

CitiWeekly

Z optymizmem w II kwartał

- Dane za kwiecień pokazują, że gospodarka wchodzi w II kwartał z wysokim tempem wzrostu. Uwidacznia się to nie tylko w sprzedaży detalicznej (która jest powiązana z szybko rosnącą konsumpcją), lecz również w dynamice produkcji przemysłowej oraz budowlanej. Produkcja przemysłowa przyspieszyła w kwietniu do 9,2% r/r (z 5,6%), a po korekcie o efekty kalendarzowe wzrosła o 6,5%. Tym samym najnowsze dane potwierdziły niezłą kondycję polskiego przemysłu i to pomimo wyraźnego osłabienia w Niemczech. Ta odporność częściowo wynika z wysokiej dynamiki zamówień krajowych, a częściowo z przyspieszenia eksportu do krajów spoza strefy euro. Spowolnienie w przemyśle może nadejść z pewnym opóźnieniem, a jego skala będzie mniejsza niż oczekiwano przed kilkoma miesiącami.
- Dynamiczny wzrost odnotowano również w przypadku produkcji budowlanej – tym razem o 17,4% r/r, wobec 10,8% w marcu. Dane te sugerują, że nakłady inwestycyjne rosną w dynamicznym tempie. Można zresztą przypuszczać, że już w I kwartale popyt inwestycyjny był silniejszy od wcześniejszych oczekiwań. Nakłady dużych firm w I kw. wzrosły bowiem nominalnie o 21,7% r/r, w tym nakłady na budynki i budowlę o 32,6%.
- Istotnym zaskoczeniem w serii kwietniowych danych jest wysoka dynamika sprzedaży detalicznej (+11,9% r/r). Konsumpcja w ostatnich kwartałach była głównym motorem wzrostu PKB w Polsce, a dane o sprzedaży wydają się tylko wpisywać w ten trend. Można jednak przypuszczać, że bardzo wysoki poziom w kwietniu wynikał również z czynników przejściowych, w tym z efektu przesunięcia Świąt Wielkanocnych, co przyczyniło się do wyraźnego ożywienia sprzedaży żywności. Jednocześnie, podobnie jak w marcu, cały czas wysoki wzrost notuje sprzedaż dóbr trwałego użytku. Takie dane dobrze wróżą wynikom konsumpcji w II kwartale, tym bardziej, że dodatkowym wsparciem będzie transfer fiskalny planowany przez rząd. Nasza prognoza zakłada przynajmniej 4,2% wzrost PKB w II kwartale, jednak dostrzegamy szanse na jeszcze lepszy wynik.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

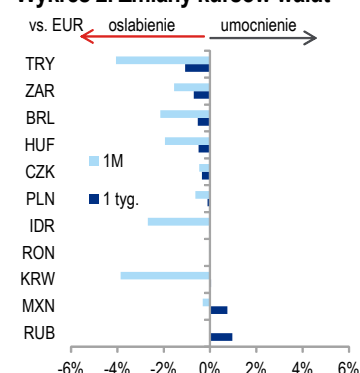
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



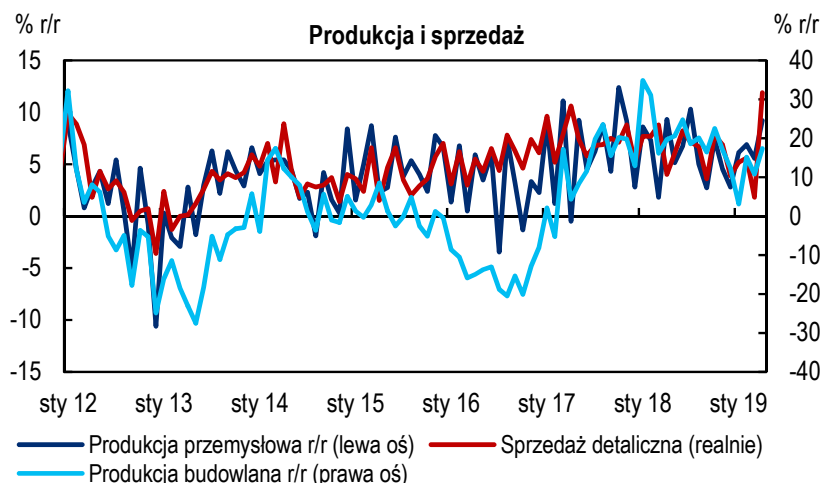
Według stanu na dzień 24.05.2019 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 19	4,32	3,86	4,97	1,12	1,50	-0,40	1,72	0,05	2,85
II KW 20	4,27	3,56	4,97	1,20	1,50	-0,40	1,72	0,35	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 22.05.2019 r.

Wykres 1. Dobre dane za kwiecień wskazują na odporność polskiej gospodarki.



Źródło: Haver, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

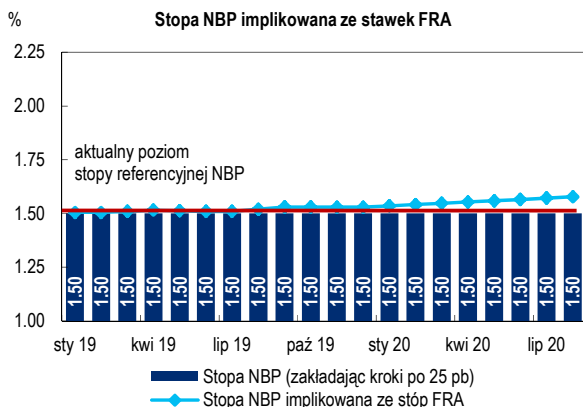
Wykres 3. Ode reagowanie płac, spadek stopy bezrobocia



- Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w kwietniu do 5,6% z 5,9%, osiągając rekordowo niski poziom. Powyższe tendencje, przy jednocześnie wysokiej dynamice PKB, powinny utrzymywać podwyższoną presję na wzrost płac.
- Po zaskakująco słabym marcu, kwiecień przyniósł wyraźne odbicie w dynamice wynagrodzeń. Przeciętne płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 7,1% r/r wobec 5,6% w marcu. Od półtora roku wzrost wynagrodzeń utrzymuje się przeciętnie na podobnym poziomie, oscylując w okolicach 7%. Wbrew wcześniejszym obawom nie widać oznak osłabienia presji płacowej. Oczekujemy wzrostu wynagrodzeń w całym roku średnio o ok. 7%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

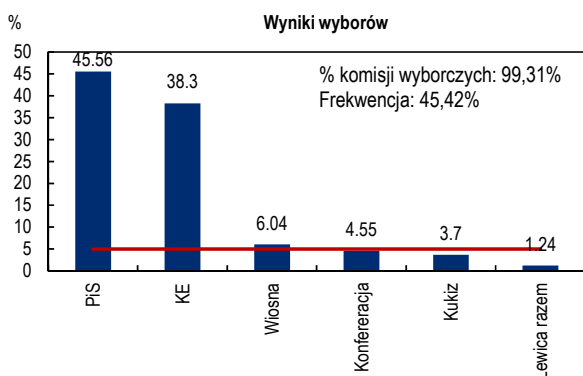
Wykres 4. Mieszane wypowiedzi z RPP, ale nie oczekujemy istotnych zmian w komunikacji



- Mimo silnego wzrostu gospodarczego RPP nie spieszy się do podwyżek stóp. W minionym tygodniu E. Łon, najbardziej „gołębi” członek RPP zapowiedział, że kolejnym ruchem Rady będzie obniżka stóp. Z kolei G. Ancy parowicz stwierdziła, że z około 95% prawdopodobieństwem stopy procentowe pozostaną bez zmian do 2022 r.
- Co prawda jeden z umiarkowanych członków RPP - R. Sura - nie wykluczył konieczności podwyżki w 2020 r., jednak zapowiedź ta była sformułowana ogólnie i naszym zdaniem nie odzwierciedlała większości w Radzie.
- Nie sądzimy, aby przy obecnym układzie sił w Radzie istniała większość, która zdecydowałaby się na zmianę stóp do końca kadencji większości członków Rady (tj. w 2022 r.).

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. Wybory europejskie i dymisja premier May



- Według danych z 99,31% obwodowych komisji wyborczych PiS zdobyło największą liczbę głosów w wyborach do Parlamentu Europejskiego. Przewaga PiS nad KE była wyższa niż wynikało to z sondaży przedwyborczych. Fakt ten może zmniejszać ryzyko dodatkowych kosztownych rozwiązań fiskalnych w trakcie kampanii do wyborów parlamentarnych.
- Premier T. May zapowiedziała, że odejdzie z urzędu 7 czerwca. Nowy premier zostanie wybrany między czerwcem, a wrześniem, a faworytem wydaje się B. Johnson. Wciąż prawdopodobnym scenariuszem jest odsunięcie w czasie brexitu poza 2019 r. i wcześniejsze wybory.

Źródło: PKW, Reuters, Citi Research, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 maj PONIEDZIAŁEK							
	USA	Dzień Pamięci Narodowej					
	UK	Dzień wolny					
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	IV	5,6	5,6	5,9
28 maj WTOREK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	V	104,3	103,3	104
14:00	HU	Decyzja MNB	%	V	0,9	0,9	0,9
15:00	USA	S&P Case Shiller	pkt	III	--	3,2	3,0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	III	128,4	130	129,2
29 maj CZWARTEK							
	DE	Dzień Wniebowstąpienia					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	211
14:30	USA	PKB	% r/r	I kw.	--	3,1	3,2
14:30	USA	Indeks PCE	% kw/kw	I kw.	--	--	1,3
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	IV	--	0,8	3,8
30 maj PIĄTEK							
3:00	CN	Indeks PMI dla przemysłu	pkt	V	--	49,9	50,1
3:00	CN	Indeks PMI dla usług	pkt	V	--	54,5	54,3
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	-1,0	-0,1	-0,2
9:00	HU	PKB	% r/r	I kw.	--	--	5,3
9:00	CZ	PKB	% r/r	I kw.	2,5	2,5	2,5
10:00	PL	PKB	% r/r	I kw.	4,6	4,6	4,9
14:30	USA	Dochody konsumentów	%	IV	0,3	0,3	0,1
14:30	USA	Wydatki konsumentów	%	IV	0,1	0,2	0,9
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	V	--	53,7	52,6
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	V	--	100	102,4

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	605	691
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.242	2.372
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.746	15.267	15.792	18.033
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,3	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	4,7	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,9	4,1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	5,2	4,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,7	5,0
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	5,8	6,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,0	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,2	2,8
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,44	4,91	3,39	7,01	7,90	7,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	3,20	3,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,73	3,38
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,79	3,56
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,29	4,26
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,27
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-6,7	-10,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,6
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-11,1	-16,9
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	266,6	302,9
Import	198,5	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	277,6	319,8
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	29,1	33,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-21,1	-22,6	-23,0	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4	-1,4	-0,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,6	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	1,0	0,0	1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,8	51,9	48,5	46,5	45,4	43,3

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, CFA

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.