

CitiWeekly

Testując fiskalne limity

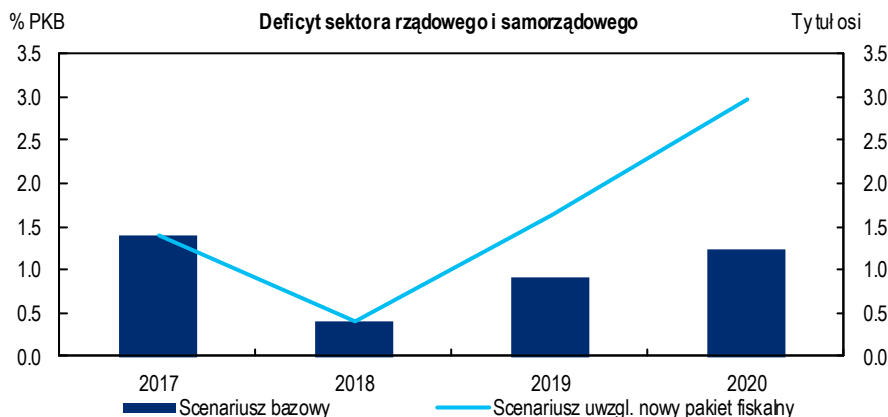
- Ogłoszony w sobotę pakiet fiskalny może kosztować w 2019 roku około 20 mld zł (0,9% PKB). Złoży się na to jednorazowa wypłata „trzynastej emerytury” oraz rozszerzenie od lipca br. programu 500+ również na pierwsze dziecko. Koszt pozostałych propozycji (eliminacja PIT dla osób do 26 roku życia, rozbudowa połączeń autobusowych, wyższe koszty uzyskania przychodu) nie jest jeszcze oficjalnie znany, ale z dotychczasowych wypowiedzi premiera Morawieckiego można wnioskować, że w 2020 roku może on sięgnąć do 40 mld zł (zakładając, że „trzynastka” będzie miała charakter coroczny, a nie ograniczy się tylko do 2019 r.).
- W efekcie zapowiedzianych zmian deficyt sektora rządowego i samorządowego prawdopodobnie wyniesie około 2% PKB w 2019 roku i zbliży się do 3% w 2020. Nowelizacja budżetu może być trudna do uniknięcia, choć pewnie dojdzie do niej w dalszej części roku.
- Wpływ wyższych wydatków na PKB (tzw. mnożnik fiskalny) powinien być niższy niż w 2016 roku gdy wprowadzano program 500+, ale wciąż będzie zauważalny. Oczekujemy, że z tego tytułu wzrost gospodarczy może wynieść w 2019 roku około 4,2% i spodziewamy się również pogorszenia salda rachunku obrotów bieżących (na skutek większego importu). Wzrost wydatków budżetowych może również przyczyniać się do nasilenia się żądań płacowych w sektorze publicznym. Wpływ na inflację jest mniej oczywisty, ale nawet jeżeli inflacja wzrośnie, nie powinno to zmienić wiele w polityce pieniężnej – oczekujemy stabilizacji stóp procentowych.
- Podsumowując, zapowiedziane wydatki popchną ostatecznie deficyt w kierunku 3% PKB, a w przypadku spowolnienia deficyt wzrośnie znacznie powyżej limitu 3%, wymuszając (w mniejszym lub większym stopniu) procykliczne dostosowanie fiskalne.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 19	4,29	3,76	4,88	1,14	1,50	-0,40	1,72	0,10	2,85
I KW 20	4,23	3,47	4,81	1,22	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 20.02.2019 r.

Wykres 3. Nowy pakiet fiskalny oznaczałby wzrost deficytu w kierunku 3% w 2020 r.



Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane GUS

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

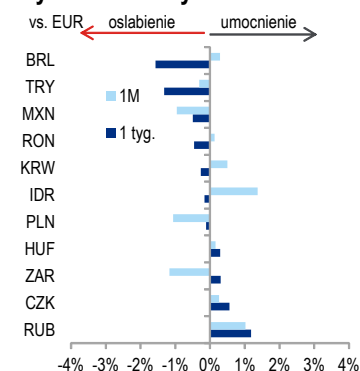
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

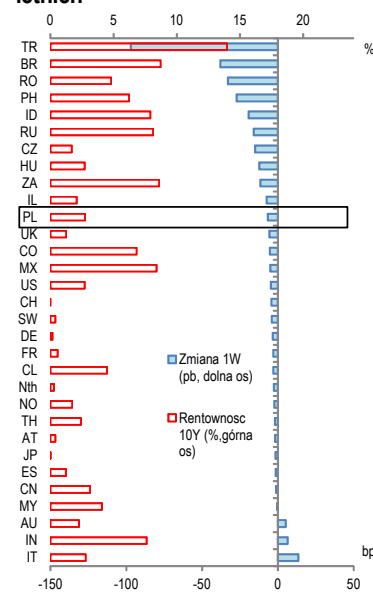
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 22.2.2019 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

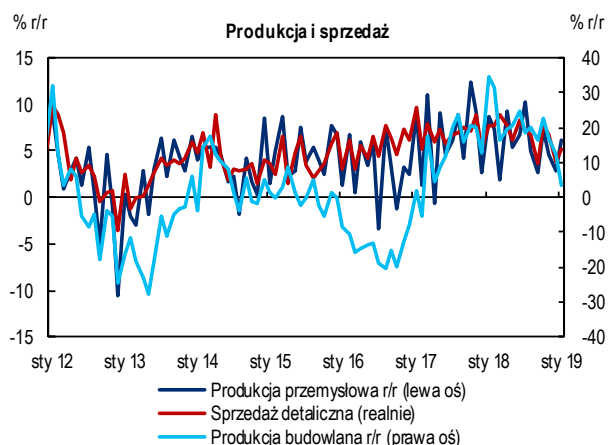
Wykres 4. Wzrost płac powraca do trendu (a nawet nieco powyżej).



- Wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw odrogaował w styczniu do 7,5% r/r z 6,1% w grudniu (konsensus rynkowy 6,9%). Powrót dynamiki płac powyżej trendu z ostatnich miesięcy sugeruje, że – tak jak wskazywały badania ankietowe NBP – presja płacowa przybrała na sile na początku roku.
- Jednocześnie wzrost zatrudnienia wyniósł 2,9% wobec 2,8% w grudniu (konsensus 2,0%). Wysokie tempo wzrostu zatrudnienia wskazuje, że efekt zmiany próby przez GUS na początku roku był większy niż zakładał rynek. O tendencjach w zatrudnieniu więcej powiedzą dane za kolejne miesiące.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

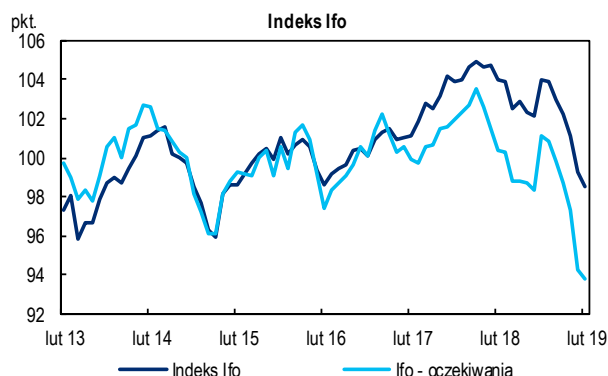
Wykres 5. Produkcja przemysłowa przyspiesza, budownictwo słabnie



- Produkcja przemysłowa przyspieszyła w styczniu do 6,1% z 2,8% w grudniu (wyraźnie powyżej konsensusu i naszej prognozy).
- Oprócz żywienia w przetwórstwie, złożyła się na to wysoka dynamika produkcji w kategorii "Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę".
- Po korekcie o czynniki sezonowe produkcja przemysłowa przyspieszyła do 6,1% z 3,1% w grudniu.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Spadki indeksu oczekiwań Ifo zapowiadają osłabienie w inwestycjach w Niemczech



- Coraz trudniej ignorować niepokojące dane ekonomiczne napływające z zagranicy. W minionym tygodniu do słabego indeksu ZEW, dołączył bardzo słaby indeks Ifo oraz PMI dla sektora przetwórczego.
- O ile w IV kwartale niemiecka gospodarka uniknęła recesji dzięki wzrostowi inwestycji, spadek komponentu oczekiwań indeksu Ifo sygnalizuje, że odporność inwestycji może być tylko przejściowa.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 lut WTOREK							
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	II	0.9	0.9	0.9
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	II	125.2	124.1	120.2
27 lut ŚRODA							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	II	106.0	106.0	106.2
14:30	USA	Zamówienia fabryczne	%	XII	--	0.9	-0.6
14:30	USA	Bilans handlowy	USD mld	XII	-70.2	-74.3	-70.5
28 lut CZWARTEK							
02:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	II	49.7	49.4	49.5
02:00	CN	PMI dla usług	pkt	II	--	--	54.7
10:00	PL	PKB	% r/r	IV kw.	4.9	--	5.1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	222	216
14:30	USA	PKB (wzrost annualizowany)	%	IV kw.	2.5	2.5	3.4
1 mar PIĄTEK							
02:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	II	--	48.5	48.3
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	--	54.0
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	48.1	48.2
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	48.6	49.0
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	47.6	49.7
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	II	49.2	49.2	50.5
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	II	1.6	1.5	1.4
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	XII	-0.3	0.2	0.4
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	XII	0.0	0.0	0.1
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	I	0.3	0.3	--
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	53.7	54.9
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	II	55.5	56.0	56.6
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	II	--	95.8	95.5

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. 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	612	702
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.799	1.858	1.982	2.111	2.237	2.364
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.415	12.271	13.696	15.236	15.973	18.320
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,6	6,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,8	5,1	3,8	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,9	7,3	5,4	6,9
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,5	4,3	4,1	3,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,9	4,5	4,2	3,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	5,6	4,4	5,2
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	6,3	5,8	5,8
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,0	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	1,4	2,4
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,7	3,5	3,8	4,1	5,9	7,1	7,0
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,5	7,6	7,4	4,9	3,4	7,0	7,9	7,0
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	3,74	3,56	3,26
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,68	3,40
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,24	4,20
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,27	4,22
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-7,4	-8,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,7	-1,2	-1,2
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-5,6	-12,3	-15,4
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	252,6	266,3	303,5
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	226,6	258,2	278,6	318,9
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	29,9	34,6
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-21,1	-22,6	-23,3	-25,9
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,4	-0,4	-0,9	-1,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	1,1	0,6	0,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,4	44,5	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 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.