

CitiWeekly

GoT-owi na dane

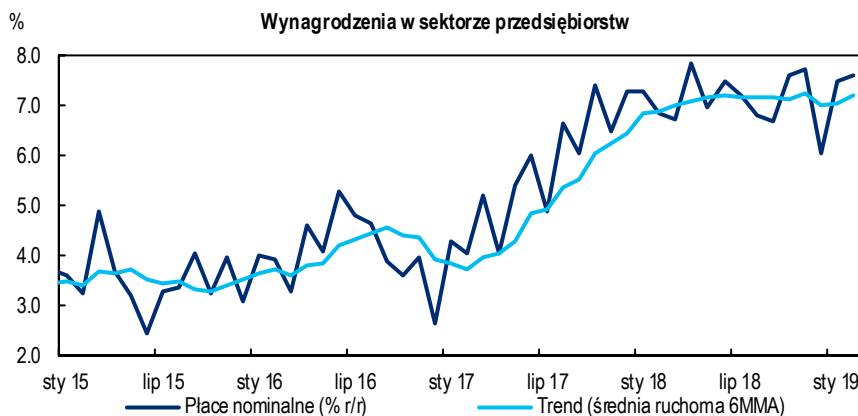
- W tygodniu, w którym zobaczyliśmy pierwsze w historii zdjęcie czarnej dziury praktycznie wszystko jest możliwe. W tym kontekście nie powinno dziwić, że w końcu uzyskaliśmy nieco więcej jasności dotyczącej perspektyw brexitu. Przywódcy unijnych państw wyrazili zgodę na wydłużenie członkostwa Wielkiej Brytanii w UE do 31 października 2019. Bynajmniej nie przesądza to o tym, że do opuszczenia Unii dojdzie właśnie pod koniec października, ale powyższa decyzja przynajmniej czasowo eliminuje konieczność pośpiesznych kroków.
- Początek nowego tygodnia przyniesie trochę emocji, jednak głównie wielbicielom Gry o Tron (nasze „modele” sugerują większe zużycie energii w poniedziałek wieczorem i niższą wydajność pracy we wtorek). W kolejnych dniach wrażeń może być już nieco mniej i spodziewamy się stopniowego zmniejszenia aktywności na rynkach finansowych. W kraju uwaga będzie koncentrować się na serii publikacji danych z polskiej gospodarki. Poznamy – oprócz ostatecznego odczytu inflacji – również dane z rynku pracy oraz o produkcji przemysłowej.
- Według naszych szacunków przeciętne wynagrodzenie wzrosło w marcu o około 6,7% r/r, co oznaczałoby spowolnienie z poziomu 7,6% w lutym. Niemniej dane te byłyby spójne z średnioterminowym trendem i dalszym dynamicznym wzrostem konsumpcji. W przypadku produkcji przemysłowej spodziewamy się wzrostu o około 3% r/r w marcu. Za spowolnienie w porównaniu ze styczniem i lutym odpowiadać powinny głównie efekty kalendarzowe – marzec w tym roku miał jeden dzień roboczy mniej niż analogiczny miesiąc 2018 r.
- Przy takim rozkładzie danych nasze wstępne szacunki wskazują na około 4,4% wzrost gospodarczy w I kwartale roku oraz około 4,1% w całym roku. Ostateczny wynik będzie uzależniony od koniunktury w Chinach i Niemczech, ale biorąc pod uwagę stymulację fiskalną w kraju, bilans ryzyk jest przechylony w stronę szybszego wzrostu.

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	0,05	2,85
II KW 20	4,26	3,46	5,01	1,23	1,50	-0,40	1,72	0,45	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 27.03.2019 r. Prognozy FX z 10.04.2019 r.

Wykres 1. Spodziewamy się podtrzymania silnego, około 7%-owego, wzrostu płac



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

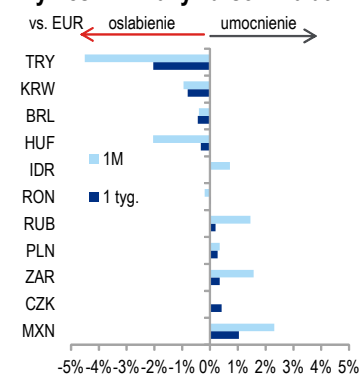
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 12.4.2019 r.

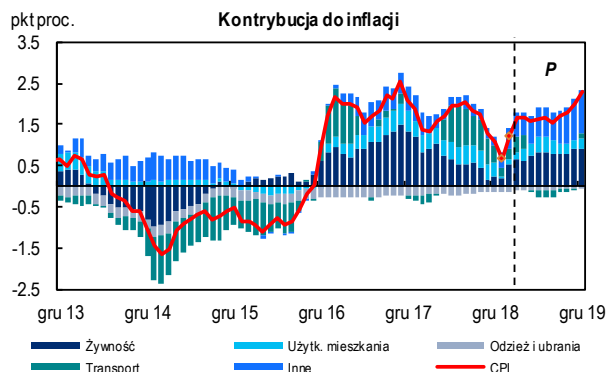
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

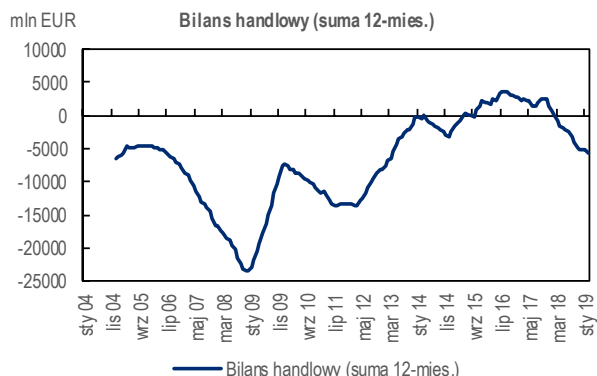
Wykres 3. Inflacja rośnie, na początku 2020 roku może sięgnąć 3%



Źródło: Reuters, Citi Handlowy; „+” oznacza wzrost/umocnienie, a „-” oznacza spadek/osłabienie

- Tak jak wskazywały wstępne dane, inflacja w marcu wyniosła 1,7%. Co bardziej interesujące, inflacja bazowa najprawdopodobniej osiągnęła 1,3%, najwyższy poziom od ponad pięciu lat.
- Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji bazowej – do ponad 2% w IV kw.
- Nasze prognozy sugerują również, że przez znaczną część 2019 r. inflacja CPI będzie utrzymywać się poniżej 2%, a przekroczy ten poziom pod koniec roku. Na początku 2020 r. CPI może nawet osiągnąć 3%.

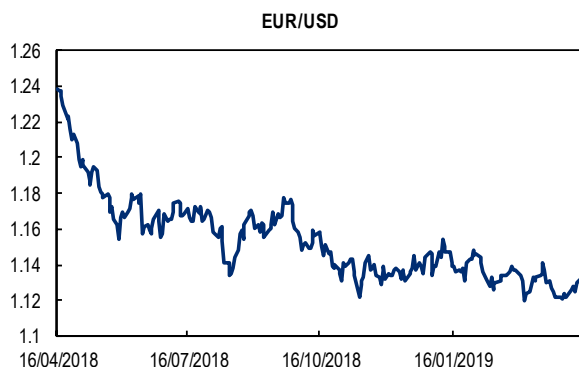
Wykres 4. Rosnący deficyt handlowy to efekt silniejszego wzrostu importu



Źródło: Reuters, Bloomberg, Citi Handlowy

- Bilans obrotów bieżących pogorszył się w lutym znacznie bardziej niż oczekiwano, do -1,4 mld EUR z +1,8 mld EUR. Tak jak przypuszczaliśmy, doszło do sezonowego pogorszenia na rachunku dochodów pierwotnych w związku z mniejszym napływem środków unijnych. Niemniej główną przyczyną zaskoczenia był przyrost deficytu handlowego za sprawą większego odreagowania importu (do 13,4% z 4,9%) niż eksportu (do 10% z 5%).
- Deficyt skumulowany za 12 miesięcy podwoił się w ciągu ostatnich 6 miesięcy, ale wciąż jest z nawiązką pokryty przez napływ kapitału długoterminowego na rachunek kapitałowy. Oczekujemy kontynuacji tych tendencji w kolejnych miesiącach i wzrostu deficytu do 1,5% PKB na koniec roku.

Wykres 5. EBC się nie poddaje, jest gotowy działać



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

- W ubiegłym tygodniu EBC nie podjął decyzji zmieniających parametry polityki pieniężnej, ale też chyba nikt ich się nie spodziewał. Dlatego tym razem uwaga skoncentrowała się na oficjalnym komunikacie i komentarzach prezesa Draghiego.
- Przesłanie EBC sugeruje, że bank centralny bynajmniej nie uważa, że wyczerpał możliwości działania. Prezes Draghi zasugerował, że w przypadku rozczarowujących danych o PKB i inflacji bank może wyjść poza forward guidance i nawet powrócić do programu zakupu aktywów.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 Apr PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Inflacja	% r/r	III	1.7	1.7	1.2
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork		IV	--	6.7	3.7
16 Apr WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW		IV	2.0	0.5	-3.6
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	III	1.3	1.3	1.0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	-0.1	0.3	0.1
17 Apr ŚRODA							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	III	2.9	2.9	2.9
10:00	PL	Place	% r/r	III	6.7	7.3	7.6
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	III	1.4	1.4	1.5
14:30	USA	Bilans handlowy	mld	II	-52.5	-53.5	-51.1
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	II	0.2	0.5	1.2
18 Apr CZWARTEK							
10:00	PL	PPI	% r/r	III	--	2.6	2.9
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	3.0	4.5	6.9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	205	196
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	1.2	0.8	-0.2
19 Apr PIĄTEK							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	III	1.20	1.237	1.16
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	III	1.33	1.30	1.29
	PL	Decyzja Moody's w sprawie ratingu					

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi; * po rewizji

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	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	2,1	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	1,5	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	-0,4	-1,9	-2,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	1,1	-0,4	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,8	45,9	46,3
Prognozy kwartalne								
	II kw. 18	III kw. 18	IV kw. 18	I kw. 19P	II kw. 19P	III kw. 19P	IV kw. 19P	I kw. 20P
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,1	5,1	4,9	4,4	4,0	4,0	4,2	3,5
Inwestycje (% r/r)	4,7	9,9	6,7	6,6	5,1	3,5	4,5	4,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,9	4,5	4,3	4,8	5,3	5,8	5,8	4,9
Stopa bezrobocia (% koniec kwartału)	5,8	5,7	5,8	6,0	5,5	5,3	5,6	5,9
Inflacja (% r/r, średnia)	1,7	2,0	1,4	1,2	1,4	1,4	1,8	2,6

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.