

CitiWeekly

Co dalej z Brexitem?

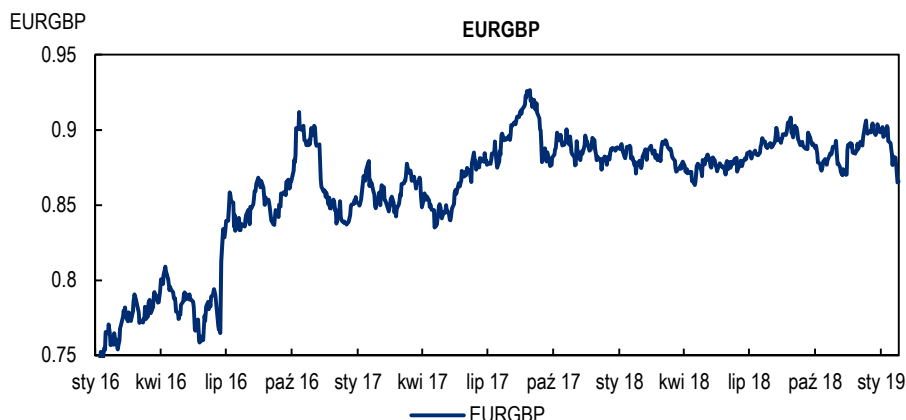
- Wraz ze zbliżaniem się ostatecznego terminu wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej (29 marca 2019 r.), niepewność dotycząca tego jak ma wyglądać Brexit bynajmniej nie rozwiewa się. We wtorek w brytyjskim parlamencie mają się odbyć głosowania, które mogą wpłynąć na proces opuszczania UE. Jeden z głosowanych wniosków przewiduje, że jeżeli premier May nie uzyska poparcia parlamentu dla swojego planu wyjścia z UE do 26.02., parlament będzie miał prawo wnioskować o wydłużenie dwuletniego okresu „przygotowawczego” (Artykuł 50). W praktyce oznaczałoby to zmniejszenie prawdopodobieństwa Brexitu bez jakiegokolwiek porozumienia (tzw. no-deal Brexit), co przyczynia się do umocnienia funta. Paradoksalnie jednocześnie mogą wzrosnąć szanse premier May na uzyskanie poparcia dla swojego porozumienia, gdyż część zagorzałych zwolenników wyjścia z UE może chcieć uniknąć wydłużenia w czasie okresu przejściowego. Drugi wniosek przewiduje, że brytyjski parlament uzyskałby kontrolę nad pracami legislacyjnymi, co w praktyce zmniejszyłoby kontrolę rządu nad całym procesem.
- W ostatnich tygodniach szanse wyjścia z UE bez porozumienia nieco spadły, jednak wciąż „na stole” pozostaje wiele scenariuszy (w tym przyjęcia planu premier May, wydłużenie okresu przygotowawczego, a nawet rozpisanie nowego referendum). Utrzymująca się niepewność negatywnie wpływa na nastroje firm, prowadząc do odpływu kapitału z Wielkiej Brytanii w miarę jak część firm przenosi swoje operacje do innych krajów UE lub powstrzymuje się od nowych inwestycji bezpośrednich na Wyspach. Z punktu widzenia pozostałych krajów UE (w tym Polski), proces negocjacji pokazuje, że korzyści z obecności w Unii (i koszty wyjścia z niej) nie ograniczają się wyłącznie do funduszy unijnych. Rezygnacja z członkostwa w UE oznacza między innymi utratę dostępu do wspólnego rynku, rezygnację ze standardów jakości/bezpieczeństwa produktów oraz ujednoliconych zasad prawa. Bez tych czynników przyciąganie nowych FDI może okazać się trudne i musiałoby zostać okupione słabszą walutą i niższymi kosztami pracy.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 19	4,30	3,74	4,78	1,15	1,50	-0,40	1,72	0,10	2,85
I KW 20	4,28	3,48	4,81	1,23	1,50	0,00	1,72	0,70	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 16.1.2019 r.

Wykres 3. Funt odrabiał straty wobec euro po przegranym głosowaniu nad „dealem” w sprawie Brexitu, gdyż spadło prawdopodobieństwo twardego Brexitu.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

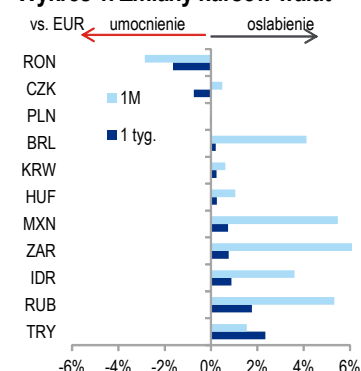
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

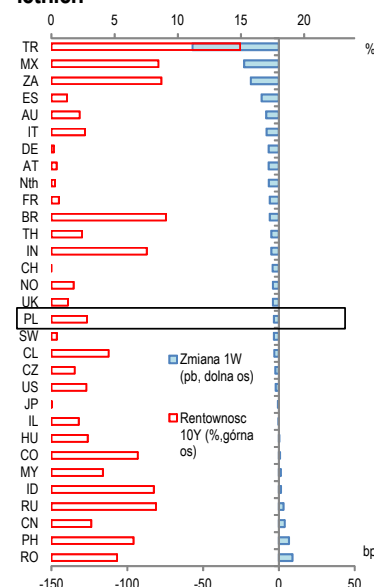
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 25.1.2019 r.
Źródło: Reuters.

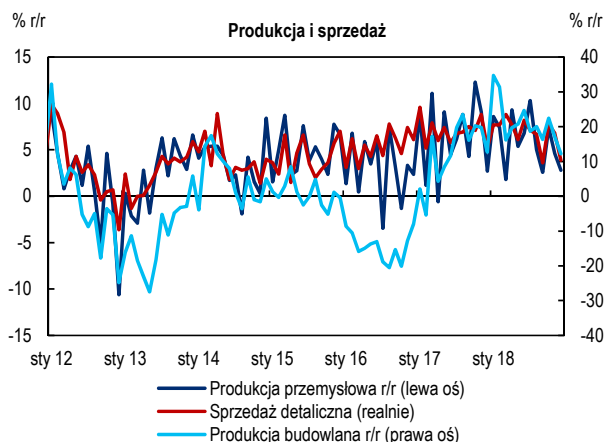
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Sprzedaż detaliczna słabsza od prognoz w grudniu



- Realne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej spadło w grudniu do 3,9% z 6,9%, tj. wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych (6,8%). Złożyło się na to wyhamowanie wzrostu wszystkich kategorii poza sprzedażą samochodów. Częściowo słabszą sprzedaż w grudniu można tłumaczyć jej przyspieszeniem w listopadzie w związku z rosnącą popularnością „czarnego piątku”, choć trudno wytłumaczyć w ten sposób znaczne spowolnienie sprzedaży żywności. W całym IV kw. sprzedaż nieznacznie przyspieszyła.
- Mimo lepszego wyniku sprzedaży, wyhamowanie produkcji spowoduje naszym zdaniem spowolnienie wzrostu PKB w IV kw. do 4,7% z 5,1%. Sądzymy, że w 2018 roku gospodarka rośnie w tempie 5% przy spowolnieniu konsumpcji prywatnej do 4,2% i przyspieszeniu inwestycji do 7,5%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

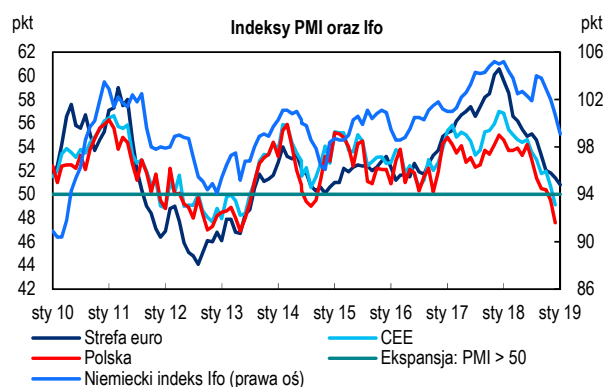
Wykres 5. Wysoka sprzedaż obligacji na aukcji

Benchmark	Seria	Popyt		Sprzedaż		Rentowność / cena	Bid-to-cover
		mln zł	proc. całości	mln zł	proc. całości		
2Y	OK0521	1100,0	9,4%	600,0	7,5%	1,48%	1,83
5Y	PS0424	4296,0	36,9%	2919,0	36,5%	2,16%	1,47
5Y	WZ0524	2097,0	18,0%	1727,0	21,6%	994,7	1,21
10Y	WS0428	2409,6	20,7%	1614,3	20,2%	2,78%	1,49
10Y	WZ0528	1710,0	14,7%	1105,0	13,8%	968,74	1,55
30Y	WS0447	42,2	0,4%	32,2	0,4%	3,15%	1,31
Suma		11 655		7 997			

- Na ubiegłotygodniowej aukcji resort finansów sprzedał, aż 8 mld zł obligacji (wobec oferty 5-8 mld zł) przy popycie 11,7 mld zł. Najwyższy popyt w relacji do sprzedaży został zgłoszony na obligacje dwuletnie, a sprzedano najwięcej obligacji 5-letnich. Choć po aukcji część obligacji doświadczyła korekty to w ciągu tygodnia rentowności na dłuższym końcu krzywej obligacji spadły podążając za rynkiem niemieckim. Aukcja zbiegła się w czasie ze sporą zapadalnością obligacji styczniowych i płatnością odsetek. Po aukcji MF sfinansował 43% potrzeb pożyczkowych.
- Wypowiedzi członków RPP z ubiegłego tygodnia miały mieszany wydźwięk. Bardziej jastrzębi członek RPP E. Gatnar i J. Osiatyński nie wykluczali podwyżek nawet w 2019 r., ale Ł. Hardt sygnalizował mniejsze szanse na podwyżki niż wcześniej.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Wykres 6. EBC łagodniejszy wobec słabszych danych, a posiedzenie Fed nie przyniesie istotnych zmian



- Wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro pokazały głębsze od oczekiwań spadki indeksów zarówno w przypadku przemysłu jak i usług. Ponadto PMI dla przemysłu niemieckiego spadł poniżej 50 pkt po raz pierwszy od 2014 r. Jednocześnie indeks Ifo nieoczekiwanie spadł poniżej 100 pkt.
- W reakcji na słabnące miękkie jak i twarde dane z gospodarki EBC zdecydował się na przesunięcie bilansu ryzyka dla wzrostu w strefie euro w dół. Jednocześnie pozostał w trybie wyczekiwania na kolejne dane w związku z prognozowanym ożywieniem wzrostu w dalszej części roku. Wciąż oczekujemy podwyżki stóp w III kw.
- W tym tygodniu odbędzie się spotkanie Chiny-USA na wysokim szczeblu w kwestiach wymiany handlowej oraz posiedzenie Fed. Oczekujemy kolejnej podwyżki stóp dopiero w II kw.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
28 sty PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	XII	--	1,8	0,8
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	XI	--	0,2	-2,1
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	XI	--	0,56	0,54
29 sty WTOREK							
9:00	HU	Decyzja w sprawie stóp	%	I	0,9	0,9	0,9
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	XI	--	5,0	5,0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	I	124,8	124	128,1
30 sty ŚRODA							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	I	108	106,7	107,3
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	I	--	175	271
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	XII	--	0,5	-0,7
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	I	2,25-2,5	2,25-2,5	2,25-2,5
31 sty CZWARTEK							
2:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	49,3	49,4
2:00	CN	PMI dla usług	pkt	I	--	--	53,8
10:00	PL	PKB - wstępny	% r/r	2018	5,0	5,0	4,6
11:00	EUR	PKB - wstępny	% kw/kw	IV kw	0,2	0,2	0,2
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	211	199
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	XII	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	XII	0,2	--	0,1
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	XII	0,5	0,4	0,2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	I	--	62,3	65,4
1 lut PIĄTEK							
2:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	I	--	49,5	49,7
9:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	--	54,2
9:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	--	47,6
9:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	--	49,7
9:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	49,9	51,5
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	I	50,5	50,5	51,4
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	I	1,2	1,4	1,6
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	I	3,8	3,9	3,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	I	210	160	312
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	--	53,8
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	I	54,9	54,1	54,3
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	I	--	90,7	98,3

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 5. 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	611	698
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,657	1,720	1,799	1,858	1,982	2,111	2,236	2,363
PKB per capita (USD)	13,622	14,200	12,415	11,944	13,696	15,230	15,964	18,232
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	39,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,9	5,8	6,5
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	5,0	3,8	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,5	5,4	6,9
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,3	4,1	3,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,6	4,2	3,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	5,1	4,4	5,2
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	6,3	5,8	5,8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,2	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	1,7	2,4
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,2	7,2	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90	0,00
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	3,77	3,55	3,27
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,67	3,40
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,30	4,29	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,27
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-7,0	-8,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-1,1	-1,3
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-5,2	-10,0	-13,5
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	222,8	247,4	259,7	297,2
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	222,2	252,7	269,7	310,6
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	24,0	25,7	30,1
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,8	-21,9	-22,5	-25,1
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	112,0	119,0	128,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,4	-0,4	-0,9	-1,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	1,1	0,6	0,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,5	44,5	43,6

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.