

CitiWeekly

Banki centralne nadają ton

■ Rozpoczynający się tydzień będzie należał do banków centralnych. W środę poznamy decyzję amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC), a w czwartek EBC. To, co zrobią lub powiedzą przedstawiciele tych banków centralnych może na kilka kolejnych tygodni przesądzić o nastrojach na światowych rynkach.

■ Amerykański FOMC najprawdopodobniej zdecyduje się na podwyżkę swojej stopy podstawowej o 25 pb do poziomu 4,50-4,75% (taka jest nasza prognoza i konsensus rynkowy). Oznaczałoby to wyhamowanie dotychczasowego tempa podwyżek w porównaniu z grudniem, kiedy podwyżka wyniosła 50 pb. Wolniejsze zacieśnianie polityki monetarnej byłoby reakcją na ostatnie dane wskazujące na słabsze wzrosty płac oraz cen w Stanach Zjednoczonych. Jednocześnie jednak spodziewamy się lekko jastrzębiego komunikatu, sygnalizującego dalsze podwyżki w przyszłości. Jeżeli inflacja bazowa w USA na początku roku ponownie przyspieszy, docelowo stopa Fed może wzrosnąć bardziej niż wycenia to rynek (wykres 1), sięgając 5.25-5,50%.

■ EBC znajduje się w ciekawej sytuacji. Głębokie spadki cen gazu w ciągu ostatnich dwóch miesięcy wyraźnie obniżają perspektywy inflacji w strefie euro, jednocześnie jednak poprawiając perspektywy wzrostu gospodarczego. Dodatkowo, niższe ceny energii oznaczają, że w budżetach gospodarstw domowych i rządów będzie więcej miejsca, aby zaabsorbować ewentualne podwyżki stóp. Kwestie te będą zapewne dyskutowane przez Radę EBC, jednak nie będą miały kluczowego wpływu na decyzję w tym tygodniu. W pewnym stopniu decyzje EBC na najbliższym posiedzeniu są już z góry „zaprogramowane”. Niedawne wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego wskazują bowiem na jeszcze przynajmniej dwie podwyżki stóp po 50pb każda na najbliższych posiedzeniach. W naszym scenariuszu zakładamy, że na tym cykl zacieśnienia monetarnego się nie skończy i do lata stopy wzrosną jeszcze dwukrotnie po 25pb (łącznie w tym roku +150 pb).

■ Decyzje oraz ton komunikatów będą mieć wpływ na sytuację na rynkach finansowych, jednak zapewne nie zmienią nic w planach Rady Polityki Pieniężnej. RPP *de facto* pozostaje w trybie wyczekiwania i w najbliższych miesiącach nie spodziewamy się żadnych zmian poziomu krajowych stóp procentowych.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Maciej Bącal

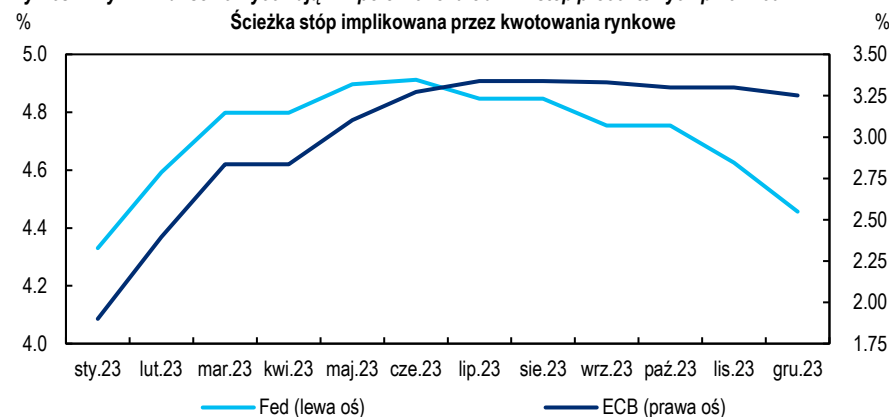
maciej.bacal@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
I KW 23	4,72	4,45	5,24	1,06	6,75	2,55	3,65
I KW 24	4,67	4,06	5,19	1,15	6,25	2,00	-

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 11.01.2023 r. Pozostałe prognozy z 18.01.2023 r.

Wykres 1. Rynki finansowe wyceniają w II połowie roku obniżki stóp procentowych przez Fed



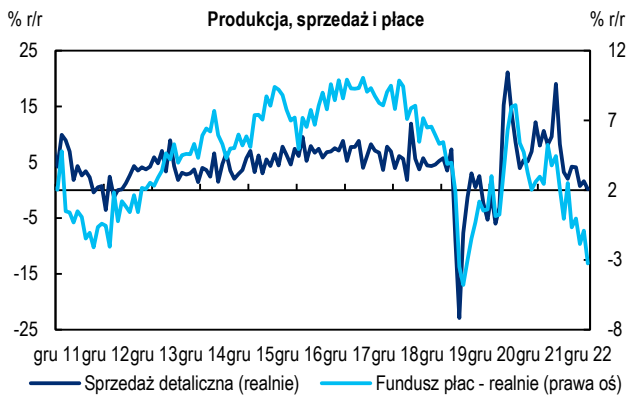
Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane Eurostat, GUS.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Inflacja „wgrzyza się” w wydatki gospodarstw domowych

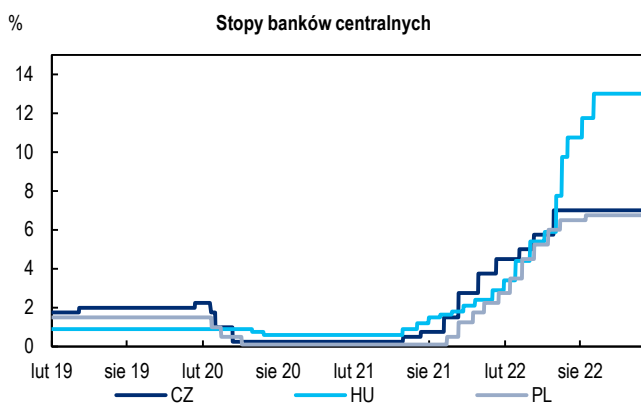


■ Seria danych grudniowych wskazuje na osłabienie aktywności pod koniec minionego roku. W szczególności sprzedaż detaliczna, która do III kwartału wykazywała się dużą odpornością, wyhamowała w grudniu do 0,2% r/r. Osłabienie sprzedaży to efekt rosnącej inflacji, która zmniejsza realny fundusz płac, prowadząc do znacznego spadku wydatków na dobra trwałe. Przypuszczamy, że pewne znaczenie ma również wyhamowanie obserwowanego na początku roku napływu uchodźców.

■ Z kolei produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 1% r/r, wobec 4,5% r/r miesiąc wcześniej. W tym przypadku jednak utrzymała się relatywnie wysoka dynamika w przetwórstwie (+3,4% r/r), a spadki dotyczyły wytwarzania energii elektrycznej, gazu i wody, a także górnictwa.

Źródło: Haver, szacunki Citi Handlowy

Wykres 3. Na Węgrzech na razie bez obniżek

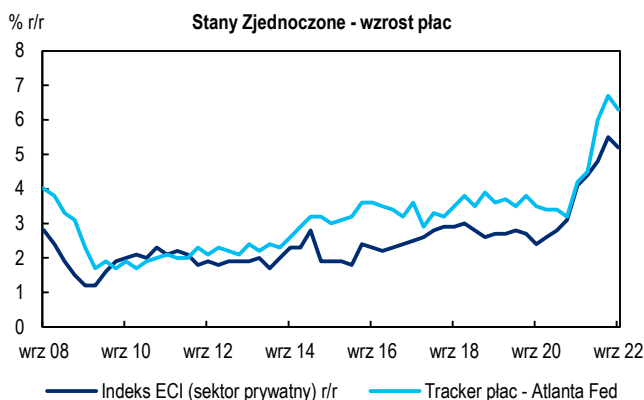


■ W regionie Europy Środkowej głośnym echem odbiła się decyzja węgierskiego banku centralnego (MNB). Zgodnie z oczekiwaniami stopy procentowe pozostały bez zmian, jednak inwestorzy zostali zaskoczeni jastrzębim tonem oficjalnego komunikatu MNB. Wbrew nadziejom rynkowym bank centralny odrzucił możliwość obniżek na najbliższych posiedzeniach, o ile nie pojawią się sygnały trwałego umocnienia forinta i spadku inflacji.

■ Na reakcję rynkową nie trzeba było długo czekać – kurs EUR/HUF spadł poniżej poziomu 388, a względem złotego forinta umocnił się w ciągu tygodnia o niemal 2%. Jeżeli trend aprecjacji HUF utrzyma się, może to otworzyć MNB drzwi do obniżek już w marcu. Stopa depozytowa O/N na Węgrzech wynosi obecnie 18% i jest zdecydowanie wyższa od stopy referencyjnej NBP na poziomie 6,75%.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 4. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy pozostaje napięta



■ Jeżeli chodzi o publikację danych w najbliższych dniach, uwaga inwestorów będzie koncentrować się przede wszystkim na informacjach z amerykańskiego rynku pracy. Wtorkowy indeks kosztów zatrudnienia (ECI) zapewne pokaże wzrost na poziomie około 1,1% kw/kw (5,2% r/r), co wskazywałoby na utrzymanie się presji kosztowej niepozwalającej na obniżenie inflacji do celu Fed.

■ Również publikowane w piątek dane o zatrudnieniu poza sektorem rolniczym (NFP) mogą wspierać tezę o silnym rynku pracy. Oczekujemy wyniku na poziomie 305 tys., a więc wyraźnie powyżej konsensusu (190 tys.) w związku ze spodziewanym wzrostem zatrudnienia w usługach. Źródłem niepewności tym razem jest coroczna zmiana benchmarku wykorzystywanego do obliczeń.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 sty PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Wstępny PKB	% r/r	2022	4,9	4,8	6,8
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	I	97,1	97	95,8
31 sty WTOREK							
2:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	I	50,2	49,9	47
2:00	CN	PMI dla usług	pkt	I	--	50,2	41,6
9:00	CZ	PKB	% kw/kw	Q4	-0,5	-0,5	-0,2
11:00	EUR	PKB	% kw/kw	Q4	-0,2	-0,1	0,3
14:00	DE	Inflacja CPI	% r/r	I	9	9,4	8,6
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	pkt	I	--	45,3	44,9
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	pkt	I	111,6	109	108,3
01 lut ŚRODA							
9:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	46,2	45,6
9:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	--	63,1
9:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	I	43,3	--	42,6
9:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	47	47,1
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	I	46,5	46,7	46,7
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	I	8,9	9	9,2
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	46,8	46,2
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	I	47,7	48	48,4
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	II	4,5	4,5	4,25
02 lut CZWARTEK							
14:15	EUR	Decyzja EBC	%	II	4	4	3,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	195	200	186
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	II	7	7	7
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	XII	--	-2,3	-1,8
03 lut PIĄTEK							
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	I	50,7	50,7	49,8
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	I	305	190	223
14:30	USA	Stopa bezrobocia	% r/r	I	3,5	3,6	3,5
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	I	--	46,6	44,7
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	I	--	50,2	49,6

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	528	588	597	598	680	658	765	862
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.989	2.122	2.293	2.327	2.622	3.046	3.379	3.666
PKB per capita (USD)	13.734	15.313	15.560	15.615	17.846	17.261	20.102	22.693
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1	38,1	38,0
Stopa bezrobocia (%)	6,6	5,8	5,2	6,3	5,4	5,2	5,9	6,5
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	4,9	5,4	4,7	-2,0	6,8	4,9	1,0	3,6
Inwestycje (% r/r)	4,0	9,4	6,1	-2,3	2,1	3,0	-0,1	6,4
Spożycie ogółem (% r/r)	4,1	4,3	4,5	-1,5	5,9	2,7	0,2	2,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,5	4,3	4,0	-3,6	6,3	3,5	-0,6	2,2
Eksport (% r/r)	9,5	6,9	5,2	-1,1	12,5	4,8	4,6	5,5
Import (% r/r)	9,8	7,4	3,0	-2,4	16,1	6,0	1,4	5,6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	8,4	5,2
Inflacja CPI (% średnia)	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	12,6	6,0
Płace nominalne (% r/r)	5,9	7,1	6,6	4,7	8,8	13,0	11,7	8,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	3,5	7,4	4,7	4,6	5,3	1,8	1,5	4,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	6,75	5,25
WIBOR3M. (% koniec okresu)	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	6,77	5,26
Rentowność obligacji 10-letnich	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	6,86	6,50	6,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,40	4,05	4,09
USD/PLN (Średnia)	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,46	4,25	4,07
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,66	4,70
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,68	4,68
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	0,8	-7,7	2,8	17,5	-9,8	-30,9	-29,4	-29,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,2	-1,3	0,5	2,9	-1,4	-4,0	-3,8	-3,4
Saldo handlu zagranicznego	1,5	-6,1	1,7	14,2	-9,0	-31,8	-30,3	-30,9
Eksport	228,2	254,0	261,4	268,9	311,7	332,0	375,4	408,4
Import	226,6	260,1	259,7	254,7	320,7	363,8	405,7	439,3
Saldo usług	20,3	25,9	26,8	26,0	31,7	33,2	38,3	43,1
Saldo dochodów	-21,1	-22,6	-23,7	-21,0	-32,0	-31,5	-35,1	-38,1
Rezerwy międzynarodowe	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	132,8	135,8	145,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-1,9	-3,0	-5,4	-4,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0,1	1,2	0,6	-5,6	-0,8	-1,6	-3,5	-1,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,4	46,4	43,2	47,8	43,8	40,8	40,8	40,5

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

Maciej Bącal

Stażysta

maciej.bacal@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

poland.research@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 jedynego 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 twórcą 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.