

CitiWeekly

Na razie wojna, porozumienie potem

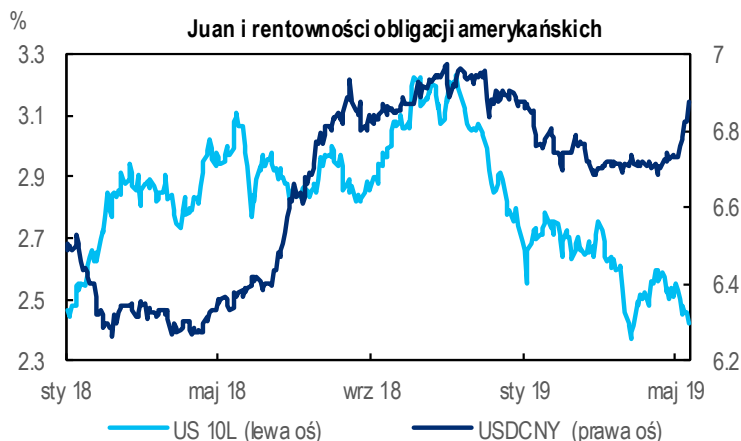
- W piątek, na polecenie prezydenta D. Trumpa, amerykańska administracja podniosła z 10% do 25% cła na niektóre towary importowane z Chin. Wyższe cła obejmą towary wyeksportowane do Stanów począwszy od 10 maja, a zwolnione zostaną towary, które zostały wysłane przed tą datą, o ile dotrą do Stanów Zjednoczonych przed 1 czerwca.
- Lista towarów wartych 200 mld USD obejmuje między innymi: maszyny mechaniczne (24,5%), maszyny elektryczne (16%), meble (14%), pojazdy (7%) oraz żelazo i stal (5%). Import towarów z powyższej listy obejmuje około 29% całego amerykańskiego importu z Chin na cele inwestycyjne oraz 27% całego importu dóbr konsumpcyjnych.
- Przez ostatnie miesiące obie strony negocjacji sygnalizowały, że zbliżają się do porozumienia. Od około tygodnia ze strony Stanów Zjednoczonych pojawiały się jednak ostrzeżenia sugerujące, że cła mogą jednak zostać podniesione. Część komentatorów oraz analityków (w tym również my) zakładało, że może to być element strategii negocjacyjnej i w rzeczywistości obie strony dojdą do porozumienia. Z tego powodu decyzja o ostatecznym nałożeniu cel jest pewnym zaskoczeniem dla uczestników rynku.
- Podniesienie cel przez Stany Zjednoczone doprowadzi zapewne do eskalacji „wojny handlowej”, ponieważ prawdopodobną odpowiedzią będzie zapewne podniesienie cel przez Chiny. Spodziewamy się jednak, że Chiny będą dążyć do wznowienia rozmów i zawarcia porozumienia, do którego wciąż może dojść w II kwartale br. Tym bardziej, że „na stole” wciąż pozostaje groźba wprowadzenia cel na kolejną partię chińskiego importu, wartą około 325 mld USD.
- Jeżeli chodzi o wpływ na światową gospodarkę, nowe cła oraz niepewność dotycząca przyszłej polityki celnej może dodatkowo obniżyć globalny wzrost o około 0,2 pp. Jeżeli chodzi o gospodarki wschodzące, na zmianach tych bardziej ucierpią kraje azjatyckie, a region Europy Środkowej, w tym Polska, powinien być w tym przypadku relatywnie odporny.

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 25.04.2019 r.

Wykres 1. Juan traci a rentowności na rynkach bazowych spadają w obawie o wpływ konfliktu handlowego USA-Chiny na światową gospodarkę



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

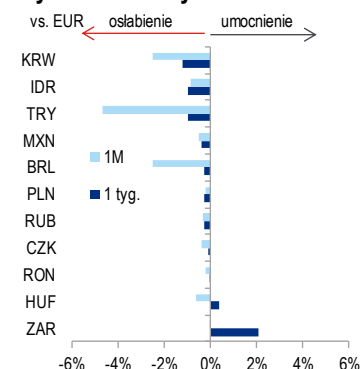
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



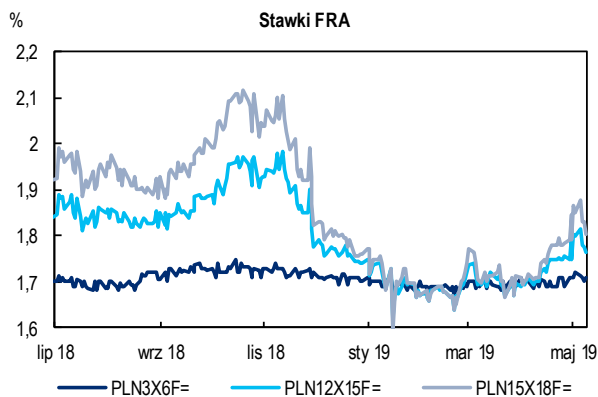
Według stanu na dzień 10.05.2019 r.

Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

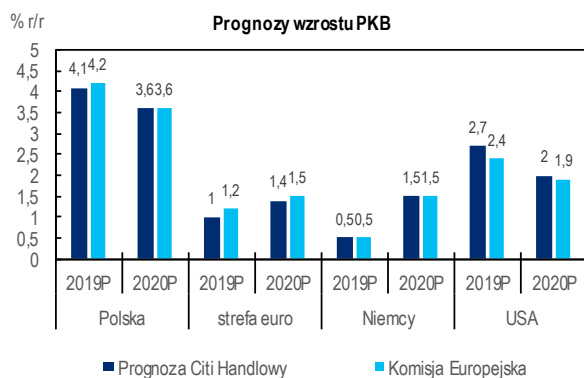
Wykres 3. RPP najprawdopodobniej nie zmieni neutralno-gołębiego przekazu



- W tym tygodniu w kraju głównym wydarzeniem będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Żaden z analityków ankietowanych przez agencję Bloomberg nie spodziewa się zmiany stóp procentowych. Jednak po zaskakująco silnym wzroście inflacji w kwietniu uczestnicy rynku będą z uwagą wsłuchiwać się w ton komentarzy członków RPP.
- Oczekujemy, że przesłanie RPP będzie utrzymane w dotychczasowym (neutralno-gołębiem) tonie. Władze monetarne będą chłodzić oczekiwania na podwyżki stóp. Jako argumenty przeciw zacieśnieniu monetarnym będą zapewne wykorzystywane: oznaki globalnego spowolnienia oraz przejściowy charakter szoku inflacyjnego (wzrost cen żywności i paliw).

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

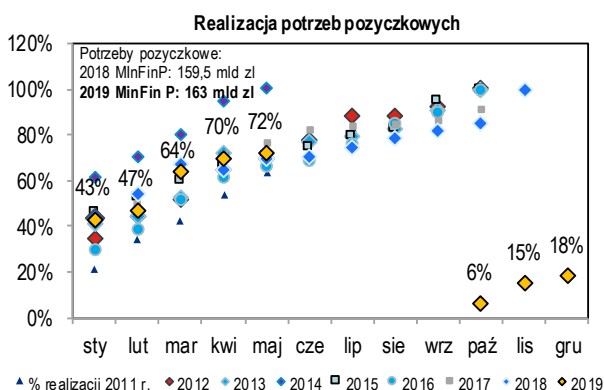
Wykres 4. Prognozy Komisji Europejskiej podwyższone dla Polski, a obniżone dla strefy euro



- W najnowszej rundzie prognostycznej Komisja Europejska zrewidowała prognozy wzrostu dla strefy euro i Niemiec w dół, przy czym prognoza wzrostu dla strefy euro pozostaje nieco wyższa niż nasze założenia. Z kolei prognoza wzrostu PKB dla Polski na 2019 r. została zrewidowana do 4,2%, nieco powyżej naszego szacunku. Prognozy opierały się na założeniu, że niepewność w handlu międzynarodowym i geopolityce nie będzie się nasilać
- Swoje szacunki zrewidował także EBOiR, który podwyższył prognozę wzrostu PKB dla Polski na rok bieżący do 4,1% i 3,5% na 2020 r. sygnalizując, że pakiet fiskalny wyczerpuje niemal całą przestrzeń do luzowania fiskalnego w Polsce. Naszym zdaniem deficyt fiskalny pozostanie stosunkowo niski i pod kontrolą, m.in. dzięki dodatkowym środkom z transformacji OFE.

Źródło: Citi Research, Komisja Europejska, Citi Handlowy

Wykres 5. Ministerstwo Finansów sfinansowało już 72% potrzeb pożyczkowych



- Na aukcji zamiany resort finansów sprzedał obligacje za ok. 4,1 mld zł i ma obecnie sfinansowane ok. 72% potrzeb pożyczkowych zaplanowanych na ten rok na poziomie 163 mld zł. Odkupując obligacje WZ0120 i PS0420 za kwotę 1,85 mld zł Ministerstwo Finansów kontynuuje także prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb, które zostało zapoczątkowane już na pierwszej aukcji zamiany w lutym. Po ostatniej aukcji resort finansów posiada ok 69,2 mld zł zdeponowane na rachunkach budżetowych, co pozwoli zmniejszyć emisję na aukcjach w kolejnych miesiącach.
- Resort finansów przewiduje, że założenia makroekonomiczne na 2020 r. mają być opublikowane na przełomie maja/czerwca, mogą się nieco różnić od przedstawionych w Aktualizacji Programu Konwergencji (wzrost PKB: 3,7%), ale póki co jest za wcześnie by mówić o planowanym deficycie na przyszły rok.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 maj WTOREK							
8:00	DE	CPI	% r/r	IV	--	1,7	2,1
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	-0,3	0	-0,2
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	V	6	0,8	3,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mln EUR	III	-723	-1310	-1386
14:00	PL	Eksport	mln EUR	III	19188	19836	18324
14:00	PL	Import	mln EUR	III	19884	21134	19651
15 maj ŚRODA							
8:00	DE	Wstępny PKB	% kw/kw	I kw.	0,2	0,3	0
9:00	CZ	Wstępny PKB	% r/r	I kw.	2,3	--	2,6
9:00	HU	Wstępny PKB	% r/r	I kw.	4,2	4,7	5,1
10:00	PL	Wstępny PKB	% r/r	I kw.	4,3	4,5	4,9
10:00	PL	Inflacja	% r/r	I kw.	2,2	2,2	1,7
11:00	EUR	Wstępny PKB	% kw/kw	I kw.	0,4	--	0,2
	PL	Decyzja RPP	%	V	1,5	1,5	1,5
14:30	USA	Indeks Empire State	pkt	V	--	10,5	10,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	0,2	0,2	1,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	-0,4	0	-0,1
16 maj CZWARTEK							
10:00	PL	Inflacja netto	% r/r	V	1,7	--	1,4
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	IV	1,201	1,215	1,139
15:15	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	IV	1,343	1,298	1,288
15:15	USA	Indeks Philly Fed	pkt	V	--	10	8,5
17 maj PIĄTEK							
11:00	EUR	Finalna inflacja HICP	% r/r	IV	1,7	1,7	1,4
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów Michigan	pkt	V	97,1	97,7	97,2

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	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	604	690
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.239	2.369
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.742	15.272	15.772	18.010
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	4,8	5,1	4,1	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	4,5	4,3	4,9	4,1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,9	4,5	5,2	4,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	5,6	4,7	5,0
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	6,3	5,8	6,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,0	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,2	2,8
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,7	3,5	3,8	4,1	5,9	7,1	7,0
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	3,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,60	3,35
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,72	3,47
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,25	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,27	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-8,8	-11,9
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	-6,1	-13,9	-18,9
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	265,6	301,8
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	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	-22,6	-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	-1,5	-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	45,6	43,4

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. 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 całości 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.