

CitiWeekly

Wszystkiego Najlepszego!

- Po ubiegłotygodniowych decyzjach EBC i Fed oraz po chińsko-amerykańskim porozumieniu handlowym, w najbliższych dniach sytuacja na rynkach finansowych powinna wchodzić w fazę przedświątecznego uspokojenia.
- W kraju na najbliższe dni zaplanowano jeszcze ostatnie w tym roku istotne publikacje danych, między innymi o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i sytuacji na rynku pracy. W przypadku większości wskaźników nasze przewidywania są nieco bardziej optymistycznej niż konsensus rynkowy (strona 3), choć różnice są na tyle niewielkie, że trudno tutaj mówić o istotnej rozbieżności.
- W przypadku produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej, a więc w przypadku danych kluczowych w kontekście prognoz PKB, spodziewamy się ponownego spowolnienia w porównaniu z październikiem. Wynik ten powinien jednak być związany z efektami kalendarzowymi, a więc faktem, że miniony miesiąc miał mniej dni roboczych niż listopad 2018 roku. Niemniej naszym zdaniem nie powinno to nadmiernie zaważyć na wyniku PKB w całym IV kwartale, ponieważ dzięki niskiej bazie odniesienia, dane za grudzień (publikowane w styczniu) powinny odnotować wyraźne odbicie.
- W przypadku danych z rynku pracy, naszym zdaniem wzrost płac może nieco przyspieszyć w stosunku do słabego października. Sytuacja na rynku pracy pozostaje napięta, choć szczyt presji płacowej prawdopodobnie minął w I kw. tego roku. Spowolnienie wzrostu gospodarczego powinno oddziaływać w kierunku jej dalszego spadku, ale podwyżka płacy minimalnej utrzyma wzrost płac na stosunkowo wysokim poziomie także w 2020 r.
- **W związku ze zbliżającymi się Świętami chcielibyśmy Państwu życzyć dużo radości i odpoczynku.** Jednocześnie informujemy, że z naszym kolejnym raportem tygodniowym wracamy dopiero w Nowym Roku, począwszy od wtorku 7 stycznia.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

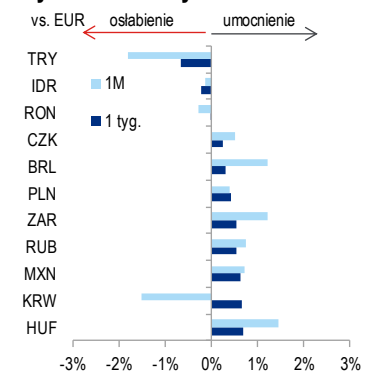
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



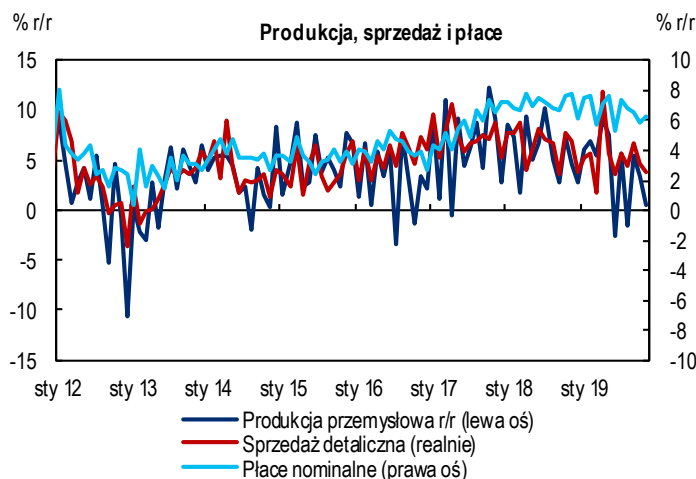
Według stanu na dzień 13.12.2019 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 19	4,30	3,87	5,18	1,11	1,50	-0,50	1,72	-0,30	1,75
IV KW 20	4,26	3,67	5,01	1,16	1,50	-0,50	1,72	-0,30	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 25.11.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 13.12.2019 r.

Wykres 1. Oczekujemy spowolnienia produkcji i sprzedaży oraz odregowania w płacach w listopadzie.



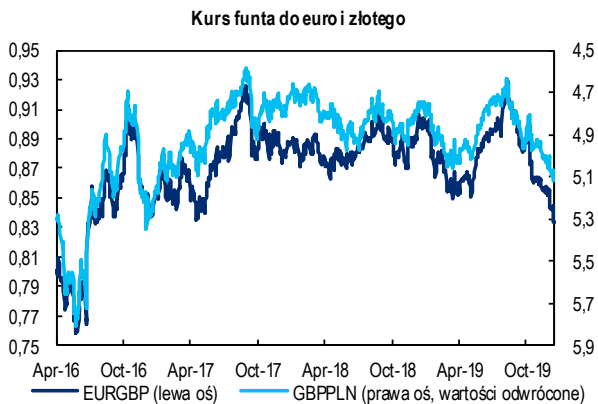
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

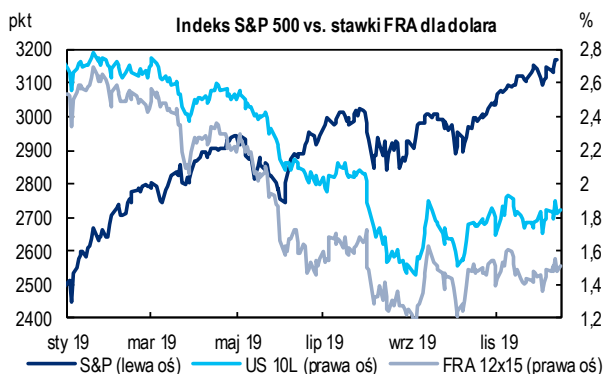
Wykres 3. Wygrana konserwatystów w Wielkiej Brytanii



- Wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii przyniosły partii konserwatywnej komfortowe zwycięstwo, wyraźnie wykraczające poza wskazania sondaży. Powyższy wynik zmniejsza niepewność na rynkach finansowych i wspiera scenariusz uporządkowanego wyjścia z UE.
- Nasz podstawowy scenariusz zakłada, że Brexit nastąpi z końcem stycznia 2020 r., przy czym okres przejściowy będzie trwał do końca 2020 r. W reakcji na wynik wyborów funt zyskiwał na wartości.
- W ubiegłym tygodniu banki centralne USA i strefy euro nie zmieniły stóp procentowych. Spodziewamy się, że zarówno Fed, jak i EBC pozostawią parametry polityki pieniężnej bez zmian również w 2020 r. - tzn. zakładamy utrzymanie stóp procentowych i tempa skupu aktywów (60 mld \$) i (20 mld €) na obecnym poziomie.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

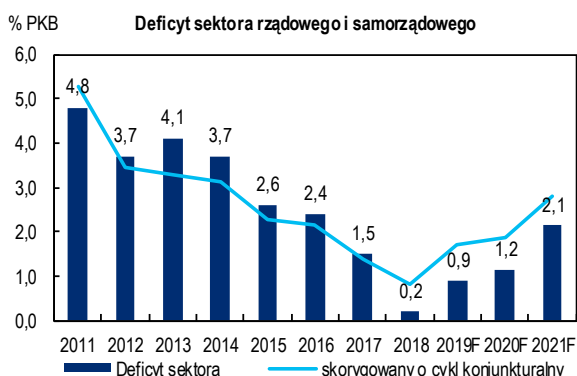
Wykres 4. Porozumienie „Fazy 1” między USA i Chinami



- Stany Zjednoczone i Chiny doszły do porozumienia w wybranych kwestiach handlowych, objętych tzw. Fazą 1. Zgodnie z porozumieniem Chiny zobowiązały się do zwiększenia zakupów amerykańskich towarów, a Stany Zjednoczone mają zrezygnować z wprowadzenia 15% ceł na towary warte 160 mld USD (pierwotna data wejścia ceł: 15.12.).
- Chociaż „serial” negocjacyjny dobiegł do mety, nie eliminuje to zagrożeń związanych z wojną handlową. Wprowadzone wcześniej cła pozostają w mocy, a niepewność dotycząca ich poziomu już wywarła negatywny wpływ na inwestycje i światowy wzrost gospodarczy. Ponadto, pomimo porozumienia ponowna eskalacja konfliktu handlowego w 2020 roku nie jest wykluczona.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. Ministerstwo Finansów wciąż planuje zrównoważony budżet



- Minister Finansów Tadeusz Kościński potwierdził zamiar utrzymania zbilansowanego budżetu w 2020 roku.
- Minister nie podał szczegółów, jak ten cel może zostać osiągnięty, ale przypuszczamy, że przesunięcie części wydatków z przyszłego roku na 2019 r. będzie stanowiło część planu. Do Sejmu trafił bowiem projekt przewidujący zwiększenie tegorocznych wydatków łącznie o 3 mld zł (2 mld zł trafi do funduszu zapasowego NFZ, a 1 mld zł do Funduszu Wsparcia Policji).
- Powyższe zmiany pokazują, że MF próbuje wykorzystać tegoroczną bardzo dobrą sytuację budżetową aby stworzyć trochę „fiskalnej przestrzeni” w 2020 roku.

Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 gru		PONIEDZIAŁEK					
03:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	XI	--	5,0	4,7
03:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XI	--	7,6	7,2
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	XII	52,5	52	51,9
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XII	48	47,1	46,9
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mln EUR	X	358	287	171
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	XII	2,5	2,5	2,4
14:30	USA	Empire State	pkt	XII	--	4,0	2,9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	pkt	XII	--	51,8	51,6
17 gru		WTOREK					
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	pkt	XII	--	1,34	1,31
15:45	USA	Rozpoczęte inwestycje budowlane	pkt	XII	--	1,41	1,64
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	XI	--	0,8	-0,8
18 gru		ŚRODA					
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XI	2,5	2,5	2,5
10:00	PL	Place	% r/r	XI	6,3	6,0	5,9
11:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XII	95,8	95,5	95
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	XI	1,0	1,0	1,0
19 gru		CZWARTEK					
10:00	PL	PPI	% r/r	XI	--	0,3	-0,1
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XI	0,6	0,3	3,5
13:30	UK	Decyzja Banku Anglii	%	XII	0,75	0,75	0,75
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	225	238
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XII	--	8,5	10,4
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	XI	5,44	5,47	5,46
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	XI	--	0,1	-0,1
20 gru		PIĄTEK					
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XI	3,9	3,8	4,6
14:30	USA	Finalny PKB	% r/r	Q3	--	2,1	2,1
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XII	--	96,8	99,2
16:00	USA	Konsumpcja osobista	%	XI	0,3	0,4	0,1
16:00	USA	Deflator PCE	%	XI	0,1	0,1	0,2
16:00	USA	Dochód osobisty	%	XI	0,4	0,3	0,1
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	XII	--	-7	-7,2

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	580	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	15.101	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	4,3	3,4	3,4
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	7,0	0,0	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,2	4,2	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,2	4,3	3,4
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	3,3	4,3	5,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,4	4,5	4,7
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,7	2,4	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,6	2,5
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	0,00
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	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,10	1,90	2,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,87	3,67	3,51
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,76	3,61
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,30	4,26	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,28	4,26
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-0,8	-1,7	-2,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,1	-0,3	-0,3
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-3,2	-3,1	-1,5
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	254,5	266,7	305,0
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	257,6	269,8	306,5
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	26,9	26,2	27,1
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-21,2	-21,5	-23,5
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	-2,6	-2,4	-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 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. Jakkolwiek 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 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.