

CitiWeekly

Stopy Fed do zera , ropa tańsza o 25%

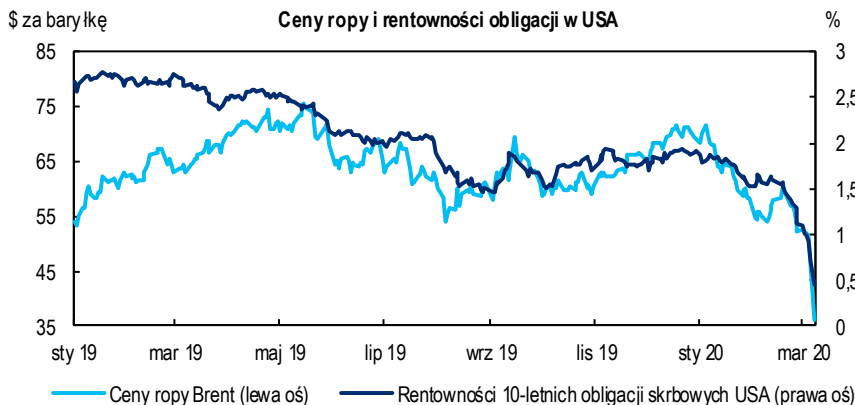
- Rynki finansowe weszły w tryb „kryzysowy”, przejawiający się głębokimi spadkami na giełdach, bardzo niską płynnością, ucieczką od ryzykownych aktywów i gwałtownym spadkiem cen ropy naftowej.
- Rozprzestrzenianie się COVID-19 w Europie i Stanach Zjednoczonych potęguje obawy o przyszły wzrost gospodarczy. W reakcji na te zmiany Fed postanowił w ubiegłym tygodniu (na nadzwyczajnym, nieplanowanym posiedzeniu) obniżyć stopy procentowe o 50 pb. Decyzja ta była jednomyślna. Fed zakomunikował, że sytuacja fundamentalna pozostaje dobra, ale kwestia koronawirusa stwarza ryzyko dla aktywności gospodarczej i dodał, że będzie monitorował rozwój wydarzeń oraz działał by wspierać gospodarkę. Naszym zdaniem ton wypowiedzi przedstawicieli Fed wyraźnie sygnalizuje kolejne obniżki stóp.
- Wydarzenia ostatnich dni sprawiają, że obecnie w naszym bazowym scenariuszu zakładamy redukcję stóp procentowych w Stanach praktycznie do zera. Spodziewamy się kolejnej obniżki o 50 pb na posiedzeniu w marcu (do 50-75 pb), a następnie kolejnych 25 pb pod koniec kwietnia i w czerwcu co sprowadziłoby stopy do poziomu 0-0,25%. Biorąc pod uwagę gwałtowne reakcje rynków oraz wzrost niepewności odnośnie wpływu COVID-19 na globalną gospodarkę nie byłibyśmy zaskoczeni, gdyby ścieżka obniżek stóp była bardziej agresywna (lub gdyby doszło do kolejnej obniżki na nieplanowanym posiedzeniu przed 18.03).
- Decyzje Fed mogą stymulować oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez inne banki centralne, w tym również w Polsce. Tym bardziej, że w podobnym kierunku oddziałuje gwałtowny spadek cen ropy naftowej (w weekend cena baryłki Brent spadła z 45USD do 34 USD w związku z decyzją Arabii Saudyjskiej o zwiększeniu sprzedaży. Oznacza to również, że ropa jest obecnie o około 47% tańsza niż średnio w styczniu
- W sumie spadek cen ropy naftowej od stycznia do dzisiaj powinien odjąć od inflacji około 1,3 pp. Prawdopodobnie efekt ten będzie mniejszy, o czym świadczy fakt, że w ostatnich tygodniach ceny paliw spadały słabiej niż sugerowałyby zmiany cen ropy. Niemniej zakładając nawet, że spadki cen ropy przeniosą się tylko częściowo na CPI, ścieżka inflacji w kolejnych miesiącach powinna wyraźnie spaść.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 20	4,29	3,86	5,05	1,11	1,50	-0,50	1,71	-0,15	1,63
I KW 21	4,25	3,63	5,06	1,17	1,50	-0,50	1,71	-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 5.02.2020 r., pozostałe prognozy z dnia 12.02.2020 r.

Wykres 1. Ceny ropy najniżej od połowy 2017 r. a 10-letnie rentowności najniżej w historii.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

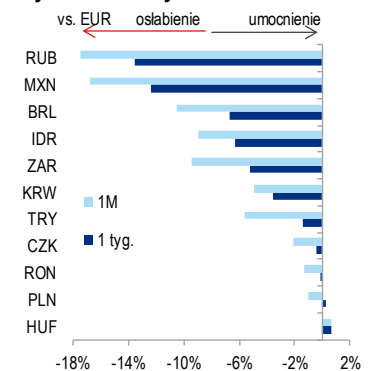
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 9.03.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



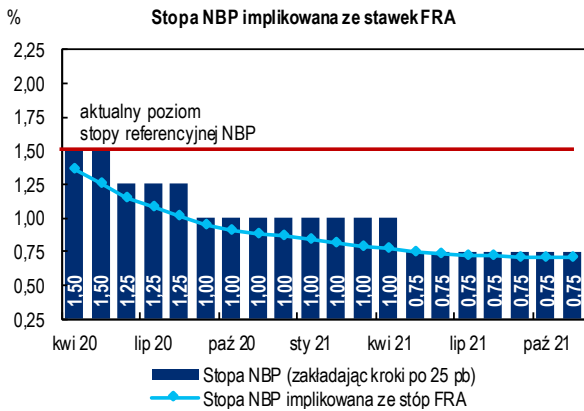
Według stanu na dzień 6.03.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

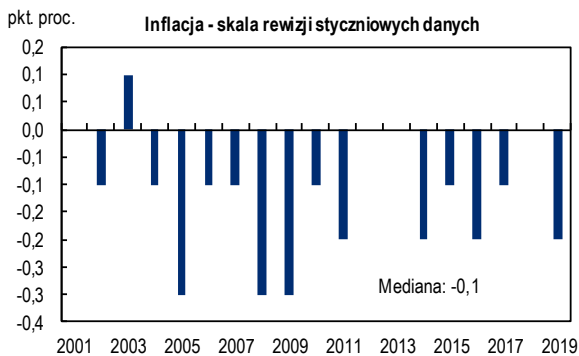
Wykres 4. Neutralny ton RPP bez zmian, obniżki stóp mało prawdopodobne w krótkim horyzoncie



- RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie i utrzymała neutralną retorykę. W trakcie sesji pytań i odpowiedzi prezes A. Głapiński podkreślał, że rozprzestrzenianie się COVID-19 może być przejściowym szokiem i nie zmienia materialnie poglądu RPP na gospodarkę. W swojej nowej projekcji NBP zrewidował w dół ścieżkę PKB (do 3,2% w 2020 r.) i podniósł ścieżkę inflacji (do 3,7% w 2020 r.) z ryzykiem w dół ze względu na koronawirusa.
- W obliczu obniżek stóp Fed i ryzyka związanego z COVID-19 rynek zaczął dyskontować obniżki stóp procentowych. Stawki FRA wyceniają ok. 25 pb redukcji stóp w ciągu 2 miesięcy i ponad 75 pb obniżek w ciągu 18 miesięcy. Naszym zdaniem rynek zapewne przeszacowuje szanse obniżek w krótkim horyzoncie (2-3 miesiące), na co wskazują zaskakujące komentarze członków Rady. Aby obniżyć stopy RPP musiałaby zobaczyć sygnały świadczące o znacznym wyhamowaniu PKB, a to byłoby możliwe dopiero w II poł. roku (wówczas stopy mogłyby spaść o 25-50 pb).

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

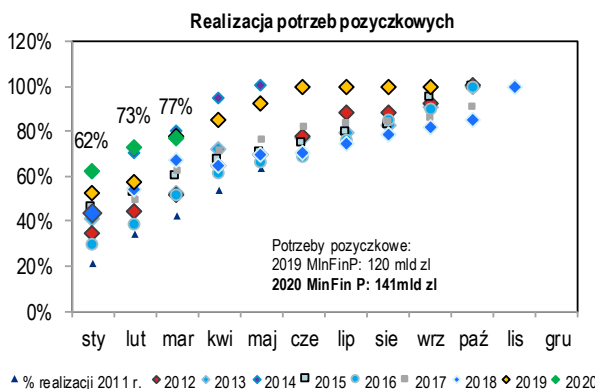
Wykres 5. Oczekujemy inflacji w lutym na poziomie 4,4% z możliwą rewizją w dół danych za styczeń



- Oczekujemy inflacji w lutym na poziomie 4,4%. Zakładamy bowiem, że z pewnym opóźnieniem w danych GUS ujawni się słabsza dynamika cen żywności, widoczna w styczniu już w danych Ministerstwa Rolnictwa (zakładamy wzrost o 0,6% m/m). Jednocześnie w kierunku niższej inflacji powinien oddziaływać spadek cen paliw (-1,7% w lutym) wynikający ze spadku cen ropy. Podwyżki cen energii elektrycznej również wpływały na wyższą inflację gdyż część podwyżek została wprowadzona w połowie stycznia lub później.
- Warto podkreślić, że styczniowe dane mogą zostać skorygowane w dół na skutek corocznej zmiany systemu wag przez GUS, co obniżyłoby punkt startowy dla CPI w kolejnych miesiącach (w ciągu 20 lat zmiany wag doprowadziły do rewizji w dół w 14 przypadkach).

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Ministerstwo Finansów zabezpieczyło ok. 77% potrzeb pożyczkowych



- Na aukcji resort finansów sprzedał 5 mld zł obligacji wobec popytu na poziomie 7,7 mld zł. Po aukcji sfinansowano ok. 77% potrzeb pożyczkowych.
- Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA za luty okazały się znacznie lepsze (273 tys. zatrudnionych) od oczekiwań. Jednak dane za luty zeszyły na dalszy plan wobec sytuacji z COVID-19.
- W wyborczy „super wtorek” nieoczekiwanie znaczące zwycięstwo uzyskał J. Biden przed B. Sandersem i wysunął się na czoło wyścigu o nominację wśród Demokratów.
- Naszym zdaniem EBC będzie wspierać płynności sektora bankowego oraz może sygnalizować zwiększenie skupu aktywów. Nie oczekujemy obniżek stóp a raczej wspieranie polityki fiskalnej, która byłaby bardziej skuteczna we wspieraniu wzrostu.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
9 mar PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	I	2,8	1,7	-3,5
10 mar WTOREK							
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	II	3,5	3,7	3,6
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	II	4,3	4,3	4,7
11:00	EUR	PKB	% r/r	IV kw.	0,1	0,9	0,9
11 mar ŚRODA							
13:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	II	0	0	0,1
12 mar CZWARTEK							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	I	-0,5	--	-3,4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	I	2,3	1,3	-2,1
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	216
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	III	0	0	0
13 mar PIĄTEK							
10:00	PL	Inflacja	% r/r	II	4,4	4,4	4,4
15:00	USA	Indeks konsumentów Michigan - wstępny	pkt	III	95,8	97	101

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	583	627	692
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.237	2.349	2.484
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.164	16.360	18.080
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	5,5	5,8
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,1	2,8	3,4
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,9	6,9	-0,1	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	3,4	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,3	3,9	3,2	3,4
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	2,9	6,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	2,3	6,4
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	3,0	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,5	2,7
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,58	7,44	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71
Rentowność obligacji 10-letnich	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,03	1,90	2,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,80	3,66	3,54
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,78	3,61
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,25	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,27	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-5,9	6,6	8,0	7,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	1,1	1,3	1,0
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	5,5	6,1
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,2	271,5	300,4
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	254,5	266,1	294,4
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,2	26,4	26,9
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-21,4	-21,6	-22,7
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4	133,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4	-0,8	-1,3	-2,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,6	0,1	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	44,9	44,7	43,5

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 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, nie stanowi „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 oraz 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, 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. Jakkolwiek 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 tożsamych 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 jakkolwiek 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 wybranym 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.