

CitiWeekly

Nie ma to jak dobre pierwsze wrażenie

- Trwało to wyjątkowo długo, ale wreszcie doczekaliśmy się (niemal) pełnego składu Rady Polityki Pieniężnej. W czwartek Prezydent powołał dwóch nowych członków (Ł. Hardt oraz K. Zubelewicz) i choć teoretycznie jeszcze Sejm musi wskazać ostatniego kandydata, sprawa wydaje się już jasna. Jedynym kandydatem Prawa i Sprawiedliwości jest J. Żyżyński.
- Pierwsze wrażenie jest pozytywne, szczególnie w porównaniu z pierwotnymi obawami. Większość przedstawicieli RPP deklaruje, że zamierza prowadzić konserwatywną politykę pieniężną i nie widzi potrzeby obniżek stóp procentowych. Naszym zdaniem ten pogląd może się nieco zmienić w przypadku niektórych członków Rady po publikacji marcowej projekcji inflacyjnej NBP (spodziewamy się rewizji ścieżki CPI w dół o około 1 punkt procentowy). Niemniej najprawdopodobniej sytuacja nie zmieni się na tyle, aby powstała większość gotowa obniżyć stopy procentowe w marcu.
- RPP myśląc o przyszłej inflacji będzie również brała pod uwagę wyraźne poluzowanie polityki fiskalnej w związku z przyjęciem programu 500+, a także słabszego złotego. Według naszych szacunków oba czynniki będą miały na gospodarkę wpływ porównywalny do obniżki stóp łącznie o 2,5 punktu proc. (wobec stopy referencyjnej na poziomie 1,5%). Powinno to pozwolić RPP na wiele cierpliwości, nawet pomimo bardzo niskiej inflacji.
- Spodziewamy się, że do końca roku stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian (prawdopodobieństwo około 60%). Awersja członków RPP do obniżek stóp procentowych nie oznacza jednak, że polityka pieniężna nie zostanie wcale poluzowana. Wciąż uważamy, że Rada może spróbować dokonać tego alternatywnymi sposobami – pozwalając stopom procentowym z rynku pieniężnego spaść poniżej dotychczasowego poziomu lub obniżając stopę rezerwy obowiązkowej.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

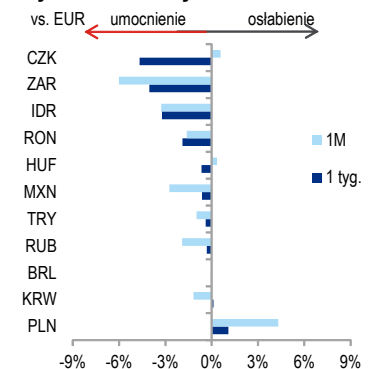
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



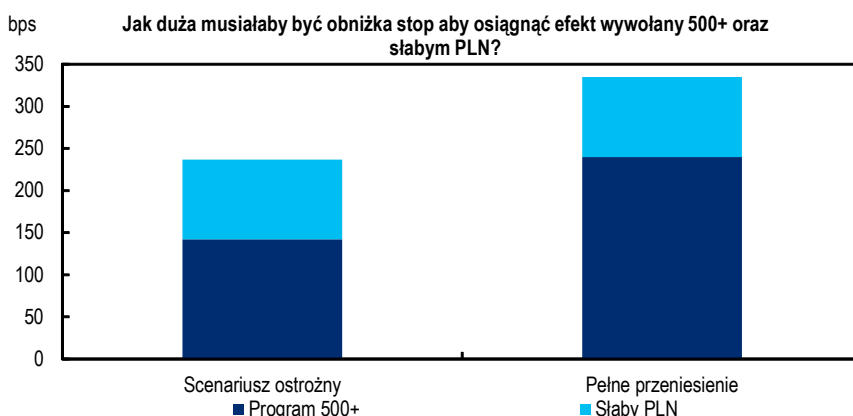
Według stanu na dzień 19.02.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 16	4,40	3,89	5,24	1,13	1,50	0,05	1,68	0,20	2,15
I KW 17	4,33	3,90	5,41	1,11	1,50	0,05	1,76	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. 19.02.2016 r.

Wykres 2. Wpływ słabego złotego oraz programu 500+ na PKB jest porównywalny z obniżką stóp procentowych o 250 pb.



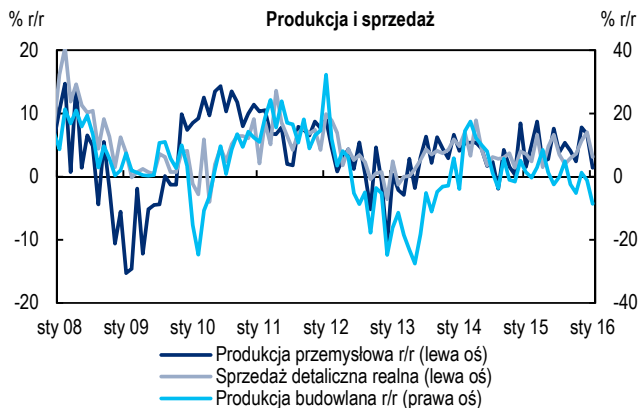
Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Jednoczesne spowolnienie w przemyśle, budownictwie i sprzedaży detalicznej

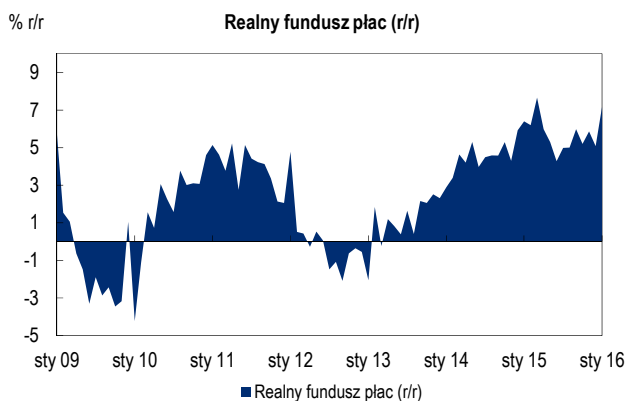


- Potwierdzają się nasze obawy, że po dobrej końcówce 2015 r., początek bieżącego roku może przynieść spowolnienie wzrostu.
- Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 1,4% r/r, a więc wolniej niż zakładał konsensus rynkowy. Negatywne niespodzianki zostały również odnotowane w przypadku sprzedaży detalicznej (3,1% r/r) oraz produkcji budowlanej (-8,6% r/r).

W skrócie: Wzrost w I kwartale może spowolnić poniżej 3,5%, wobec 3,9% w IV kw.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Fundusz płac rośnie w szybkim tempie

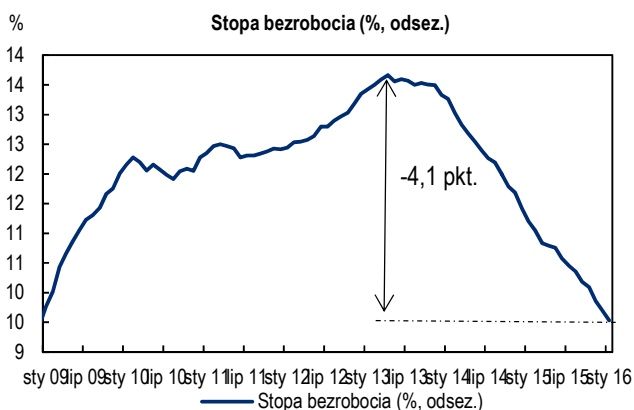


- Płace wzrosły w styczniu o 4% r/r, lekko przekraczając nasze oczekiwania.
- Prawdziwą niespodzianką okazały się dane o zatrudnieniu, które wzrosło o 2,3% r/r, wobec prognoz w pobliżu 1,5%.
- Dynamiczny wzrost zatrudnienia to efekt zmian metodologicznych przez GUS. Pokazuje jednak, że 2015 rok był bardzo dobry dla rynku pracy ponieważ wzrosła liczba firm zatrudniających ponad 9 pracowników.

W skrócie: Wysoka dynamika funduszu płac w połączeniu z 500+ zapowiada silne wzrosty konsumpcji.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Po wyeliminowaniu sezonowości bezrobocie wciąż spada



- Dane o bezrobociu (publikacja we wtorek 23.02. o 10:00) pokażą zapewne sezonowy wzrost do 10,2%.
- Po wyeliminowaniu wpływu czynników kalendarzowych bezrobocie utrzymuje się na bardzo niskim poziomie 9,5%.

W skrócie: Kolejny dowód, że w ciągu ostatniego roku sytuacja na rynku pracy wyraźnie się poprawiła.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 lut PONIEDZIAŁEK							
09:30	GE	Indeks PMI w przetwórstwie	pkt	II	51.7	51.9	52.3
10:00	EC	Indeks PMI w przetwórstwie	pkt	II	51.9	52.0	52.3
10:00	EC	Indeks PMI w usługach	pkt	II	53.3	53.4	53.6
15:45	US	Indeks PMI w przetwórstwie	pkt	II	--	52.5	52.4
23 lut WTOREK							
08:00	GE	PKB (odsez.)	% kw/kw	4Q	0.3	0.3	0.3
10:00	PD	Stopa bezrobocia	%	I	10.2	10.3	9.8
10:00	GE	Indeks IFO	pkt	II	106.6	106.8	107.3
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	pkt	II	--	97.5	98.1
16:00	US	Sprzedaż domów	mln.	I	5.42	5.35	5.46
24 lut ŚRODA							
15:45	US	Indeks PMI w usługach	pkt	II	--	53.5	53.2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	tys.	I	510	520	544
25 lut CZWARTEK							
11:00	EC	CPI	% r/r	I	0.4	0.4	0.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	270	262
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	I	5.3	2.6	-5.0
26 lut PIĄTEK							
11:00	EC	Indeks nastrojów	pkt	II	--	104.4	105.0
14:00	GE	HICP	% r/r	II	0.1	0.0	--
14:30	US	PKB (annualizowane)	% r/r	4Q	0.3	0.4	0.7
16:00	US	Dochody osobiste	% m/m	I	0.4	0.4	0.3
16:00	US	Wydatki osobiste	% m/m	I	0.4	0.3	0.0
16:00	US	Indeks U. of Mich.	pkt	II	--	91.0	90.7

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.