

CitiWeekly

Mała obniżka na dobry początek

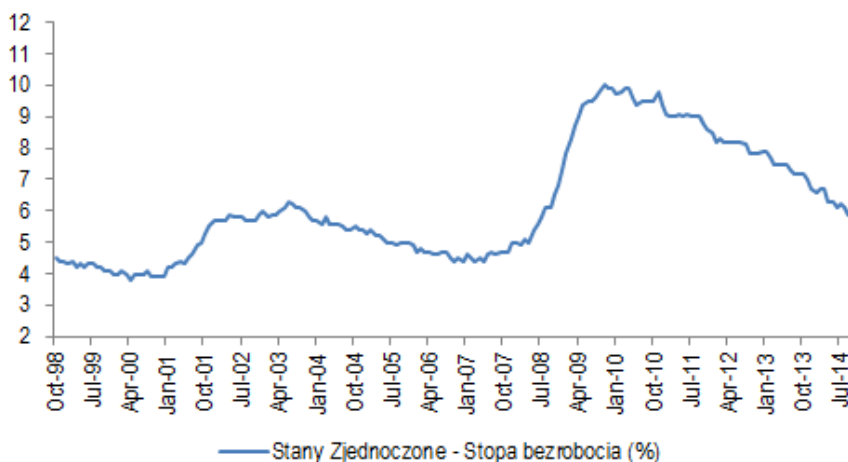
- RPP już w środę może obniżyć swoją podstawową stopę procentową o 25pb do historycznie niskiego poziomu 2,25%. Na gotowość do luzowania polityki pieniężnej wskazują wypowiedzi samych członków RPP oraz zapisy z dyskusji na wrześniowym posiedzeniu Rady.
- Uzasadnienie obniżek stóp procentowych będzie dla RPP o tyle łatwiejsze, że w minionym tygodniu EBC ponownie potwierdził swoją gotowość do zakupów aktywów sektora prywatnego. Choć wciąż nie jest znana całkowita wielkość programu EBC, ani jego miesięczne/kwartalne kwoty, prezes Draghi podkreślił, że działania Europejskiego Banku Centralnego będą miały istotny wpływ na wielkość bilansu.
- Publikowane w ostatnich dniach dane o wskaźnikach PMI potwierdzają, że aktywność w gospodarce strefy euro słabnie. Z kolei dane z Polski okazały się nieco lepsze od oczekiwań, a wskaźnik PMI wzrósł do 49,5 z 49,0 w sierpniu. Dane te jednak są wciąż zbyt słabe by istotnie zmienić nasze oczekiwania dotyczące aktywności gospodarczej w najbliższych miesiącach.
- Spośród publikowanych w ostatnim tygodniu informacji, naszym zdaniem najistotniejszą niespodzianką były lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy. Stopa bezrobocia spadła bowiem we wrześniu do 5,9%, liczba zatrudnionych poza sektorem rolniczym wzrosła o 236 tys., a dane historyczne zostały dodatkowo zrewidowane w górę.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L PL	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 14	4,27	3,53	5,62	1,21	2,00	0,10	2,14	3,55	0,75	2,70
IV KW 15	4,20	3,59	5,68	1,17	2,00	0,10	2,28	4,00	1,50	3,20

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn.26.09.2014 r.

Wykres 2. Stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych.



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

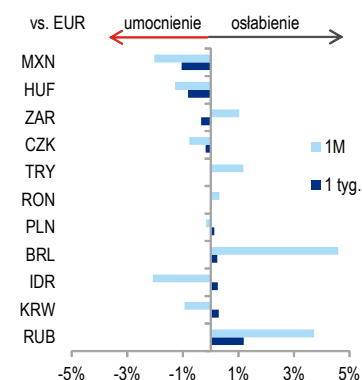
Piotr Kalisz, CFA

+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 03.10.2014 r.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	3
- Tabela z prognozami	4

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
6 paź PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VIII	-2.9	-2.5	4.6
7 paź WTOREK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VIII		-1.5	1.9
8 paź ŚRODA							
03:45	CN	Indeks PMI dla usług	pkt	IX			54.1
	PL	Decyzja RPP	%	X	2.25	2.50	2.50
20:00	USA	Minutes FOMC					
9 paź CZWARTEK							
08:00	DE	Eksport	pkt	VIII		-4.0	4.7
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.			287
10 paź PIĄTEK							
14:30	USA	Ceny importu	% m/m	IX		-0.8	-0.9

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

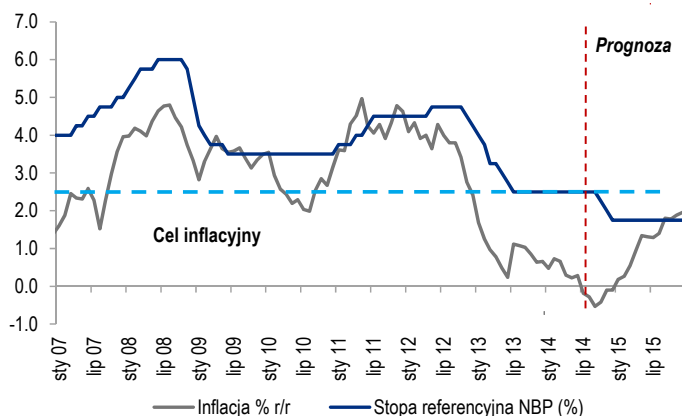
Zapowiedź tygodnia

RPP

Spodziewamy się, że w październiku Rada Polityki Pieniężnej obniży stopy procentowe o 25 pb. Na posiedzeniu wrześniowym RPP zasygnalizowała gotowość do złagodzenia polityki pieniężnej w najbliższym czasie o ile dane z gospodarki nie zaskoczą istotnie w górę. W związku z tym, że dane opublikowane w ostatnich tygodniach nie rozwiały obaw co do trwałości ożywienia gospodarczego sądzimy, że obniżka stóp procentowych przez RPP na posiedzeniu 7. października jest bardzo prawdopodobna. Naszym zdaniem kilku członków RPP najprawdopodobniej będzie forsować głębsze cięcia stóp, ale taki wniosek zapewne nie uzyska niezbędnej większości głosów.

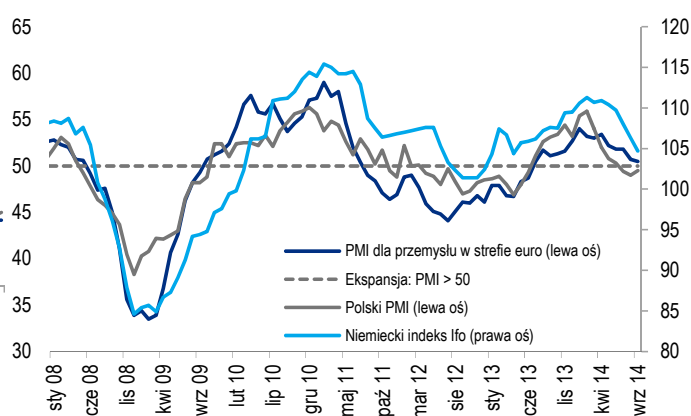
Oczekujemy, że po obniżce stóp o 25 pb w październiku RPP opublikuje gołębi komunikat i pozostawi otwarte drzwi do łagodzenia polityki pieniężnej w dalszej części roku. Biorąc pod uwagę preferencje Rady do stopniowych zmian stóp sądzimy, że RPP najprawdopodobniej będzie je obniżyć w listopadzie i grudniu/styczniu, każdorazowo po 25 pb. Sprowadziłoby to stopę bazową do poziomu 1,75% z obecnych 2,5%. Poprzednio oczekiwaliśmy, że stopy zostaną zredukowane do 2%, ale zmieniliśmy nasze oczekiwania pod wpływem gołębih komentarzy członków Rady, oraz ryzyka, że RPP może przereagować w odpowiedzi na bardzo niską inflację.

Wykres 3. Prognoza stóp procentowych i inflacji



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Indeksy PMI dla Polski i strefy euro oraz niemiecki Ifo



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Miniony tydzień

PMI wyżej, ale wciąż poniżej 50 pkt

Indeks PMI dla Polski pozostał we wrześniu poniżej 50 pkt, ale wzrósł do 49,5 pkt (z 49,0 w sierpniu) i był to pierwszy wzrost od siedmiu miesięcy. Indeks nowych zamówień nieznacznie się poprawił, ale wciąż pozostaje poniżej 50 pkt, sygnalizując spadek aktywności w przemyśle. Wyniki badania PMI wskazują, że za osłabienie aktywności w dużej mierze odpowiadają gorsze wyniki na rynku rosyjskim. Dane wydają się być zgodne z naszą prognozą przewidującą spowolnienie wzrostu PKB do 2,6% r/r w III kwartale z 3,3% r/r w II kwartale.

EBC

Na październikowym posiedzeniu EBC utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a szczegóły programu zakupu aktywów były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami. Niemniej EBC nie przedstawił szczegółów odnośnie łącznego rozmiaru skupu aktywów (instrumentów ABS oraz listów zastawnych o ratingu przynajmniej BBB-), ale zasygnalizował, że program będzie trwał przynajmniej dwa lata i będzie miał znaczny wpływ na wielkość bilansu banku. Prezes EBC nie podał jednak rozmiaru programu co nieco rozczarowało rynek.

Według analityków Citi wypowiedzi szefa EBC nie wykluczają dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, tym bardziej, jeżeli kolejne miesiące przyniosą niższe odczyty inflacji. Oczekujemy wprowadzenia kolejnego programu skupu aktywów, tym razem głównie obligacji rządowych, który miałby być ogłoszony na przełomie tego i kolejnego roku.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	426	533	433	470	517	490	516	526
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 175	1 273	1 344	1 417	1 528	1 595	1 632	1 692
PKB per capita (USD)	11 168	13 982	11 332	12 210	13 404	12 721	13 416	13 650
Populacja (mln)	38.1	38.1	38.2	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5
Stopa bezrobocia (%)	11.2	9.5	11.9	12.4	12.5	13.4	13.4	12.1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	6.8	5.1	1.6	3.9	4.5	2.0	1.6	3.0
Inwestycje (% r/r)	17.6	9.6	-1.2	9.3	11.2	-4.0	-4.7	10.0
Spożycie ogółem (% r/r)	4.6	6.1	2.0	3.4	1.6	1.0	1.2	2.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4.9	5.7	2.1	3.2	2.6	1.3	0.8	2.5
Eksport (% r/r)	9.1	7.1	-6.8	12.1	7.7	3.9	4.6	3.5
Import (% r/r)	13.7	8.0	-12.4	13.9	5.5	-0.7	1.2	5.3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.9	3.4	3.7	3.2	4.6	2.6	0.8	0.0
Inflacja CPI (% średnia)	2.5	4.2	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.1
Płace nominalne (% r/r)	9.1	10.5	4.2	3.6	4.9	3.4	2.6	4.1
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	5.00	5.00	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	2.00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	5.52	5.61	3.76	3.66	4.77	4.21	2.61	2.05
Rentowność obligacji 10-letnich	5.93	5.46	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	3.55
USD/PLN (Koniec okresu)	2.45	3.00	2.87	2.96	3.44	3.08	3.04	3.16
USD/PLN (Średnia)	2.76	2.39	3.11	3.02	2.96	3.26	3.16	3.07
EUR/PLN (Koniec okresu)	3.58	4.17	4.11	3.96	4.46	4.07	4.15	4.23
EUR/PLN (Średnia)	3.78	3.52	4.33	3.99	4.12	4.19	4.19	4.18
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-20.3	-25.5	-9.7	-24.1	-25.8	-18.1	-6.6	-4.1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.7	-4.8	-2.2	-5.1	-5.0	-3.7	-1.3	-0.8
Saldo handlu zagranicznego	-17.1	-26.0	-4.3	-11.8	-14.1	-6.7	3.1	4.5
Eksport	145.3	178.7	142.1	165.9	195.2	191.0	207.2	222.6
Import	162.4	204.7	146.4	177.7	209.3	197.7	204.2	218.1
Saldo usług	4.8	5.0	4.8	3.1	5.7	6.0	7.0	7.0
Saldo dochodów	-16.4	-12.8	-16.6	-19.1	-23.6	-22.6	-21.7	-21.5
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	18.0	10.3	8.8	6.9	12.4	5.3	-1.3	4.0
Rezerwy międzynarodowe	54.6	57.2	69.7	81.4	86.8	96.1	94.0	97.3
Amortyzacja	30.2	32.4	24.6	32.1	38.3	47.5	48.7	49.2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.1	-3.9	-4.3	-3.3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0.4	-1.4	-4.6	-5.2	-2.4	-1.1	-1.7	-1.2
Dług publiczny (Polska metodologia)	44.9	46.9	49.8	52.8	53.4	52.7	53.9	47.6
Dług krajowy	34.3	34.8	36.8	38.4	36.5	36.1	37.6	29.7

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 roku 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.