

CitiWeekly

Kolejny wyskok inflacji

- Inflacja przyspieszyła w styczniu do 4,4% z 3,4% przekraczając oczekiwania na poziomie 4,1-4,2% przede wszystkim za sprawą wyższych cen żywności oraz wyższej dynamiki w kategorii mieszkanie. Choć inflacja zaskoczyła w górę tym razem skala niespodzianki była znacznie mniejsza niż w grudniu (0,6 pkt proc.). Częściowe rozbieżności publikowane przez GUS sygnalizuje, że wzrost cen żywności mógł wynieść ok. 2%, prawdopodobnie za sprawą dalszych wzrostów cen mięsa. Szacujemy, że inflacja netto wzrosła do 3,3% z 3,1%, ale nasza prognoza obciążona jest niepewnością związaną z brakiem publikacji pełnej struktury danych.
- Wyższy odczyt inflacji za styczeń podwyższa ścieżkę inflacji, ale naszym zdaniem nie zmienia istotnie jej kształtu. Oczekujemy, że w lutym inflacja spadnie do ok. 4,3%, a w II kwartale powróci poniżej 3,5%, tj. górnego limitu odchylen od celu inflacyjnego (2,5%). Dostrzegamy jednak ryzyko w górę dla naszego bazowego scenariusza związane z wyższymi cenami żywności, które będzie ograniczane przez słabszy wzrost PKB oraz spadki cen ropy. Biorąc pod uwagę dane o aktywności gospodarczej z ostatnich miesięcy jesteśmy obecnie mniej zaniepokojeni trendami inflacyjnymi niż kilka miesięcy temu.
- Dane o PKB za IV kwartał okazały się nieznacznie lepsze od oczekiwań, ale wciąż znacznie słabsze niż w III kwartale. Wzrost gospodarczy spowolnił według wstępnego odczytu GUS do 3,1% (0,2% kw/kw) z 3,9% wobec oczekiwań na poziomie 2,9-3%. Wciąż nie wiadomo dokładnie co stało za spowolnieniem wzrostu, gdyż szczegółowe rozbieżności danych zostaną opublikowane dopiero pod koniec miesiąca. Naszym zdaniem wzrost gospodarczy może osiągnąć w tym roku jedynie ok. 3% z ryzykiem w dół (do 2,8%) w związku z wpływem koronawirusa na wzrost PKB w Niemczech i zaburzenia w łańcuchach dostaw.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

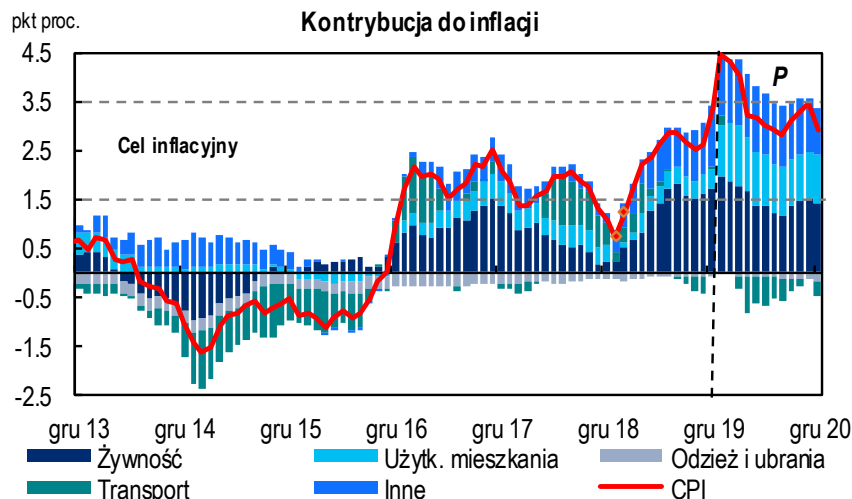
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 20	4,29	3,86	5,05	1,11	1,50	-0,50	1,71	-0,15	1,63
I KW 21	4,25	3,63	5,06	1,17	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 FX z dnia 5.20.2020 r., pozostałe prognozy z dnia 16.01.2020 r.

Wykres 1. Oczekujemy stopniowego spadku inflacji w kolejnych miesiącach



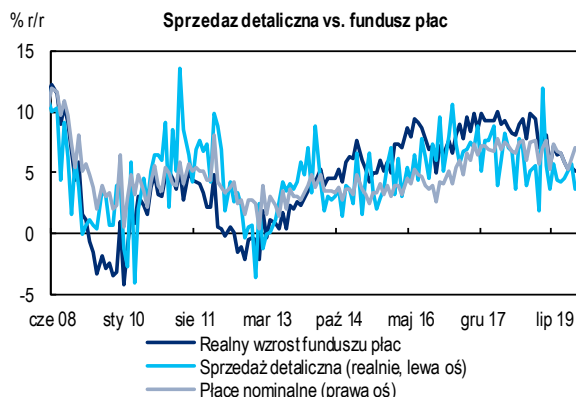
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

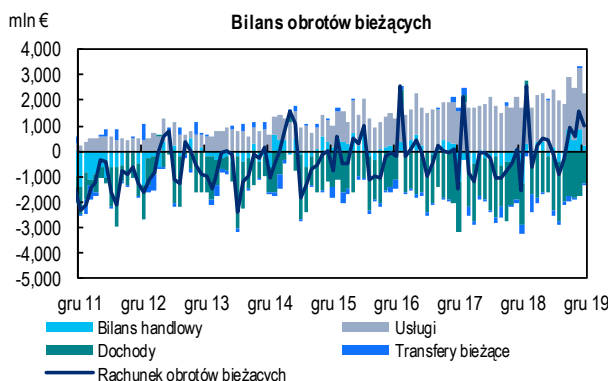
Wykres 2. Oczekiwana słabsza aktywność w styczniu i mocniejsze dane o płacach



- Spodziewamy się dalszego spowolnienia aktywności gospodarczej w I kwartale i stopniowego niewielkiego ożywienia w dalszej części roku.
- W tym tygodniu poznamy wszystkie istotne dane o aktywności za styczeń. Oczekujemy spowolnienia zarówno w przypadku produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej. Do spowolnienia przyczyni się m.in. efekt kalendarzowy, tj. mniejsza liczba dni roboczych.
- Dane z rynku pracy pokażą najprawdopodobniej przyspieszenie wzrostu płac do ponad 7%. Mimo, że presja płacowa stopniowo spada wraz z osłabieniem aktywności oczekujemy mocniejszego wzrostu płac za sprawą podwyżki płacy minimalnej o 15%. Dokonywana co roku przez GUS rewizja próby przedsiębiorstw wpłynie na dynamikę zatrudnienia.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

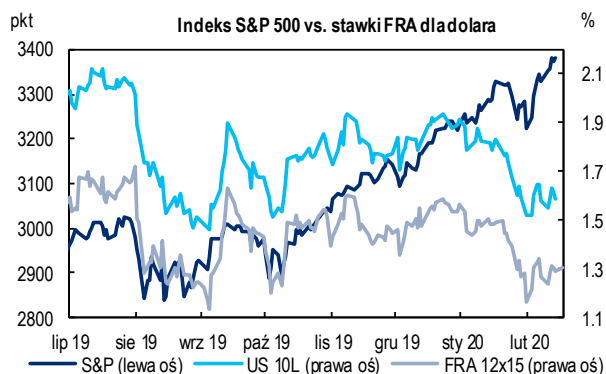
Wykres 3. Kolejne bardzo dobre dane o obrotach bieżących



- Bilans obrotów bieżących pogorszył się w grudniu, ale znacznie mniej niż oczekiwano do 990 mln EUR z 1564 mln EUR wobec konsensusu ok. -0,5 mld EUR. Choć przypuszczaliśmy, że bilans handlowy może ponownie zaskoczyć za sprawą siły eksportu i słabszego importu to skala pogorszenia w bilansie handlowym wobec listopada była znacznie mniejsza niż zakładaliśmy. Eksport przyspieszył do 10,6% z -0,2% a import jedynie do 0,8% z -4,1%. Według NBP za słabość importu odpowiadała ropa, przewóz nowych aut i żeliwo i stal. Ponadto znacznej poprawie uległo saldo dochodów pierwotnych przy nieoczekiwanym i wbrew sezonowym trendom spadkowi rozchodów.
- W rezultacie skumulowane saldo za 12 miesięcy najprawdopodobniej uległo poprawie do ok. 1% PKB wobec -1% na koniec 2018 r. W 2020 r. oczekujemy dalszej poprawy.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Koronawirus ryzykiem dla wzrostu, ale awersja do ryzyka spada



- Po dobrych danych o zatrudnieniu i aktywności ISM w ubiegłym tygodniu z USA napłynęły słabe dane o sprzedaży i produkcji (zaburzone przez słabą produkcję Boeinga). Mimo to rynki akcji pozostają dosyć mocne, a na rynkach długu nastąpił lekki wzrost rentowności. Prezes Fed wciąż sygnalizuje stabilizację stóp procentowych, co jest naszym bazowym scenariuszem. W tym tygodniu minutes Fed rzucą więcej światła na plany zmian bilansu banku. Ryzyko dla wzrostu w USA i na świecie wciąż stanowi koronawirus, który może obniżyć indeksy PMI w strefie euro.
- Prawyborzy Demokratów w New Hampshire zakończyły się zwycięstwem Sandersa przed Buttigiegiem. B. Sanders prowadzi w sondażach wyborczych przed J. Bidenem i M. Bloombergiem. W tym tygodniu odbędą się prawyborzy w Nevadzie, gdzie według sondaży największe szanse na zwycięstwo ma B. Sanders.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 lut	PONIEDZIAŁEK						
	USA	Dzień Prezydenta					
18 lut	WTOREK						
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	II	19	20,4	26,7
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	II	--	4,5	4,8
19 lut	ŚRODA						
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	I	2,5	2,2	2,6
10:00	PL	Plące	% r/r	I	7,1	6,8	6,2
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	I	1,417	1,39	1,608
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	I	1,47	1,45	1,42
20:00	USA	Minutes FOMC					
20 lut	CZWARTEK						
10:00	PL	PPI	% r/r	I	--	1,0	1,0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	I	-4,9	0,3	3,8
		Aukcja zamiany					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych		tyg.	--	210	205
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	II	--	12	17
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	II	-8,5	-8,2	-8,1
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający		I	--	--	-0,3
21 lut	PIĄTEK						
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	II	53	52,3	52,5
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	II	47,3	47,5	47,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	I	-3,2	-2,1	-3,3
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	I	3,7	4,4	5,7
11:00	EUR	Inflacja HICP	pkt	I	1,4	1,4	1,4
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	II	--	51,5	51,9
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	II	--	53,5	53,4
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	I	5,48	5,45	5,54
22 lut	SOBOTA						
	USA	Prawybyry prezydenckie w Nevadzie					

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	3,0	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	3,7	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,1	3,6	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	3,66	3,54
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,77	3,60
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,25	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,27	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 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.