

CitiWeekly

Szczyt koniunktury minął, ale wciąż jest dobrze

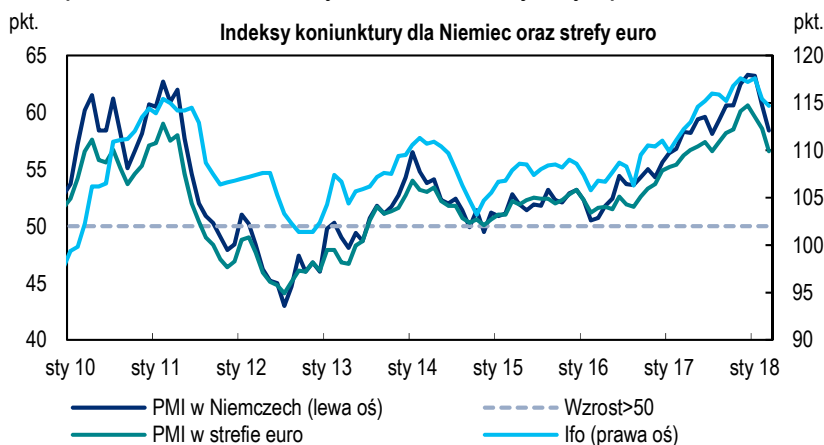
- Opublikowane w ubiegłym tygodniu indeksy PMI spadły bardziej niż oczekiwano, kontynuując ruch zapoczątkowany w lutym. Wyraźny spadek odnotował także niemiecki indeks Ifo. Tym samym indeks PMI dla strefy euro i niemiecki Ifo niemal wróciły do poziomów z początku 2017 r. Taki ruch indeksów wpisuje się w ostatnio dokonane przez analityków Citi rewizje (w dół) prognoz wzrostu PKB na 2018 r. dla strefy euro o 0,1 pkt proc. do 2,4% oraz o 0,2 pkt proc. do 2,5% dla Niemiec. Spadki indeksów najprawdopodobniej wywołane były przez wyjątkowo niesprzyjające warunki pogodowe w całej Europie, które ograniczyły sprzedaż detaliczną oraz produkcję (m.in. ze względu na zwolnienia chorobowe). Ponadto negatywnie na nastroje mogła wpłynąć także siła euro oraz kalendarz świąteczny w Chinach, a także osłabienie wskaźników ekonomicznych w Chinach. Paradoksalnie, gospodarka niemiecka może być także „ofiara własnego sukcesu” ze względu na brak zapasów w magazynach i zatory w łańcuchach dostaw wywołane wcześniejszym dynamicznym wzrostem. Naszym zdaniem wzrost gospodarczy w strefie euro w I kw. pozostał na wysokim poziomie (prognoza Citi: 0,6% kw/kw), ale II kw. może być już słabszy, a gorsze wyniki w przemyśle mogą powoli przekładając się też na sektor usług. Dane o PMI potwierdzają, że szczyt koniunktury jest już za nami, zarówno w strefie euro jak i w Polsce.
- Nie sądzimy, aby działania protekcyjnistyczne Stanów Zjednoczonych miały poważny wpływ na polską gospodarkę w najbliższym czasie. Prezydent D. Trump zatwierdził cła na import stali i aluminium z wyłączeniem kilku krajów, w tym członków UE. Ponadto USA ogłosiły wprowadzenie ceł na import towarów z Chin w wysokości ok. 50 mld \$, które mają zrównoważyć szacowane przez USA straty z tytułu transferu własności intelektualnej do Chin. Powyższe działania, jak i odpowiedź Chin mogą osłabiać nastroje rynkowe i zwiększać obawy o narastania konfliktów handlowych. Niemniej na razie ich skala prawdopodobnie nie wpłynie istotnie na światowy wzrost, ani na ścieżkę stóp procentowych w USA.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 18	4,18	3,37	4,75	1,24	1,50	0,00	1,70	0,65	2,75
I KW 19	4,09	3,12	4,65	1,31	1,50	0,00	1,72	0,85	2,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 16.03.2017 r., pozostałe prognozy z dnia 21.03.2017 r.

Wykres 3. Spadek indeksów PMI dla strefy euro i Niemiec do najniższych poziomów od około roku.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

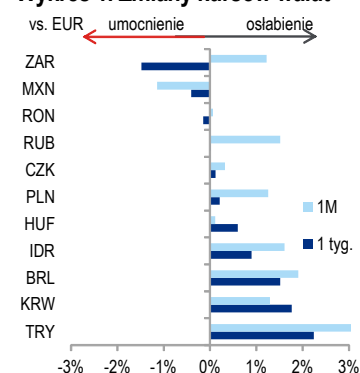
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

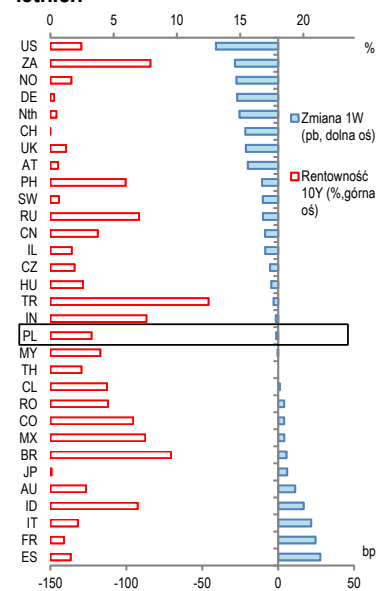
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 23.03.2018 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 23.03.2018 r.
Źródło: Reuters.

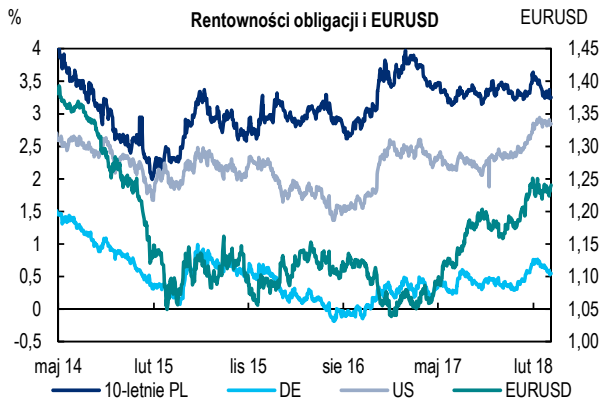
Spis treści

Nr str.

- Podsumowanie 1
- Tydzień w wykresach 2
- Kalendarz publikacji 3
- Tabela z prognozami 4

Tydzień w wykresach

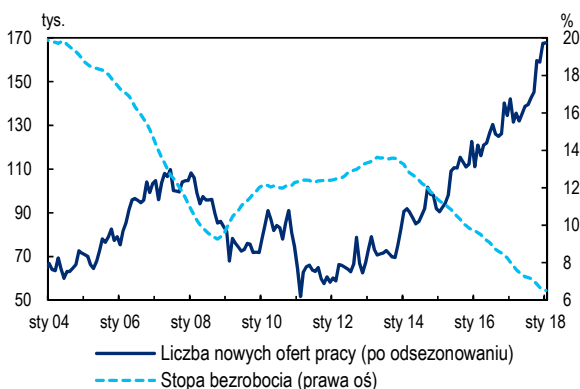
Wykres 4. Fed podwyższył stopy, ale zmiany prognoz stóp odebrane dosyć gołąbko



- Fed podwyższył stopy procentowe po raz szósty w cyklu o 25 pb do 1,50-1,75%. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami mediana liczby podwyżek stóp procentowych oczekiwanych przez członków FOMC w 2018 r. wciąż wskazuje na 3 podwyżki stóp w tym roku, co zostało odebrane przez rynek jako gołąbi sygnał (część uczestników rynku spodziewała się 4 podwyżek). Poza tym mediana oczekiwanych podwyżek stóp została podwyższona na 2019 i 2020 r. odpowiednio do 3 z 2,25 oraz do 2 z 1,5.
- Fed podwyższył prognozy wzrostu PKB na 2018 r. do 2,7% oraz 2,4% w 2019 r. Podwyższona została także prognoza inflacji PCE do 2,1% w 2019 i 2020 r. J. Powell stwierdził, że nie widać obecnie sygnałów przyspieszenia inflacji. Sądzymy, że skala podwyżek stóp w 2018 r. jest prawidłowo wyceniona przez rynek, ale możliwe, że inwestorzy nie doszacowują skali ruchu stóp w 2019 r.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

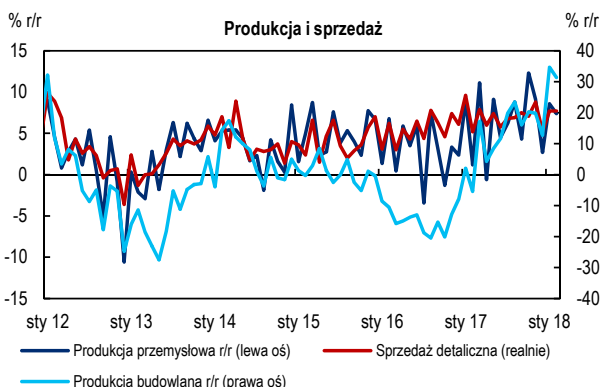
Wykres 5. Stopa bezrobocia spadła do 6,8%



- Zgodnie z oczekiwaniami stopa bezrobocia spadła w lutym do 6,8% z 6,9% w styczniu. To, że stopa bezrobocia spada w lutym, kiedy sezonowo zwykle rośnie, świadczy jedynie o sile popytu na pracę i dobrej kondycji rynku pracy. Oczekujemy spadku stopy bezrobocia do końca roku do ok. 6%.
- Jednocześnie liczba nowych miejsc pracy utrzymuje się na rekordowo wysokich poziomach, co może potwierdzać problemy pracodawców ze znalezieniem pracowników. Ten problem przy dobrej koniunkturze może się pogłębiać, a przy niedostatecznej skali imigracji przyczyniać się do narastania presji płacowej.
- Póki co rosnące koszty pracy po stronie pracodawców nie przenoszą się na wzrost cen, ale sądzymy że inflacja netto będzie stopniowo rosła do ok. 2% na koniec roku.

Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy w oparciu o dane GUS

Wykres 6. Solidne dane o sprzedaży i produkcji wsparciem dla PKB w I kw.



- Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej utrzymało się w lutym na poziomie 7,7%, co było powyżej oczekiwań rynku na poziomie 7,6% oraz naszej prognozy 7,4%. Na dobry wynik sprzedaży złożyło się przyspieszenie w paliwach, które zniwelowało wolniejszą sprzedaż aut.
- Nieznacznie słabsze, ale wciąż solidne dane o produkcji oraz dobre dane o sprzedaży za pierwsze dwa miesiące roku sugerują, że aktywność gospodarcza jest wciąż wysoka. Spodziewamy się, że wzrost gospodarczy spowolni w I kw. do 4,7% z 5,1% w IV kw. 2017 r., a w całym roku do 4,2% z 4,6%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 mar WTOREK							
10:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	III	112,9	114,0	114,1
12:00	PL	Aukcja obligacji					
15:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	III	--	131,0	130,8
28 mar ŚRODA							
08:00	DE	Indeks konsumentów GfK	pkt	IV	10,8	10,7	10,8
13:30	USA	PKB	% r/r	IV kw.	--	2,7	2,5
15:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	II	--	0,3	-4,7
29 mar CZWARTEK							
13:30	USA	Wydatki konsumentów	% m/m	II	0,4	0,3	0,4
13:30	USA	Dochody konsumentów	% m/m	II	0,1	0,2	0,2
14:45	USA	Chicago PMI	pkt	III	--	62,0	61,9
15:00	USA	Nastroje konsumentów Michigan	pkt	II	--	102,0	102,0
30 mar PIĄTEK							
	USA, DE	Wielki piątek - dzień wolny					

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	469	523	657	754
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 851	1 970	2 104	2 243
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 199	12 417	12 215	13 617	17 142	19 683
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,4	3,3	3,8	2,9	4,6	4,2	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	5,2	7,5	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,3	3,8	3,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,2	3,5
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	6,7	7,3	6,4
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7,7	8,7	7,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,8	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,9	2,7
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,4	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0	7,9
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,65	2,19
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,92	4,21	3,48	3,13	2,89
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,20	2,97
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,26	4,42	4,17	4,05	4,01
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,07	4,02
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,8	-3,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,3	-7,7
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	274,6	295,6
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	278,8	303,3
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	26,6	30,2
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-24,8	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	103,0	111,0	120,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,8	-2,0	-2,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,2	-0,5	-0,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,2	49,0	47,5

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.