

CitiWeekly

Fed idzie na całość

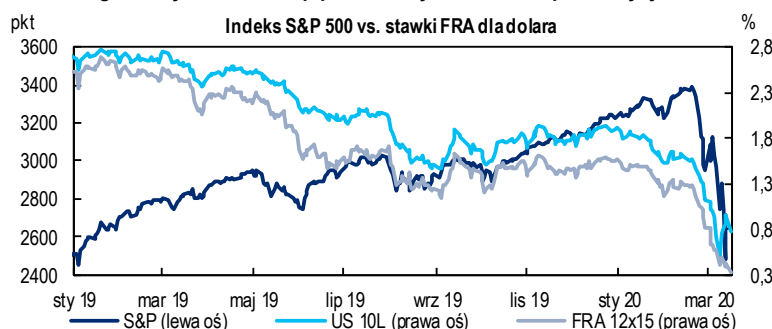
- Ubiegły tydzień stał pod znakiem największych spadków na zagranicznych rynkach akcji od października 1987 r. S&P500 obniżył się do najniższego poziomu od 2018 r., a WIG spadł do najniższego poziomu od 2011 r. Głębokie spadki indeksów giełdowych wynikały z rosnących obaw o stan światowej gospodarki w związku z pandemią COVID-19. Jednocześnie nastąpiło odwrócenie tendencji na rynkach obligacji, gdzie obserwowano wzrosty rentowności w reakcji na odpływy z funduszy i oczekiwaniu na pogorszenie sytuacji fiskalnej w związku z ubytkiem dochodów i wzrostem wydatków, które pozwoliłyby wrócić „wygaszanym” gospodarkom do życia w czasach „po wirusie”.
- Łagodzenie polityki pieniężnej i fiskalnej – Bank Anglii na nadzwyczajnym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 50 pb do 0,25%. Stopy procentowe obniżyły banki centralne Norwegii i Korei, a Bank Japonii zwiększył program skupu aktywów i wprowadził program pożyczek dla firm. Amerykańska administracja i rządy europejskie zapowiedziały pakiety fiskalne nakierowane na zniwelowanie gospodarczych kosztów kryzysu. Takie działania wydawały się wystarczać rynkom jedynie na chwilę, po czym niepokój powracał. Mimo, że EBC wprowadził program wsparcia płynności banków TLTRO, to komentarze nowej szefowej C. Lagarde mocno rozczarowały.
- Z pomocą pospieszył Fed, który w niedzielę na nadzwyczajnym posiedzeniu przebił oczekiwania rynków. Fed obniżył stopy procentowe po raz drugi w tym miesiącu o 100 pb do 0-0,25%. Fed zdecydował się na taki krok znacznie szybciej niż oczekiwano i wprowadził dodatkowo program skupu aktywów o wartości 700 mld \$ i zachęcił banki do wykorzystania swoich buforów kapitałowych w celu wsparcia gospodarki. Prezes J. Powell powiedział, że Fed nie chciałby być ograniczony przez kwotę QE i zrobi wszystko by przywrócić porządek na rynkach i w gospodarce. Choć najbliższe miesiące mogą być niezwykle trudne dla światowej gospodarki w związku z COVID-19, działania Fed, który wysłał bardzo mocny sygnał, że będzie zwalczał skutki tego szoku, mogą przynajmniej przejściowo tchnąć optymizm w światowe rynki finansowe.
- Obecnie niemal wszystkie kraje na świecie są wystawione na ryzyko związane z pandemią COVID. Ekonomści Citi zdecydowali się zrewidować w dół prognozę PKB dla strefy euro na 2020 r. o 2 pkt proc do -0,8% (z największym spadkiem w II kw.) a na 2021 r. o 0,3 pkt proc do 1,2% z ryzykiem w dół. Jednocześnie obniżyliśmy prognozę dla Polski na 2020 do 0,9%.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
I KW 20	4,33	3,80	4,98	1,14	1,50	-0,50	-0,15	1,63
I KW 21	4,33	3,73	5,09	1,16	1,00	-0,50	-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 11.03.2020 r., prognozy stóp NBP z 16.03.2020 r. pozostałe prognozy z dnia 12.02.2020 r.

Wykres 1. Krach giełdowy i obniżki stóp procentowych w obawie przed kryzysem.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

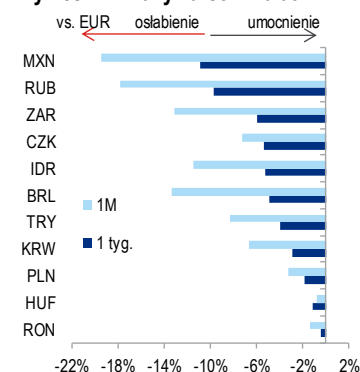
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

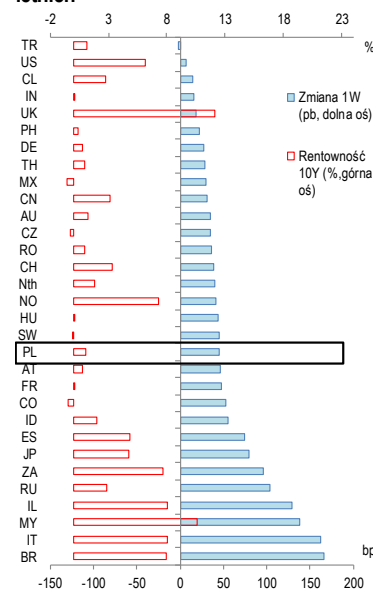
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 16.03.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 13.03.2020 r.
Źródło: Reuters.

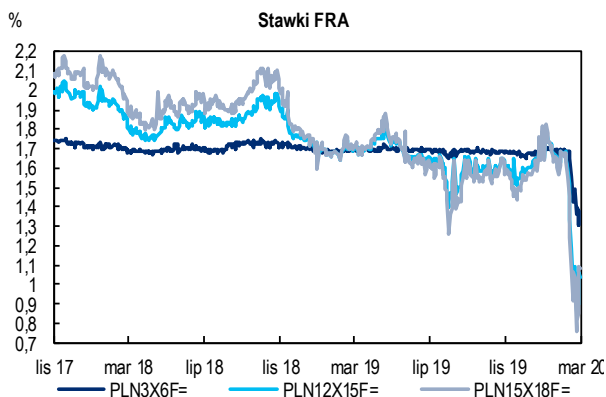
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

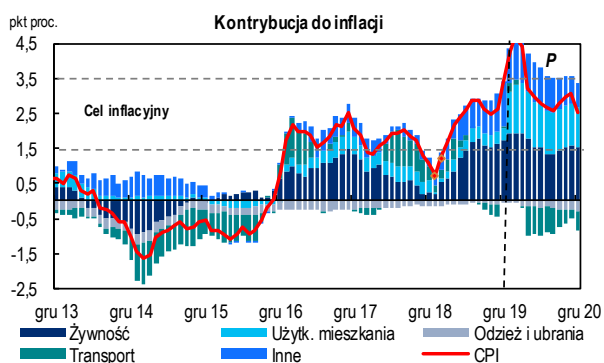
Wykres 4. RPP sygnalizuje obniżkę stóp, a nie wykluczony kompleksowy pakiet wsparcia



- Szybki rozwój wydarzeń skłonił część członków RPP do zmiany opinii. Prezes NBP, A. Głapiński zasugerował, że byłby skłonny poprzeć wniosek o obniżkę stóp procentowych. W podobnym tonie wypowiedział się także R. Sura, J. Żyżyński i C. Kochalski i E. Łon. To daje większość do obniżenia stóp przy decydującym głosie prezesa NBP w przypadku remisu.
- Zdaniem co najmniej 5 członków RPP obniżka stóp byłaby nieskuteczna. Według Ł. Hardta nie niwelowałaby szoku podażowego i nie wspierałaby eksportu mimo osłabienia złotego, a pogorszyłaby sytuację kredytobiorców walutowych. Jego zdaniem bardziej wskazany jest pakiet fiskalny przy wsparciu NBP, zapewnienie płynności firmom i wsparcie inicjatyw „wakacji kredytowych”. Swoje propozycje, w tym zwiększenie udziału aktywów złotych w bilansie NBP ma przedstawić na kolejnym posiedzeniu.
- Rząd ma przedstawić projekt działań fiskalnych we wtorek..

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

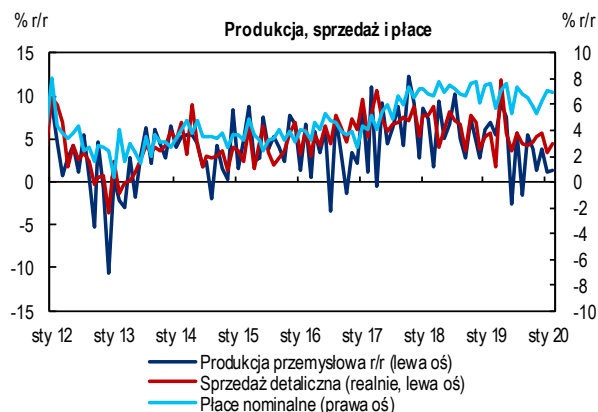
Wykres 5. Inflacja zaskoczyła w górę rosnąc do 4,7%, ale będzie spadać



- Inflacja wzrosła w lutym do 4,7% trzeci miesiąc z rzędu przekraczając oczekiwania (4,4%). Tym razem za niespodziankę odpowiadały ceny energii elektrycznej i opłaty za wywóz śmieci, ceny usług transportowych oraz wzrost cen w kategorii łączność. W dużej mierze za wzrost inflacji odpowiadała inflacja netto, która według naszych szacunków wzrosła do 3,7% z 3,3% w styczniu. Do wyższej inflacji w styczniu podobnie jak w lutym mogła przyczynić się podwyżka płacy minimalnej. Ograniczająco na inflację działał spadek cen paliw.
- Naszym zdaniem inflacja osiągnęła szczyt w lutym i w kolejnych miesiącach będzie stopniowo się obniżać. W kierunku niższej inflacji oddziaływać będą przede wszystkim spadki cen ropy oraz spowolnienie gospodarcze pogłębione wpływem koronawirusa. W rezultacie inflacja może obniżyć się do 2,5% na koniec roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. W lutym dane wciąż dobre, ale kolejne miesiące przyniosą tąpnięcie



- Zwiększone zakupy detaliczne w ramach budowy zapasów żywności i artykułów higienicznych jeszcze w lutym doprowadziły naszym zdaniem do przyspieszenia sprzedaży detalicznej. Oczekujemy także stabilizacji wzrostu produkcji przemysłowej, choć na niskim poziomie. Dynamiki płac i zatrudnienia będą blisko poziomów zanotowanych w styczniu. Oczekujemy przy tym znacznej poprawy w obrotach bieżących.
- Choć dane o aktywności i rynku pracy za luty będą wciąż dosyć dobre, to koronawirus odcisnie swoje piętno na wynikach za marzec, a szczególnie za II i III kw. Odbędzie się to zarówno poprzez kanał podażowy i popytowy, ograniczenia w mobilności wynikające ze stanu epidemicznego i społeczne dystansowanie. Oczekujemy obecnie wzrostu PKB w tym roku o jedynie 0,9% r/r.
- UE prześle Polsce 7,4 mld EUR na walkę ze skutkami pandemii.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 mar PONIEDZIAŁEK							
13:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	III	--	4,4	12,9
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	I	2800	2563	990
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	II	3,7	--	3,1
17 mar WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	III	-40	-29	8,7
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	II	0	0,2	0,3
14:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	II	0,4	0,4	-0,3
18 mar ŚRODA							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	II	1,0	1,1	1,1
10:00	PL	Płace	% r/r	II	7,0	6,9	7,1
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	II	1,2	1,2	1,2
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	II	1531	1502	1567
13:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	II	1554	1500	1550
19:00	USA	Stopa Fed Funds	%	III	0-0,25	0-0,25	1-1,25
19 mar CZWARTEK							
10:00	PL	PPI	% r/r	II	--	0,3	0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	II	1,4	2	1,1
	PL	Aukcja obligacji					
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	218	211
13:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	III	--	10	36,7
15:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	pkt	II	--	0,1	0,8
20 mar PIĄTEK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	II	4,5	4,1	5,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	II	--	0,9	6,5
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mIn	II	5,49	5,55	5,46

Źródło: Parkiet, 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	583	627	692
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.237	2.349	2.484
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.164	16.360	18.080
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	0,9	2,8
Inwestycje (% r/r)*	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,9	6,9	-3,0	2,3
Spożycie ogółem (% r/r)*	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	1,0	2,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)*	2,6	3,0	3,9	4,5	4,3	3,9	0,3	2,6
Eksport (% r/r)*	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-2,0	4,6
Import (% r/r)*	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-4,8	3,9
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)*	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,5	2,5
Inflacja CPI (% średnia)*	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,3	2,7
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	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	1,90	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	3,78	3,61
EUR/PLN (Koniec okresu)**	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,35	4,27
EUR/PLN (Średnia)**	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,34	4,29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-5,9	6,6	8,0	7,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	1,1	1,3	1,0
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	5,5	6,1
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,2	271,5	300,4
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	254,5	266,1	294,4
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,2	26,4	26,9
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-21,4	-21,6	-22,7
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	-0,8	-3,2	-3,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych*	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,6	-1,8	-2,1
Dług publiczny (Polska metodologia)*	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	44,3	46,0	46,3

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy, *prognozy z dnia 16.03.2020r; ** prognozy z dnia 11.03.2020r; pozostałe prognozy z dnia 29.02.2020 r.

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.