

CitiMonthly

Podwójne zaskoczenie

Piotr Kalisz, CFA,
Cezary Chrapek, CFA
Maj 2019

www.citihandlowy.pl
Bank Handlowy w Warszawie S.A.

 **citi handlowy**[®]

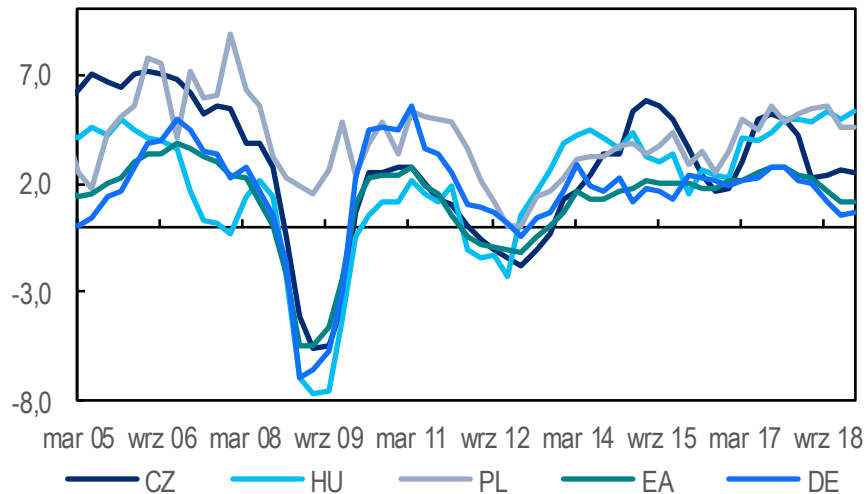
Podwójne zaskoczenie

- Majowe publikacje danych przyczyniły się do rewizji naszych oraz rynkowych prognoz dla polskiej gospodarki.
- Wzrost w I kwartale okazał się wyższy od prognoz i wszystko wskazuje, że wyższy od spodziewanego będzie całoroczny wynik. Spodziewamy się w całym roku przynajmniej 4,3% wzrostu PKB, przy czym widzimy spore szanse na jeszcze lepszy wynik (w zależności od tego, co pokażą dane o strukturze PKB w I kw.).
- Ścieżka inflacji również odchyła się w górę – do końca roku powinna sięgnąć 3%, a na początku 2020 roku może przekroczyć 3,5%. Jednak mieszanka efektów „bazowych” (żywność, paliwa) oraz ostatecznego spowolnienia gospodarczego ostatecznie sprowadzi inflację w dół.
- Nic nie wskazuje na to, że Rada Polityki Pieniężnej zamierza zmienić swoje łagodne nastawienie. Ostatnie wypowiedzi szefa NBP, następujące już po zaskakujących danych o inflacji i PKB, sygnalizują utrzymanie stóp procentowych przez dłuższy czas.
- Naszym zdaniem stopy NBP nie zmienią się do 2022 roku.
- W krótkim terminie do trzech miesięcy możliwe jest osłabienie złotego w związku z eskalacją konfliktu handlowego między USA i Chinami.
- Jednak ekspozycja walut regionu na juana jest stosunkowo niewielka i znacznie mniejsza niż wobec euro. W perspektywie roku wciąż oczekujemy umocnienia euro wobec dolara co powinno sprzyjać złotemu.

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne

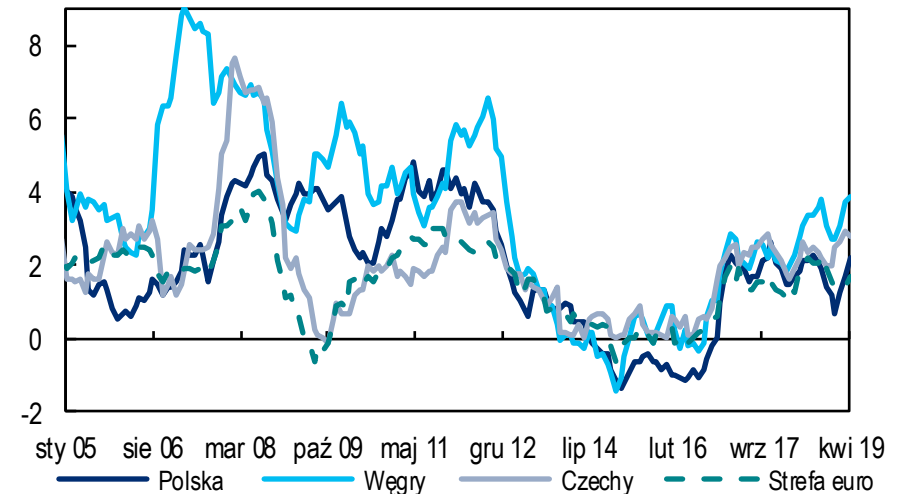
% r/r, w dsa

Wzrost gospodarczy



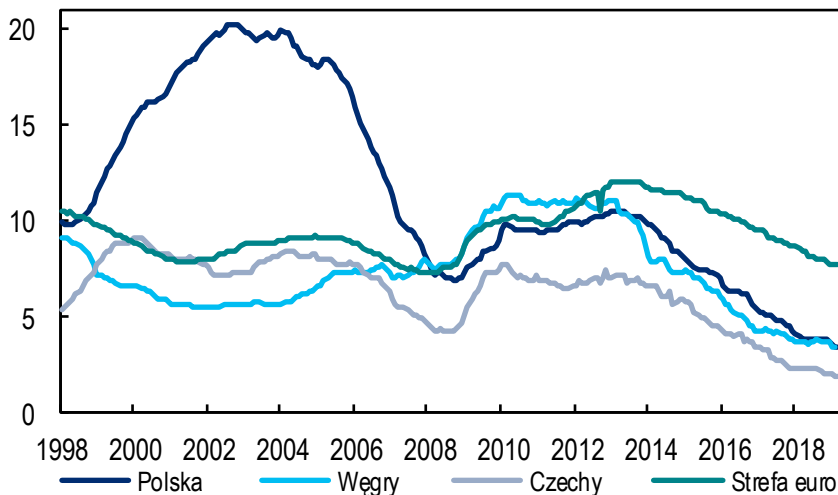
% r/r

Inflacja HICP



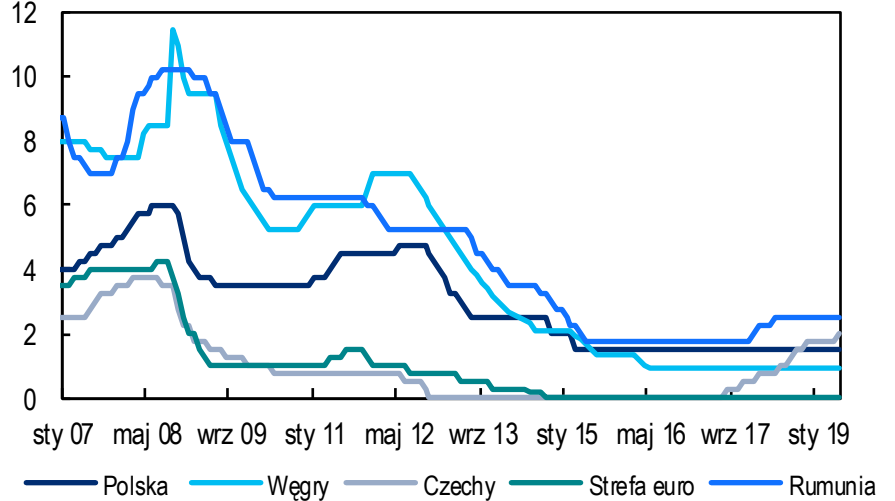
%

Stopa bezrobocia



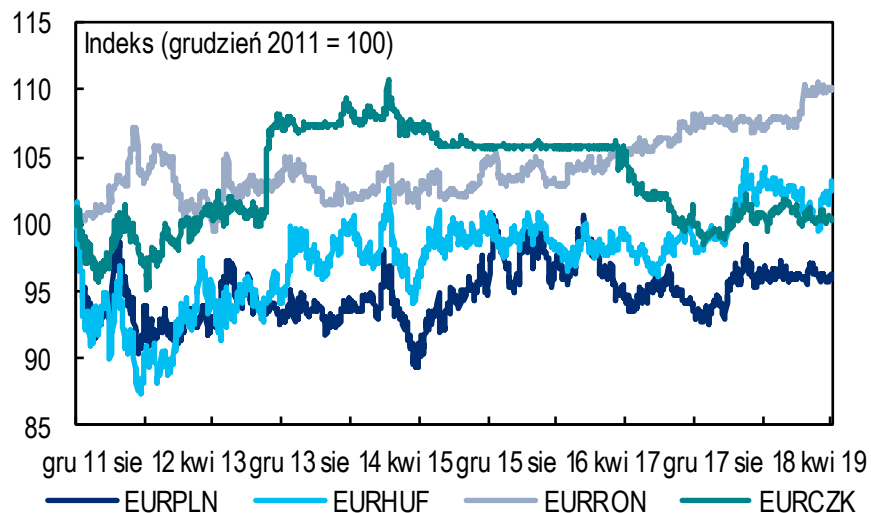
%

Stopy banków centralnych



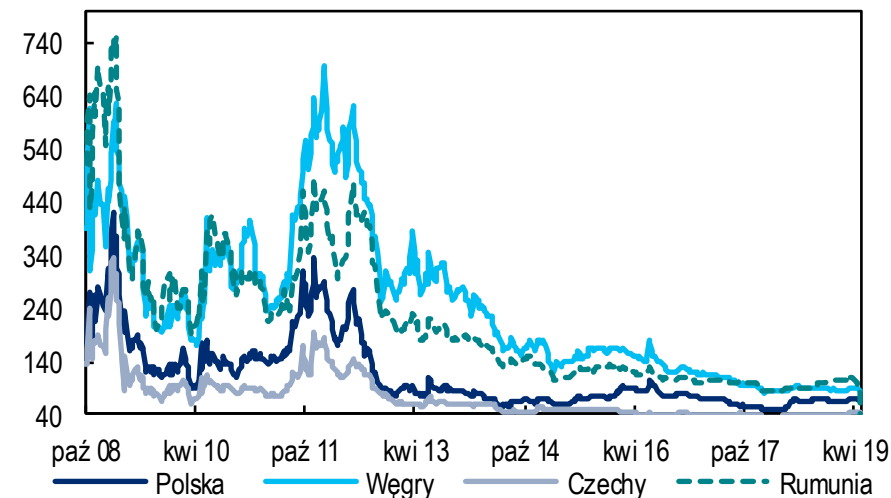
Podstawowe wskaźniki rynkowe

Kursy walut krajów Europy Środkowej

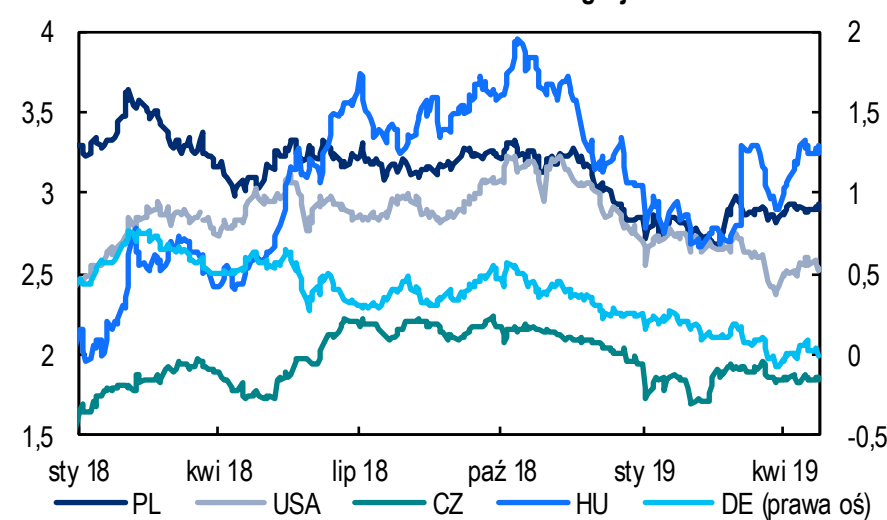


bp

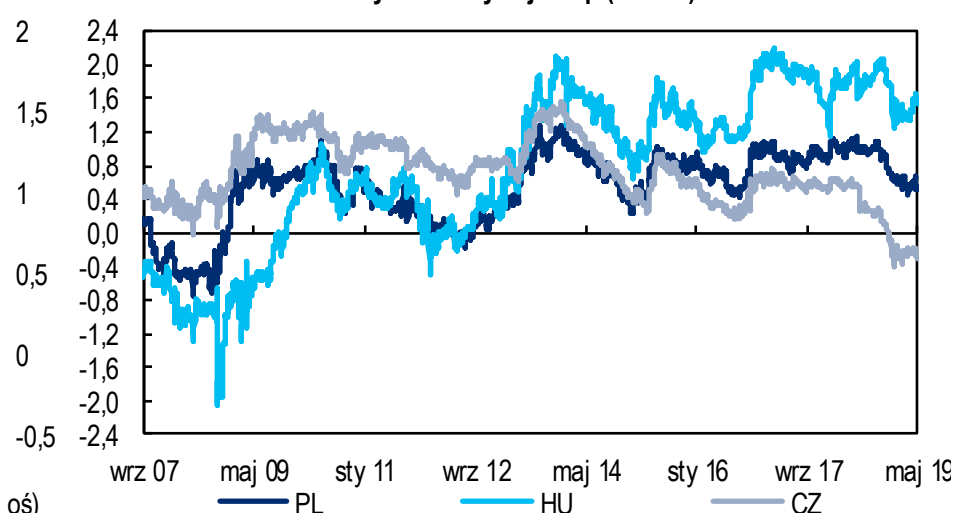
Stawki CDS



Rentowności 10-letnich obligacji



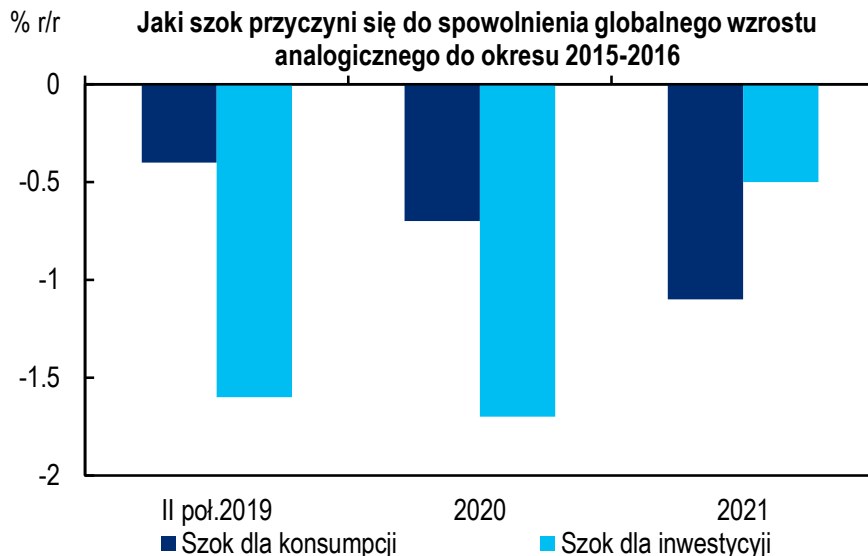
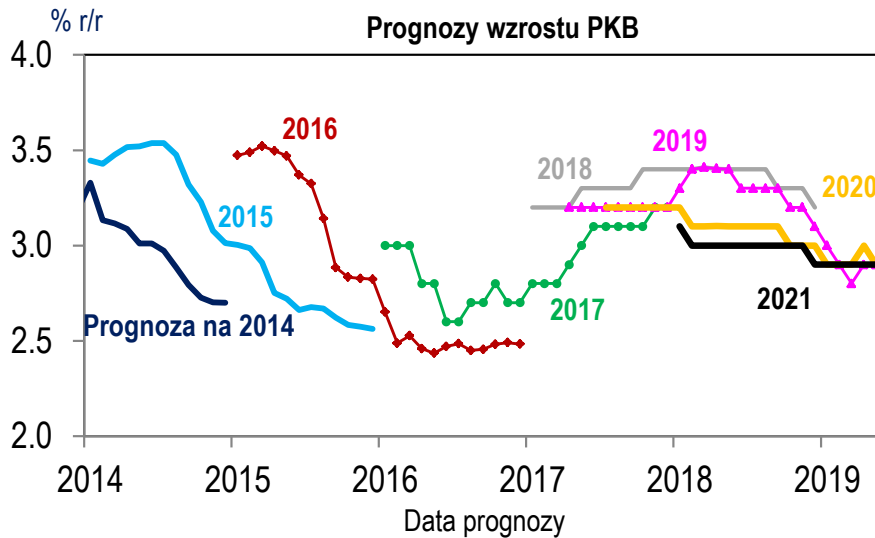
Nachylenie krzywej swap (10L-2L)



Prognozy globalne

	PKB			CPI			Stopy banku centralnego			Bilans obrotów bieżących			Deficyt fiskalny*			Dług*		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Świat	3.2	2.9	2.9	2.7	2.5	2.5	2.67	2.95	2.84	0.3	-0.1	-0.3	-2.5	-3.3	-3.2	85	87	87
Kraje rozwinięte	2.2	1.9	1.6	1.9	1.4	1.6	0.95	1.26	1.26	0.0	-0.5	-0.7	-2.5	-3.5	-3.4	107	110	111
USA	2.9	2.7	2.0	2.0	1.6	1.8	1.90	2.50	2.50	-2.4	-3.0	-3.5	-4.3	-6.1	-6.0	106	108	110
Japonia	0.8	0.7	0.1	1.0	0.5	0.6	-0.10	-0.10	-0.08	3.6	2.9	3.1	-4.1	-4.3	-3.9	240	241	241
strefa euro	1.8	1.2	1.3	1.8	1.3	1.4	0.00	0.00	0.00	2.9	2.9	2.7	-0.5	-1.0	-1.0	85	86	85
Niemcy	1.5	0.6	1.2	1.9	1.1	1.2	0.00	0.00	0.00	7.5	6.8	6.4	1.7	0.9	0.4	61	59	56
Francja	1.6	1.4	1.7	2.1	1.4	1.8	0.00	0.00	0.00	-0.3	-0.4	-0.3	-2.5	-3.3	-2.3	98	99	98
Włochy	0.7	-0.1	0.3	1.2	0.9	1.1	0.00	0.00	0.00	2.5	2.4	2.2	-2.1	-2.7	-3.0	132	135	136
Hiszpania	2.6	2.4	1.8	1.7	1.2	1.5	0.00	0.00	0.00	0.7	0.9	1.0	-2.5	-1.9	-1.7	97	95	94
Szwecja	2.4	1.7	1.7	2.1	1.8	1.8	-0.50	-0.26	-0.02	2.0	3.5	3.7	0.7	0.2	0.3	39	38	37
Szwajcaria	2.5	0.8	1.3	0.9	0.5	0.5	-0.75	-0.75	-0.75	10.2	9.5	8.7	0.8	0.6	0.5	28	27	26
Wielka Brytania	1.4	1.4	1.2	2.5	1.8	1.8	0.60	0.85	1.17	-3.9	-5.6	-5.5	-1.2	-1.6	-1.4	86	86	84
Kraje rozwijające się	4.5	4.3	4.6	3.8	4.0	3.7	5.00	5.19	4.91	0.8	0.3	0.3	-2.5	-2.9	-2.9	55	56	56
Chiny	6.6	6.4	6.0	2.1	2.6	2.3	3.40	3.40	3.40	0.4	-0.1	-0.1	-2.6	-2.8	-2.8	69	72	72
Indie	6.9	7.0	7.4	3.4	3.8	4.2	6.33	5.79	5.75	-2.4	-2.2	-1.0	-6.3	-6.2	-6.1	71	69	67
Indonezja	5.2	5.0	4.9	3.2	3.3	3.9	4.26	5.94	5.06	-3.0	-2.6	-2.3	-1.8	-1.9	-1.7			
Korea Płd.	2.7	2.4	2.2	1.5	1.0	1.5	1.63	1.75	1.63	4.7	4.2	4.2	1.8	0.6	-0.5	38	40	41
Czechy	2.9	2.3	2.5	2.1	2.4	1.7	1.06	1.92	2.27	0.4	-0.1	0.6	0.9	0.5	0.3	33	31	29
Węgry	4.9	4.2	3.1	2.8	3.4	3.7	0.90	0.90	0.96	0.5	0.0	0.3	-2.2	-1.9	-2.1	71	67	64
Polska	5.1	4.3	3.6	1.6	2.3	2.8	1.50	1.50	1.50	-0.7	-1.1	-1.6	-0.4	-1.4	-0.2	47	45	43
Rumunia	4.1	3.6	3.2	4.6	4.2	3.6	2.44	2.63	3.63	-4.5	-5.0	-4.7	-2.9	-3.5	-3.2			
Rosja	2.3	1.7	2.5	2.9	4.9	4.1	7.42	7.56	7.10	7.4	6.0	4.5	2.7	1.9	1.1	17	18	18
Turcja	2.6	-3.0	2.0	16.3	18.3	17.6	17.74	24.02	20.75	-3.5	-0.8	-2.1	-2.0	-3.6	-3.4	30	35	37
RPA	0.8	0.9	1.3	4.5	4.4	5.0	6.59	6.75	6.96	-3.8	-3.7	-3.8	-5.1	-5.4	-5.4	58	61	60
Brazylia	1.1	1.4	2.0	3.7	3.9	4.0	6.56	6.50	6.75	-0.8	-1.2	-1.6	-7.1	-6.5	-7.0	77	79	81
Meksyk	2.0	1.2	1.7	4.9	4.1	3.9	7.69	8.13	7.63	-1.8	-1.5	-1.6	-2.7	-3.1	-3.5	53	54	55

Perspektywy globalne – stabilizacja prognoz



Stabilizacja prognoz dla świata

- Prognozy wzrostu gospodarczego dla świata ustabilizowały się na poziomie bliskim 3%, tj. na poziomie zgodnym z długoterminowym trendem.
- Na taki wynik składa się wzrost inwestycji w krajach rozwiniętych oraz silniejsza konsumpcja w rozwijających się gospodarkach.

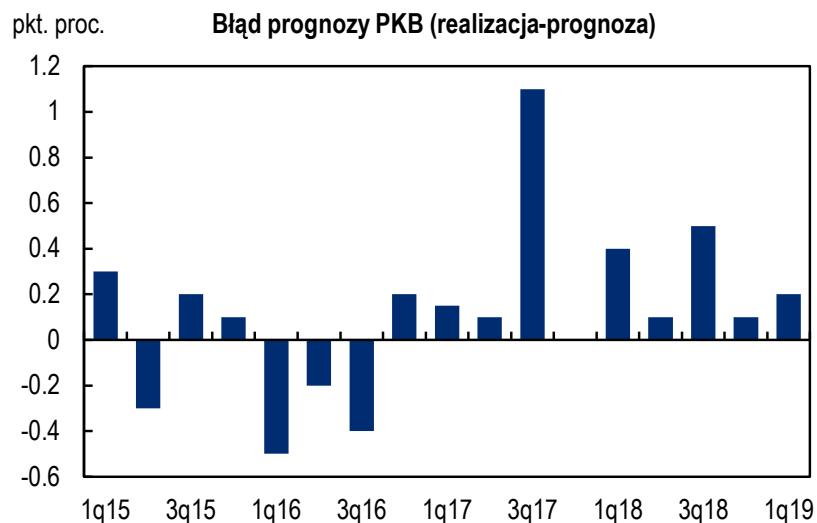
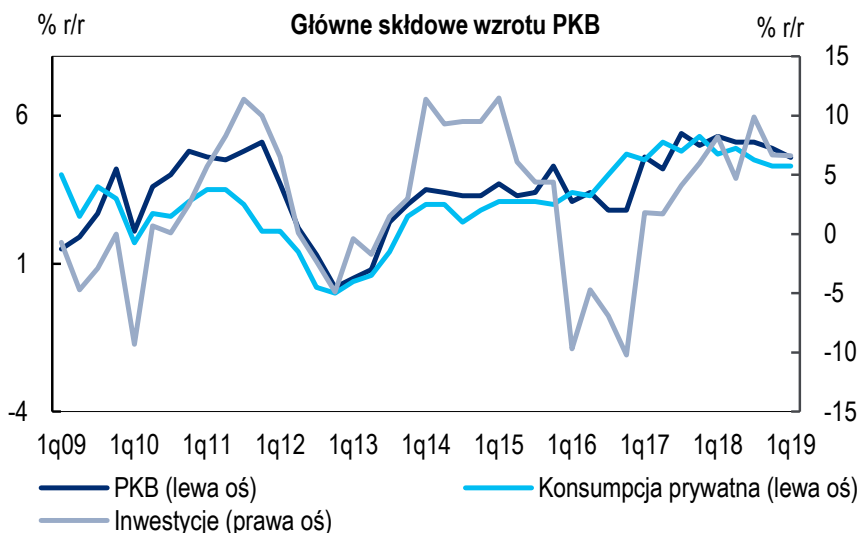
Escalacja konfliktu handlowego

- Zaostrzenie sporu handlowego z Chinami może opóźnić zawarcie porozumień także z innymi partnerami handlowymi USA. W scenariuszu bazowym zakładamy rozwiązanie sporów, jednak proces negocjacji może wydłużyć się nawet poza 2020 r.
- Wprowadzenie przez USA ceł na cały import z Chin mogłoby obniżyć światowy wzrost o 0,2 pkt proc.

Przemysł szkodzi rynkowi pracy w Niemczech

- Ożywienie gospodarcze w I kw. w Niemczech było prawdopodobnie napędzane przez czynniki przejściowe, podczas gdy główne indeksy wyprzedzające sygnalizują słabość w przemyśle. Popyt krajowy póki co chroni gospodarkę przed recesją, ale nie można wykluczyć, że i on osłabnie.

Wzrost spowolnił tylko nieznacznie



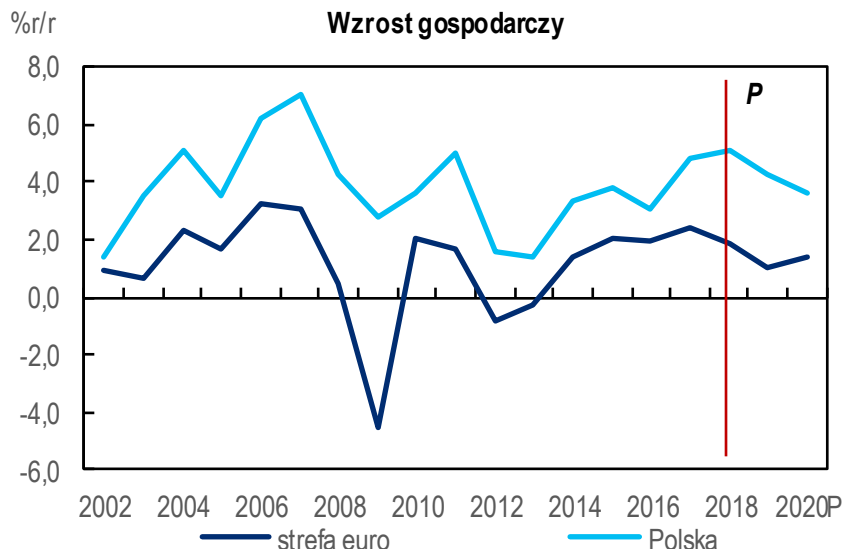
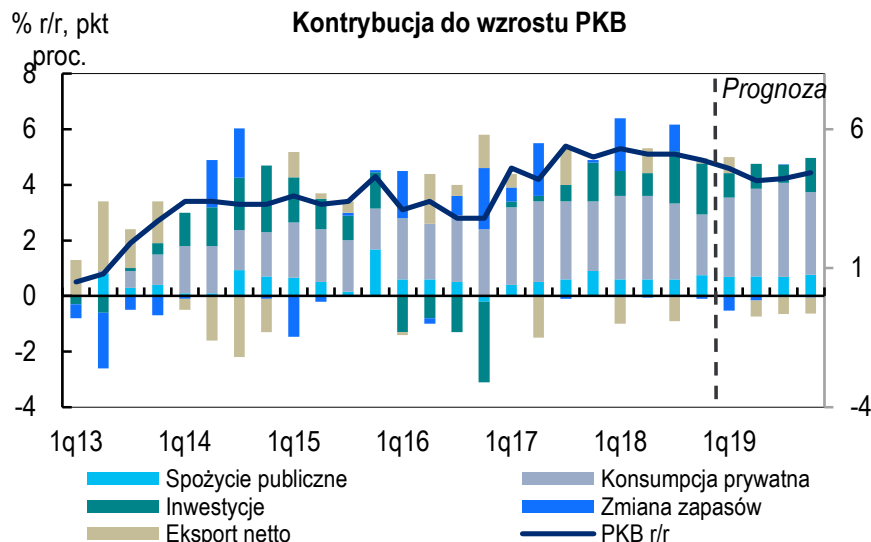
Dwa i pół roku bez negatywnych niespodzianek

- W I kwartale wzrost PKB wyniósł 4,6% r/r, tylko nieznacznie wyhamowując w porównaniu z 4,9% w IV kw.
- Dane okazały się lepsze od naszych oraz rynkowych przewidywań. O wyjątkowości sytuacji świadczy fakt, że był to piąty z kolei kwartał, gdy dane o PKB zaskakiwały pozytywnie, a jednocześnie dziesiąty kwartał bez negatywnej niespodzianki.

Pomaga eksport netto i konsumpcja

- Dokładniejsze rozbięcie danych o PKB będzie dostępne dopiero pod koniec maja. Niemniej na podstawie dostępnych już danych przypuszczamy, że źródłem odporności był eksport netto.
- Złożyła się na to zaskakująca słabość importu, przy relatywnie wysokiej dynamice eksportu (przynajmniej jak na kondycję Niemiec, największego partnera handlowego Polski).
- Na podstawie danych o sprzedaży detalicznej oraz dynamice płac można również spodziewać się relatywnie silnego wzrostu konsumpcji – naszym zdaniem o około 4,3% r/r.

Znacznie powyżej czwórki



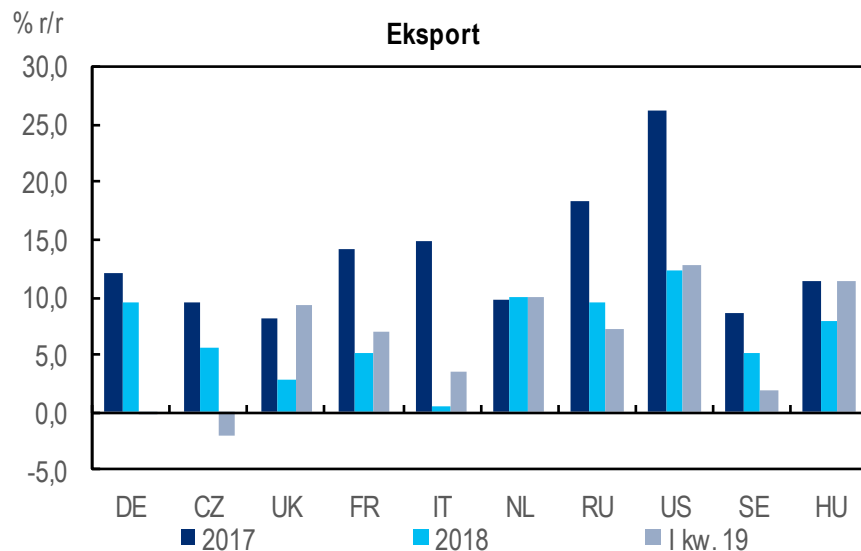
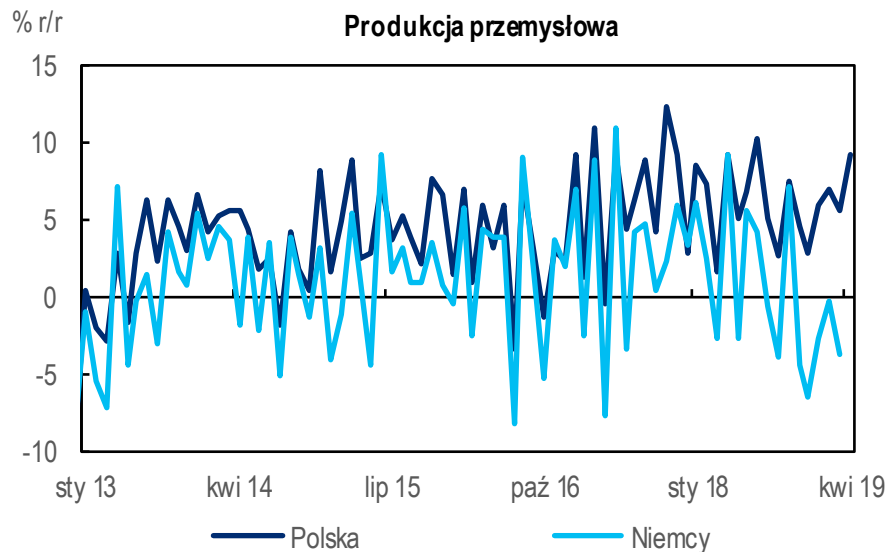
Wzrost na 4,3% w całym roku?

- Bezpośrednio po publikacji wstępnych danych za I kwartał zrewidowaliśmy naszą prognozę wzrostu gospodarczego na 2019 rok do 4,3% (z 4,1%). Ryzyko widzimy po stronie silniejszego odczytu.
- Przy tak silnym początku roku trudno zakładać znacznie głębsze spowolnienie w całym roku, o ile gospodarka nie zostanie dotknięta przez szok zewnętrzny.
- Przyjęty program dodatkowych wydatków (trzynastka dla emerytów oraz rozszerzenie programu 500+) powinny dostarczyć impulsu wzrostowego – prawdopodobnie począwszy od III kwartału.

Zagranica głównym źródłem niepewności

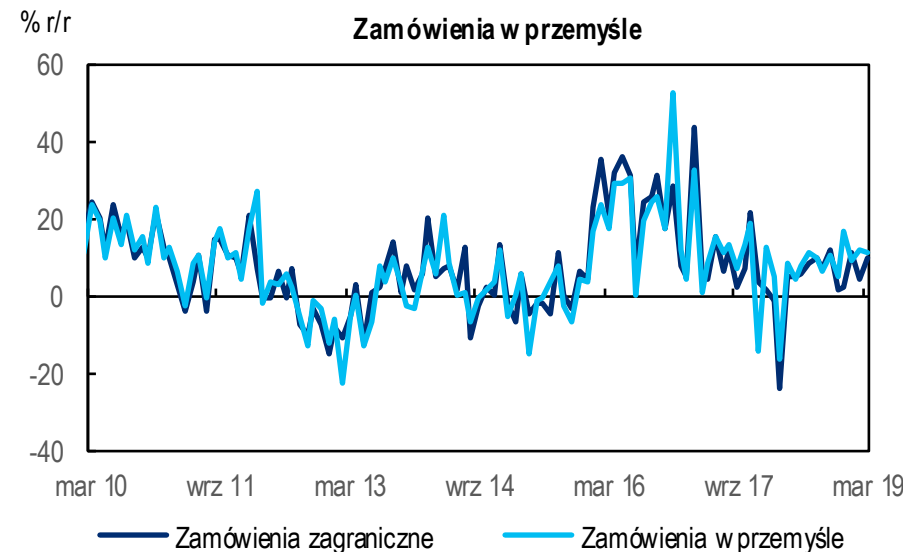
- Wbrew oczekiwaniom konflikt handlowy między Stanami Zjednoczonymi i Chinami ulega nasileniu. Może to zaciążyć na wzroście w kraju w kolejnych kwartałach, choć na razie nie widać oznak przełożenia się wcześniejszych napięć.
- Z drugiej strony pozytywnym skutkiem napięć na linii USA-Chiny może być to, że Europa (i jej przemysł samochodowy) spadnie z „pierwszej linii strzału”, a przez to zmniejszy się ryzyko szybkiego wprowadzenia ceł na produkty z UE, w tym z Polski.

Przemysł w niezłej kondycji

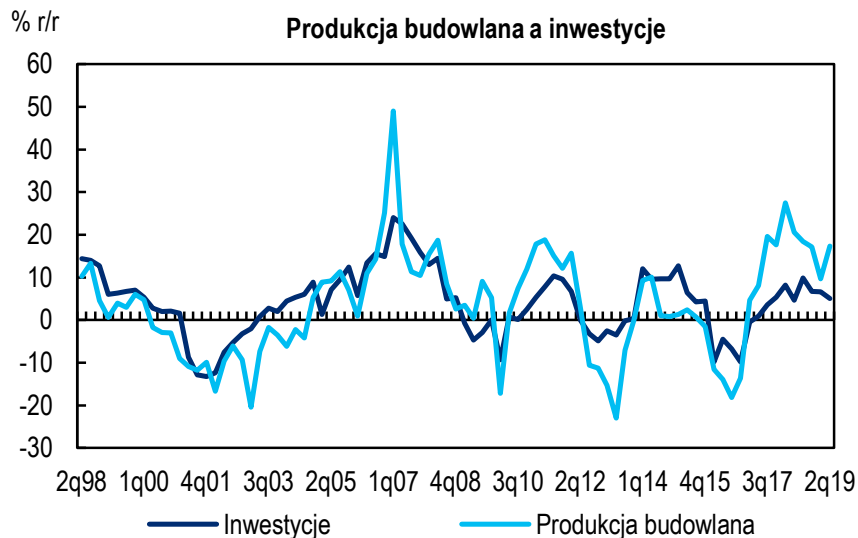


Dobre dane o produkcji w kwietniu

- Produkcja przemysłowa przyspieszyła w kwietniu do 9,2% z 5,6%, a po korekcie o efekt kalendarzowy spowolniła do 6,5% z 7,8%.
- Najnowsze dane potwierdzają, że sytuacja w przemyśle ma się nieźle mimo wyraźnego osłabienia w Niemczech. To wynika prawdopodobnie z wysokiej dynamiki zamówień krajowych, stosunkowo słabego złotego, który pozwala zwiększać udziały rynkowe w krajach strefy euro i z przyspieszenia eksportu do innych krajów.
- Spowolnienie w przemyśle może nadejść z pewnym opóźnieniem, jednak jego skala będzie mniejsza niż oczekiwano przed kilkoma miesiącami.



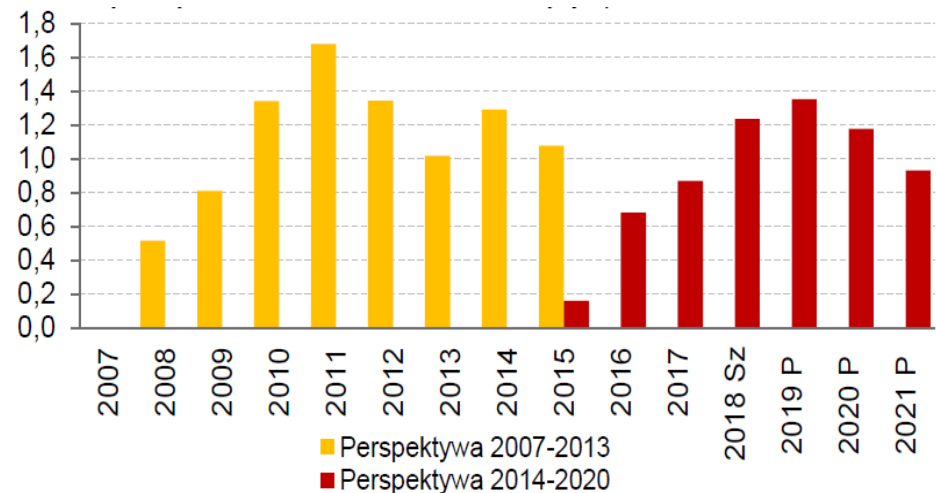
Produkcja budowlana wspiera inwestycje



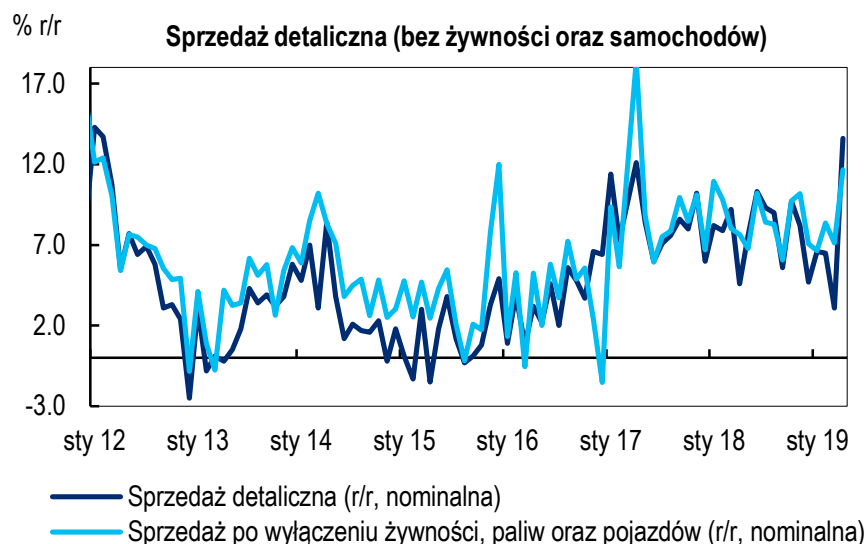
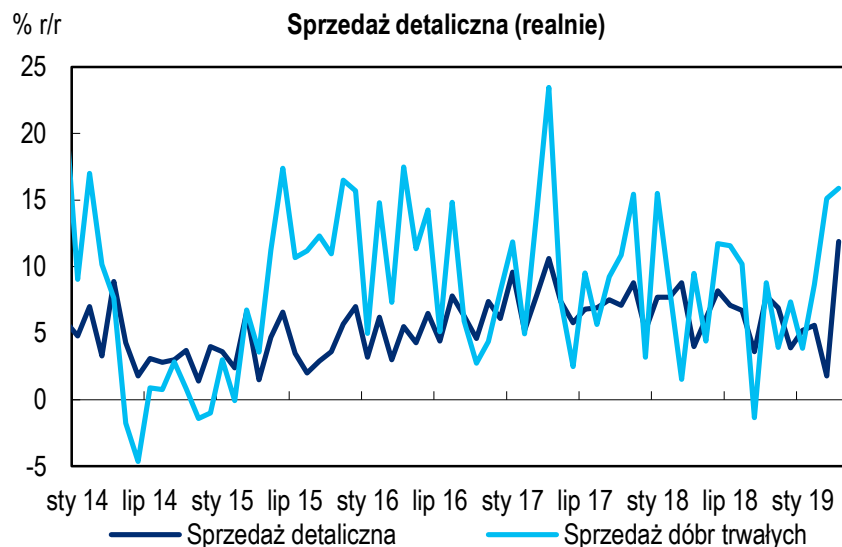
Produkcja budowlana także przyspieszyła

- Produkcja budowlana przyspieszyła w kwietniu do 17,4% z 10,8%, a po korekcie o różnicę w dniach roboczych przyspieszyła do 14,3% z 12,3%. Mocniejszy wzrost zanotowały wszystkie główne kategorie, przy czym za tak wysoką dynamikę odpowiadała przede wszystkim budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (32,7% r/r).
- Choć napływ środków unijnych w tym roku będzie rósł w wolniejszym tempie niż w ubiegłym to wciąż powinien wspierać utrzymanie dynamiki produkcji na dosyć dobrym poziomie.
- Dobre wyniki produkcji budowlanej powinny chronić inwestycje przed nadmiernym wyhamowaniem

Wykorzystanie środków UE na inwestycje publiczne, % PKB

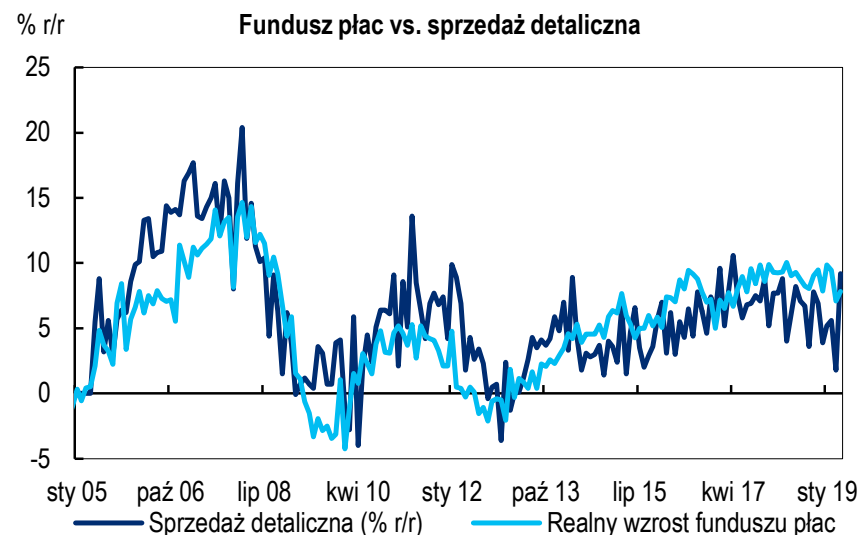


Efekt Świąt napędza sprzedaż

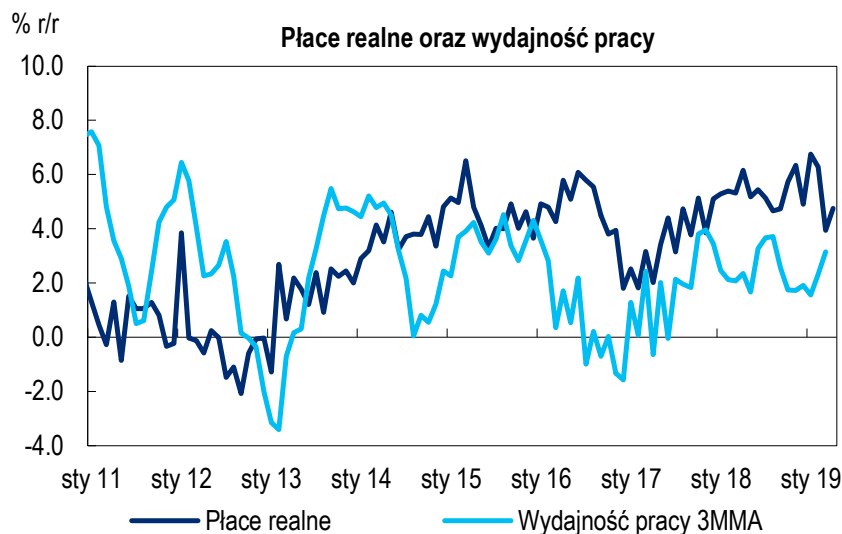
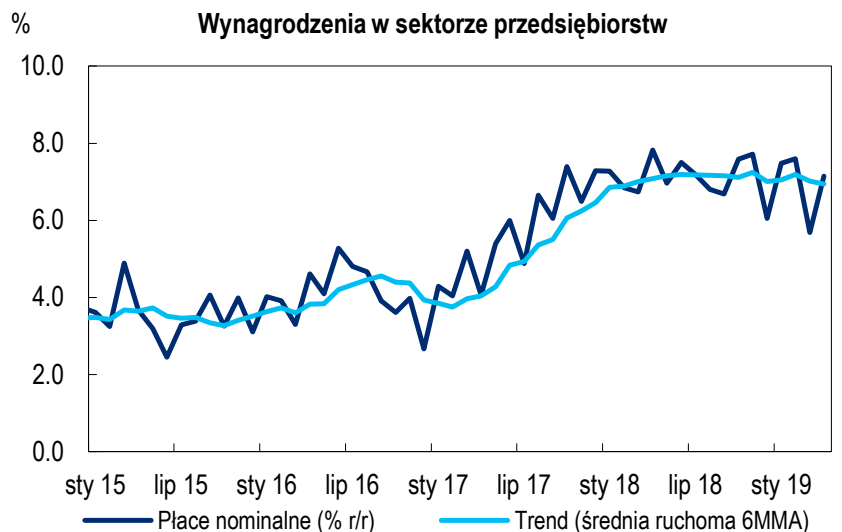


Sprzedaż potwierdza siłę konsumpcji

- Podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej i budowlanej także realna sprzedaż detaliczna mocno przyspieszyła w kwietniu do 9,2% z 1,8%.
- Wynikało to w dużej mierze z efektu przesunięcia Świąt Wielkanocnych na kwiecień z marca w 2018 r.
- To przyczyniło się do wyraźnego ożywienia sprzedaży żywności. Jednocześnie podobnie jak w marcu cały czas wysoki wzrost notuje sprzedaż dóbr trwałego użytku.
- Takie dane dobrze wróżą wynikom konsumpcji w II kwartale, a w kolejnych wsparciem będzie transfer fiskalny planowany przez rząd.



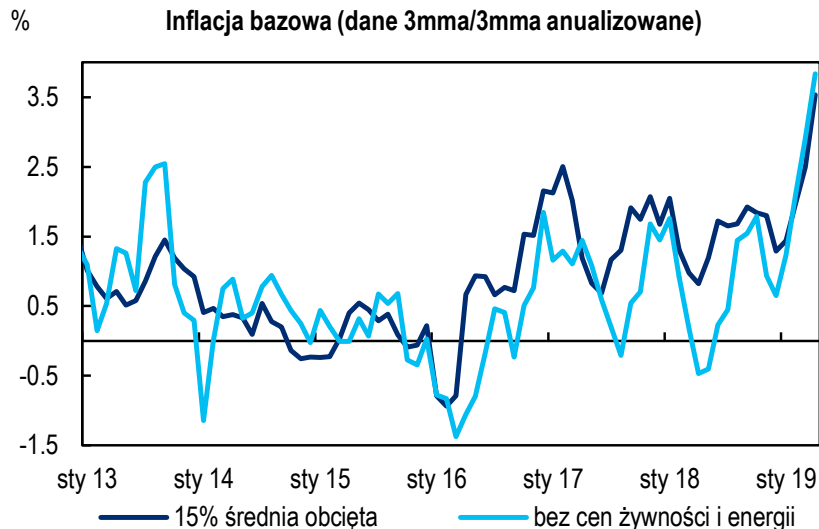
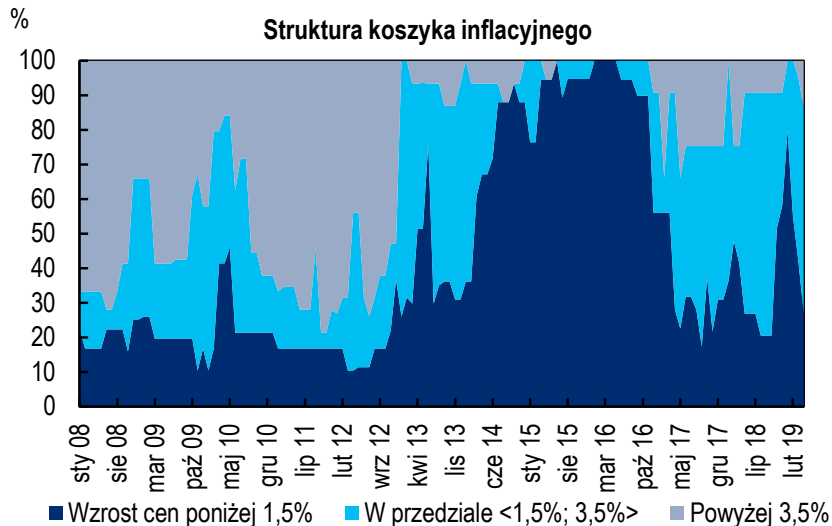
W płacach bez zmian



Płace wciąż rosną w mocnym tempie

- Po zaskakująco słabym marcu, kwiecień przyniósł wyraźne odbicie w dynamice wynagrodzeń. Przeciętne płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 7,1% r/r.
- Od półtora roku wzrost wynagrodzeń utrzymuje się przeciętnie na podobnym poziomie, oscylując w okolicach 7%. Wbrew wcześniejszym obawom nie widać oznak osłabienia presji płacowej.
- Wzrost inflacji w 2019 r. doprowadził jednak do automatycznego podniesienia realnej dynamiki płac – mierzonej jako nominalny wzrost płac pomniejszony o inflację. Kluczowe pytanie dotyczy tego czy rosnący wskaźnik CPI przełoży się w końcu na dynamikę płac nominalnych.
- Nasz scenariusz zakłada, że pomimo wyhamowania wzrostu gospodarczego płace nominalne w 2019 roku będą wciąż rosły w tempie 7% r/r. Oznacza to, że efektem spowolnienia będzie nie wyhamowanie płac nominalnych lecz zaakceptowanie przez pracowników mniejszej skali podwyżek w ujęciu realnym (przy wyższej inflacji).

Inflacja zbliża się do celu



Kwietniowa niespodzianka

- W kwietniu inflacja wzrosła do 2,2% r/r z 1,7% w poprzednim miesiącu. Od początku roku znacznie zwiększył się udział w koszyku CPI towarów i usług, których ceny rosły w tempie zgodnym z przedziałem celu NBP (59% w kwietniu vs. 20% w styczniu).
- Znaczny wzrost CPI wynikał z kilku czynników – podwyżek cen żywności, paliw oraz podwyżek cen usług transportowych.
- Ten ostatni czynnik był związany z podwyżkami cen biletów lotniczych. Kwiecień zazwyczaj notuje istotne sezonowe wzrosty w tej kategorii (według naszych szacunków tym razem o około 120-140% m/m), które są następnie odwracane w kolejnym miesiącu. Spodziewamy się, że podobnie będzie i tym razem, a podwyżki cen biletów będą miały niewielki trwały efekt na CPI (prawdopodobnie poniżej 0,1 pp).
- Ceny żywności pozostają istotnym zagrożeniem w związku z mniejszą produkcją wieprzowiny w Chinach, co przekłada się na ceny w Europie.

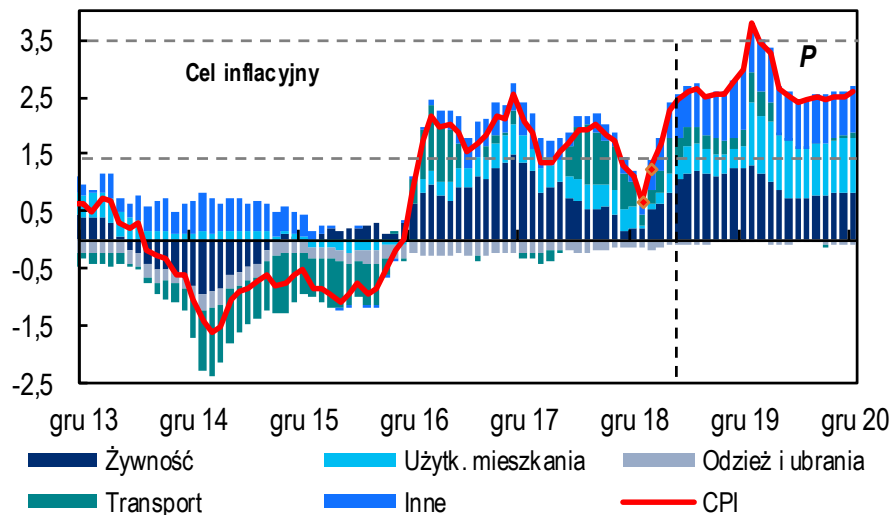
Inflacja bazowa w górę

- Obserwowany w poprzednich miesiącach trend wzrostowy w inflacji bazowej utrzymał się w maju.
- Rosną nie tylko wskaźniki inflacji bazowej r/r, ale również odsezonowane wskaźniki m/m.

CPI na chwilę przekroczy 3,5%

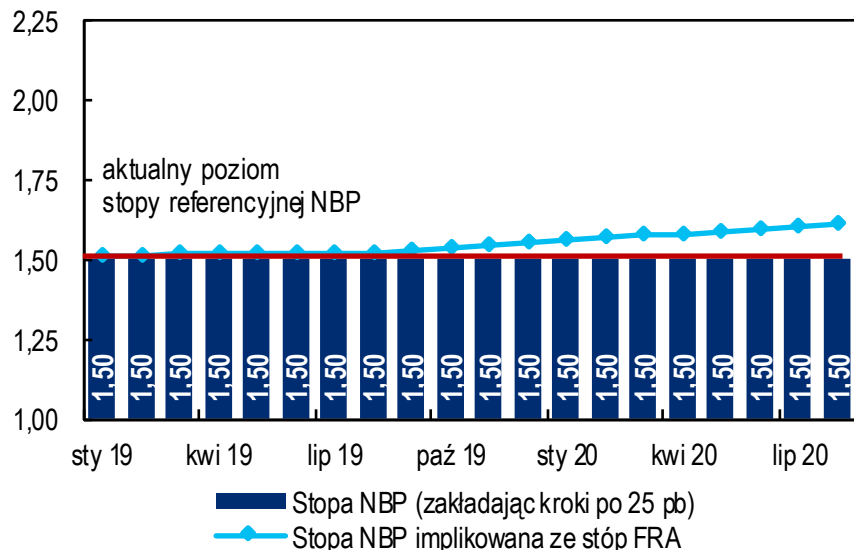
pkt proc.

Kontrybucja do inflacji



%

Stopa NBP implikowana ze stawek FRA



Inflacja wyższa niż wcześniej szacowano

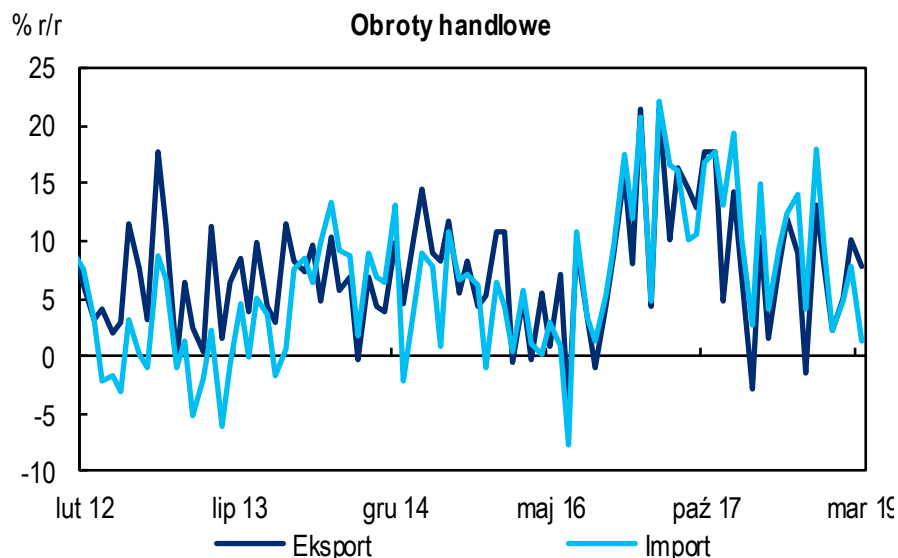
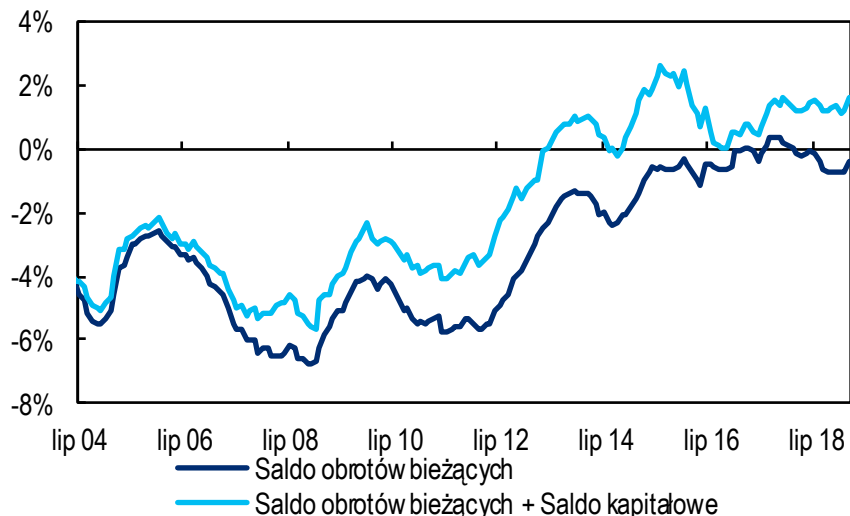
- Kwiecniowa publikacja CPI podniosła ścieżkę prognoz w górę. Oczekujemy wzrostu inflacji do około 3% na koniec roku i nawet 3,8% na początku 2020 r.
- Ten ostatni wzrost wynika z przewidywanej przez nas podwyżki cen energii elektrycznej – jeżeli do niej nie dojdzie inflacja osiągnie swój szczyt ok. 0,4 pp niżej niż teraz przewidujemy.
- Przyszłoroczną inflację może także przejściowo podwyższyć (o ok. 0,1 pkt proc) potencjalne przeniesienie podatku od sieci handlowych na konsumentów.
- Po górze na początku 2020 roku inflacja zacznie spadać. Przyczyniać się do tego będzie efekt wysokiej statystycznej „bazy” (ceny żywności i paliw) oraz efekt spowolnienia gospodarczego.

Stopy bez zmian na długo

- Rosnąca inflacja może ośmielić „jastrzębi” w RPP. Niemniej większość w Radzie należy i zapewne będzie należeć do osób opowiadających się za stabilizacją stóp procentowych.
- Za stabilnymi stopami przemawiać będzie między innymi perspektywa spadku inflacji (po uprzednim wzroście).
- Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobny scenariusz to: stopy bez zmian do końca kadencji RPP w 2022 roku.

Równowaga zewnętrzna

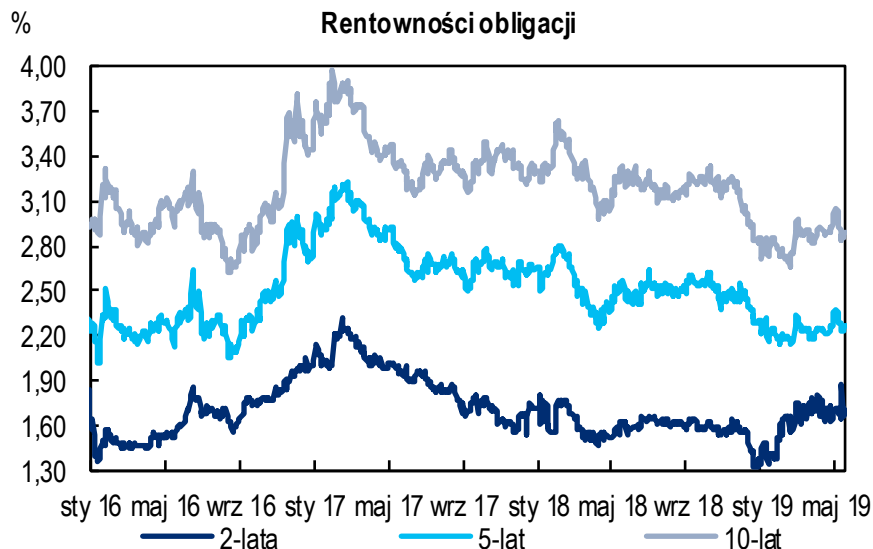
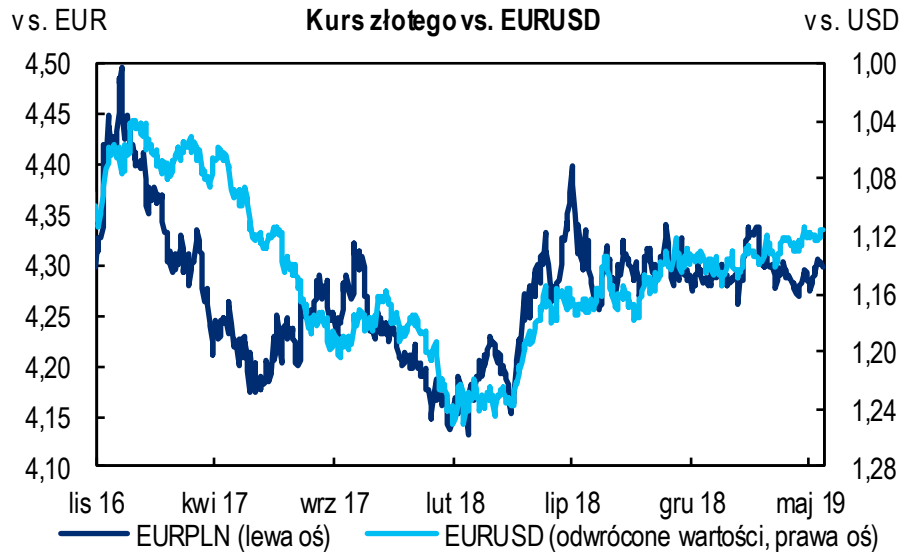
% PKB Bilans obrotów bieżących oraz saldo rachunku kapitałowego



Niewielki wzrost deficytu obrotów bieżących

- Dane o bilansie obrotów bieżących za marzec zaskoczyły pozytywnie, a dane za luty zostały zrewidowane. W rezultacie deficyt obrotów bieżących okazał się znacznie niższy niż można było zakładać jeszcze przed miesiącem. Za niski deficyt odpowiadał przede wszystkim słabszy od prognoz import przy wciąż dosyć dobrych wynikach eksportu.
- Dynamika eksportu spadła w I kw. 2019 r. do 7,6% z 7,7% w IV kw. 2018, podczas gdy dynamika importu obniżyła się aż do 4,7% z 9,8%. Ta rozbieżność może nieco dziwić, biorąc pod uwagę siłę popytu krajowego. Z drugiej strony to sugeruje, że w kolejnych kwartałach import powinien wyraźnie przyspieszyć (zakładając przyspieszenie konsumpcji).
- Deficyt skumulowany za 12 miesięcy obniżył się wobec grudnia do 0,4% PKB (z 0,7%), i wciąż jest zawiązką pokryty przez napływ środków UE, co wpływa stabilizująco na złotego. Oczekujemy pogorszenia relacji deficytu do PKB do ok. 1,1% PKB na koniec roku i do 1,5% PKB w 2020 r.
- Wobec słabszego zachowania gospodarki niemieckiej wyraźnie przyspieszył eksport do innych krajów, co sugeruje, że polscy eksporterzy radzą sobie w warunkach osłabienia popytu na głównym rynku eksportowym.

Rynek walutowy i obligacji



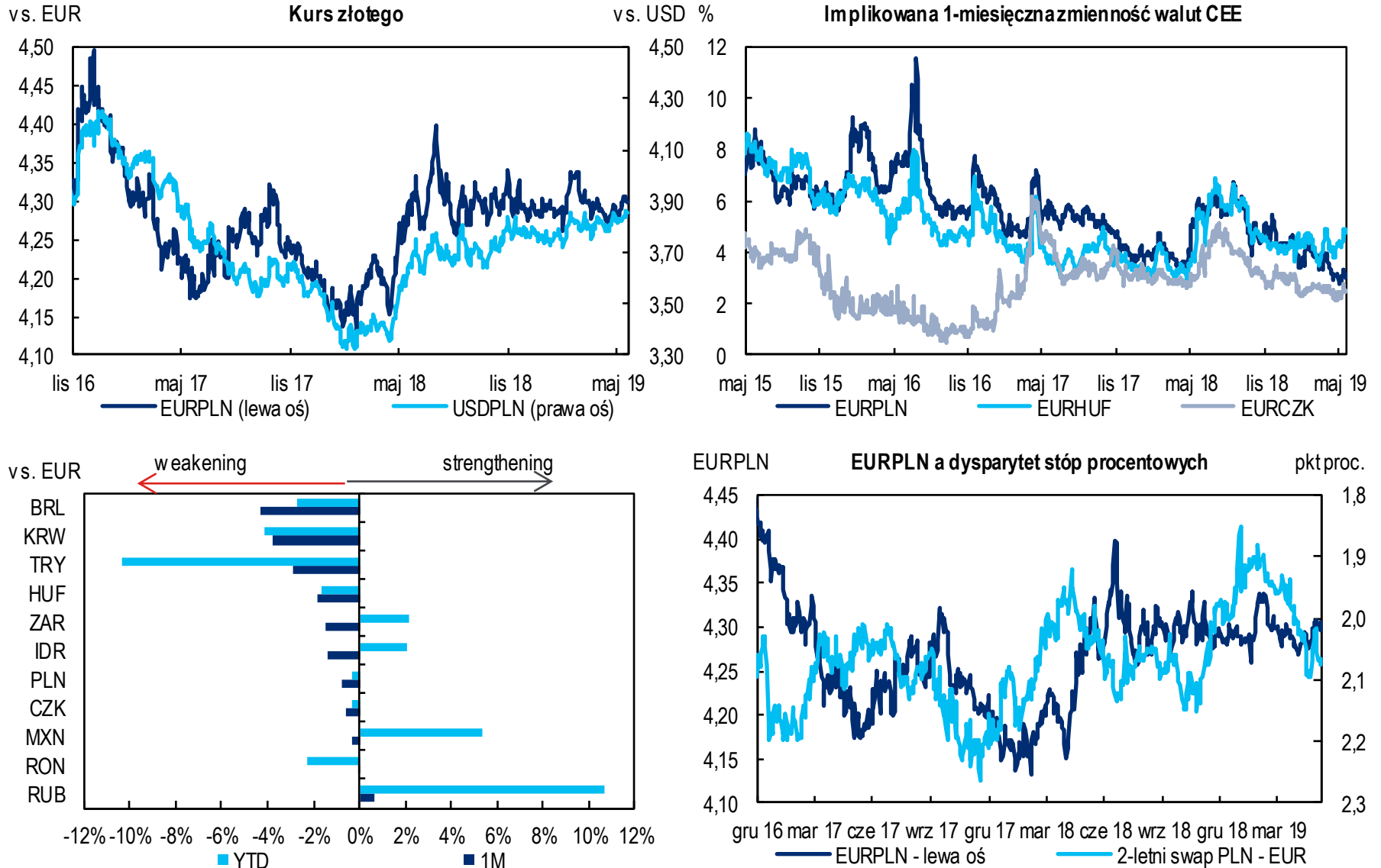
Konflikt handlowy może osłabić złotego

- W krótkim terminie do 3 miesięcy możliwe jest osłabienie złotego w związku z eskalacją konfliktu handlowego między USA i Chinami.
- Jednak ekspozycja walut regionu na juana jest stosunkowo niewielka i znacznie mniejsza niż wobec euro. W perspektywie roku wciąż oczekujemy umocnienia euro wobec dolara co powinno sprzyjać złotemu.
- Dobre dane za kwiecień i mocny wzrost PKB oraz niski deficyt obrotów bieżących będą ograniczać ryzyka zewnętrzne dla złotego.

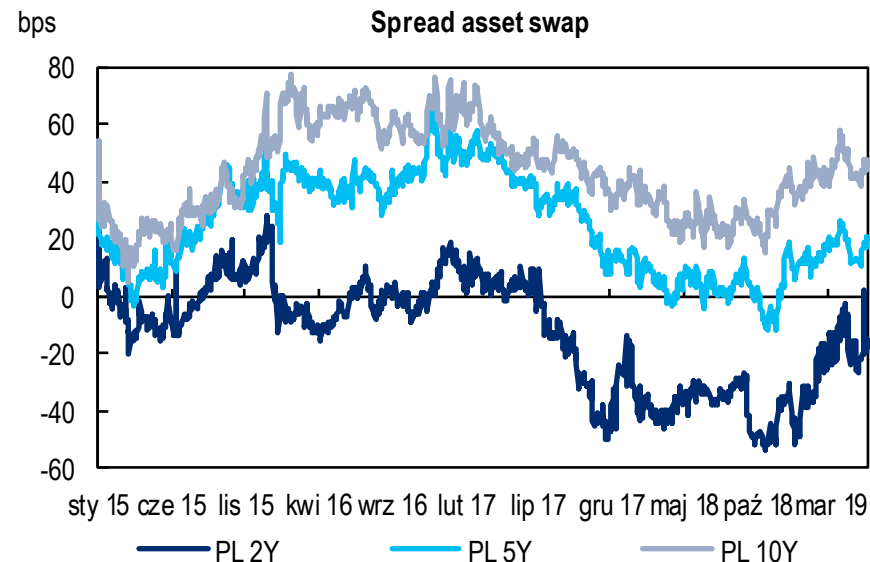
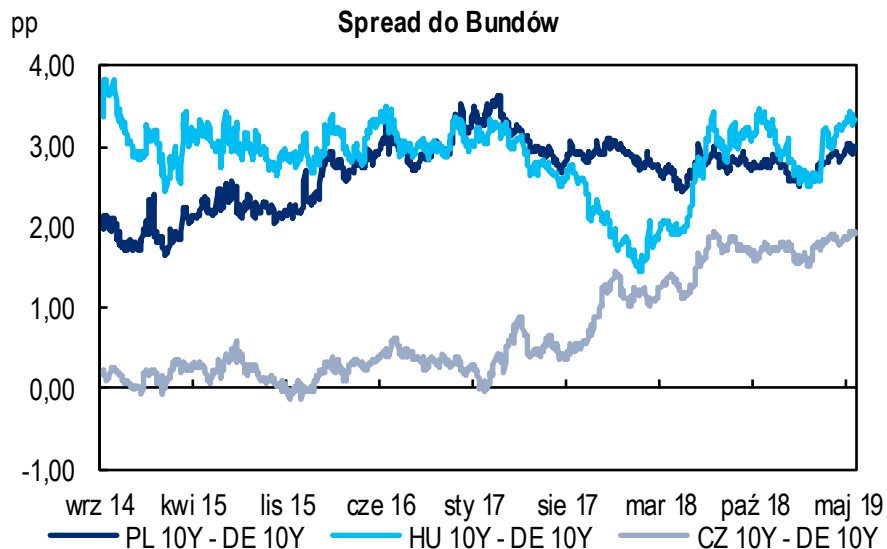
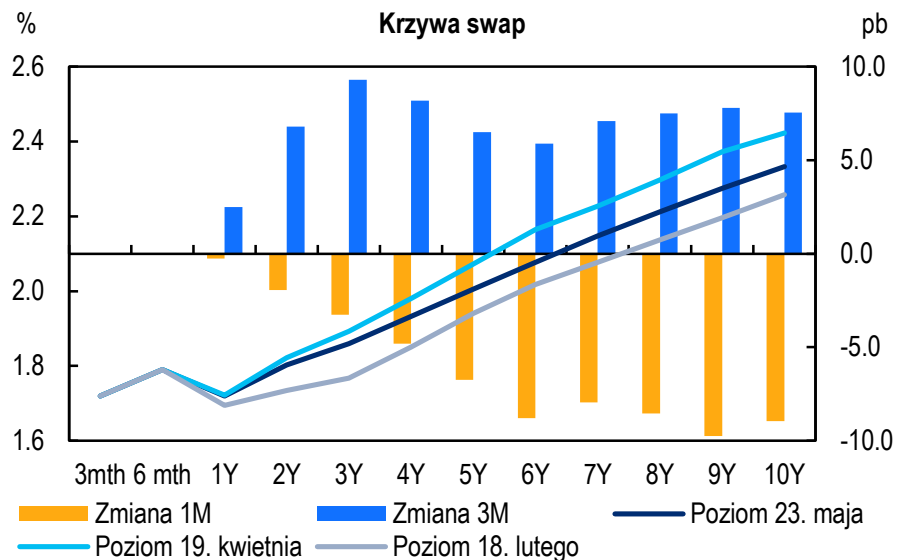
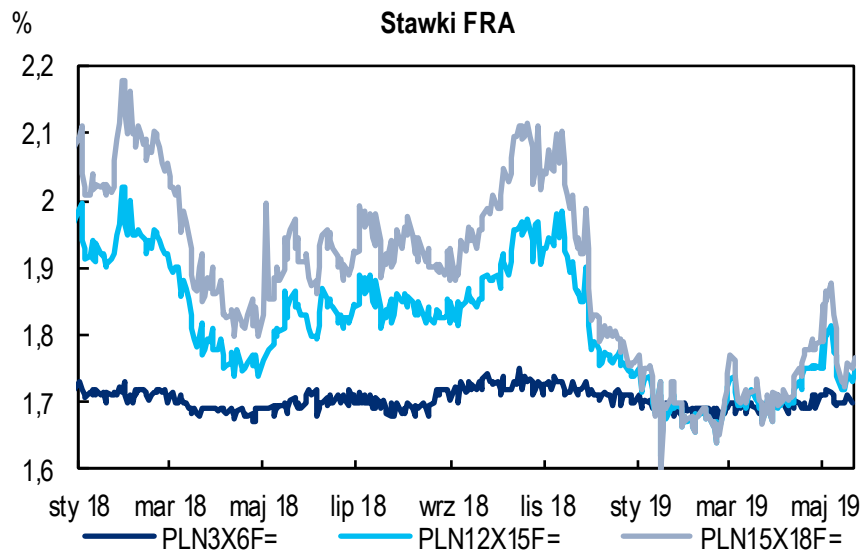
Rynek słabszy jedynie przejściowo

- W ostatnim miesiącu doszło do przejściowego wzrostu krzywych stóp procentowych i niewielkiego zawężenia spreadów asset swap.
- Rynek zareagował przede wszystkim na znacznie wyższy od prognoz odczyt inflacji za kwiecień, jednak słabsze dane o aktywności za marzec i gołębia retoryka Rady oraz spadki rentowności na bazowych rynkach zniosły ten ruch.
- Sądzymy, że możliwy jest dalszy wzrost rentowności do końca roku w związku z oczekiwanym wzrostem inflacji, wzrostem rentowności Bundów i zbliżającym się terminem wyborów, które zwiększą premię za niepewność.

Przegląd rynku walutowego



Przegląd rynku stopy procentowej



Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (1/2)

	2018						2019						
	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III	IV
Strefa Realna													
Produkcja przemysłowa (% r/r)	9.3	5.2	6.7	10.3	5.0	2.7	7.4	4.6	2.8	6.0	6.9	5.5	9.2
Produkcja przemysłowa (% m/m)	-6.8	1.4	4.1	-5.4	0.8	3.4	9.9	-3.7	-11.5	7.3	-1.5	9.8	-3.6
Przetwórstwo przemysłowe (% r/r)	9.6	5.3	6.5	10.2	5.5	1.9	7.4	4.1	2.2	5.2	7.0	6.3	9.6
Prod. budowlano-montażowa (% r/r)	19.7	20.6	24.8	18.6	20.1	16.5	22.5	17.1	12.3	3.2	15.1	10.8	17.4
Sprzedaż detaliczna (% r/r, realnie)	4.0	6.1	8.2	7.1	6.7	3.6	7.8	6.9	3.9	5.2	5.6	1.8	11.9
Stopa bezrobocia (%)	6.3	6.1	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7	5.7	5.8	6.1	6.1	5.9	-
Zatrudnienie - przeds. (% r/r)	3.7	3.7	3.7	3.5	3.4	3.2	3.2	3.0	2.8	2.9	2.9	3.0	2.9
Ceny													
Inflacja (% r/r)	1.6	1.7	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8	1.3	1.1	0.7	1.2	1.7	2.2
Inflacja (% m/m)	0.5	0.2	0.1	-0.2	0.0	0.2	0.4	0.0	0.0	-0.2	0.4	0.3	1.1
Wskaźnik cen producentów (% r/r)	1.0	3.0	3.7	3.4	3.0	3.0	3.2	2.8	2.1	2.2	2.9	2.5	2.6
Wskaźnik cen producentów (% m/m)	0.3	1.3	0.3	0.1	0.0	0.5	0.5	-0.4	-1.0	0.2	0.5	0.1	0.4
Plące - sektor przedsiębiorstw (% r/r)	7.8	7.0	7.5	7.2	6.8	6.7	7.6	7.7	6.1	7.5	7.6	5.7	7.1
Przepływy zagraniczne													
Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	-34	236	192	-754	-1,005	-876	-482	-29	-1,248	1,825	-342	533	-
Saldo obrotów bieżących (%PKB)	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.4	-
Saldo obr. towarowych (mln EUR)	-5	-242	-369	-236	-542	-544	-467	10	-1220	-290	-367	589	-
Eksport f.o.b. (mln EUR)	17623	17391	18360	17675	17432	17372	20686	20132	16008	18445	18324	19654	-
Eksport (% r/r)	10.4	1.5	7.7	12.0	8.9	-1.5	13.2	7.6	2.3	5.0	10.0	7.9	-
Import f.o.b. (mln EUR)	17628	17633	18729	17911	17974	17916	21153	20122	17228	18735	18691	19065	-
Import (% r/r)	15.0	4.1	9.4	12.4	14.0	4.2	18.0	9.1	2.3	4.9	7.8	1.4	-

Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (2/2)

	2018												2019
	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III	IV
Strefa monetarna*													
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	5.7	6.6	7.2	7.3	7.5	7.9	9.3	9.5	11.6	7.6	9.8	9.9	-
Depozyty gospod. domowych (% r/r)	4.5	5.9	6.3	7.0	7.4	7.8	9.0	9.5	10.1	10.7	11.2	11.4	-
Depozyty przedsiębiorstw (% r/r)	4.5	3.6	6.5	6.5	6.8	6.0	3.9	4.7	4.3	2.3	4.9	5.7	-
Kredyty dla gosp. domowych (% r/r)	3.3	4.9	4.7	5.1	5.9	5.3	6.1	6.6	7.0	6.6	6.5	6.9	-
Kredyty przedsiębiorstw (% r/r)	5.0	7.5	7.0	6.7	6.4	6.9	7.2	7.3	7.6	7.4	6.8	7.4	-
Rynki finansowe													
Stopa referencyjna (koniec mies.)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
WIBOR 3M (średnio)	1.70	1.70	1.70	1.70	1.71	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
WIBOR 3M (koniec okresu)	1.70	1.70	1.70	1.70	1.71	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
Bony 52 tyg. (koniec mies.)	1.32	1.36	1.39	1.38	1.35	1.31	1.27	1.11	0.90	1.37	1.48	1.57	1.64
Obligacje 2-letnie (koniec mies.)	1.51	1.58	1.63	1.64	1.57	1.58	1.56	1.54	1.35	1.49	1.75	1.69	1.64
Obligacje 5-letnie (koniec mies.)	2.37	2.45	2.54	2.54	2.52	2.55	2.47	2.48	2.29	2.15	2.33	2.20	2.35
EUR/PLN (koniec okresu)	4.24	4.31	4.37	4.27	4.30	4.28	4.34	4.29	4.29	4.26	4.30	4.30	4.28
USD/PLN (koniec okresu)	3.51	3.69	3.74	3.66	3.71	3.69	3.84	3.79	3.74	3.72	3.79	3.84	3.82
EUR/USD (koniec okresu)	1.21	1.17	1.17	1.17	1.16	1.16	1.13	1.13	1.15	1.14	1.14	1.12	1.12
Wskaźniki fiskalne													
Def. budżetowy skum. (mld PLN)	-9.3	-9.6	-9.5	0.9	-1.1	-4.1	-6.5	-11.1	10.4	-6.6	0.8	4.5	-
Def. budżetowy skum. (% planu)	-22.5%	-23.1%	-23.0%	2.1%	-2.5%	-10.0%	-15.6%	-26.7%	25.1%	-23.1%	2.8	15.7	-

Prognozy dla gospodarki polskiej (1/2)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	605	691
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,657	1,720	1,800	1,861	1,989	2,116	2,242	2,372
PKB per capita (USD)	13,622	14,200	12,421	12,288	13,746	15,267	15,792	18,033
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	5.3	5.3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1.6	3.3	3.8	3.1	4.9	5.1	4.3	3.6
Inwestycje (% r/r)	-1.1	10.0	6.1	-8.2	4.0	8.7	4.7	4.0
Spożycie ogółem (% r/r)	0.8	2.8	2.8	3.5	4.1	4.5	4.9	4.1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0.3	2.6	3.0	3.9	4.5	4.5	5.2	4.4
Eksport (% r/r)	6.1	6.7	7.7	8.8	9.5	6.3	4.7	5.0
Import (% r/r)	1.7	10.0	6.6	7.6	9.8	7.1	5.8	6.0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0.7	-1.0	-0.5	0.8	2.1	1.1	3.1	2.4
Inflacja CPI (% średnia)	0.9	0.0	-0.9	-0.6	2.0	1.6	2.3	2.8
Płace nominalne (% r/r)	2.6	3.8	3.5	4.1	5.9	7.1	7.0	6.5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4.47	7.58	7.44	4.91	3.39	7.01	7.90	7.00
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	3.20	3.10
USD/PLN (Koniec okresu)	3.01	3.52	3.95	4.19	3.48	3.74	3.73	3.38
USD/PLN (Średnia)	3.16	3.15	3.77	3.94	3.77	3.61	3.79	3.56
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.15	4.26	4.29	4.40	4.18	4.29	4.29	4.26

Prognozy dla gospodarki polskiej (2/2)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6.7	-11.4	-2.7	-2.5	0.8	-4.0	-6.7	-10.7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1.3	-2.1	-0.6	-0.5	0.2	-0.7	-1.1	-1.6
Saldo handlu zagranicznego	-0.4	-4.3	2.5	3.2	1.5	-6.1	-11.1	-16.9
Eksport	198.1	210.7	191.1	196.4	228.2	254.0	266.6	302.9
Import	198.5	215.0	188.6	193.1	226.6	260.1	277.6	319.8
Saldo usług	10.1	12.1	12.1	15.4	20.3	25.9	29.1	33.7
Saldo dochodów	-15.8	-18.6	-16.3	-18.7	-21.1	-22.6	-23.0	-25.5
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	-1.5	-0.4	-1.4	-0.2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1.6	-1.8	-0.9	-0.5	0.2	1.0	0.0	1.2
Dług publiczny (Polska metodologia)	53.3	48.1	48.8	51.9	48.5	46.5	45.4	43.3

Prognozy długoterminowe

	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Realny wzrost PKB (% , r/r)	5.1	4.3	3.6	3.3	3.2	3.1
Inflacja CPI (% średnia)	1.6	2.2	2.8	2.3	2.3	2.3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0.7	-1.1	-1.6	-1.6	-1.2	-0.9
Stopa referencyjna NBP (% , koniec okresu)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
USD/PLN (Koniec okresu)	3.74	3.73	3.38	3.24	3.13	3.05
USD/PLN (Średnia)	3.61	3.79	3.56	3.28	3.18	3.08
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.29	4.29	4.26	4.24	4.23	4.21
EUR/PLN (Średnia)	4.26	4.30	4.27	4.25	4.23	4.22



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. 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 tożsamyh 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 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 nr. KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.