

CitiWeekly

Dobry początek roku

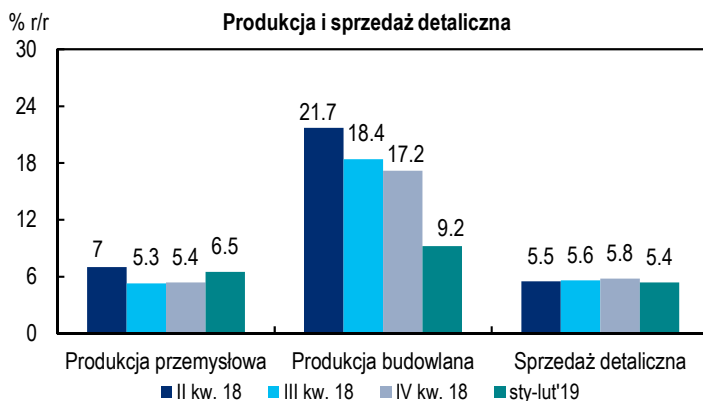
- Dane o aktywności gospodarczej oraz z rynku pracy publikowane w lutym zaskoczyły pozytywnie. Produkcja przemysłowa przyspieszyła do 6,9% z 6,1%, produkcja budowlana aż do 15,1% z 3,2% (oczekiwano jedynie 4,5%) a sprzedaż detaliczna realnie do 5,6% z 5,2%. Ponadto dynamika płac wzrosła do 7,6% z 7,5%, podczas gdy rynek spodziewał się spowolnienia. Jednocześnie tempo wzrostu zatrudnienia pozostało na poziomie 2,9%.
- Obraz gospodarki na początku roku jest lepszy niż wskazania niektórych wskaźników koniunktury. Indeks PMI dla przemysłu spada od kilku miesięcy podobnie jak analogiczne indeksy wyprzedzające koniunktury dla strefy euro i od kilku miesięcy znajduje się poniżej 50 pkt, co sygnalizuje wyraźne osłabienie aktywności. Mimo to produkcja przemysłowa pozostała stosunkowo mocna i taka sytuacja może się utrzymać w całym roku, choć produkcja prawdopodobnie będzie rosła wolniej niż w ubiegłym roku. Sądzymy w Niemczech i strefie euro może dojść do odreagowania koniunktury w II połowie roku oraz w 2020 r., a jednocześnie słaby złoty będzie wspierać produkcję na eksport. Trzeba też będzie poczekać na kolejne odczyty produkcji budowlanej by sprawdzić trwałość ożywienia. Optymizmem napawają dane o rozpoczętych inwestycjach budowlanych w lutym, jednak przy sporym spadku liczby wydanych pozwoleń na budowę. Oczekiwany dalszy wzrost napływu środków unijnych powinien wesprzeć utrzymanie wzrostu inwestycji na przyzwoitym poziomie. Z kolei mocny rynek pracy wspierany przez rządowy program fiskalny będzie przełożył się na przyspieszenie konsumpcji prywatnej w tym roku do ponad 5%.
- Oczekujemy, że gospodarka spowolni w I kwartale i choć nasz bazowy scenariusz zakłada wyhamowanie wzrostu do 4,1% z 4,9% w IV kw. 2018 r. (głównie w wyniku mniejszej kontrybucji zmiany zapasów) to dostrzegamy ryzyko w górę. Sądzymy także, że w całym roku wzrost spowolni do 4,1% z 5,1%. Pozytywne niespodzianki w danych nie doprowadzą naszym zdaniem do istotnych zmian w nastawieniu członków RPP. Sądzymy, że RPP pozostanie gołębia, a stopy procentowe mogą nie ulec zmianie nawet do końca kadencji RPP w 2022 r.. Taki scenariusz wspierają ostatnie gołębie zmiany w komunikacji EBC i Fed. Obecnie oczekujemy, że pierwsza podwyżka stóp w strefie euro może nastąpić dopiero na początku 2021 r. a Fed najprawdopodobniej zakończy już cykl podwyżek stóp.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 19	4,27	3,71	5,08	1,15	1,50	-0,40	1,72	0,20	2,85
II KW 20	4,26	3,46	5,01	1,23	1,50	-0,40	1,72	0,85	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 20.02.2019 r. Prognozy FX z 20.03.2019 r.

Wykres 1. Dane za pierwsze dwa miesiące roku sygnalizują dobry wynik PKB w I kw.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

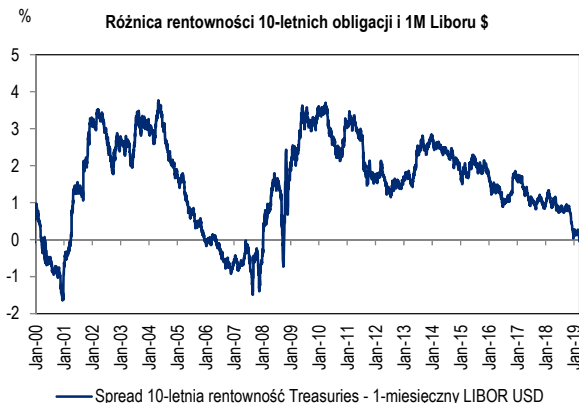
cezary.chrapek@citi.com

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

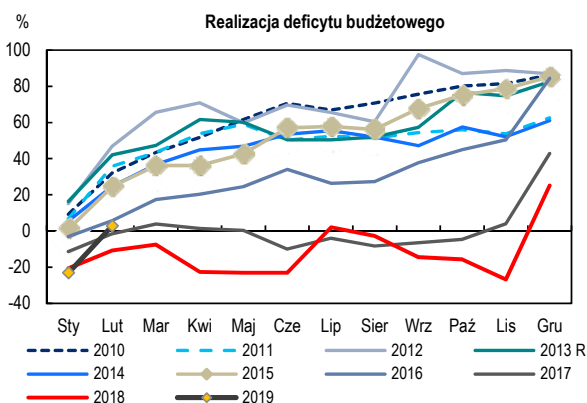
Wykres 2. Gołębi Fed, deadline na Brexit nieco przesunięty



- Na marcowym posiedzeniu Fed pozostawił stopy procentowe na niezmienionym poziomie 2,25%-2,5%. Jednocześnie Fed obniżył prognozy wzrostu PKB i inflacji, choć w nieco mniejszym stopniu niż zakładaliśmy. Ponadto ogłoszony stopniowe ograniczenie redukcji sumy bilansowej Fed w maju i jej całkowite wstrzymanie w październiku. Prognoza kropkowa Fed została obniżona i przewiduje obecnie jedną podwyżkę stóp w 2020 r. W bazowym scenariuszu zakładamy obecnie, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej w USA zakończył się (wobec dwóch podwyżek stóp oczekiwanych w tym roku przed posiedzeniem Fed).
- UE zgodziła się na wydłużenie terminu finalizacji Brexitu do 12 kwietnia lub 22 maja, gdyby parlament brytyjski przyjął umowę wynegocjowaną przez premier T. May. UE preferowała dłuższe wydłużenie negocjacji, ale Wielka Brytania na obecnym etapie wolałaby uniknąć uczestnictwa w wyborach do parlamentu UE.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

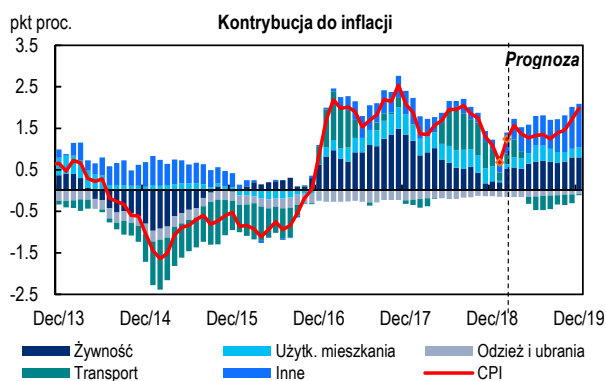
Wykres 3. Deficyt budżetowy po lutym



- Według danych MF po lutym budżet zanotował deficyt na poziomie ok. 0,8 mld zł wobec ponad 6,5 mld zł nadwyżki w styczniu. Taki wynik jest znacznie gorszy niż wynik w lutym ubiegłego roku (+4,5 mld zł), przy słabszej dynamice dochodów VAT i wciąż dobrym wzroście w CIT i PIT. Za słabszy wynik odpowiadały, m.in. rozliczenia z UE. Zdaniem minister finansów wszystko wskazuje na to, że deficyt będzie rósł w kolejnych miesiącach.
- Biorąc pod uwagę utrzymującą się dobrą koniunkturę sądzimy, że możliwe, że rząd uniknie nowelizacji budżetu w tym roku. Jednak naszym zdaniem deficyt fiskalny wyraźnie wzrośnie do 1,9% PKB w tym roku i 2,7% w 2020 r.
- Po ubiegłotygodniowej aukcji obligacji resort finansów sfinansował już 64% potrzeb pożyczkowych zaplanowanych na ten rok.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Wykres 4. Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji w marcu



- Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji w marcu do 1,6% z 1,2%. Naszym zdaniem głównym czynnikiem, który doprowadzi do wzrostu dynamiki cen będą wyższe ceny ropy i paliw, ale także wyższa inflacja bazowa.
- Bilans obrotów bieżących uległ poprawie w styczniu do ponad 2,3 mld EUR z -1,4 mld deficytu co wynikało przede wszystkim z sezonowego napływu środków unijnych, ale także poprawy na wymianie towarowej. Sądzymy, że w tym i przyszłym roku deficyt obrotów bieżących wzrośnie ok. Dwukrotnie do ok 1,5% PKB z 0,7% PKB w 2018 r. wspierany przez konsumpcję prywatną.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 mar PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	III	93,3	94	93,8
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	II	6,1	6,1	6,1
26 mar WTOREK							
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	II	1190	1220	1230
13:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	II	1302	1320	1317
14:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	I	--	3,9	4,2
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	III	0,9	0,9	0,9
15:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	III	131,5	132	131,4
27 mar ŚRODA							
13:30	USA	Bilans handlowy	mln	I	-56	-57,5	-59,8
28 mar CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	III	105,9	105,9	106,1
13:00	CZ	Decyzja CNB w sprawie stóp proc.	%	III	1,75	1,75	1,75
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	225	221
13:30	USA	Finalny PKB	%	IV kw	--	2,4	3,4
15:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	II	--	-1	4,6
29 mar PIĄTEK							
9:00	HU	Plące	% r/r	I	--	--	10,2
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	%	III	1,6	--	1,2
10:30	UK	Finalny PKB	% r/r	IV kw	--	1,3	1,6
13:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	I	0,3	0,3	-0,6
13:30	USA	Deflator PCE	% m/m	I	0	0	0,1
13:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	II	0,4	0,3	-0,1
14:45	USA	Chicago PMI	pkt	III	--	57	64,7
15:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	III	--	97,8	93,8
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	II	611	625	607

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	477	471	526	585	612	702
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.799	1.858	1.982	2.111	2.237	2.364
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.415	12.271	13.696	15.236	15.973	18.320
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,6	6,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)*	1,6	3,3	3,8	3,1	4,8	5,1	4,1	3,5
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,9	7,3	4,7	5,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,5	4,3	5,0	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,9	4,5	5,4	3,8
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	5,6	6,1	6,6
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	6,3	7,0	7,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,0	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	1,4	2,4
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,7	3,5	3,8	4,1	5,9	7,1	7,0
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,5	7,6	7,4	4,9	3,4	7,0	7,9	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	3,05	3,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,61	3,32
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,69	3,44
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,27	4,26
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-8,9	-12,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,7	-1,5	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-5,7	-13,9	-18,9
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	252,6	265,6	301,8
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	226,6	258,2	279,4	320,7
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	29,9	34,6
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-21,1	-22,7	-23,3	-25,9
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,4	-0,6	-1,9	-2,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	0,9	-0,4	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,8	45,9	46,3

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. Jakiegokolwiek 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 tożsamyh 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 jakiegokolwiek 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 wybranych 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.