

CitiWeekly

Wzrost może wkrótce spowolnić

- Ostatni tydzień minął pod znakiem zwiększonej zmienności na rynkach finansowych oraz rosnących obaw dotyczących kondycji europejskiego sektora bankowego oraz ratingu kredytowego Portugalii. Inwestorzy obawiają się również spowolnienia gospodarczego w Chinach, konsekwencji spadku cen ropy oraz mają wątpliwości co do skuteczności działania banków centralnych.
- Istotnym wydarzeniem było przemówienie prezes Fed Janet Yellen, po którym ekonomiści Citi zrewidowali swój scenariusz na stopy procentowe w USA. Obecnie oczekują oni jedynie jednej-dwóch podwyżek stóp procentowych w tym roku, przy czym pierwsza mogłaby nastąpić w czerwcu lub wrześniu. Zapis dyskusji z ostatniego posiedzenia Fed zostanie opublikowany w środę 17 lutego i powinien rzucić więcej światła na kulisy styczniowej decyzji amerykańskiego banku centralnego.
- Wstępne odczyty PKB za IV kw. 2015 r. pokazały pozytywne niespodzianki w całym regionie Europy Środkowej, w tym wzrost w Polsce sięgnął 3,9%.
- Dane publikowane w rozpoczynającym się tygodniu pokażą najprawdopodobniej spowolnienie produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej. Naszym zdaniem I kw. może przynieść osłabienie wzrostu PKB, jednak spodziewamy się, że będzie to efekt przejściowy. Oczekujemy ponownego przyspieszenia w dalszej części roku, przede wszystkim za sprawą konsumpcji prywatnej wspieranej przez dobrą sytuację na rynku pracy i program 500+.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

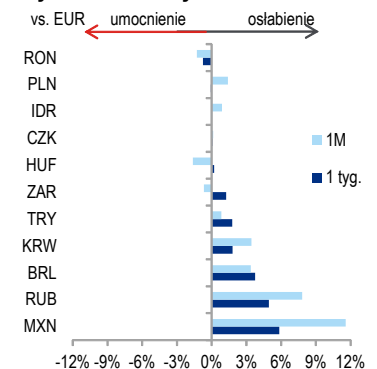
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



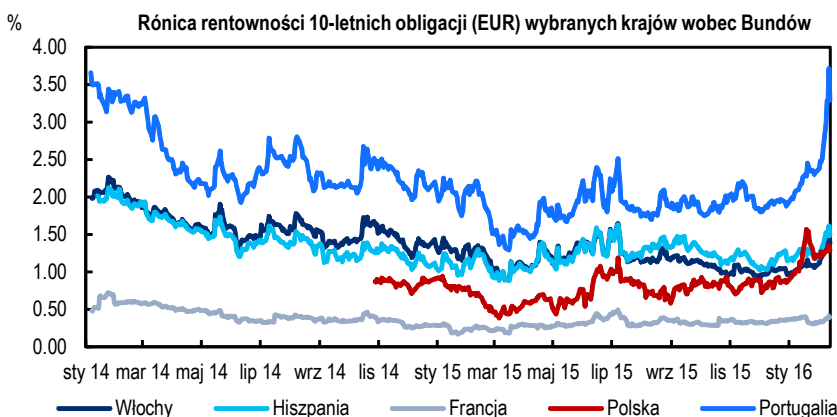
Według stanu na dzień 12.02.2016 r.
Źródło: Reuters.

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	4,09	5,80	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. Obawy o światową koniunkturę, kondycję europejskiego sektora bankowego oraz możliwość obniżenia ratingu Portugalii doprowadziły do wzrostu spreadów rentowności obligacji wobec Bondów.



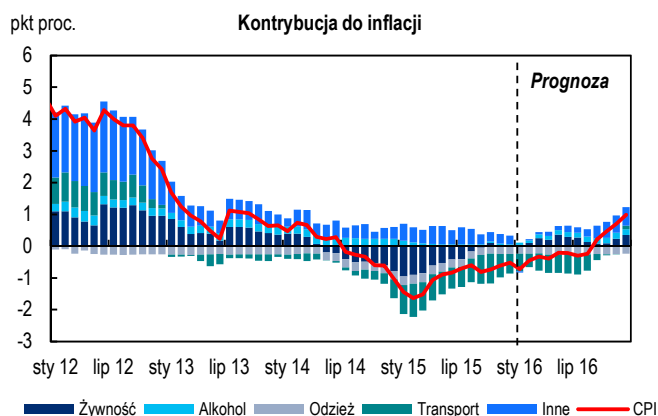
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Inflacja ponownie zaskoczyła w dół, spadając do -0,7% r/r, ale wciąż zakładamy stopniowy wzrost

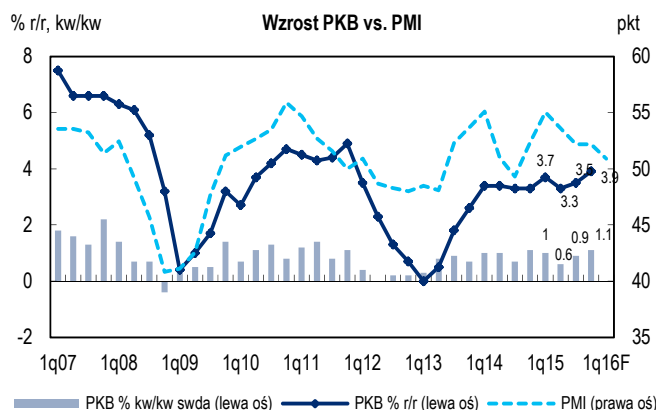


- Inflacja spadła w styczniu do -0,7% r/r (z -0,5% w grudniu), wobec rynkowych i naszych oczekiwań na poziomie -0,5%.
- Choć głównym czynnikiem odpowiedzialnym za obniżenie się inflacji był znaczny spadek cen w transporcie (-4,2% m/m), niską dynamikę cen odnotowano w większości kategorii (poza żywnością: +1% m/m).
- Wciąż oczekujemy stopniowego wzrostu inflacji, choć z niższego poziomu. Nasze prognozy wskazują na utrzymanie się inflacji poniżej zera do sierpnia i wzrost do 1% r/r pod koniec roku.

W skrócie: Inflacja będzie rosła nieco wolniej, jednak kształt ścieżki CPI pozostaje bez większych zmian.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Wzrost PKB przyspieszył w IV kw., aż do 3,9%, ale w I kw. może przejściowo spowolnić

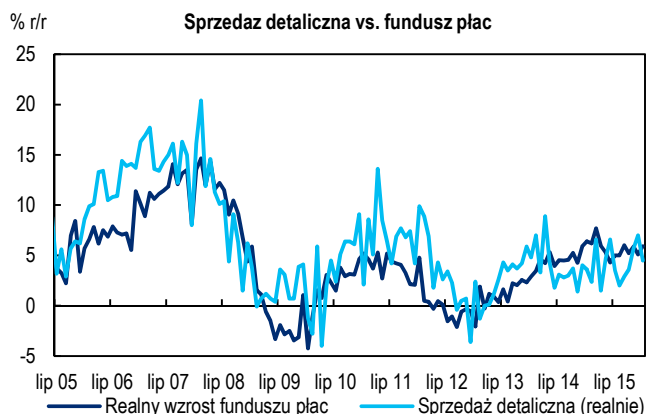


- Według wstępnej publikacji GUS wzrost PKB w IV kw. wyniósł 3,9% i był nieznacznie wyższy od prognoz (3,8%). Choć szczegółowe dane zostaną opublikowane dopiero pod koniec miesiąca to na podstawie danych rocznych spodziewamy się przyspieszenia konsumpcji prywatnej i inwestycji.
- W tym tygodniu poznamy dane o produkcji przemysłowej za styczeń. Oczekujemy spowolnienia produkcji do 2,1% r/r za sprawą mniejszej liczby dni roboczych oraz spadku PMI, choć dobre dane o produkcji aut stwarzają ryzyko w górę dla naszej prognozy.

W skrócie: Wzrost gospodarczy może przejściowo wyhamować w I kw.

Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 5. Oczekujemy dalszego przyspieszenia zatrudnienia, odreagowania płac, przy słabszej sprzedaży



- Sytuacja na rynku pracy pozostaje stosunkowo dobra, a odzwierciedleniem tego będzie oczekiwane przez nas przyspieszenie wzrostu zatrudnienia w styczniu do 1,6% r/r.
- Jednocześnie spodziewamy się odreagowania wzrostu płac do 3,5% r/r, choć dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy z tytułu problemów w branży górniczej z wypłatą 14-ej pensji.
- W styczniu sprzedaż detaliczna najprawdopodobniej spowolniła. Niemniej dobra sytuacja na rynku pracy, wysokie wskaźniki zaufania konsumentów i program 500+ będą pozytywnie wpływać na konsumpcję.

W skrócie: Perspektywy dla konsumpcji są pozytywne.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 lut PONIEDZIAŁEK							
	USA	Dzień Prezydenta					
15:00	EA	Wystąpienie M. Dragiego					
16 lut WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	II	--	0.0	10.2
14:00	PL	Płace	% r/r	II	3.5	3.4	3.1
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	II	1.6	1.5	1.4
14:30	USA	Indeks Empire State	pkt	II	--	-10.0	-19.4
17 lut ŚRODA							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	II	2.1	2.9	6.7
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	II	-4.4	-3.9	-0.3
14:00	PL	PPI	% r/r	II	--	-0.8	-0.8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (nominalna)	% r/r	II	2.6	3.2	4.9
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (realna)	% r/r	II	4.5	5.4	7.0
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	mln	I	--	1.18	1.15
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	I	--	1.20	1.23
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% r/r	% m/m	--	0.4	-0.4
20:00	USA	Minutes FOMC					
18 lut CZWARTEK							
01:30	CN	CPI	% m/m	I	--	0.5	0.5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	275	269
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	II	--	-2.8	-3.5
14:30	USA	Wskaźniki wyprzedzające	% m/m	I	--	-0.2	-0.2
19 lut PIĄTEK							
14:30	USA	CPI	% m/m	I	--	-0.1	-0.1
16:00	EA	Zaufanie konsumentów	pkt	II	--	-6.7	-6.3

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	3,6	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, 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 publicz.	-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.