

CitiWeekly

NBP odkrywa karty

Po minionym tygodniu wiemy nieco więcej na temat priorytetów banku centralnego. W piątek prezes NBP odpowiedział na serię, nadesłanych wcześniej przez dziennikarzy, pytań dotyczących polskiej gospodarki. Film z odpowiedziami trwa około dwóch godzin, ale najważniejsze kwestie można podsumować w następujący sposób:

Obniżki stóp procentowych mało prawdopodobne – Prezes Głapiński nie wykluczył zupełnie możliwości obniżek stóp, ale podkreślił, że taki scenariusz byłby możliwy w przypadku znacznego pogorszenia aktywności gospodarczej. Sam szef banku centralnego spodziewa się, że aktywność będzie na tyle silna, że nie będzie potrzeby redukcji stóp. A. Głapiński zasignalizował, że stopy najprawdopodobniej pozostaną bez zmian przynajmniej do końca jego kadencji (która dobiega końca w poł. 2022).

NBP nie zmienił reżimu kursu walutowego - Jest to wciąż reżim kursu płynnego, jednak przy realizacji celu inflacyjnego NBP dopuszcza możliwość interwencji. Szef NBP wyraźnie stwierdził, że bank centralny nie zamierza bronić jakiegokolwiek konkretnego poziomu kursu, odrzucając w ten sposób podejrzenie o wprowadzenie „fx floor”. Jego zdaniem „kurs, który był i który jest” można uznać za odpowiedni (obecnie kurs rynkowy oscyluje nieco powyżej 4,50 EUR/PLN).

Bezprecedensowa skala interwencji – Prezes Głapiński nie zdecydował się na wyjawienie rozmiarów interwencji, jednak przyznał, że jej skala była nieporównywalnie większa od interwencji z poprzednich lat. Nasze szacunki oparte na danych NBP wskazują, że interwencje faktycznie miały bardzo dużą skalę i sięgały około 7 mld USD.

Interwencja o charakterze zapobiegawczym – Jako powód zakupu walut prezes NBP podał chęć zapobieżenia umocnieniu złotego, które w przyszłości mogłoby doprowadzić do wyhamowania eksportu. Odnosząc się do kwestii zysku NBP, prezes Głapiński nie podał informacji na temat jego wysokości, ale stwierdził, że jeżeli efektem ubocznym osłabienia złotego była poprawa wyniku banku centralnego, byłby to pozytywny efekt.

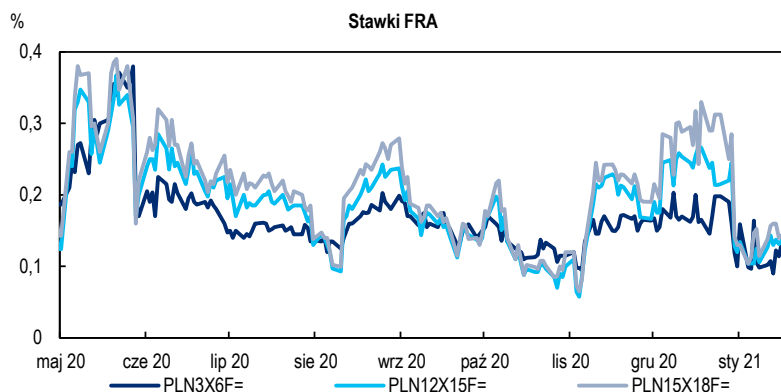
Naszym zdaniem stopy pozostaną bez zmian przez dłuższy czas, najprawdopodobniej przynajmniej do połowy 2022 r. Kolejne interwencje są możliwe, ale nie zakładamy tu automatyzmu. Spodziewamy się, że częstotliwość interwencji wyraźnie spadnie w porównaniu z końcówką 2020 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
I KW 21	4,49	3,59	4,99	1,25	0,10	-0,50	-0,50	1,25
I KW 22	4,39	3,46	4,88	1,27	0,10	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 6.01. Pozostałe prognozy z 7.12.2020 r.

Wykres 1. Rynek nie oczekuje zmian stóp co najmniej do 2022 r.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

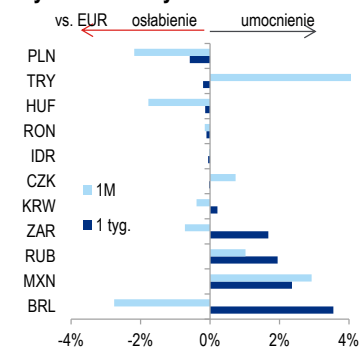
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

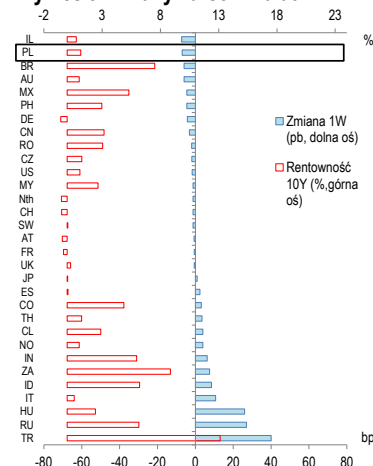
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 15.01.2021 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 15.01.2021 r.

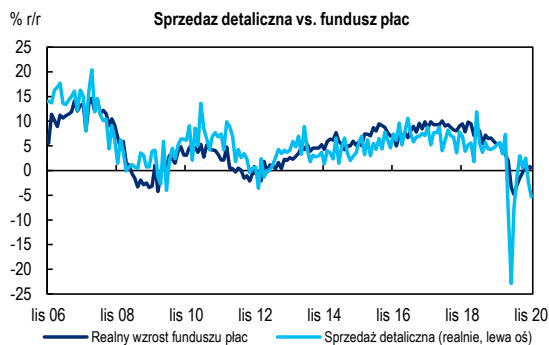
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Oczekiwana poprawa w danych o sprzedaży

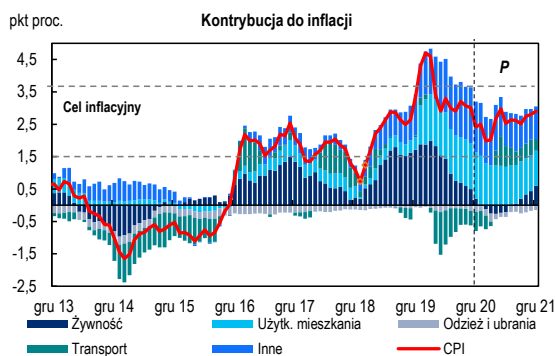


Oczekujemy przyspieszenia sprzedaży detalicznej w związku z częściowym zniesieniem restrykcji epidemicznych, tj. otwarciem galerii handlowych. Zakładamy przyspieszenie w większości kategorii sprzedaży. Na poprawę w sprzedaży paliw wskazują dane o mobilności na drogach, a na przyspieszenie w sprzedaży samochodów wskazują dane SAMAR o rejestracjach nowych pojazdów. Zakładamy, że otwarte galerie handlowe przyczyniły się do ożywienia w sprzedaży odzieży i obuwiu, na co wskazują dane PRCH o ruchu w centrach handlowych. Wsparciem dla sprzedaży powinna być także poprawa w realnym funduszu płac.

Oczekujemy także poprawy w danych z rynku pracy w grudniu. Zakładamy spadek zatrudnienia o -1,1% r/r (wobec -1,2% w listopadzie) i spowolnienie płac do 4,7% z 4,9%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Inflacja spadła w grudniu poniżej celu NBP

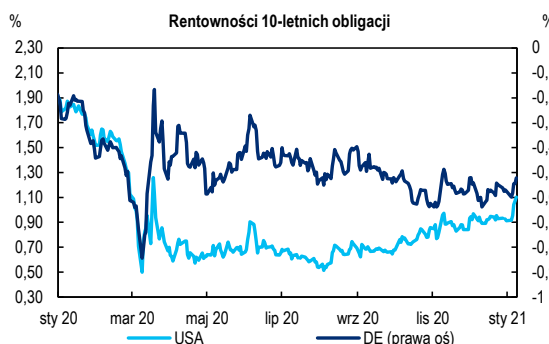


Finalny odczyt inflacji za grudzień wyniósł 2,4% i okazał się nieznacznie wyższy od wstępnego szacunku (2,3%) i jednocześnie niższy niż 3% w listopadzie. Dane GUS pokazały rewizję dynamiki cen żywności w górę do 0% z -0,1%, po poprzednich sześciu miesiącach spadków cen, a roczne tempo wzrostu wyhamowało do 0,8% z 2%. Na spadek inflacji złożyło się wyhamowanie wzrostu cen usług do 6,4% z 7,8%, szczególnie w przypadku cen usług transportowych, rekreacji i kultury oraz komunikacji. Biorąc pod uwagę szczegółowe dane o inflacji szacujemy, że inflacja netto spadła w grudniu do 3,7% z 4,3%.

W styczniu inflacja może wynieść około 2,5% biorąc pod uwagę planowane podwyżki cen energii elektrycznej (+3,5% zaaprobowane przez regulatora) i wprowadzenie opłaty mocowej oraz wzrost innych opłat (wywóz śmieci).

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Znaczny pakiet fiskalny w USA, wydłużane restrykcje w Europie, bez zmian w EBC



J. Biden zaproponował pakiet fiskalny w wysokości ok. 1,9 mld \$, przy czym wsparcie rządu 0,5-1 bln \$ może zostać przyjęte do marca. Najbliższy tydzień upłynie na negocjacjach nad szczegółami pakietu. Wysoki pakiet pomocowy wspiera prognozę Citi mocniejszego niż oczekuje rynek ożywienia w USA, co z kolei może prowadzić do szybszego ograniczania przez Fed skali skupu aktywów (już pod koniec 2021 r.) oraz pierwszych podwyżek stóp pod koniec 2022 r.

Na posiedzeniu EBC w tym tygodniu nie oczekujemy istotnych zmian w polityce pieniężnej ani w treści komunikatu.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 sty	PONIEDZIAŁEK						
	USA	Dzień Martina Luthera Kinga					
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	XII	3,7	3,7	4,3
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	I	0,6	--	0,6
19 sty	WTOREK						
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	I	60,0	60,0	55,0
20 sty	ŚRODA						
11:00	DE	Inflacja HICP	% r/r	XII	-0,3	-0,3	-0,3
21 sty	CZWARTEK						
4:00	JP	Decyzja Banku Japonii	%	I	--	-0,1	-0,1
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XII	-1,1	-1,2	-1,2
10:00	PL	Place	% r/r	XII	4,7	4,7	4,9
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	I	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1000	868	965
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	5300	--	5271
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	XII	1543	1564	1547
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	XII	1640	1600	1635
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	I	--	12,0	11,1
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	I	14,0	-15,0	-13,9
22 sty	PIĄTEK						
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	I	45,0	45,0	47,0
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	I	57,0	54,6	55,2
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XII	-1,2	-2,3	-5,3
10:00	PL	PPI	% r/r	XII	--	-0,1	-0,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	XII	-4,8	-2,2	-4,9
	PL	Aukcja obligacji					
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	I	--	56,5	57,1
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	I	--	53,6	54,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	tys.	XII	6,53	6,55	6690

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	596	582	671	760
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.288	2.290	2.423	2.634
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.503	15.198	17.551	19.889
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,7	7,0	5,8
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-3,5	3,7	5,3
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-7,0	-0,9	11,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-2,3	4,5	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-4,0	4,4	4,4
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-9,7	1,0	4,0
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,3	-12,4	1,0	5,8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,5	2,9	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,5	3,2
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,2	4,9	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	3,3	3,5	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	0,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,22	0,22	1,05
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,38	1,75	2,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,66	3,46	3,43
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,55	3,44
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,43	4,40	4,35
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,46	4,37
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	19,9	15,5	6,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,4	2,3	0,8
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	11,1	8,5	5,4
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	251,8	278,1	313,6
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	240,7	269,6	308,2
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,5	23,9	26,7	29,5
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-15,1	-19,9	-27,8
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	125,8	140,8	152,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-10,1	-6,0	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-8,7	-4,6	-1,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,3	49,4	49,8	48,4

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, CFA

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 pracowników Pionu Sprzedaży Sektora Rynków Finansowych i Bankowości Korporacyjnej Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, 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. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz 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. Niniejszy materiał 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. Warunki przedstawione w niniejszym dokumencie są wyłącznie podstawą do negocjacji i mogą być zmienione a obowiązujące warunki zostaną przedstawione w ostatecznej wersji umowy dotyczącej transakcji i/lub w potwierdzeniu transakcji. 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. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. W przypadku, gdy informacje prezentowane stanowią wyciągi lub podsumowania innych materiałów publikowanych przez Bank sugerujemy zapoznanie się z takimi materiałami w całości. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Bank nie opracował niniejszego materiału w oparciu o indywidualną ocenę sytuacji finansowej Klienta i nie dokonał analizy odpowiedniości. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z tych materiałów. Materiały Banku nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. 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. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotetycznych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne 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 prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. Klient, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Bank, powinien indywidualnie lub wspólnie ze swoimi doradcami finansowymi, inwestycyjnymi, prawnymi i księgowymi określić ryzyko i korzyści związane z zawarciem transakcji, jak również charakterystykę i konsekwencje finansowe, prawne, podatkowe i księgowe transakcji i w sposób niezależny ocenić, czy Klient jest w stanie podjąć dane ryzyko. 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 (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowani w lub mogą dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. 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. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Zawieranie transakcji na instrumentach finansowych wiąże się z ryzykiem, w tym ryzykiem utraty wartości instrumentu finansowego lub ryzykiem poniesienia straty. Opis ryzyk związanych z zawieraniem transakcji wskazany jest w dokumentacji produktowej Banku. Instrumenty finansowe opisane w niniejszym dokumencie nie są gwarantowane przez Skarb Państwa, Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub jakiegokolwiek inne instytucje rządowe. Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. 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 nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony. 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.