

CitiWeekly

Dobry początek

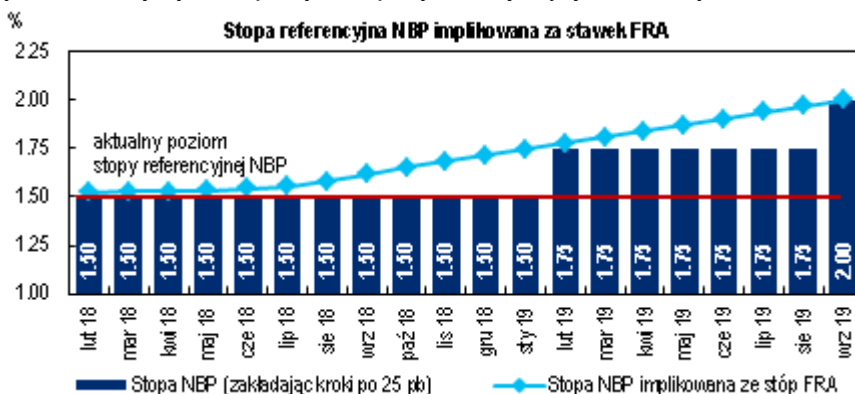
- Początek roku okazał się pozytywny dla krajowych aktywów. W ostatnim tygodniu doszło do umocnienia zarówno złotego i obligacji jak również wzrostu indeksów akcyjnych. Złoty był jedną z najlepiej zachowujących się walut gospodarek wschodzących w relacji do euro. Częściowo sprzyjało temu dalsze umocnienie euro wobec dolara, ale także lepsze od oczekiwań ze strefy euro i USA (indeksy PMI, ISM) oraz powolne wypłaszczenie krzywej rentowności w USA, które generalnie pozytywnie wpływa na popyt na aktywa gospodarek wschodzących. Brak dużego i szybkiego przyrostu długoterminowych rentowności ogranicza napływ kapitału do USA. W rezultacie obserwowane było też większe zainteresowanie długiem w regionie, co zaowocowało spadkiem rentowności obligacji skarbowych w Polsce, czemu sprzyjał też niższy odczyt inflacji za grudzień. Sytuacji na rynkach finansowych nie zaszkodziły słabsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA (wzrost jedynie o 148 tys.) przy zgodnym z oczekiwaniami wzroście płac i stopie bezrobocia na najniższym poziomie od 17 lat.
- W tym tygodniu głównym wydarzeniem na krajowym rynku będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie oczekujemy zmian stóp procentowych na styczniowym posiedzeniu. Jednocześnie sądzimy, że komentarze członków Rady w trakcie konferencji prasowej pozostaną stosunkowo gołębne i nie będą zawierać żadnych sugestii odnośnie chęci podwyżek stop w najbliższym czasie. Zgodnie z wcześniejszymi komentarzami Prezesa NBP A. Głapińskiego w tym roku stopy mogłyby pozostać na niezmienionym poziomie. Biorąc pod uwagę, że Prezes banku centralnego jest jednym z najbardziej gołębnych członków RPP, a biorąc pod uwagę jedynie niewielkie spowolnienie w 2018 r., z wciąż rosnącą luką popytową przyczyniającą się do przyspieszenia wzrostu płac i inflacji RPP zdecyduje się naszym zdaniem na dwie podwyżki stóp pod koniec 2018 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/zł	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 18	4,20	3,50	4,72	1,20	1,50	0,00	1,73	0,55	2,50
I KW 19	4,11	3,31	4,57	1,24	2,00	0,00	2,35	0,75	2,75

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z grudnia 2017 r., pozostałe prognozy z dnia 28.11.2017 r.

Wykres 3. Oczekujemy dwóch podwyżek stóp w tym roku, tj. więcej niż zakłada rynek.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

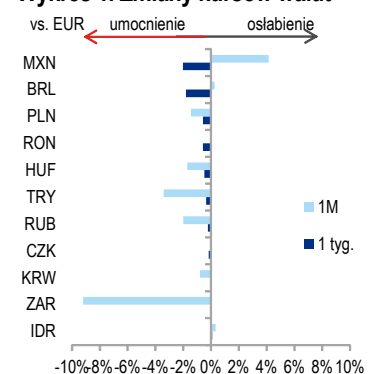
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

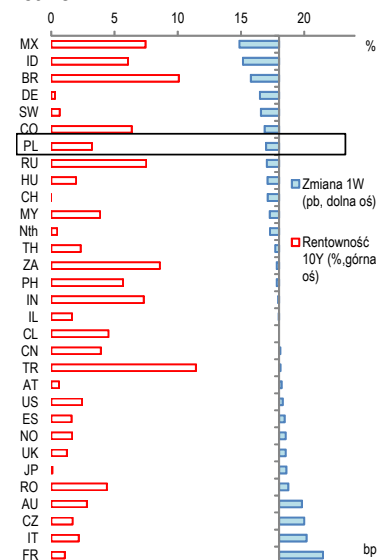
Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 5.01.2018 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 5.01.2018 r.

Źródło: Reuters.

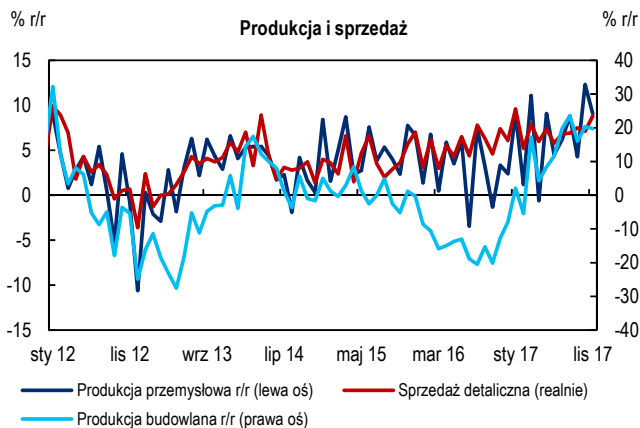
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

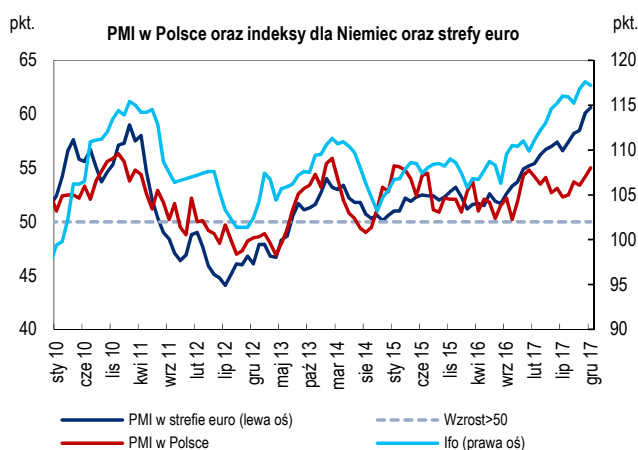
Wykres 4. Słabsza produkcja przemysłowa, ale lepsza budowlana i sprzedaż



- Wzrost płac spowolnił w listopadzie do 6,5% z 7,4% w październiku i był nieco słabszy od oczekiwań. Jednocześnie wzrost zatrudnienia przyspieszył do 4,5% z 4,4%. Mimo nieco słabszego wzrostu płac tempo wzrostu realnego funduszu płac pozostało wysokie ok. 8,5% r/r.
- Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w listopadzie do 9,1% z 12,3%, a po korekcie o dni robocze produkcja wzrosła o 6,9% r/r wobec 9,7% w październiku. Jednocześnie produkcja budowlana zaskoczyła w górę spowalniając jedynie do 19,8% z 20,3%. Tymczasem sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym nieoczekiwanie przyspieszyła do 8,8% z 7,1% wobec konsensusu rynkowego 6,6%. Dobre dane wpisują się w scenariusz mocnego wzrostu PKB także w IV kwartale.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

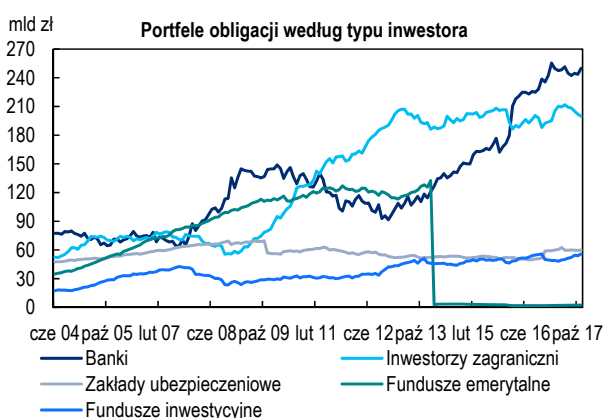
Wykres 5. PMI wzrósł bardziej niż zakładano, ale inflacja spadła w grudniu aż do 2%



- Wsparciem dla takiego scenariusza są także najnowsze dane PMI za grudzień. Indeks wyprzedzający koniunktury w przemyśle wzrósł w grudniu do 55 pkt z 54,2 wobec rynkowych oczekiwań na poziomie ok. 54,5. Indeks osiągnął najwyższy poziom od 34 miesięcy, tj. od lutego 2015 r., dzięki poprawie komponentu produkcji, zatrudnienia i nowych zamówień, przy większym wzroście popytu krajowego niż zamówień eksportowych. Mocny odczyt PMI jest spójny z dobrymi i znacznie wyższymi poziomami analogicznych indeksów dla Niemiec i strefy euro.
- Wstępna inflacja spadła w grudniu do 2% z 2,5% w listopadzie, tj. nieco bardziej niż zakładał rynek (2,2%) i zgodnie z naszymi szacunkami. Nasze prognozy wskazują na stabilizację inflacji w pobliżu 2% w styczniu-lutym i stopniowy wzrost powyżej 2,5% w kolejnych miesiącach.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Udana aukcja długu



- Na pierwszej w tym roku aukcji resort finansów sprzedał obligacje za ok. 6 mld zł wobec wstępnego przedziału 3-5 mld zł oraz przy ponad dwukrotnym popycie. Wysoki popyt sprzyjał spadkowi rentowności. W efekcie MinFin zrealizował już 32% potrzeb pożyczkowych. Oczekujemy, że podaż długu w I kw. będzie w pobliżu zadeklarowanych górnych granic przedziałów (8-14 mld zł w styczniu oraz 20-35 mld zł w I kw.), szczególnie biorąc pod uwagę spadek depozytów MinFin do ok. 25 mld zł na koniec 2017 r.
- Według ostatnich danych MF w listopadzie inwestorzy zagraniczni zmniejszyli zaangażowanie w krajowym rynku długu o 1,9 mld zł, ale w grudniu kupowali dług.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
8 sty PONIEDZIAŁEK							
	JP	Dzień wolny					
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	XI	-1.0	0.1	0.5
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	XII	115.3	114.9	114.6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XI	1.5	1.4	-1.1
9 sty WTOREK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	XI	1.8	1.6	-1.4
10 sty ŚRODA							
02:30	CN	Inflacja	% r/r	XII	-	-	0.0
	PL	Decyzja RPP w sprawie stóp proc.	%	I	1.5	1.5	1.5
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	XI	-	0.4	0.7
11 sty CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	XI	1.1	0.5	0.2
13:30	EUR	Minutes EBC	% m/m	XI			
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	260	248	250
12 sty PIĄTEK							
14:30	USA	CPI	% m/m	XII	0.1	0.2	0.4
14:30	USA	Bazowy CPI	% m/m	XII	0.2	0.2	0.1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XII	0.5	0.5	0.8

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

Prognozy Makroekonomiczne

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	530	622
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1657	1720	1799	1851	1967	2094
PKB per capita (USD)	13738	12994	13622	14199	12417	12215	13822	16253
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,9	4,4	3,9
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	2,7	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,2	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	8,8	6,8	7,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7,4	8,7
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,4
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,7	7,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,73	2,35
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,40	4,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,60	3,34
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,72	3,39
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,25	4,14
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,17
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-1,5	-10,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,3	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,9	-6,2
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	225,1	264,2
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	223,3	270,5
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	18,6	22,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-18,7	-21,2	-26,0
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	103,0	111,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,5	-1,9	-2,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,8	-0,3	-0,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,3

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Biuro Głównego Ekonomisty

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 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, nie stanowi „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną” ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku oraz nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. 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. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji. Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób. Jakiegokolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prognozowanych wartości. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamyh bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuje w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzu rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakiegokolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla Klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedzialności określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarzy rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych 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. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. 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.