

CitiWeekly

Szybsze podwyżki stóp w USA

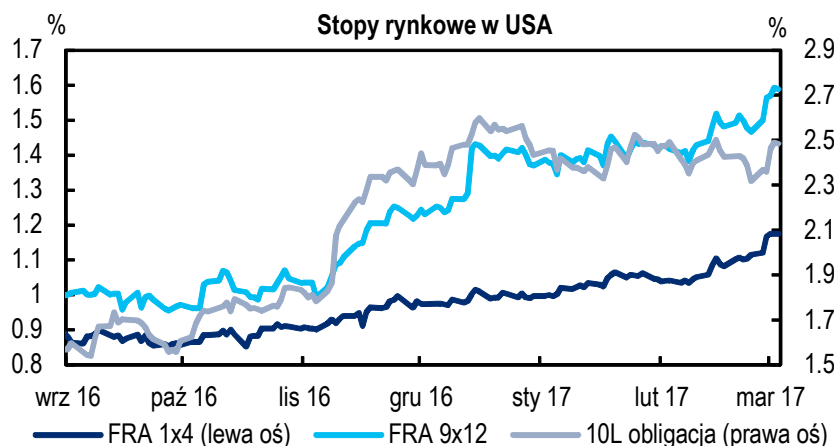
- W ciągu kilku dni inwestorzy całkowicie zmienili swoje oczekiwania dotyczące podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Jeszcze tydzień temu rynek wyceniał szanse podwyżki stóp na marcowym posiedzeniu na zaledwie 40%, a obecnie już na około 90%. Do tak gwałtownej zmiany poglądów inwestorów przyczyniły się wypowiedzi kilku przedstawicieli Fed, którzy zasygnalizowali, że do zmiany stóp może dojść już „wkrótce”. Ostatnie wątpliwości rozwiały piątkowe wypowiedzi szefowej Fed Janet Yellen, która powiedziała, że jeśli dane o zatrudnieniu i inflacji będą zgodne z oczekiwaniami to dalsze dostosowanie stóp procentowych byłoby właściwe.
- Biorąc pod uwagę sygnały wysyłane przez przedstawicieli Fed dużym zaskoczeniem byłoby, gdyby w marcu jednak nie doszło do zmiany stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Oczekujemy, że po marcowej podwyżce (o 25pb), do kolejnej dojdzie we wrześniu br. W porównaniu z naszymi poprzednimi oczekiwaniami oznacza to przyspieszenie cyklu podwyżek o trzy miesiące. Nasz bazowy scenariusz wciąż zakłada dwie zmiany stóp w 2017 roku, choć nie wykluczalibyśmy zupełnie możliwości trzeciej podwyżki w grudniu, szczególnie w przypadku realizacji pozytywnego scenariusza makroekonomicznego.
- Do posiedzenia Fed pozostał ponad tydzień, ale zanim do niego dojdzie EBC ogłosi swoją decyzję. Nie spodziewamy się zmiany stóp ani skali miesięcznych zakupów obligacji w najbliższym czasie, ale rynek będzie zwracał uwagę na ewentualną zmianę tonu w komentarzach EBC. Inflacja w strefie euro przekroczyła minimalnie cel EBC po raz pierwszy od stycznia 2013 r., oczekiwania inflacyjne rosną, a prognozy rynkowe wskazują na przyspieszenie wzrostu PKB. Naszym zdaniem EBC może poprawić bilans ryzyka dla wzrostu PKB, ale może być ostrożny w komunikacji, aby nie doprowadzić do wzrostu stóp rynkowych. W przypadku kolejnych pozytywnych niespodzianek makro EBC może stopniowo korygować wybrane parametry polityki pieniężnej.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 17	4,36	4,15	5,13	1,05	1,50	0,0	1,73	0,40	2,45
I KW 18	4,19	4,19	4,82	1,00	1,75	0,0	2,18	0,40	2,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 22.2.2017.

Wykres 2. Prawdopodobieństwo podwyżki stóp w USA w marcu wzrosło do ponad 80%



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

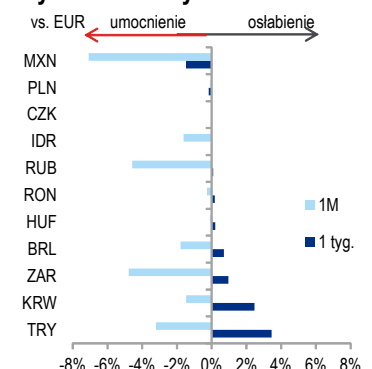
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

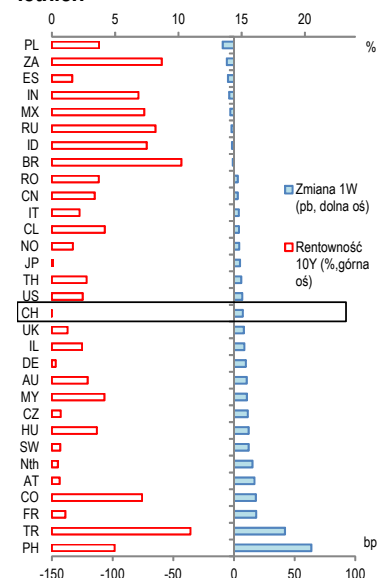
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 3.3.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 3.3.2017 r.
Źródło: Reuters.

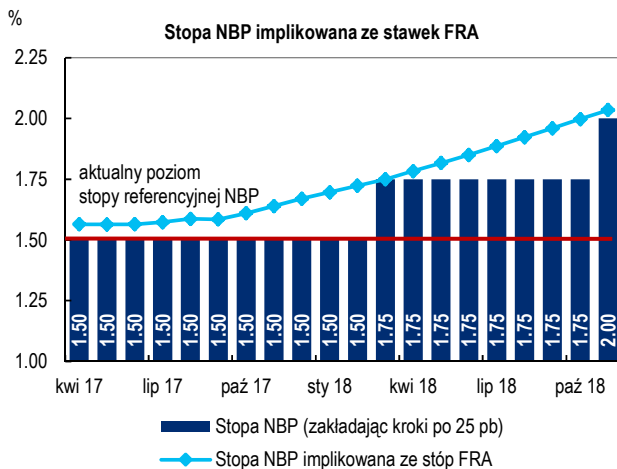
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

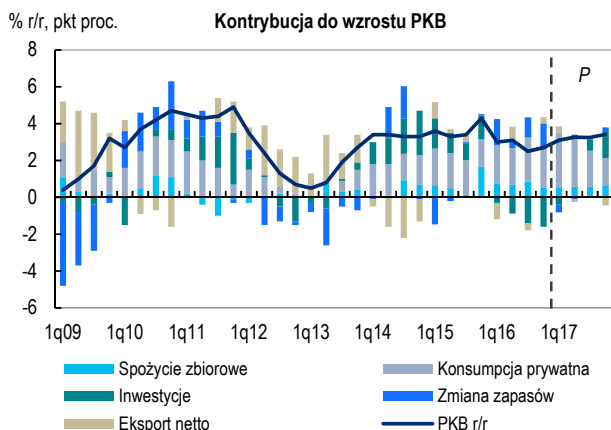
Wykres 3. Kluczowa reakcja RPP na prawdopodobnie wyższą ścieżkę inflacji w nowej projekcji NBP



- Oczekujemy, że RPP pozostawi stopy na niezmiennym poziomie w marcu. Jednak biorąc pod uwagę gołębi ton w poprzednim miesiącu tym razem inwestorzy skupią uwagę na komunikacie RPP i wynikach nowej projekcji NBP. Naszym zdaniem ścieżka inflacji zostanie podwyższona o ok. 0,5 pkt proc. w 2017 r. (z 1,3%) i w 2018 r. W związku z tym, że już poprzednia projekcja pokazywała wysoki wzrost gospodarczy w tym roku (3,6%) widzimy niewielkie szanse na rewizję.
- Przy wyższej inflacji Rada może brzmieć mniej gołębio, ale sądzimy, że nie zmieni to głównego przekazu, że stopy pozostaną bez zmian w tym roku. Naszym zdaniem tak długo jak inflacja pozostanie poniżej lub w pobliżu celu Rada będzie w stanie ignorować sugestie, że stopy mogłyby zostać podwyższone. Zakładamy pierwszą podwyżkę stóp w styczniu 2018 r. i łącznie 100 pb w przyszłym roku.

Źródło: Reuters, NBP, Citi Handlowy.

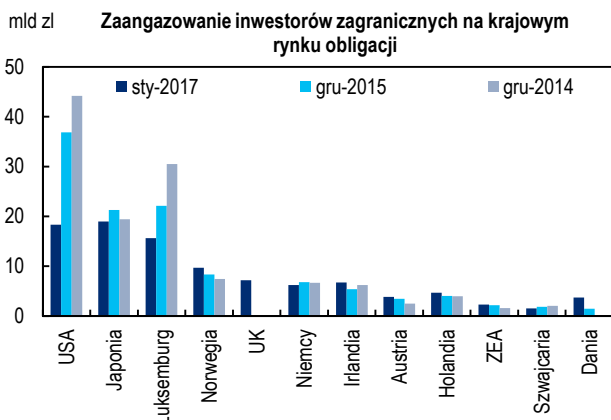
Wykres 4. PKB napędzany konsumpcją przy oczekiwanym ożywieniu inwestycji - PMI wciąż wysoko



- GUS potwierdził, że PKB wzrósł w IV kw. o 2,7% r/r wobec 2,5% w III kw. Na wynik IV kwartału złożył się wzrost konsumpcji prywatnej o 4,2% przy spadku inwestycji o 5,8%. Pozytywny wpływ programu 500+ zostanie wkrótce wyeliminowany ze statystyk r/r. Z drugiej strony najprawdopodobniej przyspieszą inwestycje, które będą wspierane w tym roku przez wyższy napływ środków unijnych oraz związane z tym większe wydatki publiczne.
- Widzimy spore szanse na wzrost PKB powyżej 3% r/r w I kw., i powyżej obecnie prognozowanych 3,2% w całym roku. Biorąc pod uwagę to, że potencjalne tempo wzrostu polskiej gospodarki jest nieco poniżej 3%, wyższy wzrost będzie generował presję płacową i inflacyjną.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Zaangażowanie inwestorów z USA na krajowym rynku obligacji zmniejszyło się o 25 mld zł od 2014 r.



- Według najnowszych danych Ministerstwa Finansów w styczniu głównymi nabywcami obligacji skarbowych były krajowe banki (6,3 mld zł). Inwestorzy zagraniczni kupili obligacje netto za 1,2 mld zł, w tym kupowały, przeciwnie do trendów z ostatnich kilkunastu miesięcy, fundusze inwestycyjne, a sprzedawały banki komercyjne i centralne. W styczniu po raz pierwszy od wielu lat głównym inwestorem na rynku długu przestały być Stany Zjednoczone (udział <10%), a pierwszeństwo przejęli inwestorzy z Japonii.
- Po ubiegłotygodniowej aukcji resort finansów zrealizował ok. 46% potrzeb pożyczkowych, a na koniec marca ten wynik może osiągnąć 50% (podaż na 2-aukcji 3-5 mld zł).

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
7 mar WTOREK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	%m/m	I	-4,5	-2,5	5,2
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	wda % r/r	I	3,7	--	1,9
11:00	EMU	PKB	% kw/kw	IV kw.	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	I	-48,0	-46,0	-44,3
8 mar ŚRODA							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	%m/m	I	3,2	2,5	-3
09:00	HU	Inflacja	% r/r	II	2,6	2,8	2,3
	PL	Decyzja RPP	%	III	1,5	1,5	1,5
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	II	--	185	246
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	I	-0,1	-0,1	2,6
9 mar CZWARTEK							
02:30	CN	Inflacja	% r/r	II	2,4	1,7	2,5
13:45	EMU	Decyzja EBC	%	III	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	239	230	223
10 mar PIĄTEK							
08:00	RO	Inflacja	% r/r	II	0,1	--	0,5
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	II	200	175	227
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	II	4,7	4,7	4,8

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	440	496
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,798	1,850	1,934	2,030
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,410	12,216	11,480	12,964
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,6	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,9	2,8	3,2	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-5,5	2,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	3,0	3,6	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,2	3,6	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	7,2	6,2	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,0	6,5	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,8	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,3
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,6	6,3	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	4,20	4,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,21	4,25	3,99
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	4,22	4,08
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,42	4,20	4,16
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,27	4,17
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-2,5	-4,3	-6,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,2	-0,5	-1,0	-1,3
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	1,8	-0,9	-3,3
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,3	184,6	206,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,5	185,4	210,0
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	14,7	14,4	16,2
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,7	-16,5	-17,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,6	-2,9	-3,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,9	-1,2	-1,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	51,6	51,7	51,2

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 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 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz rynkowy nie stanowi również „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. 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 odpowiedności 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.