

## CitiWeekly

### Wolniejszy wzrost w IV kw.

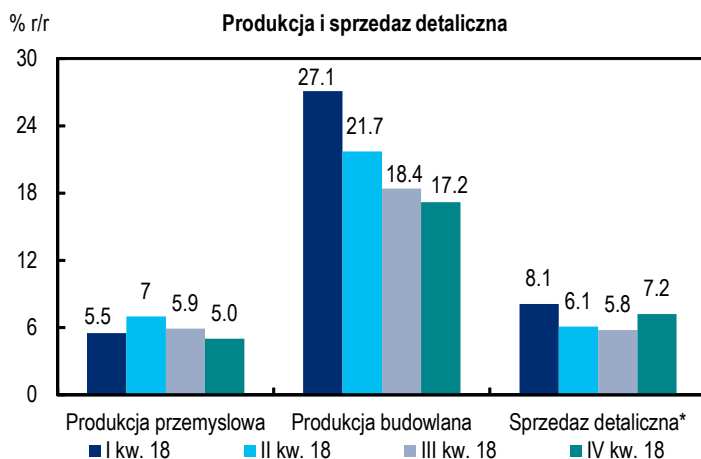
- Dane o produkcji przemysłowej i budowlanej za grudzień rozczarowały. Produkcja przemysłowa spowolniła do 2,8% z 4,6% wobec oczekiwań rynkowych 4,5%. Po korekcji o czynniki sezonowe i dni robocze produkcja spowolniła do 3,1% z 5,5%. Jednocześnie produkcja budowlana spowolniła do 12,2% z 17,1. W całym IV kwartale produkcja przemysłowa spowolniła do 5% z 5,3% w III kw., podczas gdy produkcja budowlana wyhamowała do 17,2% z 18,4%.
- Biorąc pod uwagę najnowsze dane szacujemy, że wzrost PKB spowolnił w IV kw., ale wciąż pozostawał na stosunkowo wysokim poziomie 4,7% (poniżej 1% kw/kw s.a. wobec 1,7% w III kw.), ale. Naszym zdaniem produkcja przemysłowa będzie wspierana w tym roku przez stosunkowo słabego złotego, ale roczna dynamika będzie niższa niż w 2018 r. W 2019 r. oczekujemy także wyhamowania wzrostu produkcji budowlanej. Spodziewamy się, że wzrost gospodarczy spowolni w tym roku do ok. 3,8% z 5% w 2018 r. przy wyhamowaniu zarówno inwestycji jak i konsumpcji.
- Dane z rynku pracy za grudzień także rozczarowały. Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw spowolnił w grudniu do 6,1% z 7,7%, poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 7,3%. Jednak naszym zdaniem nie świadczy to o wyraźnym pogorszeniu sytuacji na rynku pracy, a jedynie o możliwych przesunięciach premii w wybranych sektorach w ostatnich miesiącach ubiegłego roku. Tempo wzrostu płac w całym IV kw. utrzymało się powyżej 7%. Tymczasem zgodnie z oczekiwaniami wzrost zatrudnienia spowolnił do 2,8% z 3%. Sądzymy, że w tym roku sytuacja na rynku pracy pozostanie dobra, a dynamika płac pozostanie wysoka.
- Grudniowe słabsze dane z gospodarki przyczynią się najprawdopodobniej do utrzymania gołębiego tonu RPP. Oczekujemy, że niska inflacja i wolniejszy wzrost będą wspierać nasz bazowy scenariusz stabilizacji stóp do końca kadencji RPP w 2022 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 19	4,30	3,74	4,78	1,15	1,50	-0,40	1,72	0,10	2,85
I KW 20	4,28	3,48	4,81	1,23	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 16.1.2019 r.

Wykres 3. Wolniejszy wzrost produkcji w IV kw. sygnalizuje spowolnienie wzrostu PKB poniżej 5%.



Źródło: GUS, Citi Handlowy; \*szacunek za IV kw. na podstawie danych GUS za październik-listopad i prognozy Citi Handlowy za grudzień

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

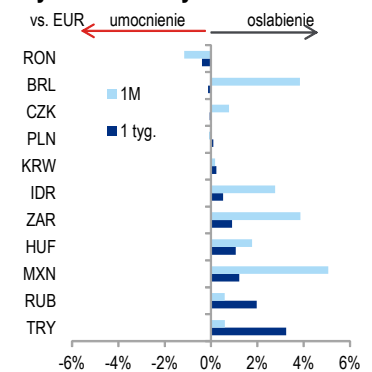
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

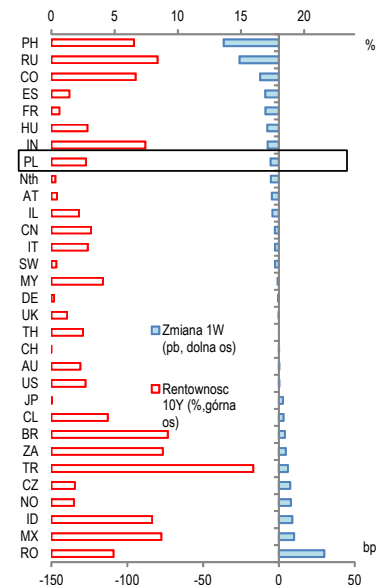
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



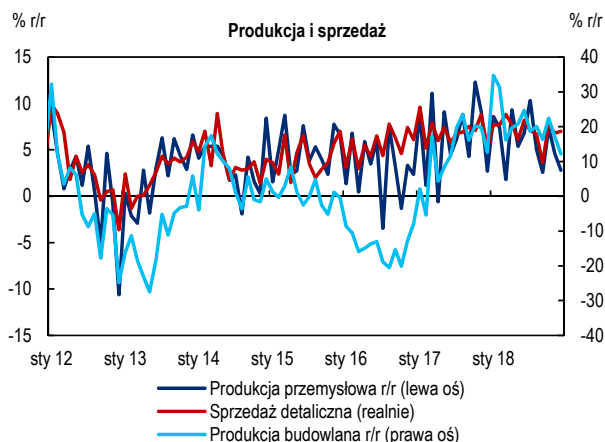
Według stanu na dzień 21.1.2019 r. Źródło: Reuters.

### Spis treści

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

## Tydzień w wykresach

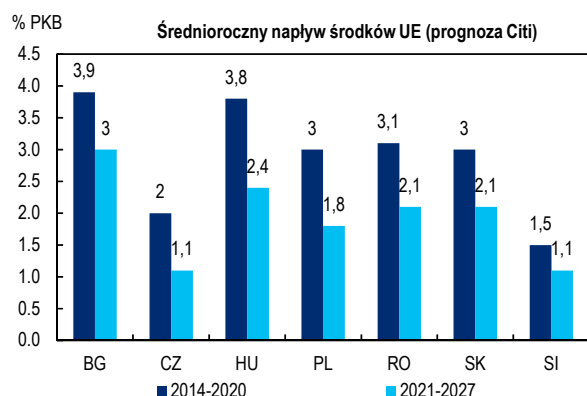
Wykres 4. Sprzedaż detaliczna wciąż mocna w grudniu



- Oczekujemy niewielkiego przyspieszenia wzrostu sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym w grudniu do 7% z 6,9%. W efekcie Nasz szacunek jest wspierany przez dane Samar, które pokazały wzrost rejestracji samochodów o 5% m/m wobec spadku w ostatnim miesiącu poprzedniego roku. Słabsze dane z rynku pracy oraz przyspieszenie sprzedaży przedświątecznej w okresie wyprzedaży pod koniec listopada stwarzają pewne ryzyko w dół dla naszego szacunku.
- Biorąc pod uwagę oczekiwane utrzymanie dobrej koniunktury na rynku pracy w tym roku, sądzimy, że konsumpcja prywatna w 2019 r. pozostanie głównym motorem wzrostu. Jednak oczekujemy lekkiego spowolnienia konsumpcji do 4,2% z 4,6% szacowanych za 2018 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

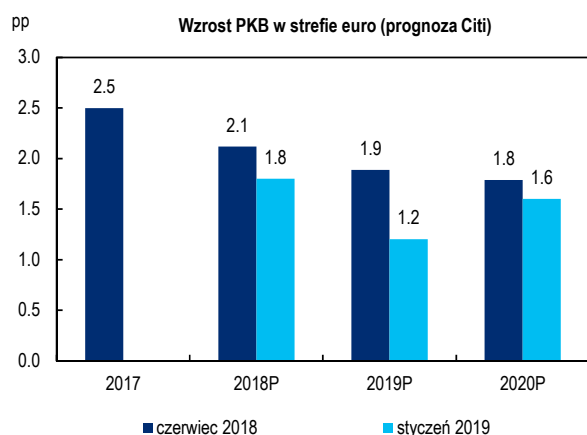
Wykres 5. Nowe narzędzia Europejskiego Parlamentu mogą stwarzać ryzyko utraty środków UE w kolejnej perspektywie



- Parlament Europejski zaaprobował dodatkowe narzędzie kontroli przestrzegania praworządności dla kolejnej perspektywy budżetowej (2021-2027). Daje ono możliwość zawieszenia wypłaty środków UE. Do odrzucenia wniosku Komisji lub Parlamentu Europejskiego wymagana byłaby większość kwalifikowana w Radzie Europejskiej. Takie rozwiązanie sugeruje, że Polska i Węgry nie mogłyby odrzucić takiej propozycji, gdyby uzyskała poparcie większości w PE.
- To rozszerzy pole manewru UE do nakładania sankcji na państwa członkowskie poza procedurę nadmiernego deficytu i Atykuł 7, który wymaga jednomyślności państw UE. Nowe narzędzie miałoby wpływ na napływ środków UE dopiero po 2021 r., a plan finansowy na 2021-2027 będzie akceptowany prawdopodobnie po wyborach do PE w 2019 r.

Źródło: szacunki Citi Research na podstawie KE oraz Eurostat, Citi Handlowy

Wykres 6. EBC nie zmieni istotnie komunikatu w styczniu, ale rosną ryzyka dla wzrostu



- Mimo słabszych danych nie oczekujemy zmiany oceny sytuacji gospodarczej przez EBC zakładającej dalszy wzrost PKB i domykanie luki popytowej oraz wzrost inflacji.
- Pogorszenie perspektyw strefy euro stanowiłoby wyzwanie jeśli chodzi o dostępne narzędzia stymulacji polityki pieniężnej. Forward guidance na temat stóp procentowych i polityki reinwestycji stawia poprzeczkę wysoko jeśli chodzi o możliwość powrotu do skupu aktywów. Jednak dostrzegamy możliwość rozpoczęcia dyskusji o programie finansowania terminowego.
- Mimo rewizji prognozy wzrostu PKB dla strefy euro w dół do 1,2% w 2019 (blisko potencjału) w bazowym scenariuszu oczekujemy ożywienia wzrostu w dalszej części tego roku i podwyżki stopy depozytowej w III kwartale. Jednak dostrzegamy ryzyko, że stopy w strefie euro pozostaną stabilne na dłużej.

Źródło: prognozy Citi Research, Citi Handlowy

## Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
<b>21 sty PONIEDZIAŁEK</b>							
	USA	Dzień Martina L. Kinga					
3:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XII	-	8,2	8,1
3:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	-	5,3	5,4
3:00	CN	PKB	% r/r	IV kw,	-	6,4	6,5
<b>22 sty WTOREK</b>							
	CH	Start forum ekonomicznego w Davos					
9:00	HU	Płace	% r/r	XI	--	--	10,8
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Sprzedaż detaliczna (realnie)</b>	<b>% r/r</b>	<b>XII</b>	<b>7.0</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	I	-25	-17,4	-17,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	XII	5,22	5,23	5,32
<b>23 sty ŚRODA</b>							
3:30	JP	Decyzja Banku Japonii	%	I	--	-0,1	-0,1
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	I	-5	-6,5	-6,2
<b>24 sty CZWARTEK</b>							
9:30	DE	PMI dla usług - wstępny	pkt	I	52,4	52	51,5
9:30	DE	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	I	51,5	51,3	51,8
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	I	52,6	51,5	51,4
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	I	51,4	51,4	51,4
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	I	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg,	--	220	213
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	I	--	53,5	53,8
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	I	--	54,2	54,4
<b>25 sty PIĄTEK</b>							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	I	100,5	100,6	101
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	XII	1,7	1,8	0,8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	XII	0,578	0,57	--

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

## Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 5. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>Najważniejsze wskaźniki</b>								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	477	471	526	581	616	708
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,657	1,720	1,799	1,858	1,982	2,111	2,244	2,378
PKB per capita (USD)	13,622	14,200	12,415	11,944	13,696	15,131	16,075	18,475
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	39,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,9	5,7	6,2
<b>Aktywność ekonomiczna</b>								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	5,0	4,1	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,5	7,1	7,1
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,3	4,1	3,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,6	4,2	3,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	5,1	5,7	5,9
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	6,3	6,8	6,0
<b>Ceny, pieniądz i kredyt</b>								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,2	2,7
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	1,8	2,8
Place nominalne (% r/r)	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,0	7,5	6,9
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,0	7,5	6,9
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	3,00	3,55	3,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,77	3,55	3,27
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,67	3,40
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,30	4,29	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,27
<b>Bilans płatniczy (mld USD)</b>								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-7,0	-8,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-1,1	-1,2
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-5,2	-10,0	-13,5
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	222,8	247,4	259,7	297,2
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	222,2	252,7	269,7	310,6
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	24,0	25,7	30,1
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,8	-21,9	-22,5	-25,1
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	112,0	119,0	128,0
<b>Finanse publiczne (% PKB)</b>								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,4	-0,6	-0,8	-1,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	0,9	0,7	0,6
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,7	44,4	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](mailto:piotr.kalisz@citi.com)

**Cezary Chrapek, CFA**

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

[cezary.chrapek@citi.com](mailto:cezary.chrapek@citi.com)

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

[cezary.chrapek@citi.com](mailto: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. Jakikolwiek 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 tożsamych 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 jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla Klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedzialności 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.