

CitiWeekly

Niska ekspozycja na Włochy

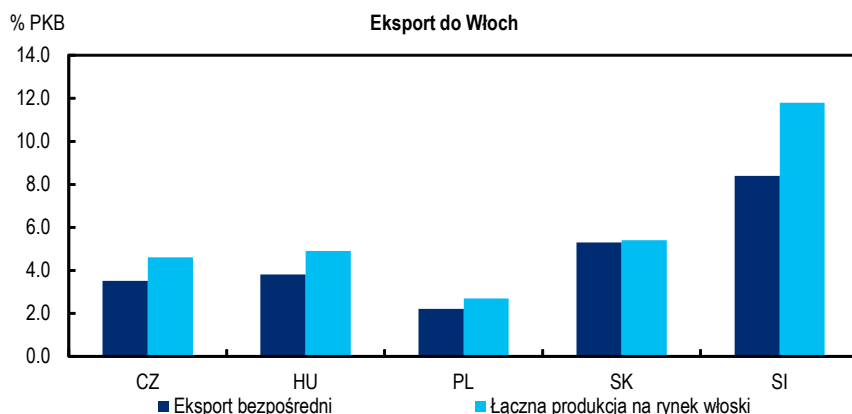
- Wydarzenia we Włoszech w ostatnich tygodniach rozbudziły – przynajmniej wśród niektórych inwestorów - obawy, że ewentualny kryzys w południowej Europie mógłby przełożyć się na polską gospodarkę. Analiza danych sugeruje jednak, że bezpośrednie powiązania między Polską i Włochami są relatywnie słabe a główne zagrożenie mogłoby nadejść w przypadku głębszego spowolnienia w Niemczech.
- Spoglądając na dane dotyczące wymiany handlowej, polski eksport do Włoch wynosi zaledwie około 2% PKB i jest wyraźnie niższy niż w innych krajach regionu. Całkowita ekspozycja na ryzyka włoskie może być jednak większa, ponieważ krajowe firmy są częścią globalnych łańcuchów dostaw i część zamówień pochodzących np. z Niemiec może ostatecznie trafiać i tak na rynek włoski. Niemniej nawet uwzględniając te pośrednie powiązania (na podstawie danych OECD o handlu wartością dodaną) udział Włoch w polskim eksporcie jest tylko nieznacznie wyższy i wciąż poniżej wartości dla innych krajów Europy Środkowej (Wykres 3).
- Obecność włoskich inwestorów zagranicznych w Polsce również nie jest źródłem zagrożeń. Po pierwsze, likwidacja FDI zazwyczaj jest bardzo trudna i kosztowna, a firmy decydują się na nią zazwyczaj w skrajnych sytuacjach. Po drugie wielkość włoskich FDI na koniec 2017 roku prawdopodobnie wynosiła około 1% PKB, a więc była relatywnie niewielka z punktu widzenia całej gospodarki.
- Biorąc pod uwagę powyższe dane ryzyko bezpośredniego przełożenia wydarzeń we Włoszech na Polskę oceniamy jako niewielkie. Bardziej niepokoiłoby się, gdyby kryzys na południu Europy doprowadził do opóźnienia inwestycji i głębszego spowolnienia w Niemczech. Wówczas PKB w Polsce mógłby bardziej ucierpieć a ewentualne złagodzenie retoryki przez EBC dałoby RPP wystarczający argument aby odłożyć dyskusję o podwyżkach stóp na bliżej nie określoną, ale bardzo odległą przyszłość. Choć nie jest to nasz bazowy scenariusz, traktujemy go jako poważne ryzyko, szczególnie w świetle niemieckich danych z ostatnich miesięcy.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,20	3,50	4,72	1,20	1,50	-0,40	1,70	0,70	2,65
III KW 19	4,13	3,13	4,64	1,32	1,75	-0,25	2,19	0,85	2,80

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 18.05.18 r. pozostałe prognozy z dnia 23.05.2018 r.

Wykres 3. Ekspozycja polskich eksporterów na rynek włoski jest niewielka, również na tle regionu



Źródło: Szacunki Citi Research na podstawie danych OECD oraz IMF. Uwaga: Łączna produkcja na rynek włoski szacowana na podstawie danych OECD o krajowej wartości dodanej zaspokajającej włoski popyt końcowy (TIVA).

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

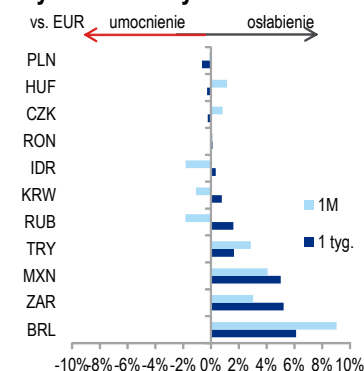
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

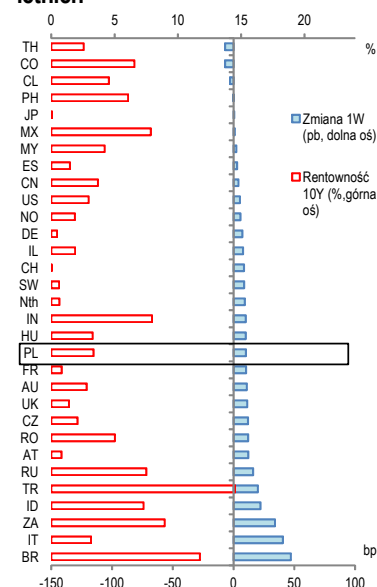
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



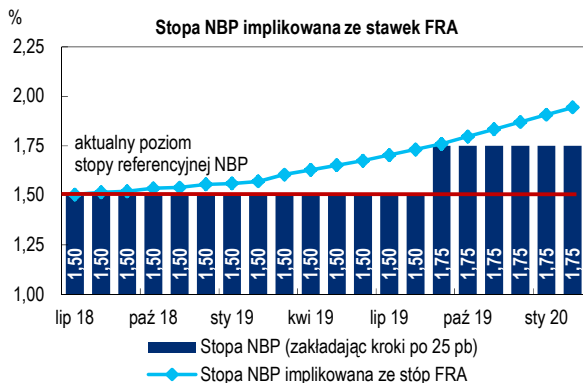
Według stanu na dzień 08.06.2018 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. RPP po raz kolejny sygnalizuje brak potrzeby zmian w polityce pieniężnej



Źródło: Reuters, NBP, Citi Handlowy.

- Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna 1,5%). Nie wprowadzono również istotnych zmian w treści oficjalnego komunikatu RPP.
- Prezes NBP podkreślił, że prawie na pewno stopy pozostaną bez zmian w 2018 roku, a „z olbrzymim prawdopodobieństwem” również w 2019 r. Po raz kolejny przedstawiciele RPP zasugerowali, że obniżki stóp mogłyby być groźne dla stabilności finansowej. Powyższe wypowiedzi sugerują, że niezależnie od wahań inflacji w najbliższych kilku kwartałach RPP zapewne nie obniży ani nie podniesie stóp procentowych.

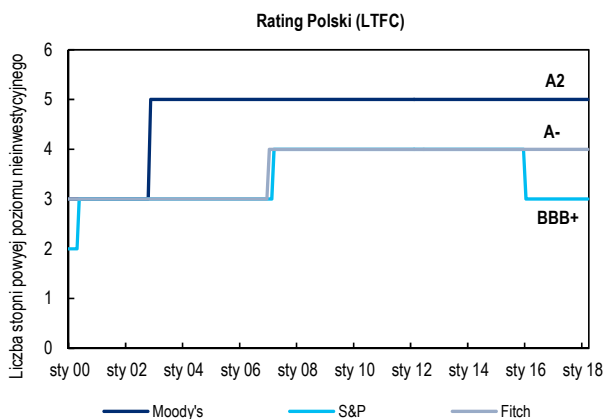
Wykres 5. Fed podwyższy stopy, EBC może ogłosić zakończenie QE w tym roku



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- Po zakończonym spotkaniu G7 uwaga inwestorów będzie zwrócona na zaplanowane na wtorek spotkanie między przywódcami USA i Korei Północnej.
- W środę Fed najprawdopodobniej podwyższy stopy procentowe co w pełni wycenia rynek. Ponadto Fed przedstawi aktualizację prognoz makroekonomicznych. Oczekujemy też, że Fed podwyższy stopy jeszcze raz w 2018 r. i 3-krotnie w 2019 r.
- Na czwartkowym posiedzeniu EBC prawdopodobnie ogłosi zakończenie programu skupu aktywów w 2018 r, co częściowo sygnalizowały wypowiedzi głównego ekonomisty P. Praeta. Szczegóły mogą zostać podane na posiedzeniu w tym tygodniu lub dopiero w lipcu.

Wykres 6. Fitch utrzymał rating A- z perspektywą stabilną



- Agencja Fitch utrzymała rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną sugerując, że głównym ograniczeniem dla wyższego ratingu jest wysokie zadłużenie zewnętrzne netto oraz wciąż stosunkowo niski poziom PKB na mieszkańca.
- Publikowane we wtorek dane pokażą naszym zdaniem poprawę w bilansie obrotów bieżących w kwietniu do ok. +700 mln EUR wobec ok 1 mld EUR deficytu w kwietniu m.in. dzięki poprawie w bilansie handlowym przy odreagowaniu eksportu i importu.
- Z kolei dane o CPI pokażą co – oprócz niskich cen żywności – stało za rozczarowująco słabą inflacją w maju (1,7% r/r). Nasze szacunki sugerują, że inflacja bazowa pozostała niska. Podwyżki cen paliw są ograniczane przez niskie ceny usług, dzięki czemu indeks CPI w połowie roku tylko lekko przekroczy 2% r/r. Niska dynamika cen usług mimo szybkiego wzrostu płac i mocnej konsumpcji to wciąż trudne do wyjaśnienia zjawisko.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 cze WTOREK							
	PL	Rząd przedstawi propozycję wskaźników makro na 2019 r.					
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VI	-14,0	-13,0	-8,2
14:30	USA	CPI	% m/m	V	0,2	0,2	0,2
	USA	Spotkanie D. Trump - Kim Jong-Un					
13 cze ŚRODA							
04:00	CN	PKB	% kw/kw	I kw.	--	--	1,4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	0,1	0,0	0,5
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mln EUR	IV	668	-253	-982
14:00	PL	Eksport	mln EUR	IV	17391	17225	18117
14:00	PL	Import	mln EUR	IV	16997	17343	18434
20:00	USA	Decyzja Fed	%	VI	2,00	2,00	1,75
14 cze CZWARTEK							
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	--	6,9	7,0
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IV	--	9,5	9,4
10:00	PL	Inflacja	% r/r	V	1,7	1,7	1,6
13:45	EUR	Decyzja EBC	%	VI	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	V	0,3	0,4	0,3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230	227	222
15 cze PIĄTEK							
04:00	JP	Decyzja Banku Japonii	%	VI	--	-0,1	-0,1
11:00	EUR	CPI	% r/r	V	1,9	1,9	1,9
12:00	PL	Aukcja obligacji					
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	V	-0,1	0,3	0,7
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów Michigan	pkt	VI	98,7	98,8	98,0
Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi							

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	471	526	611	716
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 120	2 260
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	15 962	18 699
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	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	4,4	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,5	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,0	3,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,4	3,5
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	7,5	6,4
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	8,5	7,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,8	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)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90
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	1,64	2,18
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	3,95	4,19	3,48	3,38	3,04
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,47	3,16
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,17	4,17	4,12
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,20	4,13
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,6	-3,5
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	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,7	-1,7	-2,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	-0,2	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,9	47,4	46,0

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.