

CitiWeekly

Inflacja „odleciała”

- Finalny odczyt inflacji potwierdził jej wzrost w grudniu aż do 3,4% z 2,6%, zgodnie ze wskazaniami wstępnego szacunku GUS, a jednocześnie znacznie powyżej wcześniejszych prognoz. Szczegółowe rozbięcie pokazało, że za tak dużą niespodzianką (0,6 pkt proc.) poza wzrostem cen żywności (1,2% m/m i 6,9% r/r) stał przede wszystkim wzrost usług transportowych (aż o 29,4% m/m i 7,5% r/r). Pełne rozbięcie danych GUS o cenach żywności pokazało dalszy wzrost cen wieprzowiny (6,5% m/m i 23,6% r/r), do czego zapewne przyczynia się ASF i deficyt wieprzowiny w Chinach podbijający światowe ceny. Dane Eurostat, które zawierają bardziej szczegółowe rozbięcie inflacji przy nieco innym systemie wag niż CPI publikowany przez GUS pokazały, że inflacja HICP wzrosła do 3% z 2,4%. Dane Eurostat pokazały również wzrost cen biletów lotniczych aż o ok. 190% m/m i 19,2% r/r (wobec -9,2% r/r w październiku), a także wzrost cen przewozów kolejowych (5-6%) i transportu morskiego (40-60%). Wzrost cen biletów lotniczych znacząco przekraczał sezonowe wzorce. W związku z tym, że zwykle po tak dużych wzrostach cen w przewozach lotniczych (jak np. w kwietniu ub.r.) następują głębokie spadki sądzymy, że grudniowy efekt inflacyjny może być częściowo odwrócony w pierwszych miesiącach 2020 r.
- Sądzymy, że znaczna niespodzianka inflacyjna w grudniu przełoży się na wyższą ścieżkę inflacji niż można było oczekiwać jeszcze miesiąc temu. Z drugiej strony fakt, że aż 0,3-0,4 pkt proc. wzrostu inflacji mogło wynikać z potencjalnie odwracalnych podwyżek cen biletów lotniczych pozwala przypuszczać, że inflacja nie będzie już tak bardzo zaskakiwać w górę w kolejnych miesiącach, a spadek cen w transporcie lotniczym może zrównoważyć podwyżki cen paliw. W bazowym scenariuszu zakładamy wzrost inflacji w styczniu-lutym do 4-4,2%. Jednocześnie oczekujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja będzie spadać i w II połowie roku osiągnie ok. 3%.
- Nie sądzymy, aby znaczny wzrost inflacji przekonał członków Rady do zmiany stóp procentowych. Oczekujemy, że pozostaną one na niezmiennym poziomie w tym roku, a najprawdopodobniej do końca kadencji Rady w 2022 r.

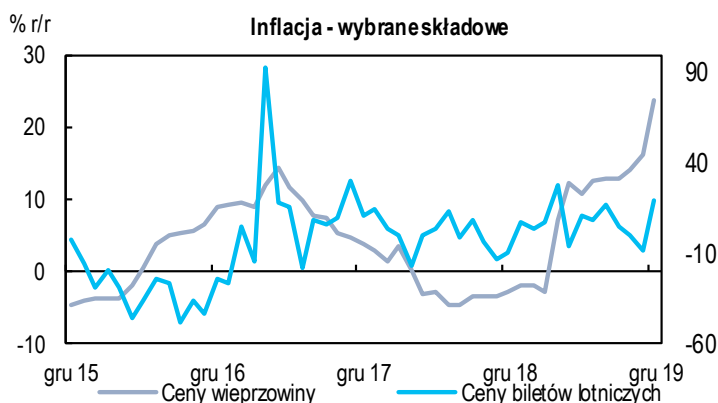
P

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 20	4,27	3,81	5,14	1,12	1,50	-0,50	1,71	-0,15	1,63
I KW 21	4,24	3,59	4,99	1,18	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 25.11.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 16.01.2020 r.

Wykres 2. Za niespodziankę inflacyjną w grudniu odpowiadały ceny żywności (głównie wieprzowiny) i usług transportowych, w tym biletów lotniczych, których skokowy wzrost może zostać jednak odwrócony



Źródło: Eurostat, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

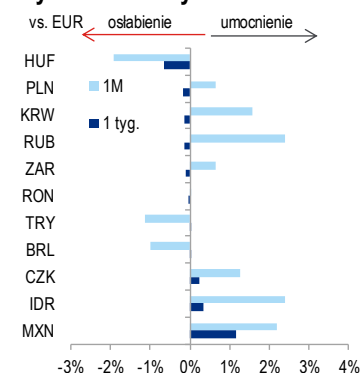
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



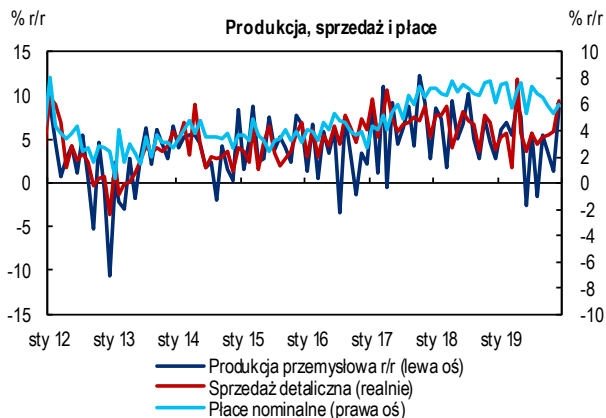
Według stanu na dzień 17.01.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

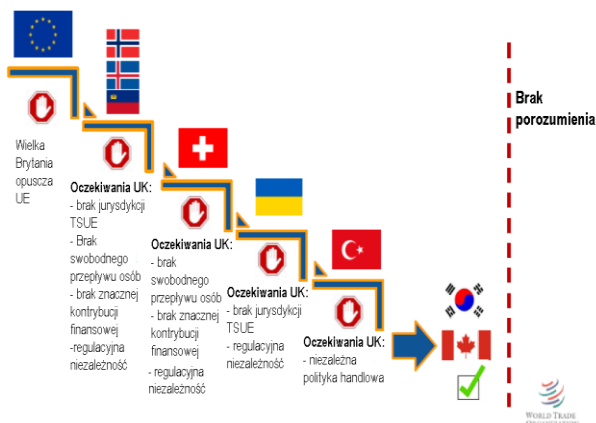
Wykres 3. Oczekujemy przyspieszenia płac, produkcji i sprzedaży w grudniu



- W tym tygodniu poznamy serię danych z polskiej gospodarki za grudzień.
- Oczekujemy ożywienia tempa wzrostu płac do ok. 6% po słabym odczycie w listopadzie. Na słaby wynik w poprzednim miesiącułożyło się spowolnienie w większości sektorów, co potwierdza sygnały z ankiet NBP, że szczyt presji płacowej już minął. W obecnym roku dynamikę płac podwyższy administracyjna decyzja o zwiększeniu płacy minimalnej.
- Spodziewamy się także przyspieszenia produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, m.in. za sprawą większej liczby dni roboczych. Nasze szacunki są wyższe niż zakłada konsensus. Dobre dane będą sprzyjać naszemu szacunkowi PKB za IV kw., który zakłada niewielkie przyspieszenie do 4,1% z 3,9%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

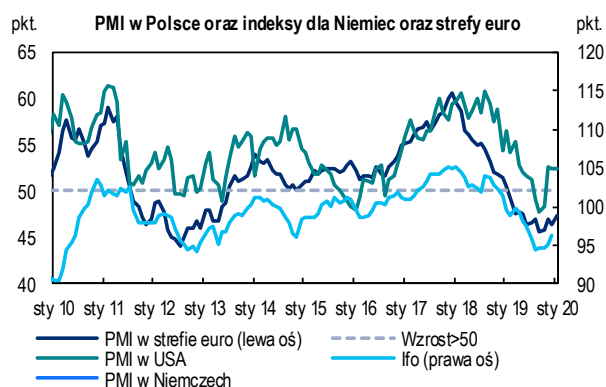
Wykres 4. Nie spodziewamy się zmian w polityce pieniężnej EBC, optymizm w sprawie Brexitu raczej przejściowy



- Po tym jak brytyjski parlament przyjął porozumienie o wyjściu z UE wynegocjowane przez premiera Johnsona sądzimy, że Brexit nastąpi oficjalnie 31 stycznia. Po tym okresie Wielka Brytania pozostanie w okresie przejściowym do końca 2020 r. Wielka Brytania będzie miała jedynie rok na wypracowanie pełnej umowy o relacjach z UE do 2021 r. Spodziewamy się jedynie niewielkiej stymulacji fiskalnej i obniżki stóp procentowych w tym roku. Sądzimy też, że początkowy optymizm związany ze spadkiem niepewności ustąpi, a brytyjska gospodarka doświadczy recesji w 2021 r. Obecne oczekiwania UK mogą oznaczać, że umowa z UE może być zbliżona do wypracowanej przez Kanadę.
- Nie oczekujemy zmian w polityce pieniężnej EBC na styczniowym posiedzeniu. EBC może zwrócić uwagę w komunikacie na niewielką poprawę perspektyw gospodarczych.

Źródło: Komisja Europejska, Citi Handlowy

Wykres 5. Porozumienie USA-Chiny „Fazy 1” podpisane; oczekiwana dalsza poprawa indeksów PMI



- W centrum uwagi inwestorów pozostaną dane o PMI, które w ostatnich miesiącach zaczęły się stabilizować lub rosnąć po wcześniejszych mocnych spadkach.
- USA i Chiny podpisały porozumienie „Fazy 1”, na mocy którego część cel wzajemnych zostanie zniesionych, Chiny zobowiążą się do zwiększenia importu z USA i większej ochrony praw własności intelektualnej. Podpisanie porozumienia najprawdopodobniej doprowadzi do zmniejszenia niepewności i poprawy perspektyw światowej gospodarki, w tym szczególnie w USA. Naszym zdaniem ewentualna umowa „Faza 2” może zostać sfinalizowana dopiero po wyborach w USA.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
20 sty	PONIEDZIAŁEK						
	USA	Dzień Martina Luthera Kinga					
21 sty	WTOREK						
00:00	CN	Decyzja Banku Chin	%	I	--	--	4,15
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	I	13	15	10,7
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XII	2,6	2,6	2,6
10:00	PL	Płace	% r/r	XII	6,0	6,1	5,3
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	XII	0,8	0,6	-4,7
22 sty	ŚRODA						
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	8,5	6,0	1,4
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	tys.	XII	5,4	5,43	5,35
23 sty	CZWARTEK						
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XII	9,4	5,8	5,9
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	I	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	204
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	XII	--	-0,2	0
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	I	-7,5	-7,8	-8,1
24 sty	PIĄTEK						
09:30	DE	PMI dla usług - wstępny	pkt	I	53	53,2	52,9
09:30	DE	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	I	44,5	44,5	43,7
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	I	52,8	52,8	52,8
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	I	47,4	46,8	46,3
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	I	--	52,5	52,8
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	I	--	52,7	52,4

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	580	635	700
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.241	2.366	2.502
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.101	16.577	18.272
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	4,3	3,4	3,4
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	7,0	0,0	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,2	4,2	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,2	4,3	3,4
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	3,3	4,3	5,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,4	4,5	4,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,5	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,2	2,5
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,8	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,58	7,44	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	0,00
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	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,10	1,90	2,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,79	3,62	3,54
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,73	3,59
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,24	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,25	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-0,8	-1,7	-2,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,1	-0,3	-0,3
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-3,2	-3,1	-1,5
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	254,5	266,7	305,0
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	257,6	269,8	306,5
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	26,9	26,2	27,1
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-21,2	-21,5	-23,5
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	-2,6	-2,4	-1,5	-0,4	-0,9	-1,2	-2,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,5	0,2	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	44,9	44,3	43,1

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 roku 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 tożsamy 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 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.