

CitiWeekly

Ostatnie istotne dane przed przerwą świąteczną

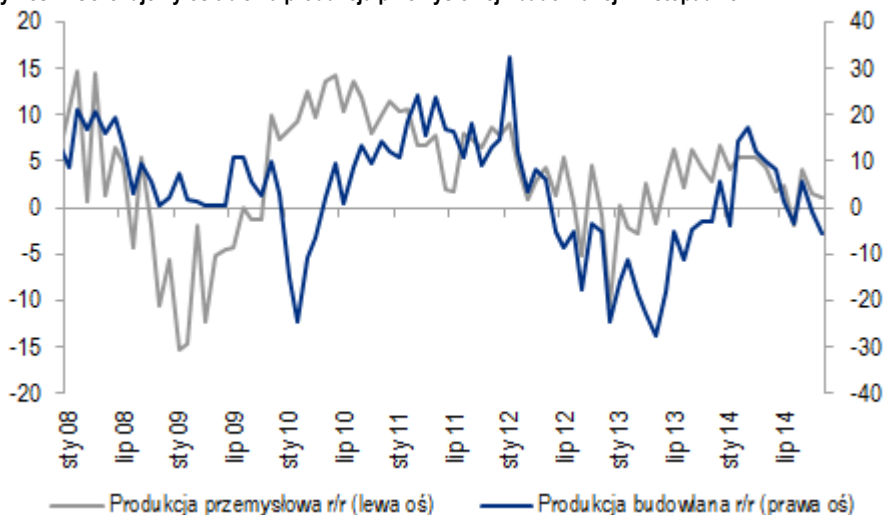
- Rozpoczynający się tydzień będzie obfitywał w publikacje danych. W Polsce uwaga będzie skoncentrowana na listopadowej inflacji oraz na danych z rynku pracy oraz produkcji przemysłowej. Najważniejszym wydarzeniem na świecie będzie jednak środowe posiedzenie amerykańskiego banku centralnego (Fed).
- Spodziewamy się spadku cen konsumpcyjnych w listopadzie o 0,5%. Podobnie jak w poprzednich miesiącach inflacja była zawyżana przez niskie ceny żywności oraz głęboki spadek cen paliw. Pomimo niskiej inflacji płace nominalne prawdopodobnie wzrosły w listopadzie o około 3,8%, a do tego towarzyszył temu wzrost zatrudnienia.
- W przypadku produkcji przemysłowej oczekujemy niewielkiego wyhamowania do 1,1% r/r przy jednoczesnym spadku produkcji budowlanej.
- W Stanach Zjednoczonych Fed będzie dyskutował o perspektywach stóp procentowych. Pierwszej podwyżki spodziewamy się dopiero w grudniu 2015 i uważamy, że ścieżka zmian stóp będzie relatywnie płaska.
- Rozpoczynający się tydzień powinien zakończyć cykl najważniejszych danych z polskiej gospodarki. Na przyszły tydzień przypadnie tylko publikacja sprzedaży detalicznej i choć zazwyczaj jest to wskaźnik na który zwracają uwagę uczestnicy rynku, tym razem zapewne przejdzie bez echa ze względu na zbliżające się Święta.
- Następny raport tygodniowy ukaże się 12 stycznia.**

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
I KW 15	4,22	3,64	5,34	1,16	2,00	0,05	2,19	2,70	0,65	2,70
I KW 16	4,15	3,95	5,32	1,05	2,00	0,05	2,16	3,50	1,25	3,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 1.12.2014 r.

Wykres 2. Oczekujemy osłabienia produkcji przemysłowej i budowlanej w listopadzie.



Źródło: Citi Handlowy, Reuters.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

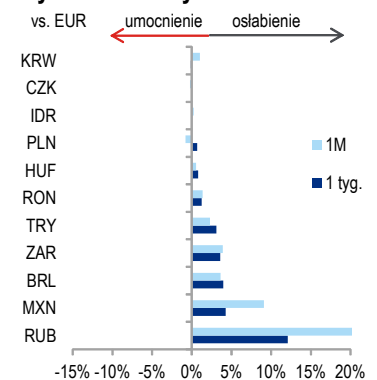
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 12.12.2014 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Tabela z prognozami	5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 gru PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Bilans płatniczy	mIn EUR	X	-352	-350	-235
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	X	14630	14705	14251
14:00	PL	Import	mIn EUR	X	14360	14452	13637
14:00	PL	CPI	% r/r	XI	-0.5	-0.5	-0.6
14:30	USA	Indeks Empire State	pkt	XI		12.0	10.2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	XI		0.6	-0.1
16 gru WTOREK							
10:00	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XII		50.5	50.1
10:00	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	XII		51.5	51.1
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	XII		20.0	11.5
14:00	PL	Płace	% r/r	XI	3.8	3.6	3.8
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XI	0.8	0.9	0.8
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	% m/m	XI		1047	1080
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	% m/m	XI		1025	1009
17 gru ŚRODA							
11:00	EMU	Inflacja HICP	% r/r	XI		0.3	0.4
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XI	1.1	1.1	1.6
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	XI	-5,4	-3,5	-1,0
14:00	PL	PPI	% r/r	XI	-1,2	-1,1	-1,2
14:30	USA	CPI	% m/m	XI		-0.1	0.0
20:00	USA	Decyzja Fed	%			0.25	0.25
18 gru CZWARTEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XII		105.3	104.7
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.			294.0
16:00	USA	Indeks Philly Fed	Pkt	XII		25.0	40.8
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	%	XI		0.5	0.9
19 gru PIĄTEK							
08:00	DE	Indeks GfK					

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

Zapowiedź tygodnia

Bilans płatniczy

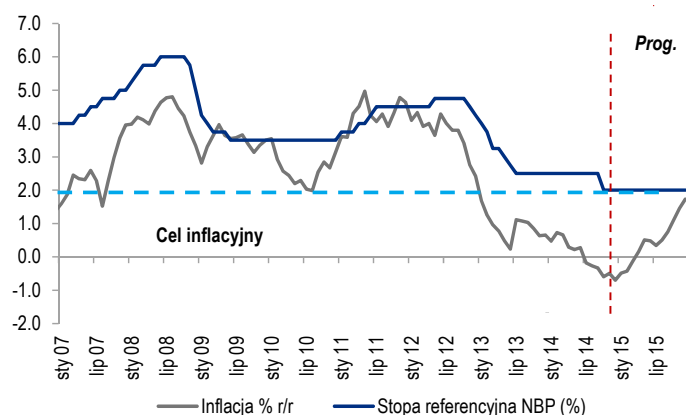
Deficyt w rachunku obrotów bieżących prawdopodobnie zwiększył się w październiku do 352 mln euro z 235 mln we wrześniu. Naszym zdaniem

przyczyniło się do tego pogorszenie salda handlowego w związku z wciąż silnym wzrostem importu.

Inflacja

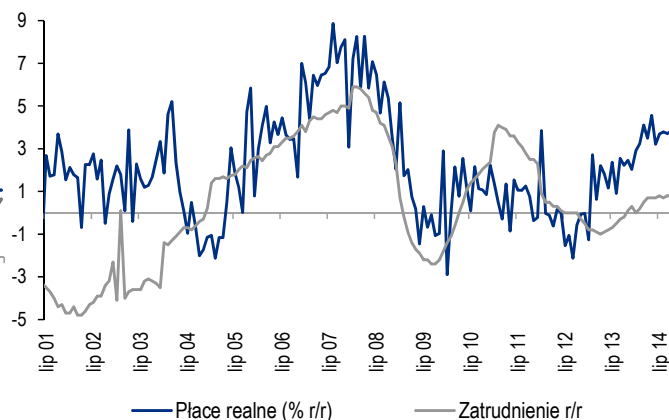
Ceny konsumentów spadły w listopadzie – według naszych szacunków - o 0,5% r/r. Przyczynił się do tego przede wszystkim dalszy spadek cen paliw oraz żywności. Załamanie cen ropy naftowej z poprzednich miesięcy jeszcze nie w pełni przełożyło się na ceny na stacjach benzynowych, a więc efekt tych zmian w pełni może ujawnić się w grudniu. Z kolei inflacja bazowa zapewne wzrosła w listopadzie, choć i tak pozostała na relatywnie niskim poziomie 0,5% r/r, zbyt niskim aby uspokoić obawy RPP.

Wykres 3. Prognoza stóp procentowych i inflacji



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Płace realne i zatrudnienie



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Rynek pracy

Pomimo niskiej inflacji, nominalne płace rosną wciąż w relatywnie szybkim tempie i oczekujemy, że w listopadzie ten wzrost wyniósł 3,8%. Przy 0,8% r/r wzroście zatrudnienia oznaczałoby to dalszy znaczny wzrost nominalnego i realnego funduszu płac. Biorąc pod uwagę relatywnie szybki wzrost gospodarczy spodziewamy się dalszego wzrostu rynku pracy w kolejnych miesiącach.

Produkcja przemysłowa

Według naszych szacunków produkcja przemysłowa wzrosła o 1,1% r/r w listopadzie wobec 1,6% w październiku. Popyt zagraniczny osłabł na skutek spowolnienia w Rosji oraz Niemczech, jednak złoty pozostał na poziomach zapewniających eksporterom konkurencyjność. Spodziewamy się, że zamówienia krajowe były istotnym motorem wzrostu dzięki silnej konsumpcji oraz inwestycjom.

Posiedzenie Fed

Na środę zaplanowano posiedzenie amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku, który podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych. Ani nasza prognoza, ani konsensus rynkowy nie zakładają zmiany stóp. Dyskusja raczej dotyczy momentu w przyszłości, w którym mogą zacząć rosnąć stopy Fed. Naszym zdaniem do pierwszej podwyżki może dojść dopiero około grudnia 2015 roku, a sam cykl zacieśnienia polityki będzie rozłożony w czasie. Przemawia za tym choćby duża niepewność dotycząca tempa

ożywienia w średnim terminie, która jest argumentem za tym, aby uniknąć zbyt szybkich podwyżek.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014P	2015P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	533	433	477	525	496	526	534	472
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 273	1 344	1 437	1 554	1 616	1 662	1 714	1 787
PKB per capita (USD)	13 982	11 332	12 382	13 626	12 879	13 662	13 876	12 282
Populacja (mln)	38,1	38,2	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5
Stopa bezrobocia (%)	9,5	11,9	12,4	12,5	13,4	13,4	11,8	11,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,1	1,6	3,7	4,8	1,8	1,7	3,3	3,4
Inwestycje (% r/r)	9,6	-1,2	9,7	12,2	-4,3	-3,7	10,0	6,5
Spożycie ogółem (% r/r)	6,1	2,0	2,8	1,7	0,7	1,3	2,1	2,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	5,7	2,1	2,7	2,9	0,9	1,0	2,3	2,6
Eksport (% r/r)	7,1	-6,8	12,9	7,9	4,3	5,0	3,4	3,9
Import (% r/r)	8,0	-12,4	14,0	5,5	-0,6	1,8	4,4	3,8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,4	3,7	3,2	4,6	2,6	0,8	-0,5	1,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	0,7
Place nominalne (% r/r)	10,5	4,2	3,6	4,9	3,4	2,6	3,8	4,3
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	5,00	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,00	2,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	5,88	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	2,12	2,14
Rentowność obligacji 10-letnich	5,46	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,55	3,20
USD/PLN (Koniec okresu)	3,00	2,87	2,96	3,44	3,08	3,04	3,50	3,90
USD/PLN (Średnia)	2,39	3,11	3,02	2,96	3,26	3,16	3,16	3,73
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,17	4,11	3,96	4,46	4,07	4,15	4,24	4,17
EUR/PLN (Średnia)	3,52	4,33	3,99	4,12	4,19	4,19	4,18	4,21
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-25,5	-9,7	-24,1	-27,1	-17,6	-7,0	-9,5	-14,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4,8	-2,2	-5,1	-5,2	-3,5	-1,3	-1,8	-3,2
Saldo handlu zagranicznego	-26,0	-4,3	-11,8	-17,4	-9,2	0,9	1,2	-3,4
Eksport	178,7	142,1	165,9	184,2	181,1	197,8	207,4	198,8
Import	204,7	146,4	177,7	201,6	190,3	196,9	206,2	202,2
Saldo usług	5,0	4,8	3,1	7,3	8,0	10,6	8,8	7,6
Saldo dochodów	-12,8	-16,6	-19,1	-18,0	-16,1	-18,0	-20,2	-20,1
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	10,3	8,8	6,9	13,8	6,6	3,7	10,0	10,0
Rezerwy międzynarodowe	57,2	69,7	81,4	89,7	100,3	99,3	100,1	102,9
Amortyzacja	32,4	24,6	32,1	38,3	47,5	48,7	49,2	51,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-7,4	-7,9	-4,9	-3,7	-4,0	-2,9	-2,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,4	-4,6	-5,2	-2,4	-1,0	-1,5	-0,8	-0,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	46,9	49,8	52,8	52,5	52,0	53,1	46,9	47,5
Dług krajowy	34,8	36,8	38,4	35,9	35,7	37,0	29,3	29,4

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) mogą być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może on 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.