

CitiWeekly

Małymi krokami (i zygzakiem) do wyjścia

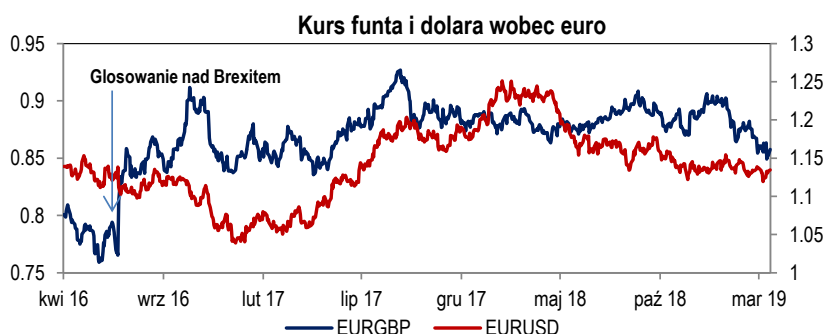
- W minionym tygodniu brytyjski parlament odbył serię głosowań, które miały rozwiązać niepewność dotyczącą warunków oraz samego terminu wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Nadzieje te nie zostały spełnione.
- Parlament po raz drugi odrzucił znaczną przewagą głosów propozycję porozumienia przygotowaną przez rząd premier May. Pomimo tej decyzji, rząd postanowił ponownie w tym tygodniu poddać ten sam plan pod głosowanie. Pozytywnym sygnałem jest jednak to, że parlament zgodził się również na wydłużenie okresu przejściowego w którym Wielka Brytania pozostaje członkiem UE, choć nie wiadomo na razie jak długie ma być to przedłużenie. Jeżeli porozumienie przygotowane przez rząd zostanie przyjęte przez parlament, wydłużenie może wynieść 2-3 miesiące. W przeciwnym razie potrzeba będzie znacznie dłuższego okresu przejściowego, wynoszącego zapewne przynajmniej 12 miesięcy, choć wówczas konieczne będzie zorganizowanie w Wielkiej Brytanii wyborów do parlamentu UE.
- Nasz podstawowy scenariusz zakłada, że propozycja rządowa po raz trzeci zostanie odrzucona przez parlament, choć nie można wykluczyć, że tym razem różnica głosów będzie mniejsza niż dotychczas. Oznacza to, że rząd będzie musiał zwrócić się do UE z prośbą o wydłużenie okresu przejściowego, a jednocześnie uda się uniknąć scenariusza „niekontrolowanego” wyjścia z UE w marcu 2019 r. W przypadku znacznego wydłużenia okresu przejściowego relacje gospodarcze między UE i Wielką Brytanią pozostaną na dotychczasowych warunkach, a więc nie powinno dochodzić do zakłóceń w wymianie handlowej. Negatywną konsenwencją jest jednak to, że wydłuży się również okres niepewności dotyczącej tego, na jakich warunkach będą kształtować się relacje UE-UK już po samym wyjściu Wielkiej Brytanii. To z kolei oznacza dalszy negatywny wpływ na nastroje i inwestycje w krajach UE, w tym w Niemczech.
- Podobnie jak rynek nie oczekujemy zmiany stóp na marcowym posiedzeniu Fed. Jednocześnie oczekujemy rewizji w dół prognoz wzrostu i inflacji oraz kropkowej projekcji stóp, jednak wciąż sądzimy, że pokaże ona kolejną podwyżkę w 2019 r. W marcu lub maju Fed prawdopodobnie zapowie także zakończenie redukcji sumy bilansowej.

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	-0,40	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. Zaktualizowana prognoza stopy EBC.

Wykres 1. Funt zyskuje do euro o początku roku w oczekiwaniu na uniknięcie twardego Brexitu



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

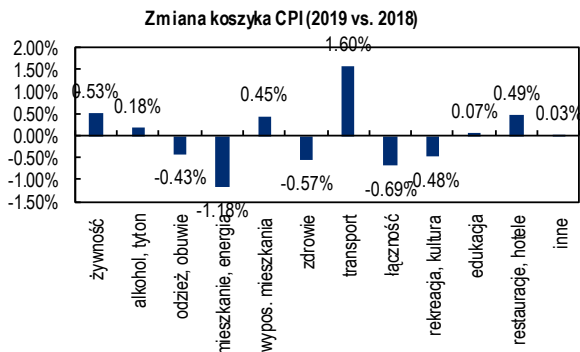
cezary.chrapek@citi.com

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

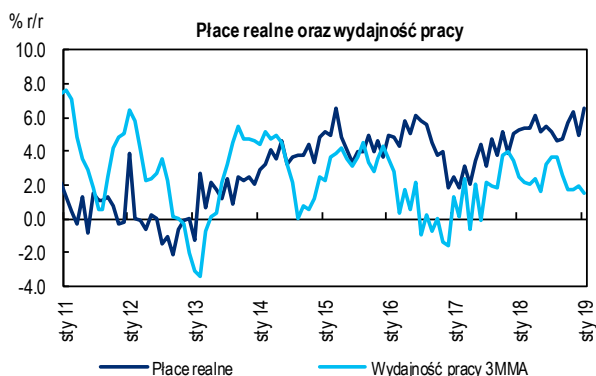
Wykres 2. W 2019 rośnie udział transportu, żywności i restauracji w koszyku CPI



- Inflacja w lutym wyniosła 1,2% r/r i była zgodna z rynkowymi prognozami, jednak zaskoczeniem okazała się skala wzrostu cen w ujęciu miesiąc-do-miesiąca (0,4%, wobec prognoz na poziomie 0,1%). Źródłem zaskoczenia były zarówno większe niż zazwyczaj w lutym podwyżki cen żywności, jak i droższe usługi (transportowe, telekomunikacyjne).
- Spodziewamy się, że inflacja wzrośnie do 1,6% już w marcu, a tym samym powróci w granice przedziału wokół celu inflacyjnego NBP. Do końca roku oczekujemy wzrostu inflacji do około 2%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

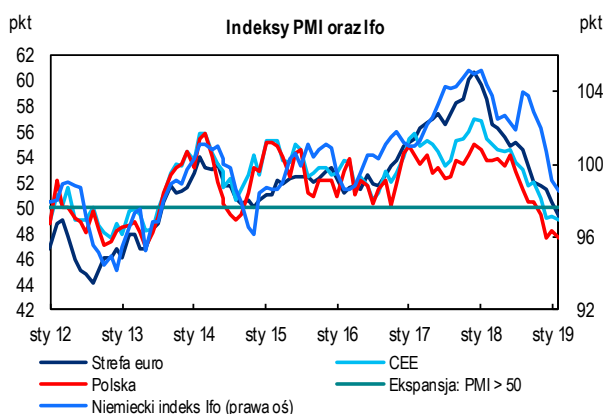
Wykres 3. Silne żądania płacowe przekładają się na wzrost kosztów pracy



- Rozpoczynający się tydzień minie pod znakiem serii publikacji istotnych danych (szczegóły w kalendarzu na str. 2).
- Spodziewamy się, że podtrzymana zostanie wysoka dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (ok. 7,5% vs. oczekiwania rynkowe 7%). Silne żądania płacowe zapewne utrzymają się w ciągu roku, do czego przyczyniać się będzie dalszy dynamiczny wzrost PKB oraz niskie bezrobocie.
- Z kolei tempo wzrostu zatrudnienia mogło w lutym sięgnąć 2,9% r/r, ale w kolejnych miesiącach powinno wyhamowywać, w miarę jak liczba aktywnych zawodowo będzie się obniżać.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 4. Oczekujemy niewielkiego przyspieszenia produkcji i sprzedaży w lutym



- W przypadku produkcji przemysłowej nasze modele prognostyczne wskazują na wzrost o 6,6% r/r w styczniu, choć jednocześnie naszym zdaniem ryzyko dla tej prognozy jest wyraźnie niesymetryczne (po stronie słabszych wyników niż przewidujemy). Wskazują na to systematycznie słabe odczyty danych o nastrojach i produkcji w Niemczech.
- Z kolei w przypadku sprzedaży detalicznej oczekujemy silnego wzrostu – realnie o około 5,7%. Silny popyt konsumpcyjny pozostaje głównym motorem wzrostu PKB w kraju i ewentualne osłabienie w tym przypadku zapewne miałyby tylko charakter przejściowy.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 mar PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Rachunek bieżący	mln EUR	I	2036	1741	-1400
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	I	1,1	1,0	0,6
19 mar WTOREK							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	II	2,9	2,9	2,9
10:00	PL	Płace	% r/r	II	7,5	7	7,5
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	III	-10	-11,3	-13,4
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	I	--	0,3	0,1
20 mar ŚRODA							
10:00	PL	PPI	% r/r	II	--	2,6	2,2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	II	6,6	4,5	6,1
19:00	USA	Stopa Fed Funds	%	III	2,5	2,5	2,5
21 mar CZWARTEK							
	PL	Aukcja obligacji					
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	II	5,7	5,3	5,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	II	2,1	4,5	3,2
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	III	0,75	0,75	0,75
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys,	tyg,	--	225	229
13:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	III	--	3	-4,1
15:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	% m/m	II	--	0,1	0
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	III	-7	-7,4	-7,4
22 mar PIĄTEK							
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	III	52,6	52,7	52,8
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	III	50	49,5	49,3
14:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	III	--	56,2	56
14:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	III	--	53,5	53
15:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	I	0	--	1,1
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	II	5,12	5,1	4,94

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

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	4,1	3,5
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,9	7,3	4,7	5,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,5	4,3	5,0	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,9	4,5	5,4	3,8
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	5,6	6,1	6,6
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	6,3	7,0	7,5
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. *prognoza PKB zrewidowana o plan fiskalny rządu do 4,2% z 3,8%, prognozy konsumpcji prywatnej i inwestycji oraz sald fiskalnych nie zostały jeszcze zaktualizowane i odpowiadają prognozie PKB 3,8%.

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 całości lub w części. 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.