

CitiWeekly

Krok po kroku w pobliże 3%

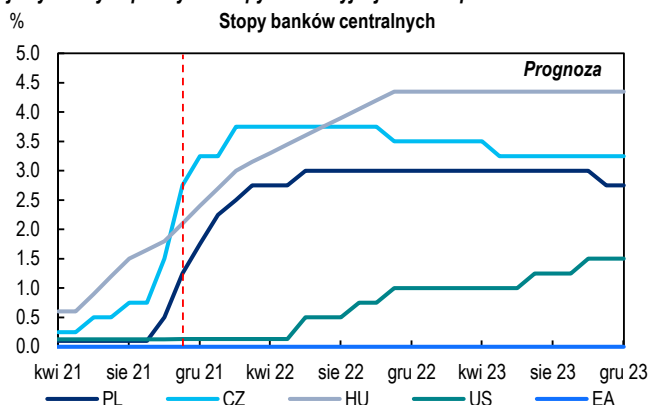
- Długo wyczekiwana decyzja Rady Polityki Pieniężnej nie przyniosła niespodzianek. Podstawowa stopa procentowa NBP wzrosła o 50 pkt. bazowych do poziomu 1,75%, zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów (choć nieco mniej niż wyceniał rynek FRA). Oficjalny komunikat RPP, a następnie konferencja prezesa NBP składają do kilku wniosków.
- Po pierwsze, RPP pogodziła się już z myślą, że dotychczasowe podwyżki nie wystarczą. Zdaniem prezesa NBP „jeśli warunki się nie zmienią, to Rada uważa, że podwyżki lub podwyżka stóp procentowych będzie lub będą”. Jest to zauważalna zmiana w retoryce w porównaniu z poprzednimi miesiącami.
- Po drugie, NBP preferuje wolniejsze zacieśnienie polityki pieniężnej niż inne banki w regionie. Na gradualizm wskazuje między innymi to, że RPP kładzie nacisk na osiągnięcie celu inflacyjnego „w średnim okresie”. Również prezes Głapiński wyraźnie podkreślił, że podwyżki stóp są tak kalibrowane, aby nie zaszkodziły wzrostowi i nie prowadziły do wyższego bezrobocia. W świetle tych sygnałów wydaje się, że kolejne zmiany stóp będą dokonywane w krokach nie przekraczających 50pb, a RPP tak szybko jak to możliwe przejdzie do zmian stóp o 25pb. Będzie to o tyle łatwiejsze, że ogłoszona przez rząd „tarcza antyinflacyjna” powinna w najbliższym czasie obniżyć inflację, ograniczając w ten sposób już na początku 2022 r. presję na RPP.
- Po trzecie, RPP nie chce już widzieć zbyt słabej waluty. Odnosząc się do obecnego poziomu kursu złotego prezes NBP stwierdził: „to jest dobry kurs, przy którym gospodarka dobrze pracuje”. Po ostatnich kilku tygodniach zmiana retoryki RPP na temat kursu nie powinna być dla nikogo zaskakująca, ale warto odnotować, że słowa te stanowią diametralną zmianę w porównaniu z komentarzami z poprzednich kwartałów. W praktyce oznacza to, że zakupy walut przez NBP przed końcem roku (tak jak miało to miejsce w grudniu 2020 r.) nie są już rozważaną opcją.
- To co usłyszeliśmy w minionym tygodniu niewiele zmienia w naszym scenariuszu stóp procentowych. Sądzymy, że kolejna podwyżka nastąpi w styczniu (+50 pb), a następnie dwa mniejsze ruchy po 25 pb w lutym i marcu. Dodajemy jeszcze jedną „ostateczną” podwyżkę stóp w czerwcu, która sprowadziłaby podstawową stopę do 3%. Biorąc pod uwagę bardzo istotną zmianę w tonie komentarzy NBP na temat FX, jesteśmy obecnie bardziej pozytywnie nastawieni do złotego i sądzymy, że kurs EUR/PLN może w trakcie najbliższego roku zbliżyć się do 4,5, nawet pomimo silnego dolara.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
I KW 22	4,62	4,16	5,37	1,11	2,75	-0,50	-0,15	2,07
I KW 23	4,48	4,00	5,21	1,12	3,00	-0,50	0,05	2,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 09.12. Pozostałe prognozy z 29.11.2021 r

Wykres 1. Oczekujemy dalszych podwyżek stopy referencyjnej do 3% w połowie 2022 r.



Źródło: Reuters, Citi Research, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

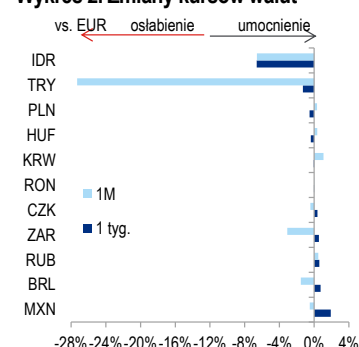
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Tomasz Litwiniak

tomasz.litwiniak@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 10.12.2021 r.

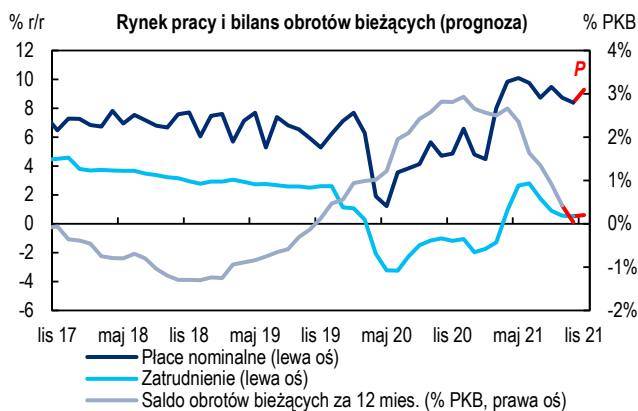
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Mocny wzrost płac i poprawa w obrotach bieżących

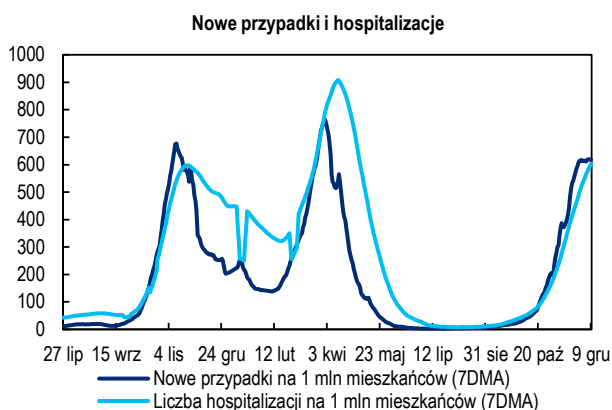


■ W tym tygodniu poznamy dane o bilansie obrotów bieżących za październik. Spodziewamy się spadku deficytu do 612 mln €. Import najprawdopodobniej nadal będzie rosnąć szybciej niż eksport w ujęciu rocznym, na co w dużej mierze złożyły się wysokie ceny surowców (ropa, gaz). Mimo kolejnego z rzędu mniejszego miesięcznego deficytu, saldo obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy stopniowo się obniża.

■ W przypadku danych z rynku pracy oczekujemy przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń do 9,3% r/r z 8,4% w październiku. Naszym zdaniem popyt na pracę pozostaje silny, co przy spadającej stopie bezrobocia przekłada się na wysoki wzrost płac. Niemniej jednocześnie oczekujemy jedynie nieznacznego wzrostu dynamiki zatrudnienia do 0,6% r/r z 0,5%.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Łagodne restrykcje na przełomie roku

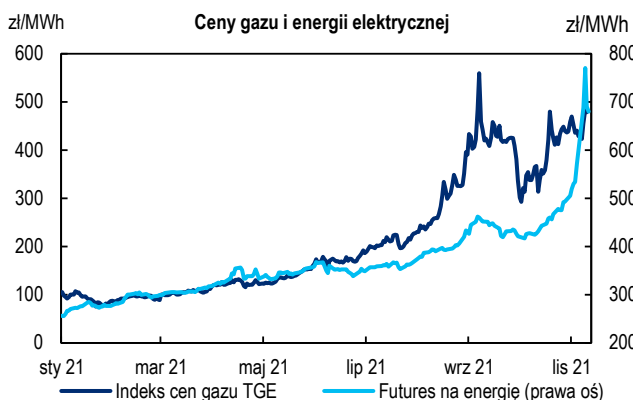


■ W związku z zaognieniem sytuacji epidemicznej rząd zdecydował się wprowadzić dodatkowe obostrzenia (mniejsze limity w kinach, teatrach, restauracjach, hotelach, zdalne nauczanie na przełomie roku) nakierowane na ograniczenie transmisji wirusa COVID-19. Restrykcje zostaną wprowadzone od połowy grudnia, jednak naszym zdaniem będą miały raczej ograniczony wpływ na aktywność gospodarczą.

■ Według ministra zdrowia A. Niedzielskiego Polska jest blisko, albo nawet już za szczytem obecnej fali COVID, a obciążenie systemu ochrony zdrowia jest mniejsze niż w poprzednich falach. Dalsze zmiany restrykcji będą uzależnione od rozwoju epidemii, jednak nie spodziewamy się pełnego lockdownu. Jako pozytywne można uznać doniesienia o tym, że wariant omikron może być mniej dolegliwy niż delta.

Źródło: MZ, ourworldindata.org, Citi Handlowy

Wykres 5. Inflacja znów zaskakuje w górę



■ Inflacja w USA ponownie zaskoczyła w górę (0,8% m/m), co wspiera nasz scenariusz trzech podwyżek stóp w USA począwszy od czerwca 2022 roku (z szansą na szybsze podwyżki). Oczekujemy, że Fed przyspieszy redukcję skupu aktywów już w tym tygodniu. Przy okazji grudniowego posiedzenia zostanie podwyższona także ścieżka stóp na wykresie kropkowym sygnalizując 2-3 podwyżki stóp w 2022 r.

■ Inflacja zaskoczyła w górę także na Węgrzech. Oczekujemy, że węgierski bank centralny podwyższy główną stopę o kolejne 30 pb.

■ Natomiast w Polsce w tym tygodniu oczekujemy wzrostu inflacji netto za listopad do 4,7% i prawdopodobnie poznamy także decyzję URE w sprawie podwyżek cen energii elektrycznej od stycznia.

Źródło: TGE, Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 gru WTOREK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	1,6	1,2	-0,2
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	X	-612	-968	-1339
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	XII	2,6	2,4	2,1
15 gru ŚRODA							
03:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	XI	3,8	3,8	3,5
10:00	PL	Inflacja	% r/r	XI	7,7	7,7	7,7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XI	0,8	0,8	1,7
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	XII	--	27	30,9
20:00	USA	Decyzja Fed (FOMC)	%	XII	0,25	0,25	0,25
16 gru CZWARTEK							
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	XII	57,5	57	57,4
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	XII	58,0	57,7	58,4
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	XII	54,3	54,5	55,9
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	XII	0,1	0,1	0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	210	199	184
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	XI	-0,2	0,7	1,6
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XII	--	58,5	58,3
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	XII	--	59	58
17 gru PIĄTEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XII	96,5	95,4	96,5
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XI	0,6	0,5	0,5
10:00	PL	Płace	% r/r	XI	9,3	8,9	8,4
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	XI	4,9	4,9	4,1
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	XI	4,7	4,7	4,5

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	597	598	647	679
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.579	2.847
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	16.969	17.822
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,7	5,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,5	5,1	4,4
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	6,2	6,8
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	5,3	4,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,1	5,2
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	12,5	7,9
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	16,6	9,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,0	4,0
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,0	6,0
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,4	8,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	3,6	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	3,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,70	3,20
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	3,15	3,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,77	4,06	4,02
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,86	4,08
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,59	4,50
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,56	4,56
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-0,2	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	0,0	0,0
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,1	4,9	6,8
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	331,9	355,8
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	327,0	349,0
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	27,8	27,7
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-29,7	-31,1
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	160,0	175,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-4,0	-3,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-2,8	-2,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	44,1	41,5

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 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 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. 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. 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. 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 materiałów Banku. 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. 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. 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 hipotez, 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. 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 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. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. 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.