

CitiWeekly

Wysyp majowych danych

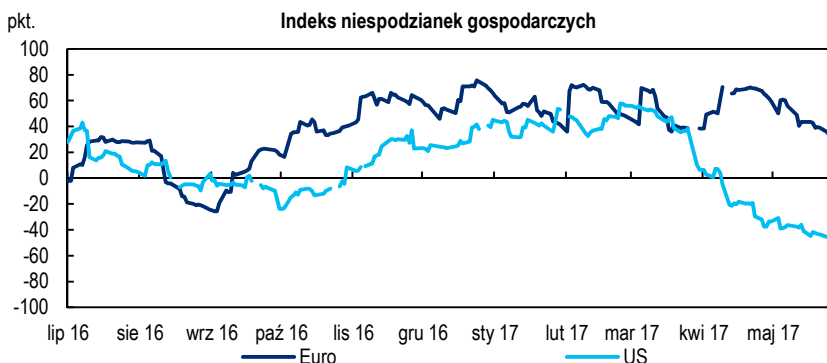
- W rozpoczynającym się tygodniu poznamy wszystkie kluczowe dane za maj, które pokażą na ile spowolnienie aktywności gospodarczej w poprzedzającym miesiącu miało charakter trwały. Spodziewamy się, że słabość z kwietnia była związana z mniejszą liczbą dni roboczych, a przez to okaże się przejściowa. Nasze prognozy produkcji (budowlanej oraz przemysłowej) a także sprzedaży detalicznej są bardziej optymistyczne niż w kwietniu (szczegóły w tabeli na stronie 3).
- Po tych publikacjach będzie można lepiej oszacować tempo wzrostu gospodarczego w II kwartale. Według naszych obecnych prognoz wzrost PKB w II kwartale wyniesie około 3,7%, a więc będzie nieco niższy niż 4% z I kwartału. Jeżeli powyższe przewidywania okażą się słuszne będzie to oznaczało utrzymanie się wzrostu na relatywnie wysokim poziomie, szczególnie, że na większe ożywienie w inwestycjach sektora publicznego będzie trzeba i tak poczekać do IV kwartału.
- Głównym motorem wzrostu najprawdopodobniej pozostaje konsumpcja indywidualna. Przyczynia się do tego zarówno bardzo dobra sytuacja na rynku pracy, jak i wzrost transferów rządowych do gospodarstw domowych. Biorąc jednak po uwagę, że wpływ programu 500+ będzie stopniowo wygasać w drugiej połowie roku, kluczowe dla podtrzymania wysokiej dynamiki PKB będzie uruchomienie nowych projektów inwestycyjnych
- Jednym z powodów uzasadniających optymizm dotyczący prognoz dla polskiej gospodarki jest fakt, że strefa euro w końcu weszła w okres ożywienia. Publikowane w ostatnich miesiącach dane ze strefy euro systematycznie zaskakiwały „in plus”, w przeciwieństwie do danych ze Stanów Zjednoczonych. Ze względu na swoje powiązania handlowe z krajami UE polska gospodarka korzysta na tej poprawie perspektyw wzrostu w strefie euro. Obecnie oczekujemy, że wzrost w strefie euro wyniesie w 2017 roku około 2% r/r, wobec 1,7% oczekiwanych na początku bieżącego roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 17	4,22	3,80	4,74	1,11	1,50	0,00	1,74	0,35	2,70
III KW 18	4,13	3,82	4,69	1,08	2,00	0,00	2,45	0,60	2,73

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 24.05.2017.

Wykres 3. Gospodarka strefy euro pokazuje bardziej przekonujące oznaki ożywienia, szczególnie na tle gospodarki amerykańskiej



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

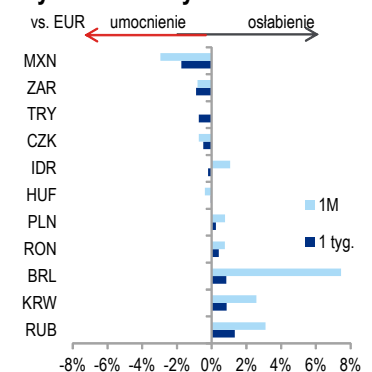
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

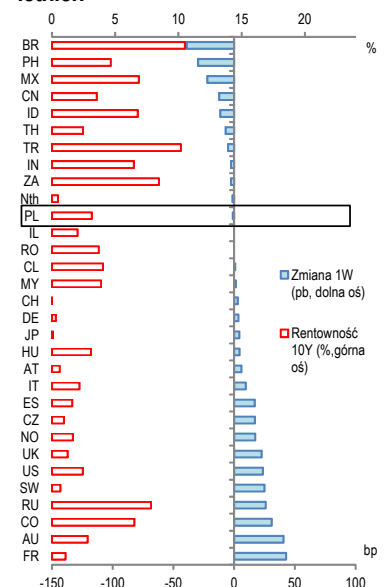
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 9.6.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich

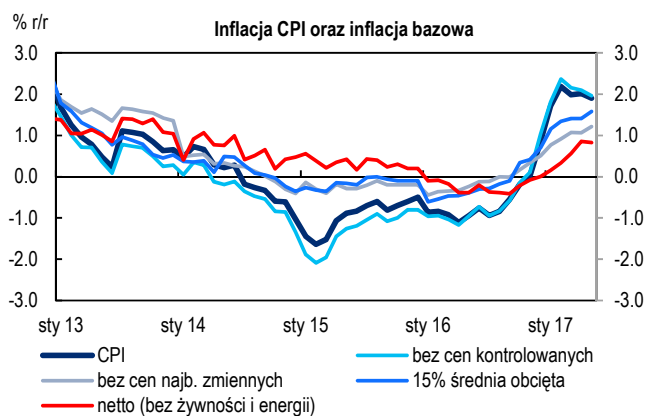


Według stanu na dzień 9.6.2017 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

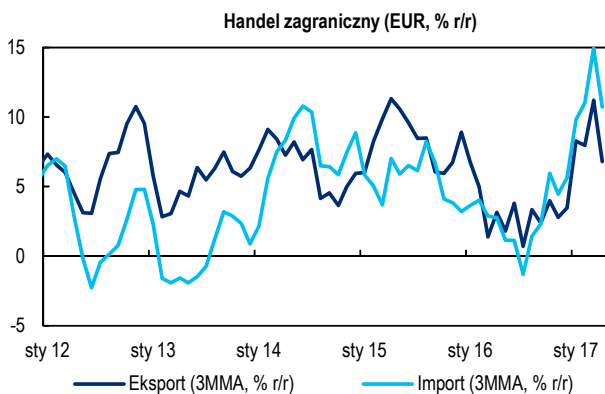
Wykres 4. Inflacja bazowa netto spadła, choć wciąż trend wyraźnie wzrostowy



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- Inflacja bazowa netto (obliczana po wyeliminowaniu cen żywności oraz energii) obniżyła się w maju do 0,8% r/r z 0,9% w kwietniu. Nie zmienia to jednak wiele w dotychczasowym trendzie. Spośród czterech różnych miar inflacji bazowej dwie wzrosły, a dwie spadły w porównaniu z poprzednim miesiącem.
- Miary tzw. momentum inflacji bazowej (czyli annualizowane odsezonowane wskaźniki MoM) pozostają na relatywnie wysokich poziomach. Sugeruje to, że w kolejnych miesiącach wskaźniki inflacji bazowej w ujęciu rok-do-roku będą powoli rosły.

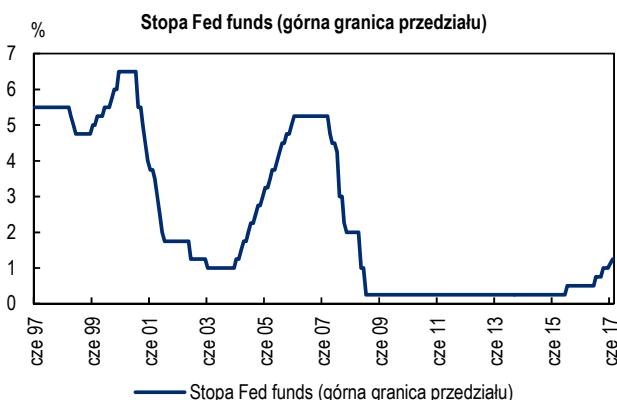
Wykres 5. Niższy deficyt w rachunku bieżącym



Źródło: GUS, Citi Research

- Deficyt w rachunku obrotów bieżących zmniejszył się w kwietniu do 0,3 mld euro (z 0,7 mld), choć poprawa była mniejsza od oczekiwanej.
- Eksport wzrósł o zaledwie 0,6% r/r, a import o 3,4%, wobec wzrostu o odpowiednio 15% oraz 19% w marcu. Tak znaczne wyhamowanie było w znacznym stopniu związane z efektami kalendarzowymi (mniejsza liczba dni roboczych oraz inny niż rok wcześniej rozkład Świąt Wielkanocnych)
- Choć w kolejnych kwartałach spodziewamy się pogorszenia w rachunku bieżącym, deficyt powinien być finansowany zwiększonym napływem funduszy unijnych.

Wykres 6. Fed podnosi stopy i zapowiada zmniejszanie swojego bilansu



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

- Na czerwcowym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) postanowił podnieść stopy procentowe o 25 pkt. baz. do przedziału 1-1,25%.
- Choć sama decyzja była zgodna z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami, ton komunikatu i wypowiedzi szefowej Fed Janet Yellen okazały się bardziej jastrzębie niż zakładaliśmy.
- Ogłoszony plan redukcji bilansu sugeruje, że proces ten może rozpocząć się już we wrześniu.
- Biorąc to pod uwagę przenieśliśmy prognozowaną przez nas kolejną podwyżkę stóp procentowych w Stanach na grudzień 2017 r. (poprzednio oczekiwaliśmy jej we wrześniu).

Kalendarz publikacji

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
19 cze PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Płace	% r/r	V	5.3	4.9	4.1
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	V	4.6	4.6	4.6
20 cze WTOREK							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	9.2	8.3	-0.6
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	V	16.0	12.6	4.3
14:00	PL	PPI	% r/r	V	--	2.9	4.3
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	V	8.3	7.6	6.7
21 cze ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	V	5.59	5.55	5.57
22 cze CZWARTEK							
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	240	240.0	237
23 cze PIĄTEK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VI	59.9	59.0	59.5
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	VI	56.0	55.4	55.4
10:00	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VI	56.9	56.8	57.0
10:00	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	VI	56.2	56.1	56.3
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	52.9	52.7
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	VI	--	53.5	53.6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	V	590	591	569

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	492	518
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,071
PKB per capita (USD)	13.738	12.994	13.622	14.199	12.417	12.226	12.857	13.545
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	7,6	7,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	3,7	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	4,4	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,0	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	5,8	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	6,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,1	2,5
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	4,00	4,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,86	3,81
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,85	3,84
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,17	4,08
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,22	4,11
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-2,8	-5,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	0,3	-2,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	198,1	205,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	197,8	208,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,2	15,8	16,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,6	-17,4	-17,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,5	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,9	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,9	50,4

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

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. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz rynkowy nie stanowi również „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. 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 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 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.