

CitiWeekly

Idzie nowe

- Lista kandydatów do Rady Polityki Pieniężnej jest już znana, a w tym tygodniu posłowie oraz senatorowie zadecydują, kto zasiądzie w RPP. Niepewność co do ostatecznego wyboru jest jednak niewielka - arytmetyka głosów pokazuje, że kandydaci zgłoszeni przez partię rządzącą mają największe szanse.
- W tym tygodniu decyzja o stopach procentowych zostanie podjęta jeszcze przez RPP w starym składzie i dlatego nie oczekujemy żadnych istotnych zmian. Niemniej nowi członkowie Rady, którzy wezmą udział już w lutowym oraz marcowym posiedzeniu mogą już być bardziej skłonni do łagodzenia polityki pieniężnej.
- Uważamy, że nowa Rada może obniżyć stopy procentowe o 25-50 pb w pierwszej połowie roku. Dużo ciekawsze będzie jednak to, czy NBP zdecyduje się na niestandardowe działania. Naszym zdaniem takie ryzyko istnieje, a bank centralny pod nowym kierownictwem mógłby na przykład ograniczyć podaż bonów pieniężnych.
- Spośród wydarzeń minionego tygodnia na uwagę zasługuje przede wszystkim gwałtowna wyprzedaż na światowych giełdach, wzrost awersji do ryzyka oraz związane z tym osłabienie większości walut rynków wschodzących wobec dolara. Wpisuje się to w nasz scenariusz zakładający, że rok 2016 będzie wyjątkowo trudny dla rynków wschodzących ze względu na słaby wzrost w Chinach oraz niski poziom cen surowców.
- Pozytywną niespodzianką okazały się dane z amerykańskiego rynku pracy – liczba nowych miejsc pracy poza rolnictwem, wyniosła 292 tys. i była wyższa od naszej i tak optymistycznej prognozy (Citi: 210 tys., konsensus: 200 tys.).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 16	4,21	3,86	5,77	1,09	1,25	0,05	1,32	0,20	2,20
I KW 17	4,06	3,90	5,72	1,04	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. 30.11.2015 r.

Wykres 2. Sytuacja na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych systematycznie się poprawia



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

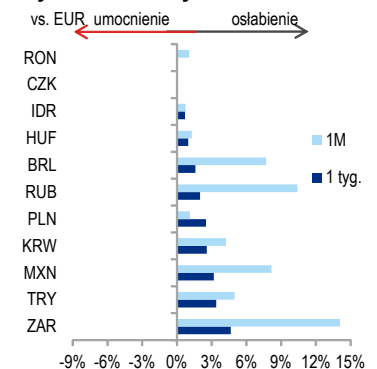
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

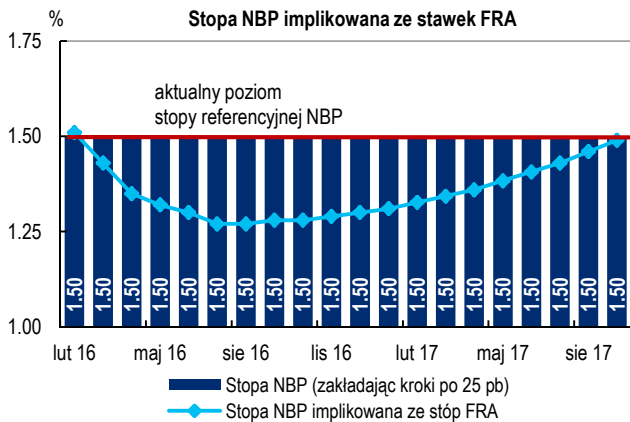


Według stanu na dzień 8.1.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Uczestnicy rynku wciąż liczą na cięcie stóp procentowych w 2016 r.

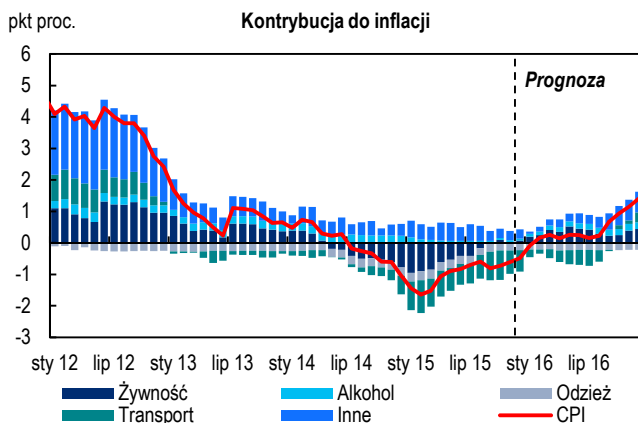


- Na czwartkowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej najprawdopodobniej nie zmieni stóp procentowych ani swojego komunikatu. Tym bardziej, że jest to już ostatnie posiedzenie przed zmianą składu Rady.
- We wtorek sejmowe oraz senackie komisje zaopiniują kandydatury na nowych członków RPP. Kandydaci partii rządzącej mają największe szanse (G.Ancyparowicz, E.Łon, M.Chrzanowski, E.Gatnar, J.Kropiwnicki oraz H. Wnorowski)
- Naszym zdaniem nowa RPP może jeszcze obniżyć stopy o 25-50pb w I połowie roku.

W skrócie: To jeszcze nie koniec łagodzenia polityki pieniężnej.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 4. Deflacja będzie trwała dłużej niż oczekiwano

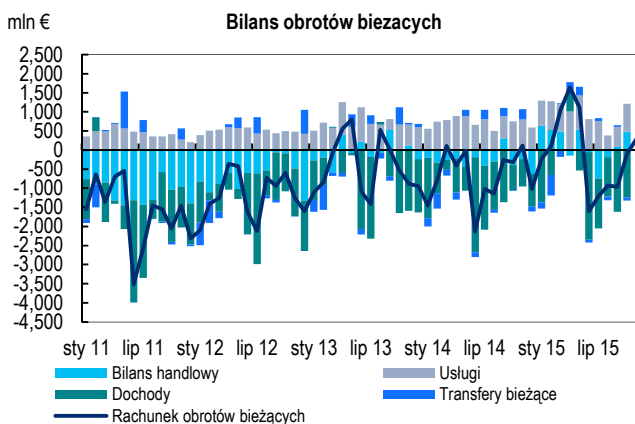


- Zgodnie z naszymi prognozami ceny konsumentów spadły w grudniu o 0,5% r/r, najprawdopodobniej ze względu na niskie ceny paliw oraz żywności. Szczegółowe rozbięcie danych zostanie opublikowane w piątek o 14:00.
- Biorąc pod uwagę spadki cen paliw na przełomie roku, okres deflacji może się jeszcze wydłużyć.

W skrócie: Średnioroczna inflacja w 2016 r. wyniesie około (+)0,5%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Możliwa nadwyżka w obrotach bieżących



- Spodziewamy się niewielkiej nadwyżki w obrotach bieżących na poziomie 289 mln euro. Konsensus rynkowy wskazuje na niewielki deficyt (-256 mln)
- Spodziewamy się silnego wzrostu eksportu, o czym świadczą choćby już opublikowane niezłe dane o produkcji.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 sty							

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	3,5	3,3
Inwestycje (% r/r)	-12,7	9,7	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	3,8
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	2,9	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	1,4
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	1,3
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	3,96
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,79	3,90
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,27	4,08
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,19	4,19	4,12
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.