

CitiWeekly

Dosyć dobry początek roku

- Dane o aktywności gospodarczej za styczeń pokazały wyższą od oczekiwań dynamikę produkcji i nieznacznie niższą dynamikę sprzedaży. Produkcja przemysłowa spowolniła jedynie do 1,1% r/r z 3,8% w grudniu. Choć w rynkowych prognozach zakładano, że głównym powodem spowolnienia był efekt dni roboczych to był on prawdopodobnie przeszacowany, a po jego eliminacji produkcja przyspieszyła do 3,5% r/r z 2,1%. Poza spowolnieniem w przetwórstwie negatywny wpływ na łączną produkcję miał głęboki spadek produkcji w górnictwie (-27% r/r), oraz mniejsze zapotrzebowanie na energię w związku z ciepłą zimą. Wysokie temperatury w styczniu sprzyjały z kolei produkcji budowlanej, która przyspieszyła w styczniu aż do 6,5% r/r z -3,3%, co wyraźnie przekroczyło oczekiwania rynkowe (-2,1%). Sprzedaż detaliczna spowolniła do 3,4% z 5,7% przy spowolnieniu dóbr trwałego użytku do 4,5% z 8,5%. Do słabszej sprzedaży mogło przyczynić się spowolnienie realnych dochodów do dyspozycji w związku z wzrostem inflacji oraz pogorszenie nastrojów konsumentów.
- Oczekujemy spowolnienia produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej oraz przyspieszenia produkcji budowlanej w I kw. Taki zestaw danych byłby spójny z naszym szacunkiem PKB za I kw. na poziomie 2,8%. Dosyć dobre dane o produkcji potwierdzają niższą korelację z bardzo słabą produkcją w Niemczech niż przed kilkoma laty. To wynika m.in. ze słabego i dosyć stabilnego złotego wobec euro, rosnącego udziału Polski w imporcie strefy euro i Niemiec oraz rosnącego eksportu poza strefę euro. Oczekujemy jednak, że produkcja spowolni w tym roku poniżej 4% zanotowanych w 2019 r. i do ok. 2-2,3% w I kw. z 2,4% w IV kw. 2019 r. Negatywny wpływ na produkcję budowlaną będzie miało spowolnienie napływu środków unijnych oraz słabe nastroje przedsiębiorstw, które sygnalizują najłagodniejsze prognozy inwestycji od 2016 r. Podwyżka płacy minimalnej prawdopodobnie przełoży się na lepszy wynik sprzedaży w kolejnych miesiącach począwszy od lutego. Jednak w trakcie roku spowolnienie wzrostu PKB i słabsze nastroje konsumentów mogą przyczynić się do osłabienia popytu na kredyt, wzrostu stopy bezrobocia (po raz pierwszy od 2012 r.) i negatywnie wpłynąć na dynamikę konsumpcji.
- Oczekujemy spowolnienia konsumpcji prywatnej w I kw. 2020 r. do 3,2% a w całym roku do 3,6% z 3,9% w 2019 r. Oczekujemy też wyraźnego wyhamowania wzrostu inwestycji.

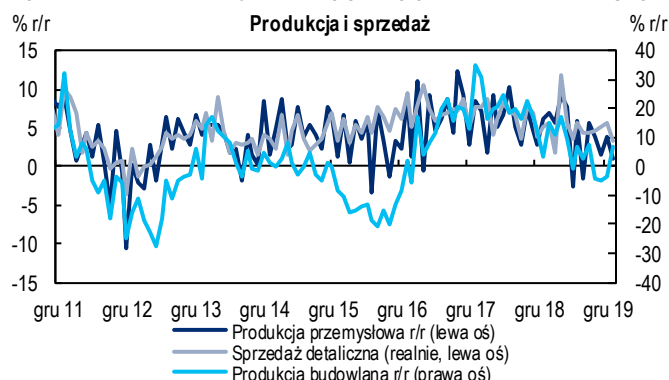
P

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. W styczniu dane o produkcji zaskoczyły pozytywnie, a sprzedaż negatywnie.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

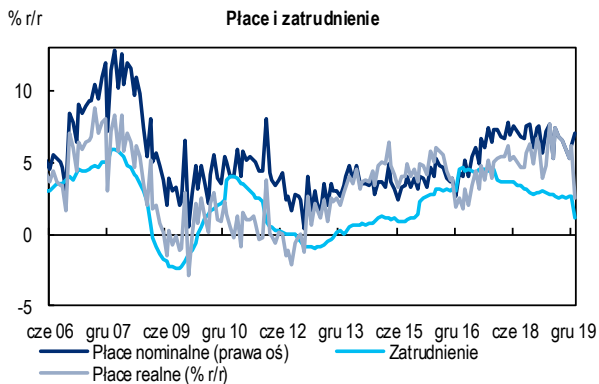
cezary.chrapek@citi.com

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

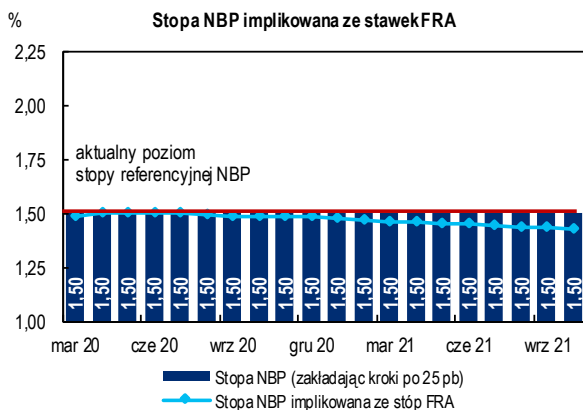
Wykres 2. Wynagrodzenia przyspieszyły dzięki płacy minimalnej, a zatrudnienie spowolniło przez rewizję próby GUS



- Płace w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyły w styczniu do 7,1% z 6,2 dzięki wzrostowi płacy minimalnej o ok. 15%. Liczba pracujących z płacą minimalną w całej gospodarce wyniosła wg GUS w 2018 r. ok. 13%, a odsetek dla sektora przedsiębiorstw był poniżej 10%. Zatrudnienie spowolniło do 1,1% z 2,6%, co głównie wynikało ze zmian metodologicznych (corocznej rewizji próby przedsiębiorstw monitorowanych przez GUS). W tym roku ten efekt przyniósł znacznie mniejszy przyrost zatrudnienia (40 tys. wobec średnio 140 tys. w latach 2017-2019).
- Oczekujemy stopniowego zmniejszenia presji płacowej i popytu na pracę, choć podwyżka płacy minimalnej prawdopodobnie utrzyma średni wzrost płac w tym roku na podwyższonym poziomie. Koszty pracy pozostają ważną barierą wzrostu dla firm, które będą wdrażać rozwiązania podwyższające wydajność.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

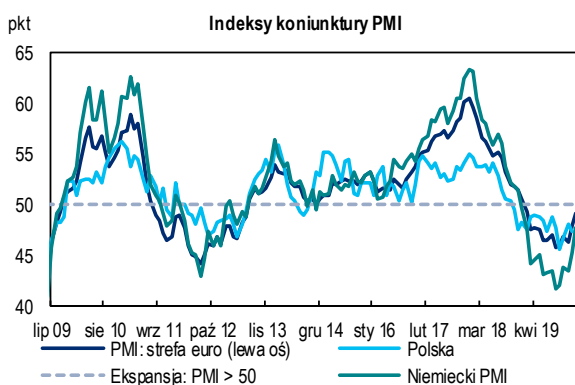
Wykres 3. Trzech członków RPP za podwyżką stóp w styczniu



- Zapis dyskusji RPP (tzw. *minutes*) pokazał, że trzech członków RPP głosowało za podwyżką stóp procentowych w styczniu (K. Zubelewicz, E. Gatnar, Ł. Hardt). Na pierwszym posiedzeniu w roku Rada głosowała także wniosek nad obniżeniem stopy procentowej. Co ciekawe w lutym, gdy RPP знаła już słabe dane o PKB za 2019 r. nie zgłoszono wniosku o podwyżkę stóp, choć w ostatnich wypowiedziach członków Rady padły sugestie, że wniosek może się pojawić w marcu przy okazji publikacji nowych projekcji banku centralnego. Prezes NBP A. Głapiński wciąż sugeruje, że nie ma potrzeby podwyższania stóp i widzi większe ryzyko ich redukcji.
- Sądzimy, że trudno będzie uzyskać niezbędną większość w Radzie, aby przegłosować podwyżkę (wymaganych 6 głosów). Naszym zdaniem mimo polaryzacji opinii w RPP stopy pozostaną bez zmian przez długi czas, prawdopodobnie do końca kadencji Rady.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Wykres 4. Kolejna runda wyborcza w USA, PMI zawyżone przez koronawirusa



- Wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro i Niemiec pokazały znacznie większe wzrosty niż przewidywano. W dużej mierze za poprawę indeksu odpowiadał wzrost subindeksu czasu dostaw komponentów produkcji. Zwykle ten indeks rośnie wraz z poprawą aktywności gospodarczej, jednak tym razem wynikał z trudności w łańcuchach dostaw (efekt koronawirusa). Lepszy okazał się jednak także indeks Ifo. Słabszy wynik zanotował PMI dla USA.
- Prawyborcy Demokratów w Nevadzie wygrał B. Sanders, który wysunął się na prowadzenie w wyścigu o nominację wyborczą Demokratów. W przyszły weekend zaplanowano wybory w Karolinie Półd. (w sondażach prowadzi J. Biden), a 3 marca odbędzie się wyborczy „super wtorek” gdzie głosować będą wyborcy z piętnastu stanów. W sondażach wyborczych zyskuje M. Bloomberg.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 lut PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	II	94,9	95,3	95,9
25 lut WTOREK							
08:00	DE	Wstępny PKB	% swda	IV kw.	0	0	0,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	I	5,5	5,5	5,2
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	II	0,9	0,9	0,9
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	II	131,4	132	131,6
26 lut ŚRODA							
09:00	HU	Plac	% r/r	XII	--	--	13,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	I	741	710	694
27 lut CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	II	103	102,6	102,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	--
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	I	-1,9	-1,5	2,4
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	I	--	1,85	-4,9
28 lut PIĄTEK							
10:00	PL	PKB	% r/r	IV kw.	3,1	3,1	3,9
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	% r/r	IV kw.	3,4	3,5	3,9
10:00	PL	Inwestycje	% r/r	IV kw.	7,1	7,2	4,7
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	I	0,3	0,1	0,3
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	I	0,1	0,1	0,3
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	I	0,3	0,2	0,2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	II	--	45,8	42,9
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	II	--	100,9	100,9
29 lut SOBOTA							
	USA	Wybory w Karolinie Południowej					

Źródło: Reuters, Bloomberg, 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	582	635	700
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.241	2.366	2.502
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.130	16.577	18.272
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	3,0	3,4
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	5,0	0,0	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,2	3,7	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,1	3,6	3,4
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	4,0	6,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,3	3,2	6,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,9	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,7
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,8	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	2,05	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	3,77	3,60
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	-0,9	-1,2	-2,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,5	0,2	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	44,9	44,3	43,1

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 roku 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 z bazujących 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 tożsamy 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.