

CitiWeekly

Wolniej w Niemczech

- Seria danych ze strefy euro doprowadziła w ostatnich tygodniach do istotnych rewizji prognoz wzrostu gospodarczego dla największych gospodarek europejskich. Spadki indeksu PMI dla strefy euro w maju wpisują się w ten scenariusz i dodatkowo wzbudzają obawy o przyszły PKB. Biorąc to pod uwagę oczekujemy, że wzrost PKB w Niemczech sięgnie w 2018 roku około 2,1%, a więc będzie o ponad pół punktu procentowego niższy niż oczekiwano jeszcze w styczniu. Z drugiej strony z punktu widzenia niemieckiej gospodarki wzrost gospodarczy o około 2% jest wciąż relatywnie silny i przekracza tempo wzrostu potencjalnego, co oznacza stopniowe wzmacnianie presji inflacyjnej.
- Negatywnie na wzroście światowej gospodarki odbijać się będzie wzrost cen ropy naftowej. Nasz scenariusz zakłada, że do końca roku cena baryłki ropy Brent wyniesie przeciętnie ponad 75 dolarów. Biorąc pod uwagę siłę dolara oraz osłabienie walut rynków wschodzących wzrost cen paliw może podnosić inflację i prowadzić do wyższego deficytu handlowego w gospodarkach importujących ropę naftową. Z kolei w Stanach Zjednoczonych rentowności obligacji 10-letnich przekroczyły 3%, co automatycznie zaczęło wywoływać pytania o możliwość podtrzymania wysokiego wzrostu PKB w USA. Ekonomści Citi szacują, że wzrost rentowności o 60 pb może odjąć z dynamiki PKB około 0,1 pkt. proc. w bieżącym roku oraz ok. 0,3 pkt. w 2019 r. Choć wpływ wyższych stóp na PKB jest zauważalny, nie jest on na tyle wysoki aby uznać wzrost rentowności za zjawisko niemożliwe do utrzymania w dłuższym okresie.
- Z punktu widzenia Polski negatywny wpływ wzrostu światowej gospodarki będzie częściowo rekompensowany przez relatywnie słabego złotego, a także przez silny wzrost popytu krajowego. Wysoka dynamika konsumpcji oraz stopniowo rosnące inwestycje powinny wystarczyć aby utrzymać wzrost powyżej 4% w 2018 roku. Nawet jeżeli dynamika PKB w ujęciu kwartał-do-kwartału w II połowie roku będzie wolniejsza niż wcześniej szacowano, pozytywna niespodzianka PKB z I kwartału wystarczy aby całoroczny wzrost w 2018 r. był zbliżony do około 4,4% r/r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,20	3,50	4,72	1,20	1,50	-0,40	1,70	0,70	2,65
III KW 19	4,13	3,13	4,64	1,32	1,75	-0,25	2,19	0,85	2,80

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 18.05.18 r. pozostałe prognozy z dnia 23.05.2018 r.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

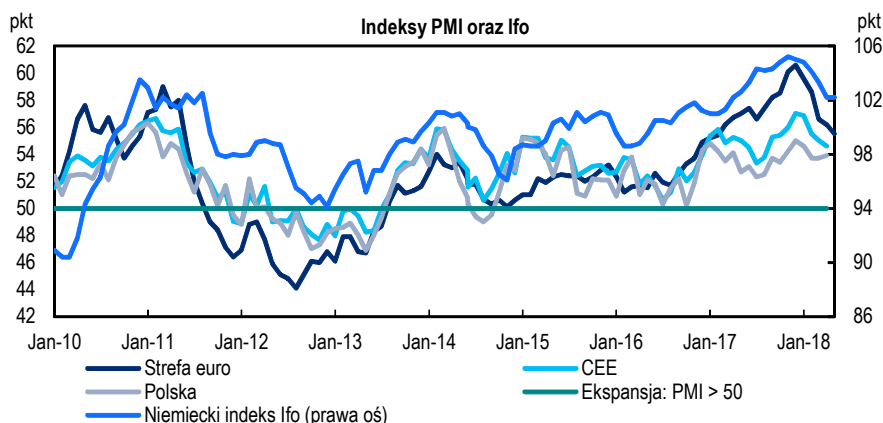
Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

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

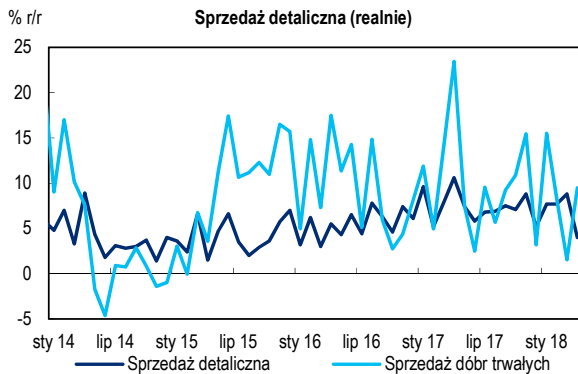
Wykres 1. Indeksy PMI mierzące nastroje przedsiębiorców w strefie euro wyraźnie spadły w maju



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

Tydzień w wykresach

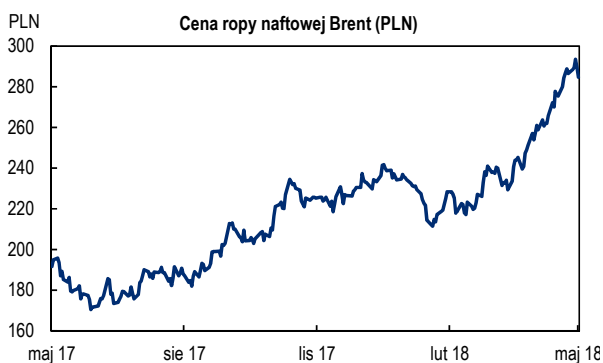
Wykres 2. Sprzedaż nie taka słaba jak się wydaje



- Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju w ujęciu realnym o 4% r/r, a więc znacznie wolniej niż 8,8% w kwietniu i wolniej niż oczekiwaliśmy. Tak słaby wynik to efekt przede wszystkim znacznego spadku sprzedaży żywności – większego od oczekiwań wpływu okresu świątecznego na sprzedaż.
- Z kolei sprzedaż dóbr trwałego użytku wzrosła - według naszych szacunków - o 9,5% r/r, co bynajmniej nie sugeruje osłabienia popytu konsumpcyjnego.
- Spodziewamy się, że śródrodowa publikacja danych o PKB pokaże silny wzrost konsumpcji w I kwartale (4,8% r/r) oraz szybszy wzrost inwestycji (około 9,5%).

Źródło: Szacunki Citi Handlowy na podstawie danych GUS

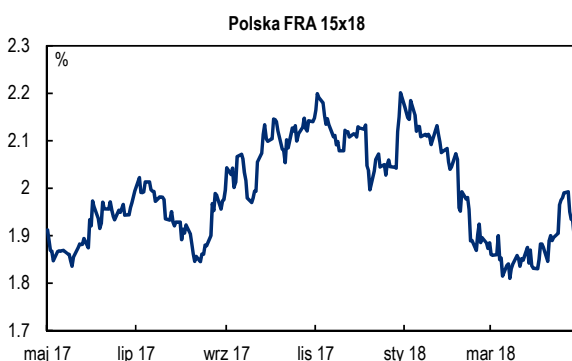
Wykres 3. Ceny paliw ostro w górę



- Wzrost cen paliw zmienił przewidywaną na najbliższe miesiące ścieżkę inflacyjną. W maju ceny paliw wzrosły o około 5,5% m/m, dzięki czemu roczny wskaźnik CPI prawdopodobnie wzrósł do około 1,9-2% r/r (z 1,6% w kwietniu). W połowie roku inflacja może osiągnąć 2,3-2,5%.
- II połowa 2017 roku była okresem wyraźnego przyspieszenia inflacji za sprawą drożejącej żywności. Z tego powodu (tzw. efekty bazy) można spodziewać się, że w II połowie 2018 roku inflacja wytraci swój impet i lekko wyhamuje, wracając w okolice 2%.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 4. Stopy procentowe bez zmian przez ponad rok



- Ze strony członków RPP napływają sprzeczne sygnały. Z jednej strony Eryk Łon w wywiadzie dla wGospodarcę.pl opowiedział się nie tylko za prowadzeniem łagodnej polityki pieniężnej, lecz wręcz do wprowadzenia do instrumentarium NBP niestandardowych narzędzi (np. możliwości zakupu przez bank centralny obligacji korporacyjnych lub akcji).
- Z drugiej strony Kamil Zubelewicz z RPP w wywiadzie dla PAP zaznaczył, że „układ sił” w Radzie uległ zmianie i wzrosły szanse na podwyżki stóp procentowych.
- Naszym zdaniem powyższe wypowiedzi reprezentują dwa skrajne obozy w RPP, jednak większość członków zapewne będzie opowiadała się za pozostawieniem stóp bez zmian przez dłuższy czas.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
28 maj	PONIEDZIAŁEK						
	USA	Dzień Pamięci - dzień wolny					
29 maj	WTOREK						
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	V	129.0	128.0	128.7
30 maj	ŚRODA						
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	V	1.9	1.8	1.6
10:00	PL	PKB	% r/r	I kw.	5.1	--	4.9
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczej	pkt	V	112.5	112.0	112.7
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	V	--	185.0	204
14:30	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	IV	0.6	--	0.3
	PL	Dane o portfelach obligacji wg typu inwestora i podaź obligacji na czerwiec					
31 maj	CZWARTEK						
	PL	Boże Ciało					
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	IV	0.3	0.3	0.3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	235	230	234
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	IV	0.4	0.4	0.4
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	IV	0.1	0.2	0.0
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	V	--	58.0	57.6
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	IV	--	1.0	0.4
1 cze	PIĄTEK						
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	V	53.0	53.1	53.9
09:00	CZ	PKB	% r/r	I kw.	--	4.5	4.5
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	53.3
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	56.2	57.2
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	56.8	58.1
10:00	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	V	55.5	55.5	56.2
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	V	200	190	164
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	V	3.9	3.9	3.9
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	56.6
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	V	59.2	58.1	57.3

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

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	639	740	824
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 116	2 256	2 380
PKB per capita (USD)	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	16 692	19 308	21 567
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7	5,5
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	4,2	3,6	3,1
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,5	6,0	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	3,8	3,5	3,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,2	3,5	3,2
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	7,3	6,4	5,0
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	8,7	7,0	6,2
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,9	3,0	2,7
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,9	2,6	2,8
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1	6,9
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0	7,9	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	2,18	2,68
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80	4,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,20	2,96	2,88
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,75	3,33	3,08	2,90
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,10	4,06	4,06
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,14	4,08	4,06
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,7	-3,7	-6,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,5	-0,8
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,3	-7,7	-12,2
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	274,6	295,6	315,2
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	278,8	303,3	327,4
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	26,6	30,2	33,5
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-24,8	-25,5	-26,5
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0	133,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,7	-1,6	-2,0	-2,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	49,0	52,1	48,7	47,1	45,4	44,8

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

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 numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.