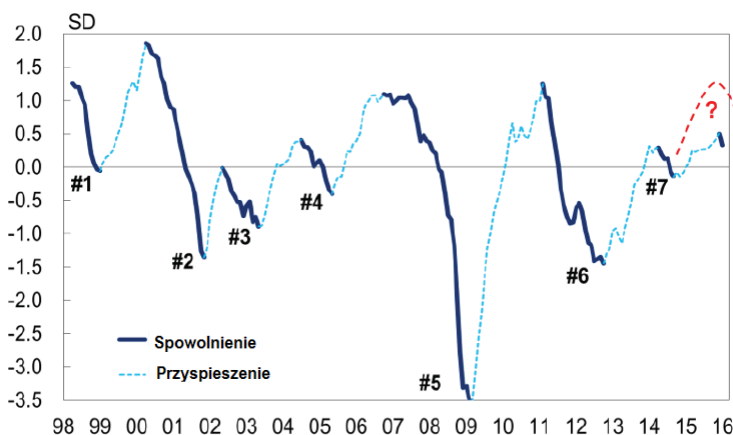
- Inflacja najprawdopodobniej pozostała stabilna w styczniu na poziomie -0,5% r/r. Choć w kolejnych miesiącach oczekujemy jej bardzo powolnego ale stopniowego wzrostu do sierpnia pozostanie w pobliżu zera.
- Mimo niskiej inflacji nie oczekujemy, aby Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe. W minionym tygodniu RPP już w częściowo zmienionym składzie pozostawiła stopy bez zmian, a komunikat nie sygnalizował potrzeby ruchu stóp. Nie spodziewamy się także, by nastąpiła istotna zmiana w retoryce Rady po nominacji kolejnych członków RPP i prezesa NBP. Mimo niskiej inflacji wysoki wzrost PKB (oczekujemy, że wstępny odczyt za IV kw. 2015 r. pokaże wzrost o 3,8% r/r) oraz słaby złoty są głównymi argumentami przeciwko redukcji stóp. Ponadto poznamy w tym tygodniu dane o bilansie płatniczym i oczekujemy pogorszenia na rachunku obrotów bieżących do ok -0,7 mld € za sprawą pogorszenia bilansu handlowego oraz mniejszego napływu środków unijnych.
- Mimo gorszych od oczekiwań danych o zatrudnieniu poza rolnictwem cały raport z rynku pracy potwierdził stopniową poprawę na rynku pracy w USA przy spadku stopy bezrobocia i mocniejszym od oczekiwań wzroście płac. Ekonomiści Citi dostrzegają ryzyko odsunięcia kolejnej podwyżki stóp w USA poza marzec, na czerwiec lub nawet później jednak dla ewentualnej zmiany scenariusza istotne będzie zaplanowane na ten tydzień wystąpienie J. Yellen.
- Z kolei ekonomiści Citi dla strefy euro dostrzegają ryzyka dla aktywności gospodarczej w strefie euro w nadchodzących miesiącach, m.in. w związku ze spadkiem indeksów PMI. Pewnym antidotum na spowolnienie może być dodatkowa stymulacja monetarna ze strony EBC oczekiwana już na marcowym posiedzeniu. Ponadto Citi oczekuje dalszej stymulacji gospodarki strefy euro w okresie 2016-2017.

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. Nieco gorsze dane ze strefy euro sygnalizują spowolnienie w obecnym cyklu koniunktury (Composite Business Climate Measures – odchylenie standard. od śr. długoterminowej, 1998-2016)



Źródło: Komisja Europejska, Haver, Citi Research, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

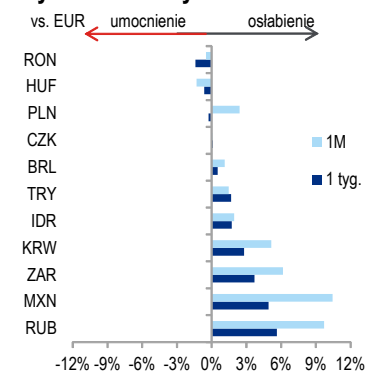
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

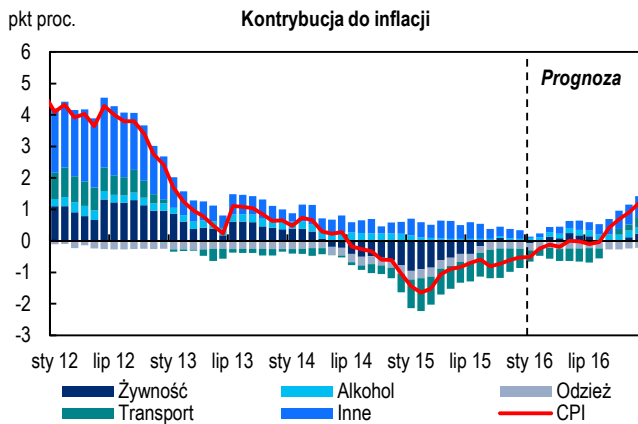


Według stanu na dzień 29.1.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Inflacja najprawdopodobniej pozostała w styczniu na niezmienionym poziomie -0,5%.

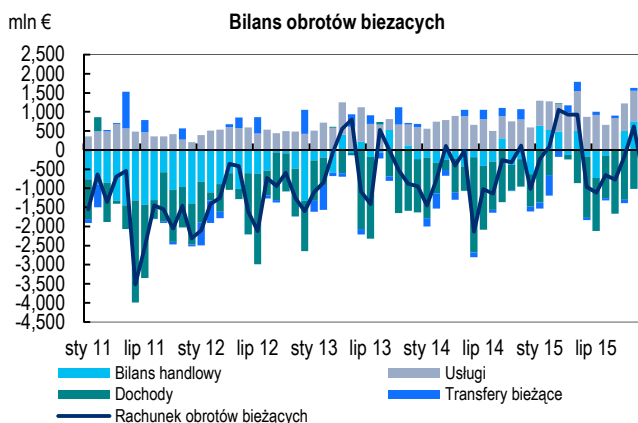


- Inflacja najprawdopodobniej pozostała w styczniu na poziomie -0,5% r/r z asymetrycznym ryzykiem w dół.
- Szacujemy wzrost cen żywności o 0,4% m/m biorąc pod uwagę dane Ministerstwa Rolnictwa oraz spadek cen paliw o 5% m/m. Jednocześnie uwzględniliśmy niewielki spadek cen gazu i energii elektrycznej.
- Nasze prognozy zakładają stopniowy wzrost inflacji, ale oczekujemy, że wzrośnie ona powyżej zera dopiero po sierpniu osiągając 1,2% r/r na koniec roku oraz 0,2% średniorocznie

W skrócie: Po stabilizacji w styczniu inflacja będzie rosła powoli.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Spodziewamy się pogorszenia salda obrotów bieżących w grudniu

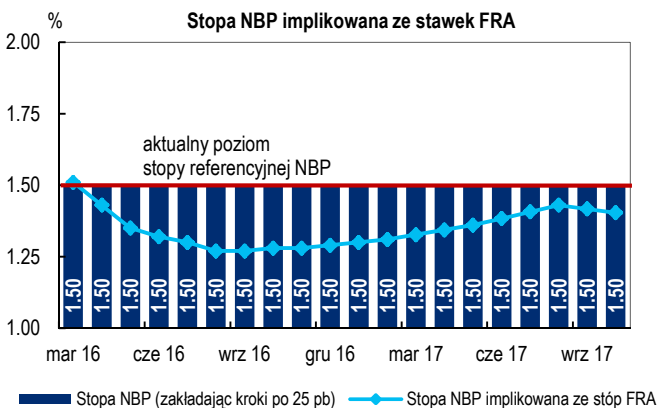


- Spodziewamy się znacznego pogorszenia na rachunku obrotów bieżących do -692 mln EUR z nadwyżki na poziomie 620 mln EUR.
- Główną przyczyną będzie naszym zdaniem pogorszenie bilansu handlowego przy spowolnieniu eksportu i importu odpowiednio do 10,9% r/r i 4,2% z 12,6% i 5,4%. Dodatkowym czynnikiem będzie też gorsze saldo dochodów pierwotnych przy niższym niż w listopadzie napływie środków z UE.
- Tym samym deficyt obrotów bieżących najprawdopodobniej obniżył do ok. 0,2% PKB. Oczekujemy stopniowego wzrostu deficytu w 2016 r.

W skrócie: Oczekujemy znacznego pogorszenia salda obrotów bieżących w grudniu.

Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 5. Nie oczekujemy zmian stóp w tym roku, ale możliwe są niestandardowe działania NBP



- RPP już z trzema nowymi członkami w składzie pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie, a komunikat nie zawierał żadnych sugestii co do możliwych zmian w najbliższej przyszłości.
- W lutym zostanie mianowanych troje kolejnych członków a w czerwcu prezes NBP, ale spodziewamy się, że retoryka Rady nie ulegnie zmianie, biorąc pod uwagę ostatnie komentarze.
- Oczekujemy stabilnych stóp do końca roku, a ewentualna dyskusja o obniżce stóp byłaby możliwa przy znacznym umocnieniu złotego.
- Widzimy możliwość niestandardowych działań ze strony NBP (np. brak pełnej sterylizacji nadpłynności).

W skrócie: Nowa RPP utrzyma stopy bez zmian

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 lut WTOREK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	XII	--	0,5	-0,3
08:00	DE	Eksport	% m/m	XII	--	0,5	0,4
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	XII	--	-0,2	-0,3
13 lut ŚRODA							
11:00	EA	Prognozy Komisji Europejskiej					
	USA	Wystąpienie J. Yellen					
14 lut CZWARTEK							
	EA	Spotkanie Eurogrupy					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	275	--	285
15 lut PIĄTEK							
	EA	Spotkanie Ecofinu					
08:00	DE	PKB	% r/r	IV kw.	--	2,3	1,7
10:00	PL	Wstępny szacunek PKB	% r/r	IV kw.	3,8	3,8	3,5
10:00	EA	PKB	% kw/kw	IV kw.	--	0,0	0,3
11:00	EA	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	--		1,1
14:00	PL	Inflacja	% r/r	I	-0,5	-0,5	-0,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mIn EUR	XII	-692	-300	620
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	XII	13697	13639	15504
14:00	PL	Import	mIn EUR	XII	13528	13683	14748
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	I	--	0,1	-0,1
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	II	--	93,0	92,0
14:30	USA	Zapasy hurtowe	%	XII	--	0,0	-0,2

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	3,6	3,3
Inwestycje (% r/r)	-1,9	-0,4	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	3,5
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	3,2	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.