

CitiWeekly

Nie oczekujemy obniżek stóp w USA

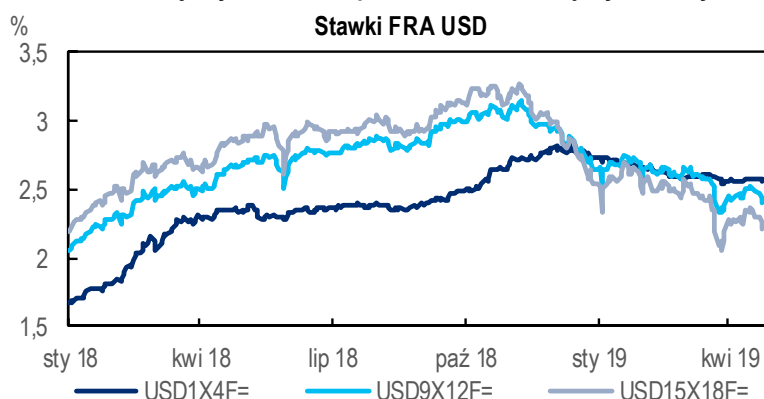
- W reakcji na nienajlepszą strukturę danych o PKB za I kw. w USA oraz niskie odczyty inflacyjne rynki wzmocniły oczekiwania na obniżki stóp przez Fed. Wzrost PKB w I kw. w USA został zrewidowany do 3,2% z 2,3%, za co w dużej mierze odpowiadały nietrwałe czynniki jak zmiana zapasów i kontrybucja eksportu netto (ok. 1,6 pkt proc. kontrybucji do wzrostu), podczas dynamika konsumpcji i przede wszystkim inwestycji były słabe. Jednocześnie dane o inflacji PCE zaskakują w dół. Obawy rynku doprowadziły do spadków rentowności obligacji amerykańskich i osłabienia dolara. Mimo, że struktura danych o PKB była słaba to sądzimy, że oddala widmo recesji, a optymizmu dodają marcowe dane o sprzedaży detalicznej i zamówieniach na dobra trwałe, które sugerują, że w II kwartale dynamika kluczowych dla oceny siły gospodarki inwestycji i konsumpcji będzie wyższa.
- Inflacja w USA może pozostać niska do końca roku, ale w dalszej części roku zacznie rosnać, co naszym zdaniem pozwoli Fed utrzymać stopy na niezmiennym poziomie przez długi czas. Wsparciem dla takiego scenariusza będą mocne dane o aktywności w przemyśle (ISM) oraz dane z rynku pracy (zatrudnienie poza rolnictwem). Niska inflacja sugeruje, że prawdopodobieństwo dalszych podwyżek stóp w USA jest niewielkie i jednocześnie oznacza to, że rynki finansowe mogą w najbliższych miesiącach wciąż wyceniać obniżki stóp i bardziej reagować na dane o inflacji niż dane o aktywności.
- Na posiedzeniu Fed w tym tygodniu kluczowe będą komentarze prezesa J. Powella dotyczące czynników, które mogłyby doprowadzić do zmiany stóp. Niewykluczone, że prezes Fed zasygnalizuje możliwość prewencyjnej obniżki stóp w razie potrzeby, jednak nie oczekujemy aby spełnione zostały warunki, które mogłyby do niej doprowadzić.
- W ostatnim tygodniu gołębi wydźwięk miały komunikaty Banku Japonii, Banku Kanady i szwedzkiego Riksbanku. W tygodniu nie oczekujemy zmian stóp ze strony czeskiego i węgierskiego banku centralnego i Banku Anglii. W ostatnim czasie pojawiły się za to nieco bardziej jastrzębie komentarze z RPP (J. Kropiwnicki sygnalizował możliwość złożenia wniosku o podwyżkę stóp w I kw. 2020 r., jeśli inflacja miałaby przekroczyć 3,5%), jednak wciąż oczekujemy, że stopy mogą pozostać bez zmian do końca kadencji RPP w 2022.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 19	4,27	3,71	5,08	1,15	1,50	-0,40	1,72	0,05	2,85
II KW 20	4,26	3,46	5,01	1,23	1,50	-0,40	1,72	0,45	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 27.03.2019 r. Prognozy FX z 10.04.2019 r.

Wykres 1. Nie oczekujemy obniżek stóp w USA, które zaczął wyceniać rynek FRA.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

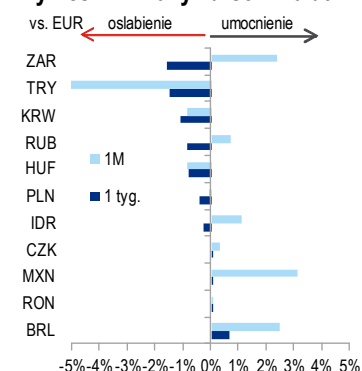
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut

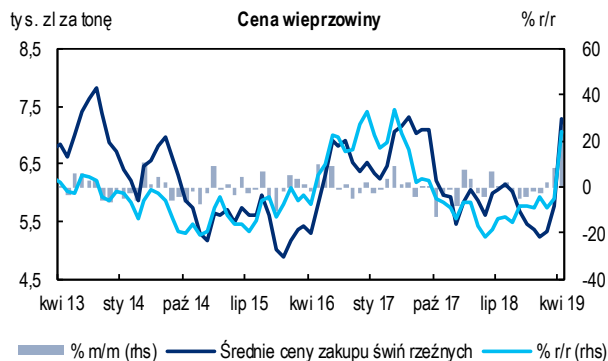


Według stanu na dzień 26.4.2019 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

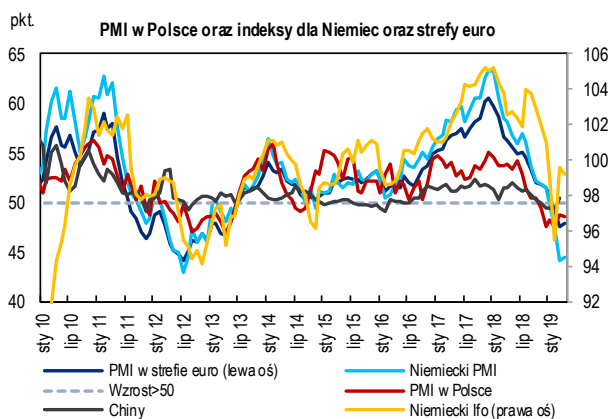
Wykres 3. Wzrost cen żywności i ropy może podwyższyć inflację w kolejnych miesiącach



- Spodziewamy się stabilizacji inflacji w kwietniu na poziomie 1,7%. Sądzymy, że będzie temu sprzyjać wzrost cen w transporcie zbliżony do zanotowanego w kwietniu 2018 r. Zakładamy też niewielkie przyspieszenie rocznego wzrostu w użytkowaniu mieszkania i nośnikach energii. Dostrzegamy ryzyko w górę dla naszego szacunku inflacji szczególnie ze strony żywności.
- W ostatnich tygodniach mocno rosną ceny wieprzowiny nie tylko w Polsce, ale na całym świecie w związku z wirusem ASF w Chinach i zwiększonym chińskim importem. Póki co wyższe ceny wieprzowiny mogą być częściowo niwelowane przez spadki cen pszenicy, jednak niewielkie opady w kwietniu stwarzają ryzyko suszy w rolnictwie drugi rok z rzędu. To obok obserwowanych wzrostów cen ropy może przekładać się na wyższą ścieżkę inflacji w II połowie roku. Oczekujemy inflacji powyżej 3% w I kw. 2020 r.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

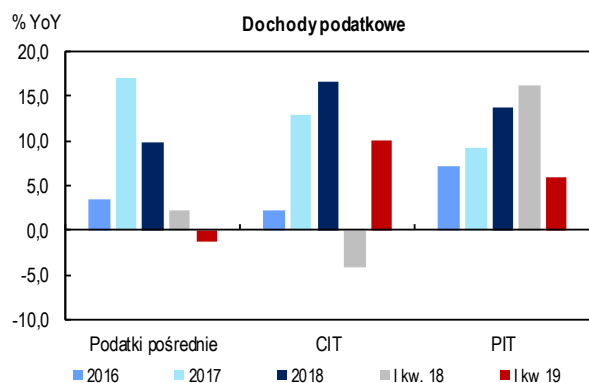
Wykres 4. Produkcja budowlana spowolniła, oczekujemy niewielkiego spadku PMI



- Produkcja budowlana spowolniła w marcu do 10,8% z 15,1% w lutym, co było nieco poniżej rynkowych oczekiwań. Na osłabienie wpływ miało przede wszystkim wyhamowanie wzrostu w kategorii wznoszenie budynków. Mimo wyhamowania produkcji budowlanej w I kw. do 9,7% z 17,2% w IV kw. 2018 r. niemal dwucyfrowy wzrost jest wciąż dobry i sygnalizuje przyzwolony wzrost inwestycji w I kwartale.
- Spodziewamy się, że indeks PMI dla przemysłu za kwiecień nieznacznie obniżył się analogicznie do spadku niemieckiego indeksu Ifo. Mimo, że indeksy PMI dla Niemiec i strefy euro lekko wzrosły to są wyraźnie poniżej poziomu polskiego PMI. Mimo niskich odczytów PMI dane o produkcji przemysłowej najprawdopodobniej pozostaną dobre.

Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, Citi Handlowy

Wykres 5. Słabsze wykonanie budżetu po I kwartale przejściowe?



- Po marcu budżet centralny zanotował deficyt na poziomie 4,5 mld zł wobec -0,8 mld zł w lutym i nadwyżki 6,6 mld zł w styczniu. Na taki wynikłożył się wciąż solidny wzrost przychodów podatkowych z CIT (10,1 % r/r za I kw.) przy słabszym wyniku PIT (6% r/r w I kw.) i dochodów z podatków pośrednich (-1,2% r/r). Choć ścieżka wykonania deficytu nie wygląda tak okazale jak w ubiegłym roku to w kolejnych kwartałach dochody z VAT powinny przyspieszyć w związku z pakietem fiskalnym i jednocześnie zniwelowany zostanie efekt przyspieszenia płatności w ramach rozliczeń z UE.
- Na ostatniej aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje skarbowe za 5,97 mld zł przy popycie 8,06 mld zł. Po aukcji resort finansów sfinansował ok. 70% potrzeb pożyczkowych. Nie spodziewamy się wzrostu potrzeb pożyczkowych w tym roku i oczekujemy mniejszej podaży obligacji w kolejnych kwartałach.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 Apr PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	IV	104,9	105	105,5
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	II	0,3	0,4	0,2
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	III	0,7	0,8	0,1
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	III	0,3	0,3	-0,1
30 Apr WTOREK							
3:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	50,5	50,5
3:00	CN	PMI dla usług	pkt	IV	--	54,5	54,8
9:00	HU	Plące	% r/r	II	10,4	--	10,6
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	%	IV	1,7	--	1,7
11:00	EUR	PKB - wstępny	% kw/kw	I kw	0,3		0,2
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	IV	0,9	0,9	0,9
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	II	--	3	3,6
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	IV	--	59,3	58,7
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	126,8	126,1	124,1
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	III	--	-1	-1
01 May ŚRODA							
	PL	Święto Pracy					
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	IV	--	180	129
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	52,4	52,4
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	IV	55,6	54,8	55,3
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	V	2,5	2,5	2,5
02 May CZWARTEK							
3:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	IV	--	51	50,8
9:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	--	52,4
9:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	IV	48,5	--	48,7
9:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	IV	47,7	--	47,3
9:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	44,5	44,1
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	IV	47,8	47,8	47,5
13:00	CZ	Decyzja CNB	%	V	1,75	1,75	1,75
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	V	0,75	0,75	0,75
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	III	--	1,3	-0,5
03 May PIĄTEK							
	PL	Święto Konstytucji 3. maja					
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	IV	1,7	1,6	1,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	IV	3,8	3,8	3,8
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	IV	190	180	196
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	IV	--	52,9	55,3
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	IV	58,5	57,2	56,1

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	478	472	528	586	604	690
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.239	2.369
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.742	15.272	15.772	18.010
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	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,8	5,1	4,1	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	4,7	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,5	4,3	4,9	4,1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,9	4,5	5,2	4,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	5,6	4,7	5,0
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	6,3	5,8	6,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,5	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	1,8	2,7
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)	4,47	7,58	7,44	4,91	3,39	7,01	7,90	7,00
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	3,20	3,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,60	3,35
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,72	3,47
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,25	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,27	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-8,8	-11,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,7	-1,5	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-13,9	-18,9
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	265,6	301,8
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	279,4	320,7
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	-1,5	-0,4	-1,4	-0,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	1,0	0,0	1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,5	45,6	43,4

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.