

CitiWeekly

PKB wciąż mocny, RPP wciąż gołębia

- Ubiegłotygodniowe dane o PKB zaskoczyły w górę. Wzrost PKB nieoczekiwanie przyspieszył w I kwartale do 5,1% z 4,9% w IV kw. 2017 r., wobec rynkowych oczekiwań na poziomie 4,8% oraz naszej prognozy 4,7%. Jednocześnie dane wyrównane sezonowo pokazały wzrost o 1,6% kw/kw, tj. najmocniej od IV kw. 2016 r. Szczegółowe rozbięcie danych poznamy pod koniec miesiąca, ale przypuszczamy, że za przyspieszeniem wzrostu stało ożywienie inwestycji do około 8% oraz stabilizacja wzrostu konsumpcji w okolicach 5%. Dane za I kw. sugerują, że oznaki słabszego wzrostu w strefie euro nie były wystarczające, żeby zaszkodzić gospodarczemu boomowi w Polsce. To sugeruje, że wzrost gospodarczy w 2018 r. może być wyższy niż dotychczas prognozowane przez nas 4,2% r/r, najprawdopodobniej głównie za sprawą mocnego popytu krajowego.
- W regionie w górę zaskoczyły także dane o PKB dla Węgier, gdzie wzrost jedynie nieznacznie spowolnił w ujęciu kwartalnym do 1,2% kw/kw a w ujęciu rocznym wyniósł 4,7% po odsezonowaniu (najwyżej od 2005 r.), co sugeruje, że wzrost w całym roku ponownie wyniesie przynajmniej 4%. Z kolei dane o PKB w Czechach rozczarowały przy wzroście o 0,5% kw/kw i 4,5% r/r.
- Mocne dane o PKB i wzrost inflacji nie miały wpływu na Radę Polityki Pieniężnej. RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian i utrzymała gołębi ton oficjalnego komentarza. Zdaniem RPP dane krajowe pozostają optymistyczne, a spowolnienie w strefie euro wydaje się przejściowe. Rada uważa jednak, że presję na rynku pracy pomoże rozładować imigracja i dalszy wzrost aktywności zawodowej pracowników. Prezes NBP powtórzył, że stopy mogą pozostać bez zmian do końca 2019 r. lub nawet w 2020 r., a stabilność stóp jest sama w sobie dużą wartością. Jego zdaniem również w razie spowolnienia RPP mogłaby niechętnie obniżać stopy procentowe, ze względu na strukturę sektora bankowego w Polsce. Naszym zdaniem podwyżki stóp przez EBC oraz wzrost inflacji mogą ostatecznie skłonić RPP do zacieśnienia polityki pieniężnej, ale dopiero pod koniec 2019 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,20	3,50	4,72	1,20	1,50	0,00	1,70	0,70	2,65
III KW 19	4,13	3,13	4,64	1,32	1,75	0,00	2,19	0,85	3,00

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 18.04.2018 r.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

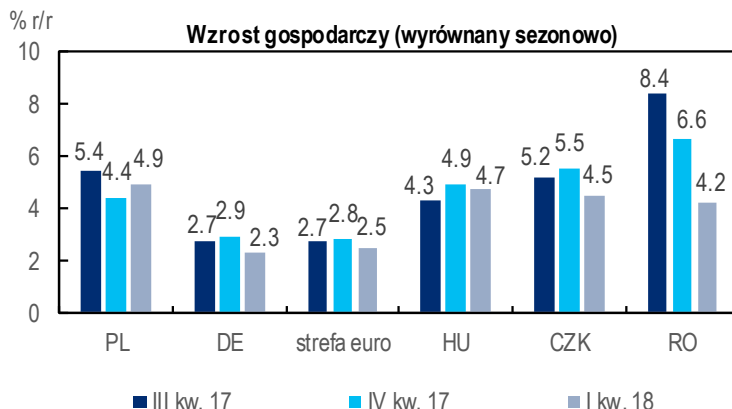
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Spis treści **Nr str.**

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

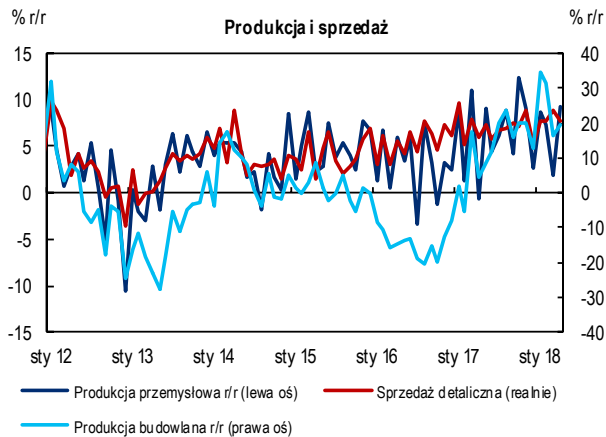
Wykres 1. PKB nieoczekiwanie przyspieszył w I kw. i choć wciąż oczekujemy stopniowego spowolnienia to dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy 4,2% na 2018 r.



Źródło, Eurostat, Citi Handlowy.

Tydzień w wykresach

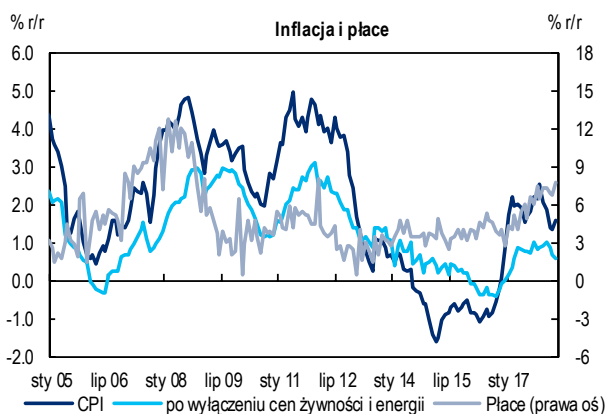
Wykres 2. Odreagowanie produkcji



- Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył w kwietniu do 9,3% z 1,8% w marcu (konsensus: 8,2%, prognoza BH: 9,8%). głównie z efektu większej liczby dni roboczych. Po korekcie o ten czynnik wzrost produkcji przyspieszył do 5,9% z 5,1%. Co prawda produkcja budowlana okazała się niższa od prognoz, jednak jej wzrost i tak był relatywnie wysoki 19,7% (konsensus: 24,5%, prognoza BH: 27,9%).
- Zakładamy, że wzrost produkcji przemysłowej spowolni w tym roku, głównie za sprawą słabszych wyników w przemyśle niemieckim. Z kolei produkcja budowlana będzie napędzana przez napływ środków unijnych.
- Oczekujemy spowolnienia wzrostu sprzedaży detalicznej do 7,7% w kwietniu z 8,8% w marcu za sprawą efektu Świąt Wielkanocnych.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

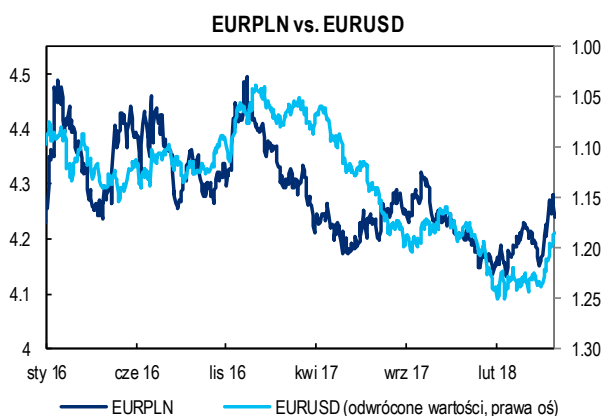
Wykres 3. Inflacja rośnie, płace przyspieszyły



- Inflacja wzrosła w kwietniu do 1,6% r/r głównie za sprawą wyższego od naszych założeń wzrostu cen żywności oraz paliw. Towarzyszył temu spadek inflacji netto do 0,6%. Oczekujemy, że inflacja w najbliższych miesiącach wzrośnie do około 2,3-2,5%, a następnie ponownie spadnie do około 2% na koniec roku.
- Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył w kwietniu do 7,8% r/r z 6,7%. Taki wynik był powyżej oczekiwań rynku na poziomie 7,1-7,3% oraz naszej prognozy 7,4% i potwierdza stopniową realizację presji płacowej. Dynamika płac w kwietniu była najwyższa od stycznia 2012 r., a wcześniej podobne poziomy były notowane na początku 2009 r.

Źródło: GUS NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Oczekujemy stopniowego umocnienia złotego i słabszego dolara



- W ubiegłym tygodniu złoty wciąż tracił wraz z dalszym spadkiem EUR/USD napędzanym wzrostem rentowności 10-letnich Treasuries i sytuacją polityczną we Włoszech. Póki co sytuacja na rynku walutowym nie niepokoi RPP.
- Sądzymy, że ruch na EURUSD był wynikiem korekty dużego „krótkiego” spozycjonowania na dolarze. Choć w krótkim terminie możliwa jest konsolidacja siły dolara, to zakładamy stopniowy powrót do mocniejszego euro przy wzroście napływu kapitału na europejski rynek długu po wycofaniu się z niego EBC i przy słabszym dolarze, który ułatwi finansowanie USA zwiększonej podaży długu. Słabszy dolar powinien pozwolić na odbudowanie pozycji carry trade i stopniowe umocnienie złotego.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
21 maj PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	9,8	8,2	1,8
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IV	27,9	24,5	16,2
22 maj WTOREK							
10:00	PL	Koniunktura GUS					
23 maj ŚRODA							
09:30	DE	Wstępny szacunek PMI dla przemysłu	pkt	IV	57,5	57,9	58,1
10:00	EUR	Wstępny szacunek PMI dla przemysłu	pkt	IV	53,0	53,0	53,0
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	IV	7,7	7,1	8,8
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	tyg.	0,50	0,55	0,40
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	pkt	tyg.	672	677	694
24 maj CZWARTEK							
08:00	DE	Indeks nastrojów GfK	pkt	VI	10,7	10,8	10,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	215	220	222
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IV	5,53	5,56	5,60
25 maj PIĄTEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	V	101,6	102,0	102,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	V	6,3	6,3	6,6
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	V	-1,6	-1,4	2,6
16:00	USA	Indeks nastrojów Michigan	pkt	V	--	98,8	98,8

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.