

CitiWeekly

Suma wszystkich strachów

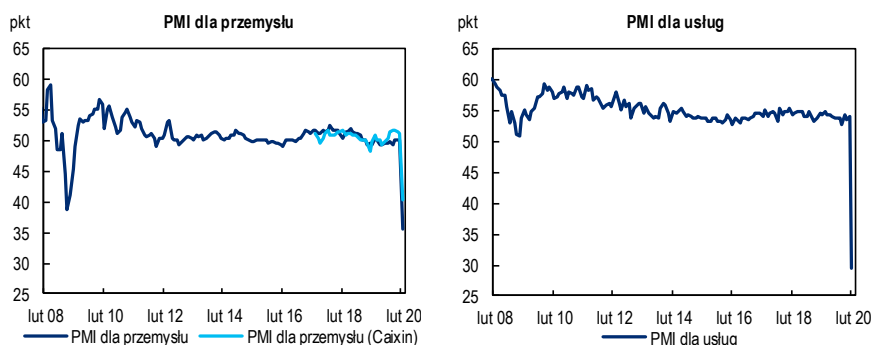
- W związku z rosnącą liczbą osób zarażonych wirusem SARS CoV-2 na rynkach finansowych doszło do skokowego wzrostu awersji do ryzyka, znacznych spadków na rynkach akcji i umocnienia na rynkach obligacji. Indeks S&P500 spadł w ciągu tygodnia o ok. 14% i zanotował najgłębszy tygodniowy spadek od 2008 r. Choć spadek nastąpił z rekordowo wysokich poziomów jego skala jest wyjątkowa. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich obniżyły się do najniższych poziomów w historii, a rynek FRA zwiększył oczekiwania na obniżki stóp w USA (25 pb w marcu i 90 pb do końca roku) prowadząc do słabszego dolara. Spadki kontynuowały także rentowności krajowych obligacji (o ok. 15-30 pb w ciągu tygodnia), a stopy swap spadły do rekordowo niskich poziomów. Złoty tracił na wartości wraz z innymi walutami gospodarek wschodzących.
- Oczekujemy kontynuacji obniżek stóp procentowych w USA, w tym o 25 pb na najbliższym posiedzeniu w połowie marca. Z tygodnia na tydzień rosnąca liczba krajów, w których odnotowano nowego wirusa zwiększa prawdopodobieństwo głębszego spowolnienia światowej gospodarki. Według ekonomistów Citi wirus może obniżyć PKB we Włoszech o ok. 0,5-0,6 pkt proc. w I poł. roku, a straty w usługach, w tym szczególnie turystyce, mogą być nie do odrobienia. Choć bieżące twarde dane z amerykańskiej gospodarki pokazują wzrost PKB i inflację zbliżoną do 2%, to Fed może zdecydować się na prewencyjne obniżki stóp po 25 pb w marcu i kwietniu. W obecnej sytuacji nietrudno wyobrazić sobie spadek stopy Fed nawet do zera w ciągu roku. Jednak w bardziej prawdopodobnym scenariuszu lepsze dane makroekonomiczne w II połowie roku pozwolą Rezerwie Federalnej utrzymać stopę Fed na poziomie 0,75% lub wyższym.
- W tym tygodniu poznamy kolejne odczyty indeksów wyprzedzających PMI/SIM dla przemysłu i usług dla głównych gospodarek. Indeksy PMI dla Chin publikowane w weekend zanotowały historycznie duże spadki, osiągając najniższe poziom w historii. Kluczowe dla perspektyw dolara i krzywej w USA będą dane o zatrudnieniu i indeksy ISM i to, czy będą lepsze niż słabe wstępne odczyty PMI. Gdyby w przypadku pozytywnych niespodzianek Fed zdecydował się odłożyć decyzję o obniżce stóp wówczas późniejsza obniżka byłaby prawdopodobnie w większej skali (o 50 pb).

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 Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 5.20.2020 r., pozostałe prognozy z dnia 12.02.2020 r.

Wykres 1. Indeksy PMI dla Chin zanotowały historyczne spadki do rekordowo niskich poziomów



Źródło: Reuters, Citi Handlowy; Indeks PMI dla przemysłu jest oparty o wyniki ankiety wśród 3000 dużych w większości państwowych firm, PMI Caixin obejmuje ponad 500 małych i średnich firm prywatnych

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

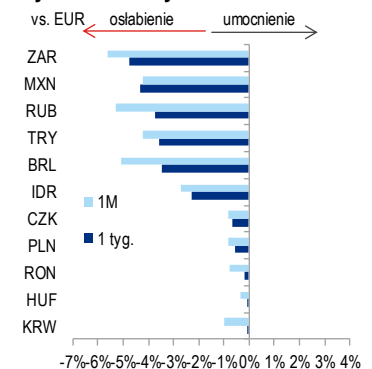
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

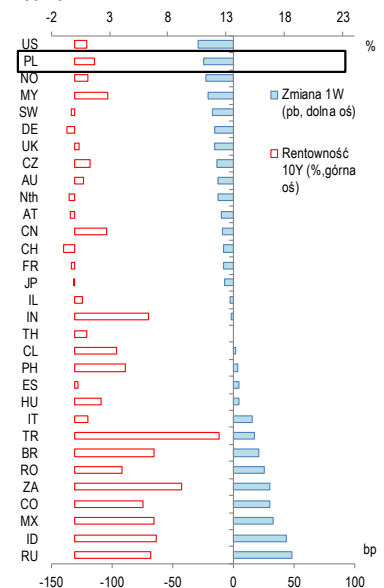
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 28.02.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 28.02.2020 r.
Źródło: Reuters.

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

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
2 mar PONIEDZIAŁEK							
02:45	CN	PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	II	--	45,7	51,1
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	--	52,5
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	II	48,0	47,8	47,4
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	II	46,6	46,5	45,2
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	47,8	47,8
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	II	49,1	49,1	49,1
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	--	50,8
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	II	50,3	50,4	50,9
3 mar WTOREK							
	USA	Wyborczy "super wtorek" - prawyby w 14 stanach i dodatkowych okręgach					
09:00	CZ	PKB	% r/r	Q4	1,7	--	1,7
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	II	1,2	1,2	1,4
4 mar ŚRODA							
00:00	PL	Decyzja RPP	%	III	1,5	1,5	1,5
02:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	II	--	--	51,8
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	II	--	53,3	53,3
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	II	52,8	52,8	52,8
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	I	--	0,6	-1,6
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	II	--	170	291
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	II	--	--	49,4
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	II	55,1	54,9	55,5
5 mar CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	219
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	I	--	-0,2	1,8
6 mar PIĄTEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	I	1,1	1,5	-2,1
14:30	USA	Bilans handlowy	mln \$	I	-45,7	-47,7	-48,9
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	II	165	175	225
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	II	3,5	3,6	3,6
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	I	--	-0,2	-0,2
7 mar SOBOTA							
00:00	CN	Eksport	% r/r	II	--	-8,4	7,9

Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, 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	583	627	692
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.237	2.349	2.484
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.164	16.360	18.080
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	2,8	3,4
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,9	6,9	-0,1	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	3,4	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,3	3,9	3,2	3,4
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	2,9	6,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	2,3	6,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	3,0	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,5	2,7
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	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	1,90	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	3,78	3,61
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	4,4	7,0	6,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	0,8	1,1	0,9
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	0,5	4,4	4,9
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	254,0	269,4	298,0
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	253,4	265,0	293,2
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,0	26,2	26,6
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-20,6	-20,8	-21,9
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	-0,8	-1,3	-2,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,6	0,1	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	44,9	44,7	43,5

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 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.