

CitiWeekly

Jak głębokie spowolnienie?

- Mimo umiarkowanie dobrych danych o sprzedaży detalicznej za grudzień, rozczarowujące dane o produkcji sygnalizują, że wzrost PKB w IV kw. 2019 r. będzie znacznie słabszy niż w III kw. Sprzedaż detaliczna przyspieszyła do 5,7% z 5,2% przy dobrym wyniku sprzedaży dóbr trwałego użytku. Z kolei produkcja budowlana rozczarowała w grudniu notując spadek w całym kwartale. Również produkcja przemysłowa zaskoczyła negatywnie i wzrosła w znacznie mniejszej skali niż zakładaliśmy. Zagregowane dane o produkcji i sprzedaży w ostatnich trzech miesiącach roku sygnalizują, że wzrost gospodarczy w IV kw. był o ok. 0,7 pkt proc niższy niż w III kw., co oznaczałoby dynamikę PKB na poziomie 3,1-3,2%. Niemniej dane o bilansie handlowym za październik i listopad pozwalają zakładać znaczną pozytywną kontrybucję eksportu netto, przede wszystkim za sprawą słabości importu. Biorąc to pod uwagę spodziewamy się, że wzrost PKB w IV kw. wyniósł około 3,4%. Dynamika inwestycji prawdopodobnie była zbliżona do zera, a konsumpcji prywatnej była bliska 4%. Wstępny szacunek PKB za cały rok publikowany przez GUS w tym tygodniu pozwoli oszacować dynamikę wzrostu w IV kw. Spodziewamy się, że PKB wzrósł w 2019 r. o 4,1%.
- Dane z rynku pracy pokazały odreagowanie wzrostu płac do 6,2% r/r z 5,3%. Choć szczyt presji płacowej prawdopodobnie minął na początku 2019 r. to podwyższenie płacy minimalnej z początku 2020 r. pozwoli utrzymać dynamikę płac blisko 7%, co wraz ze stymulacją fiskalną będzie wspierać konsumpcję także w tym roku.
- Oczekujemy, że wzrost PKB w 2020 roku wyniesie 3,4% zakładając stopniowe ożywienie w strefie euro i wspierającą politykę fiskalną. Lepsza ocena prognoz na bieżący rok będzie możliwa dopiero po publikacji danych o produkcji za styczeń, gdy stanie się jasne na ile słabość w przemyśle w grudniu była efektem przejściowym wynikającym zmienną się sezonowości i układu dni wolnych.

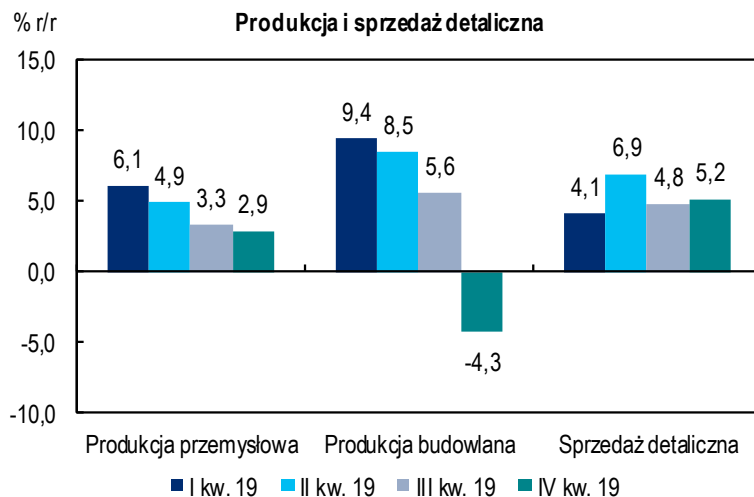
P

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 Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 16.01.2020 r.

Wykres 2. Sądzymy, że przyspieszenie sprzedaży detalicznej nie było wystarczająco silne, aby zrównoważyć spowolnienie w produkcji i PKB spowolnił w IV kw. do 3,4%.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

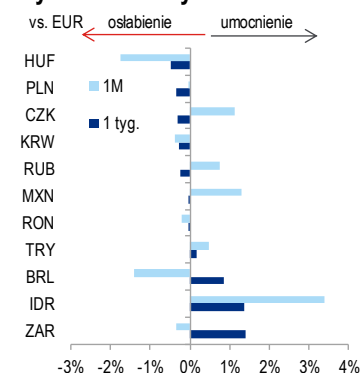
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



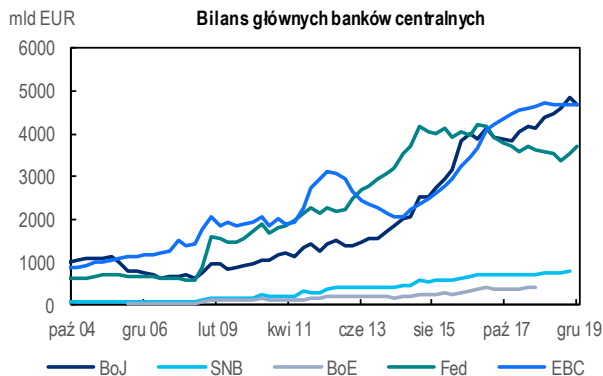
Według stanu na dzień 24.01.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

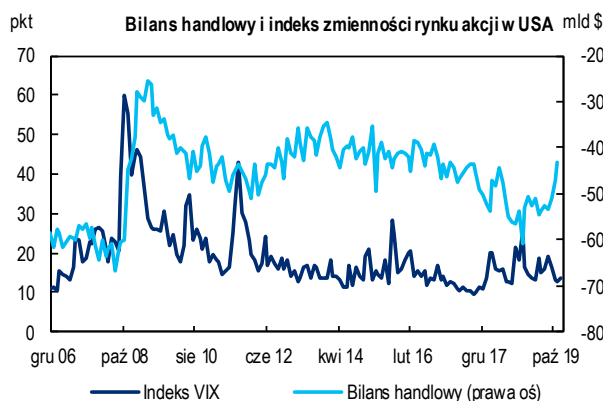
Wykres 3. EBC rozpocznie przegląd strategiczny; nie oczekujemy zmian ze strony Fed



- Na styczniowym posiedzeniu EBC nie zmienił parametrów polityki pieniężnej i choć komunikat banku zwracał uwagę na lekką poprawę perspektyw gospodarczych, to rynek odebrał posiedzenie jako gołębnie. EBC potwierdził zamiar rozpoczęcia strategicznego przeglądu dostępnych instrumentów polityki pieniężnej.
- Na śródownym posiedzeniu Komitet FOMC Fed zapewne pozostawi stopę funduszy federalnych bez zmian, ale prawdopodobnie podwyższy stopę depozytową dla banków o 5pb i będzie dyskutował o kolejnych krokach w kwestii zmian bilansu.
- Bank Anglii najprawdopodobniej nie zmieni stóp procentowych, a wsparciem dla takiego scenariusza mogą być dobre najnowsze dane o PMI. Jednak obniżka stóp nie byłaby dużym zaskoczeniem biorąc pod uwagę słabe dane za IV kw.

Źródło: Haver, Citi Handlowy

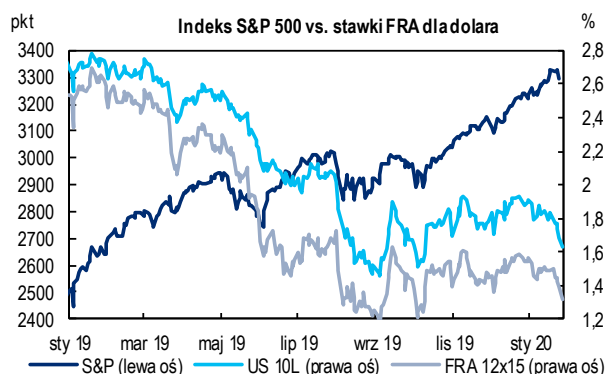
Wykres 4. Napięcia handlowe mogą powracać; Brexit dokonany



- Po podpisaniu porozumienia z Chinami, Stany Zjednoczone mogą rozpocząć negocjacje handlowe z UE. Prezydent Trump zagroził cłami na eksport sektora motoryzacyjnego, jeśli nie nastąpi postęp w negocjacjach handlowych z UE. Pod koniec tygodnia D. Trump wprowadził również cła 10-25% na produkty stalowe i aluminiowe z wyjątkiem wybranych krajów. Z kolei od lutego mogą ulec zaostrzeniu regulacje związane z chińskimi inwestycjami w USA.
- W piątek Wielka Brytania oficjalnie opuści Unię Europejską i do końca roku pozostanie w okresie przejściowym. Pod koniec roku zmienność na rynkach i obawy o kształt przyszłych relacji UK-UE od 2021 r. mogą powrócić.
- W niedzielę odbędą się wybory regionalne we Włoszech. Zwycięstwo Legi mogłoby prowadzić do wcześniejszych wyborów parlamentarnych.

Źródło: Reuters, Haver, Citi Handlowy

Wykres 5. Dobre dane z USA i strefy euro, ale nastroje psuje koronawirus



- Początek roku przebiega przy utrzymaniu dobrych nastrojów na rynkach finansowych, choć przy wzrostach głównych indeksów akcyjnych w USA nastąpiło także umocnienie na bazowych rynkach długu. Czynnikiem zmniejszającym apetyt na ryzyko jest koronawirus zidentyfikowany w Chinach, który spowodował już 80 ofiar śmiertelnych i ok. 3 tys. zachorowań. Nienajlepiej nastraja też odczyt Ifo za styczeń (nieoczekiwany spadek do 95,9).
- Dane makroekonomiczne publikowane z ubiegłym tygodniu zaskakiwały pozytywnie, w tym niemiecki indeks ZEW (najwyższy odczyt od 2015 r.), PMI dla strefy euro czy dane z rynku nieruchomości w USA.
- Po aukcji na której sprzedano ok. 7 mld zł obligacji resort finansów ma sfinansowane ok. 62% potrzeb pożyczkowych na 2020 r.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 sty	PONIEDZIAŁEK						
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	% m/m	XII	728	731	719
28 sty	WTOREK						
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	I	0,9	0,9	0,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	XII	-0,6	1	-2,1
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	XI	--	2,4	2,2
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	I	131,2	128	126,5
29 sty	ŚRODA						
10:00	PL	PKB	% r/r	2019	4,1	--	5,1
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	tys.	XII	--	0,5	1,2
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	XII	0,3	--	-0,1
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	I	1,75	1,75	1,75
30 sty	CZWARTEK						
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	I	--	102	101,5
14:30	USA	PKB	% r/r	IV kw.	2,4	2,2	2,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	211
31 sty	PIĄTEK						
11:00	EUR	PKB - wstępny	% r/r	Q4	--	1,1	1,2
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	I	--	1,4	1,3
14:30	USA	Konsumpcja osobista	pkt	XII	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Deflator PCE	%	XII	0,2	0,1	0,2
14:30	USA	Dochód osobisty	%	XII	0,4	0,3	0,5
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	I	--	48,9	48,9
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	I	--	99	98,3
	PL	Dane o portfelach obligacji i podaź obligacji na luty					
	UK	Brexit					

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	582	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	15.130	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	4,1	3,4	3,4
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	5,0	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	4,1	4,3	3,4
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	4,0	6,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,3	3,2	6,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,6	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,3	2,7
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	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	2,05	2,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,80	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	-2,7	-2,2	-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 z bazujących 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 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 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.