

## CitiWeekly

### Gorsze perspektywy wzrostu dla świata

- Publikowane w ostatnim czasie słabsze dane z głównych gospodarek doprowadziły w ostatnim czasie do rewizji prognoz PKB dla świata przez ekonomistów Citi do 2,5%. Jednocześnie zakładając, że rzeczywisty wzrost PKB w Chinach jest niższy od oficjalnie podawanego to wzrost PKB najprawdopodobniej jedynie nieznacznie przekracza 2%. Prognozy dla Niemiec zostały obniżone aż o 0,6 pkt proc. (do 1,1% r/r) a dla strefy euro o 0,4 pkt proc do 1,3% r/r.
- Istotnym czynnikiem ryzyka dla wzrostu w strefie euro jest możliwość wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza wzrosło w ostatnim tygodniu do ok. 30-40% po wypowiedziach części brytyjskich polityków.
- Słabsze perspektywy dla świata współgrają z naszą prognozą spowolnienia wzrostu PKB w tym roku do 3,3% r/r (poniżej konsensusu rynkowego). Dane o PKB za IV kw. pokazały, że wzrost o 3,9% r/r był napędzany w całości przez popyt krajowy. Nasza prognoza zakłada spowolnienie wzrostu w I połowie roku oraz odreagowanie w dalszej jego części. Istotnym sygnałem co do bieżących ocen koniunktury będzie indeks PMI dla przemysłu publikowany we wtorek. Głównym motorem wzrostu pozostanie konsumpcja prywatna za sprawą dobrej sytuacji na rynku pracy (stopa bezrobocia wzrosła w styczniu do 10,3%, jednak wciąż pozostaje na bardzo niskim poziomie) i programu 500+.
- W poniedziałek poznamy dane o zmianach w portfelach obligacji skarbowych według typów inwestorów oraz podaży długu skarbowego na marzec. Ministerstwo Finansów poinformowało, że ma na koniec lutego sfinansowane 39% potrzeb pożyczkowych na 2016 r. i że możliwa jest realizacja planu na koniec I kw. na poziomie 50%. Nie spodziewamy się realizacji ryzyk dla potrzeb pożyczkowych zakładając dobre wykonanie budżetu, co póki co potwierdzają dane za styczeń z nadwyżką budżetu ok. 1,8 mld zł.

**Piotr Kalisz, CFA**

+48-22-692-9633

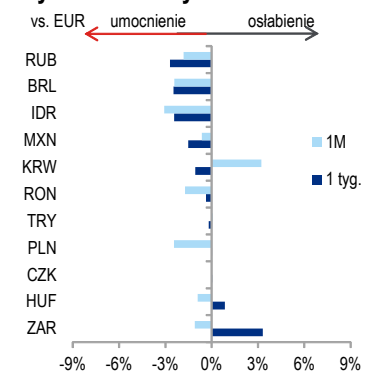
piotr.kalisz@citi.com

**Cezary Chrapek**

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

#### Wykres 1. Zmiany kursów walut



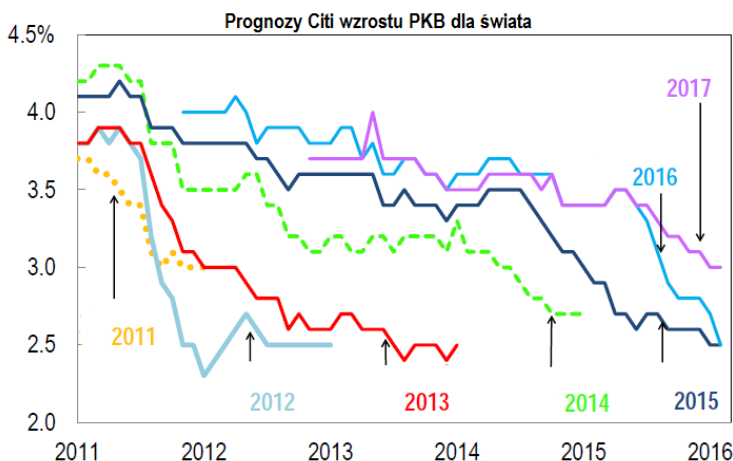
Według stanu na dzień 26.02.2016 r.  
Źródło: Reuters.

**Tabela 1. Prognozy rynkowe.**

|          | €/zł | \$/zł | £/zł | €/€  | NBP  | EBC  | WIBOR 3M | 10L Bund | 10L Treasuries |
|----------|------|-------|------|------|------|------|----------|----------|----------------|
| II KW 16 | 4,40 | 3,93  | 5,37 | 1,12 | 1,50 | 0,05 | 1,68     | 0,30     | 1,80           |
| II KW 17 | 4,28 | 3,86  | 5,35 | 1,11 | 1,75 | 0,05 | 2,20     | 0,60     | 2,15           |

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 19.02.2016 r.

**Wykres 2. W ostatnich latach prognozy globalnego wzrostu gospodarczego były stopniowo obniżane.**

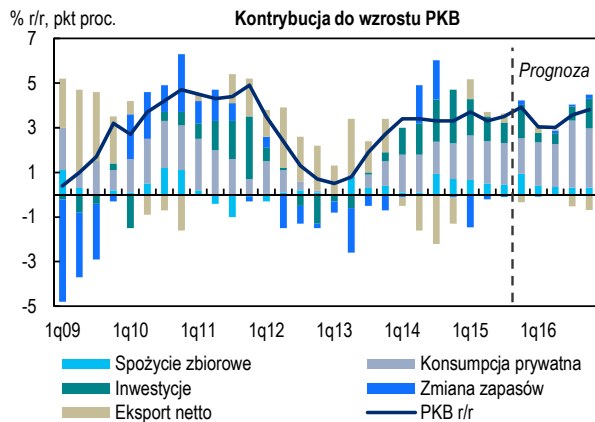


Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

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

## Tydzień w wykresach

**Wykres 3. Wzrost PKB w IV wciąż mocny, ale aktywność może spowolnić w I połowie roku**

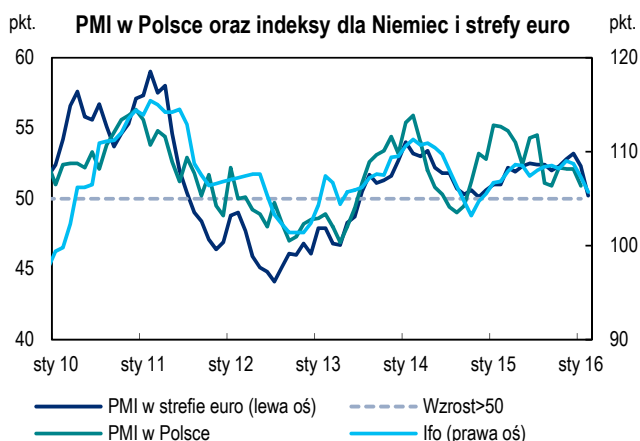


- Rozbicie danych o PKB za IV kw. (wzrost o 3,9% r/r) pokazało stabilizację wzrostu konsumpcji prywatnej (3,1%) i lekkie przyspieszenie wzrostu inwestycji (do 4,9%). Głównym motorem wzrostu pozostaje popyt krajowy przy zerowej kontrybucji eksportu netto.
- Oczekujemy spowolnienia wzrostu, szczególnie w I połowie roku, przy spowolnieniu inwestycji i przyspieszeniu konsumpcji wobec dobrej sytuacji na rynku pracy.
- Stopa bezrobocia wzrosła w styczniu do 10,3% z 9,8% na koniec ub.r., tj. zgodnie z oczekiwaniami rynku, ale obniżyła się aż o 1.6 pkt proc w ujęciu rocznym i jest to najniższy poziom zanotowany w styczniu.

**W skrócie: Konsumpcja głównym motorem wzrostu w tym roku**

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

**Wykres 5. Dane z zagranicy rozczarowują**

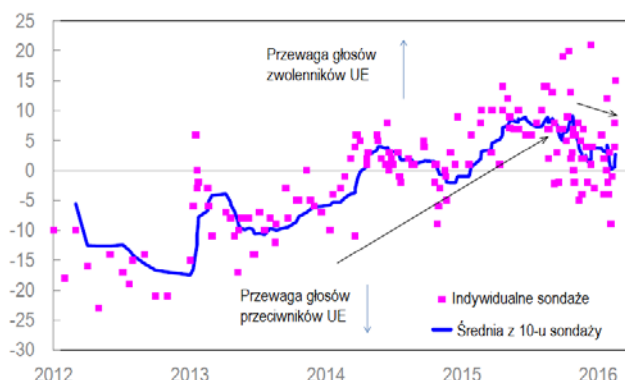


- Opublikowane w minionym tygodniu indeksy wyprzedzające koniunktury dla strefy euro (PMI), dla Niemiec (PMI i Ifo) oraz dla USA (ISM) spadły i rozczarowały. To negatywny sygnał dla PMI dla Polski (publikacja we wtorek). Jednocześnie te wskaźniki wpisują się w trend słabszych danych wspierając zrewidowaną w dół prognozę PKB Citi dla strefy euro.
- Z kolei indeksy koniunktury GUS pokazały lekki wzrost poziomów oraz tempa wzrostu w przypadku przemysłu oraz budownictwa oraz niewielkie pogorszenie w handlu detalicznym. Jednak biorąc pod uwagę dobrą sytuację na rynku pracy handel detaliczny powinien być wspierany w kolejnych kwartałach.

**W skrócie: Indeksy wyprzedzające koniunktury za granicą pogarszają się**

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

**Wykres 5. Sondaże wskazują, że zwolennicy pozostania Wielkiej Brytanii w UE mają minimalną przewagę**



- Po ubiegłotygodniowych wypowiedziach przedstawicieli brytyjskiego rządu oraz burmistrza Londynu popierających wystąpienie Wielkiej Brytanii z UE ekonomiści Citi podwyższyli prawdopodobieństwo takiego scenariusza do 30-40% z 20-30%.
- Referendum w tej sprawie zostało zaplanowane na 23-go czerwca 2016 roku.
- Konsekwencje wyjścia Wielkiej Brytanii, będą poważne i bolesne dla gospodarki oraz sytuacji politycznej zarówno w Wielkiej Brytanii oraz UE.

**W skrócie: Ewentualne wyjście Wielkiej Brytanii z UE będzie negatywne dla wzrostu**

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

## Kalendarz publikacji

| Godz. publikacji           | Kraj | Informacja                                                                         | Jednostka | Okres | Prognoza Citi | Konsensus rynkowy | Poprzednia wartość |
|----------------------------|------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------|---------------|-------------------|--------------------|
| <b>29 lut PONIEDZIAŁEK</b> |      |                                                                                    |           |       |               |                   |                    |
|                            | PL   | Dane Ministerstwa Finansów o portfelach obligacji skarbowych według typu inwestora |           |       |               |                   |                    |
|                            | PL   | Podaż długu na marzec                                                              |           |       |               |                   |                    |
| 16:00                      | USA  | Rozpoczęta sprzedaż domów                                                          | % r/r     | I     | --            | --                | 4,2                |
| <b>1 mar WTOREK</b>        |      |                                                                                    |           |       |               |                   |                    |
| 02:00                      | CN   | PMI dla sektora usług                                                              | pkt       | II    | 49,4          | 49,3              | 49,4               |
| 09:00                      | PL   | PMI dla przemysłu                                                                  | pkt       | II    | --            | --                | 50,9               |
| 10:00                      | EA   | PMI dla przemysłu                                                                  | pkt       | II    | --            | 51,0              | 51,0               |
| 16:00                      | USA  | PMI dla przemysłu                                                                  | pkt       | II    | --            | 48,8              | 48,2               |
| <b>2 mar ŚRODA</b>         |      |                                                                                    |           |       |               |                   |                    |
| 14:15                      | USA  | Raport ADP o zatrudnieniu                                                          | tys.      | II    | --            | 185,0             | 205,0              |
| 20:00                      | USA  | Beżowa księga                                                                      |           |       |               |                   |                    |
| <b>3 mar CZWARTEK</b>      |      |                                                                                    |           |       |               |                   |                    |
| 10:00                      | EA   | PMI dla usług                                                                      | pkt       | II    | --            | 53,0              | 53,0               |
| 11:00                      | EA   | Sprzedaż detaliczna                                                                | % r/r     | I     | --            | 1,2               | 1,4                |
| 12:00                      | PL   | <b>Aukcja obligacji</b>                                                            |           |       |               |                   |                    |
| 14:30                      | USA  | Liczba nowych bezrobotnych                                                         | tys.      | tyg.  | --            | 271               | 272                |
| 15:45                      | USA  | PMI dla usług                                                                      | pkt       | II    | --            | --                | 53,2               |
| 16:00                      | USA  | ISM dla usług                                                                      | pkt       | II    | --            | 53,4              | 53,5               |
| 16:00                      | USA  | Zamówienia w przemyśle                                                             | % m/m     | I     | --            | 0,8               | -2,9               |
| <b>4 mar PIĄTEK</b>        |      |                                                                                    |           |       |               |                   |                    |
| 14:30                      | USA  | Zatrudnienie poza rolnictwem                                                       | tys.      | II    | --            | 195               | 151                |
| 14:30                      | USA  | Stopa bezrobocia                                                                   | %         | II    | --            | 4,9               | 4,9                |

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

## Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

|                                              | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015P  | 2016P  |
|----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Najważniejsze wskaźniki</b>               |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Nominalny PKB (mld USD)                      | 439    | 477    | 525    | 500    | 524    | 546    | 461    | 461    |
| Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)   | 1,362  | 1,437  | 1,554  | 1,629  | 1,656  | 1,719  | 1,775  | 1,872  |
| PKB per capita (USD)                         | 11,508 | 12,382 | 13,626 | 12,983 | 13,615 | 14,197 | 12,012 | 12,007 |
| Populacja (mln)                              | 38,2   | 38,5   | 38,5   | 38,5   | 38,5   | 38,5   | 38,4   | 38,4   |
| Stopa bezrobocia (%)                         | 12,1   | 12,4   | 12,5   | 13,4   | 13,4   | 11,5   | 9,9    | 9,0    |
| <b>Aktywność ekonomiczna</b>                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Realny wzrost PKB (% r/r)                    | 2,6    | 3,7    | 5,0    | 1,6    | 1,3    | 3,3    | 3,6    | 3,3    |
| Inwestycje (% r/r)                           | -1,9   | -0,4   | 8,8    | -1,8   | -1,1   | 9,8    | 6,1    | 3,5    |
| Spożycie ogółem (% r/r)                      | 3,5    | 2,8    | 2,0    | 0,5    | 0,7    | 3,1    | 3,2    | 3,6    |
| Konsumpcja indywidualna (% r/r)              | 3,4    | 2,7    | 3,3    | 0,8    | 0,2    | 2,6    | 3,1    | 4,1    |
| Eksport (% r/r)                              | -6,3   | 12,9   | 7,9    | 4,6    | 6,1    | 6,4    | 5,6    | 4,7    |
| Import (% r/r)                               | -12,4  | 14,0   | 5,8    | -0,3   | 1,7    | 10,0   | 4,7    | 5,5    |
| <b>Ceny, pieniądz i kredyt</b>               |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Inflacja CPI (% r/r)                         | 3,5    | 3,1    | 4,6    | 2,4    | 0,7    | -1,0   | -0,5   | 1,2    |
| Inflacja CPI (% średnia)                     | 3,5    | 2,6    | 4,3    | 3,7    | 0,9    | 0,0    | -0,9   | 0,2    |
| Płace nominalne (% r/r)                      | 4,2    | 3,6    | 4,9    | 3,5    | 2,6    | 3,8    | 3,7    | 4,5    |
| Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)     | 3,50   | 3,50   | 4,50   | 4,25   | 2,50   | 2,00   | 1,50   | 1,00   |
| WIBOR1M, (% koniec okresu)                   | 4,27   | 3,95   | 4,99   | 4,11   | 2,71   | 3,66   | 1,70   | 1,39   |
| Rentowność obligacji 10-letnich              | 6,24   | 6,07   | 5,91   | 3,73   | 4,34   | 2,52   | 2,60   | 3,30   |
| USD/PLN (Koniec okresu)                      | 2,86   | 2,95   | 3,40   | 3,10   | 3,01   | 3,52   | 3,92   | 3,95   |
| USD/PLN (Średnia)                            | 3,10   | 3,01   | 2,96   | 3,26   | 3,16   | 3,15   | 3,79   | 3,93   |
| EUR/PLN (Koniec okresu)                      | 4,11   | 3,96   | 4,42   | 4,09   | 4,15   | 4,26   | 4,27   | 4,38   |
| EUR/PLN (Średnia)                            | 4,33   | 3,99   | 4,12   | 4,19   | 4,20   | 4,19   | 4,19   | 4,39   |
| <b>Bilans płatniczy (mld USD)</b>            |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Rachunek bieżący                             | -17,3  | -25,8  | -27,0  | -17,6  | -6,7   | -11,0  | -2,7   | -7,9   |
| Saldo obrotów bieżących (% PKB)              | -3,9   | -5,4   | -5,1   | -3,5   | -1,3   | -2,0   | -0,6   | -1,7   |
| Saldo handlu zagranicznego                   | -10,2  | -13,8  | -17,4  | -9,2   | -0,4   | -4,3   | 1,9    | -3,3   |
| Eksport                                      | 133,1  | 156,3  | 184,2  | 181,0  | 198,1  | 210,4  | 185,1  | 186,5  |
| Import                                       | 143,3  | 170,1  | 201,6  | 190,2  | 198,5  | 214,7  | 183,2  | 189,8  |
| Saldo usług                                  | 4,8    | 3,1    | 7,3    | 8,0    | 10,1   | 11,4   | 9,3    | 9,6    |
| Saldo dochodów                               | -12,7  | -16,5  | -18,0  | -16,2  | -15,8  | -17,6  | -13,9  | -14,0  |
| Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto    | 8,8    | 6,9    | -14,0  | -6,6   | -3,4   | -8,1   | -10,0  | -11,0  |
| Rezerwy międzynarodowe                       | 73,4   | 86,3   | 89,7   | 100,3  | 99,3   | 94,1   | 94,1   | 94,1   |
| Amortyzacja                                  | 46,9   | 44,1   | 39,1   | 47,2   | 49,9   | 58,2   | 56,3   | 51,0   |
| <b>Finanse publiczne (% PKB)</b>             |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)    | -7,4   | -7,6   | -4,9   | -3,7   | -4,0   | -3,2   | -3,3   | -3,1   |
| Saldo pierwotne sektora finansów publicznych | -4,6   | -5,1   | -2,4   | -1,0   | -1,5   | -1,2   | -1,5   | -1,4   |
| Dług publiczny (Polska metodologia)          | 49,8   | 52,0   | 52,5   | 51,6   | 53,3   | 47,9   | 49,8   | 50,7   |

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

## Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

**Piotr Kalisz, CFA**

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

[piotr.kalisz@citi.com](mailto:piotr.kalisz@citi.com)

**Cezary Chrapek**

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

[cezary.chrapek@citi.com](mailto: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](mailto:cezary.chrapek@citi.com)

*Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani 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. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. 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. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów 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.*

*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.*