

CitiWeekly

Niezbyt głębokie spowolnienie w I kw.

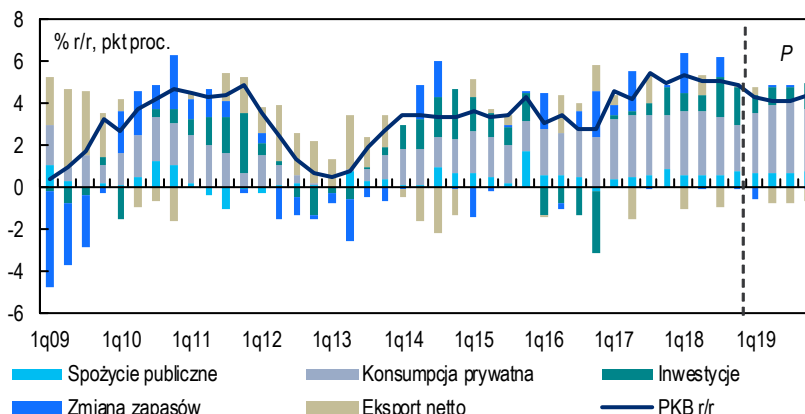
- Ostatnie dni przyniosły serię publikacji danych, które pozwalają na lepszą ocenę PKB w I kwartale. Największą pozytywną niespodziankę sprawiły dane o produkcji przemysłowej, które pomimo spowolnienia w Niemczech oraz mniej korzystnego rozkładu dni roboczych pokazały wzrost o 5,6% r/r, a po wyeliminowaniu czynników kalendarzowych – aż o 7,8% r/r. Jest to wyjątkowy wynik, szczególnie, że pozytywne niespodzianki w przemyśle były notowane w każdym z trzech pierwszych miesięcy roku. Z drugiej strony sprzedaż detaliczna wygląda nieco mniej imponująco. W marcu sprzedaż wyraźnie wyhamowała i wzrosła zaledwie o 1,8% r/r, wobec 5,6% w lutym. Niemniej w tym przypadku wynik okazał się bliski naszym prognozom, a spowolnienie odzwierciedlało wpływ różnych terminów świąt wielkanocnych w porównaniu z 2018 r. Uwidoczniło się to głównie w osłabieniu sprzedaży żywności, podczas gdy sprzedaż dóbr trwałych pozostała silna (+15,1% r/r). Odwrócenie efektów kalendarzowych powinno przyczynić się do niemal 10% wzrostu sprzedaży w kwietniu.
- Spoglądając na cały kwartał, miesięczne dane sugerują, że aktywność w przemyśle poprawiła się w porównaniu do IV kwartału, sektor detaliczny prawdopodobnie zanotował spowolnienie, podczas gdy produkcja budowlana znacznie wyhamowała (Wykres 1). Dane te wydają się spójne ze wzrostem PKB o ok. 4,3% r/r w I kwartale, wobec 4,9% w IV kwartale. Spodziewamy się dalszego spowolnienia wzrostu PKB w II kwartale, ale tendencja ta powinna zostać odwrócona pod koniec roku dzięki nowemu pakietowi fiskalnemu, który zwiększy konsumpcję prywatną. Nasze prognozy sugerują, że w tym roku gospodarka wzrośnie o 4,1%, ale widzimy ryzyko przesunięte w górę.
- Jeśli chodzi o politykę pieniężną, interesujące będzie, jak RPP zareaguje na silne dane o PKB i rosnące ryzyko inflacyjne. Na podstawie komentarzy RPP z ostatnich miesięcy spodziewamy się, że bank centralny pozostanie wierny gołębiej retoryce. Za najbardziej prawdopodobny uważamy scenariusz stabilnych stóp procentowych w najbliższych latach, być może do końca kadencji RPP (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 Bondów 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. PKB prawdopodobnie spowolnił w I kwartale, ale w całym roku powinien wzrosnąć o przynajmniej 4,1%



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

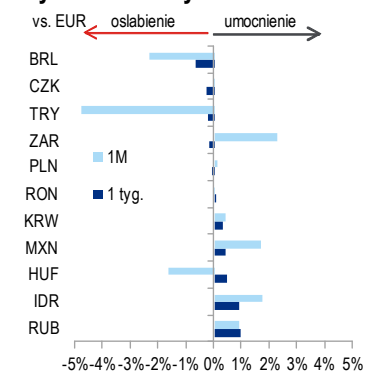
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 19.4.2019 r.

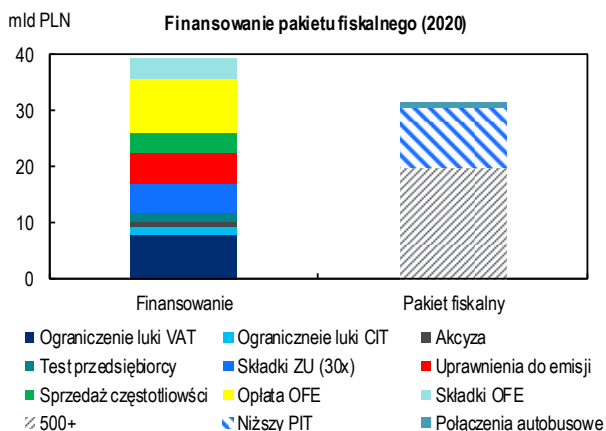
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

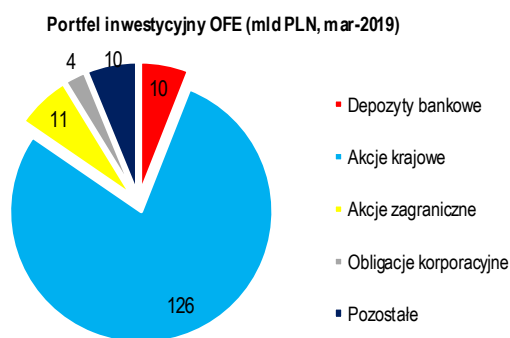
Wykres 3. Dodatkowe dochody przekraczają koszt pakietu fiskalnego w 2020 r.



- Najnowsze prognozy Ministerstwa Finansów przedstawione w Programie Konwergencji pokazują główne źródła finansowania pakietu fiskalnego. MF zakłada m.in.: kolejną poprawę ściągłości VAT (7,9 mld w 2020 roku), zniesienie limitu składki emerytalnej dla osób o dochodach przekraczających 2,5-krotność średniej (5,2 mld), wyższą akcyzę (1,1 mld), „test przedsiębiorcy” (1,5 mld).
- Wśród dochodów jednorazowych przewidziano wpływy z rozdysponowania uprawnień do emisji (5,7 mld zł), sprzedaży częstotliwości (3,5 mld) oraz opłaty przekształceniowej OFE.
- Biorąc to pod uwagę MF spodziewa się w 2020 roku przejściowej nadwyżki fiskalnej, wobec wcześniejszych prognoz zakładających niemal 3% PKB deficytu.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

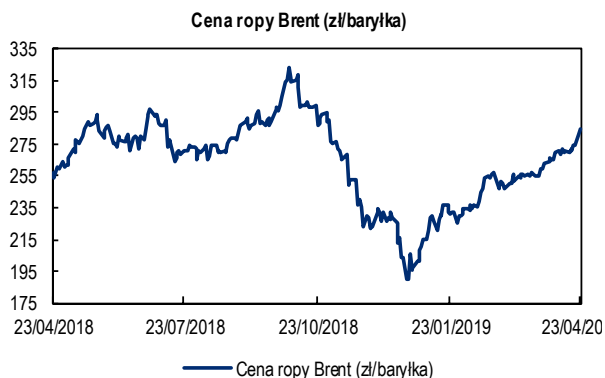
Wykres 4. Struktura portfela inwestycyjnego OFE



- Najnowszy plan zmian w systemie emerytalnym zakłada, że członkowie OFE będą mogli zdecydować czy ich aktywa mają trafić do IKE (opcja domyślna), czy też do ZUS. W przypadku IKE środki tam przekazane będą podlegały dziedziczeniu i staną się częścią prywatnego III filara, jednak sam transfer zostanie opodatkowany 15% „opłatą przekształceniową” (ale wypłata emerytur z tego systemu nie będzie już obciążona PIT). Z kolei środki przekazane do ZUS nie będą mogły być dziedziczone, a emerytury pochodzące z tego źródła będą opodatkowane.
- Oplata przekształceniowa może wygenerować nawet 24 mld dochód dla sektora publicznego i zapewne będzie wpłacona w dwóch równych ratach w 2020 i 2021 roku.

Źródło: KNF, Citi Handlowy

Wykres 5. Ceny ropy Brent wzrosły od początku roku o 41% (w złotych)



- Administracja D. Trumpe postanowiła zrezygnować z udzielania poszczególnym krajom zwolnień z zakazu kupowania ropy naftowej w Iranie. Decyzja ta może zmniejszyć podaż ropy naftowej, przyczyniając się do wzrostu jej cen.
- Cena ropy naftowej wzrosła do 74.6 USD/b, wobec 53,8 USD/b na koniec grudnia. W przeliczeniu na złote cena ropy naftowej wzrosła o ponad 40%.
- Rosnące ceny ropy naftowej zaczęły się przekładać na ceny paliw na polskich stacjach benzynowych, co powinno mieć odzwierciedlenie w danych o CPI w kwietniu-maju.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 kwi		PONIEDZIAŁEK					
	PL	Poniedziałek Wielkanocny					
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	III	5,23	5,28	5,51
23 kwi		WTOREK					
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	2,1	3,3	6,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	III	0,661	0,65	0,67
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	-7,0	--	-7,2
24 kwi		ŚRODA					
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	III	5,9	5,9	6,1
11:00	DE	Indeks Ifo	pkt	IV	99,2	99,9	99,6
25 kwi		CZWARTEK					
4:30	JP	Decyzja Banku Japonii	%	IV	--	-0,1	-0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	192
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwale	%	III	-0,1	0,5	-1,6
26 kwi		PIĄTEK					
14:30	USA	PKB	%	I kw	2,7	2	2,2
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	IV	--	97	96,9

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

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, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,3	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	1,6	2,4
Płace nominalne (% r/r)	3,7	3,5	3,8	4,1	5,9	7,1	7,0	6,5
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	3,61	3,32
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,69	3,44
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,27	4,26
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-8,9	-12,1
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	-5,7	-13,9	-18,9
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	252,6	265,6	301,8
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	226,6	258,2	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	-22,7	-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	-1,9	-2,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	1,1	-0,4	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,8	45,9	46,3
Prognozy kwartalne								
	II kw. 18	III kw. 18	IV kw. 18	I kw. 19P	II kw. 19P	III kw. 19P	IV kw. 19P	I kw. 20P
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,1	5,1	4,9	4,4	4,0	4,0	4,2	3,5
Inwestycje (% r/r)	4,7	9,9	6,7	6,6	5,1	3,5	4,5	4,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,9	4,5	4,3	4,8	5,3	5,8	5,8	4,9
Stopa bezrobocia (% koniec kwartału)	5,8	5,7	5,8	6,0	5,5	5,3	5,6	5,9
Inflacja (% r/r, średnia)	1,7	2,0	1,4	1,2	1,4	1,4	1,8	2,6

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy. Prognozy fiskalne nie uwzględniają zmian w systemie emerytalnym i Aktualizacji Programu Konwergencji.

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 otrzymaniem 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. 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 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.