

CitiWeekly

Mocniejszy wzrost dzięki inwestycjom

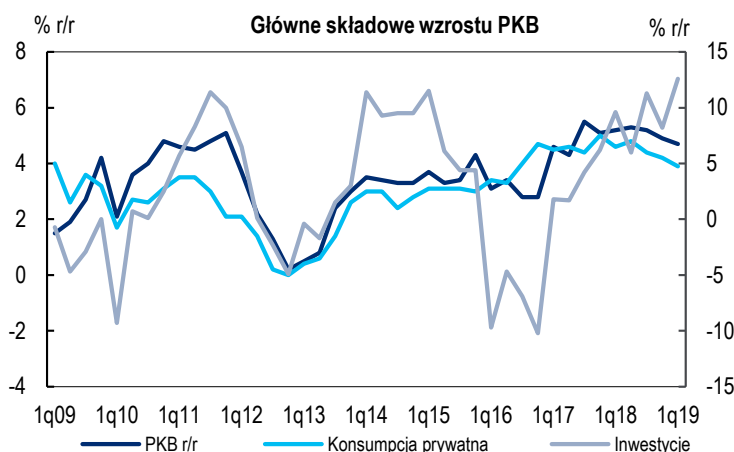
- Co prawda wzrost gospodarczy spowolnił w I kwartale (do 4,7% z 5,1%), ale skala wyhamowania wzrostu okazała się nie tylko wolniejsza od wcześniejszych oczekiwań rynkowych (ok. 4,4-4,5%), ale także od wstępnego szacunku GUS (4,6%). Szczegółowe rozbięcie pokazało wzrost konsumpcji prywatnej jedynie o 3,9% (przy kontrybucji do wzrostu PKB: +2,4 pkt. proc.), co jest dość dużą niespodzianką. Zgodnie z oczekiwaniami wysoką kontrybucję zanotował eksport netto (0,7 pkt proc.), ale było to związane bardziej ze słabością importu niż siłą samego eksportu. Z kolei nakłady na środki trwałe wzrosły o 12,6% r/r (aż 3,7% kw/kw), co przekroczyło już i tak optymistyczne oczekiwania. Powyższa sytuacja jest spójna z publikowanymi wcześniej danymi o nakładach inwestycyjnych dużych firm, które wyraźnie przyspieszyły w I kw. do 21,7% r/r.
- Dane o PKB pokazują, że gospodarka jest bardziej odporna na zewnętrzne szoki niż można było oczekiwać 6-9 miesięcy temu. Dane za I kw. mogą sygnalizować, że wzrost gospodarczy wyniesie w tym roku nawet 4,6-4,7% (choć nad ostateczną prognozą będziemy pracować w najbliższych dniach). Największym rozczarowaniem wydaje się konsumpcja prywatna, ale ten trend może się szybko odwrócić. Impuls fiskalny związany ze zwiększonymi wydatkami rządowymi (ok. 20 mld zł) może dodać ok. 1 pkt proc. do tegorocznej konsumpcji. Ponadto, dane o inwestycjach za I kw. sugerują, że nakłady na środki trwałe mogą być mocniejsze niż dotychczas sądziliśmy (obecnie szacujemy ich wzrost na poziomie 9,1% w całym roku).
- Wyraźne spowolnienie wzrostu w Niemczech, rosnące napięcia handlowe między USA i Chinami i perspektywa ceł USA na meksykańskie towary znacząco podwyższyły niepewność dotyczącą światowego wzrostu. Pakiet fiskalny ogłoszony przez rząd może zrównoważyć negatywne czynniki zewnętrzne, jednak stopniowe wyhamowanie wzrostu w kraju będzie trudne do uniknięcia. Z czasem globalne czynniki staną się istotniejsze, wpływ impulsu fiskalnego zmniejszy się, a wzrost PKB wyhamuje do 3.6% w 2020 r.

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 Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 22.05.2019 r.

Wykres 1. Wzrost spowolnił nieznacznie przy mocnych inwestycjach i słabej konsumpcji



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

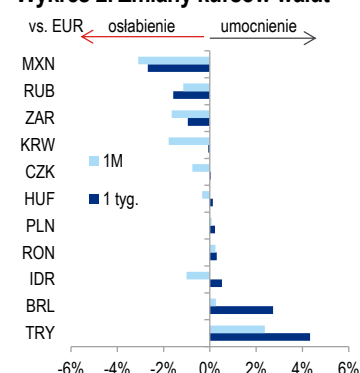
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



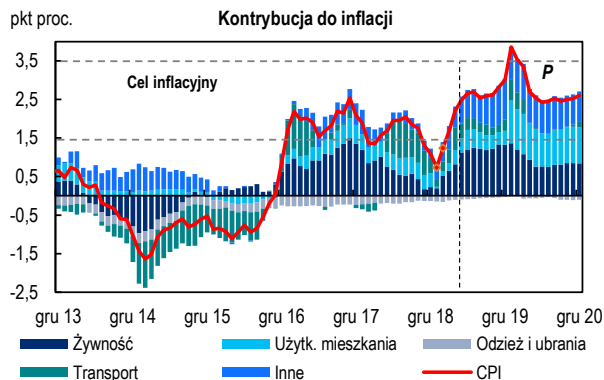
Według stanu na dzień 31.05.2019 r.

Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

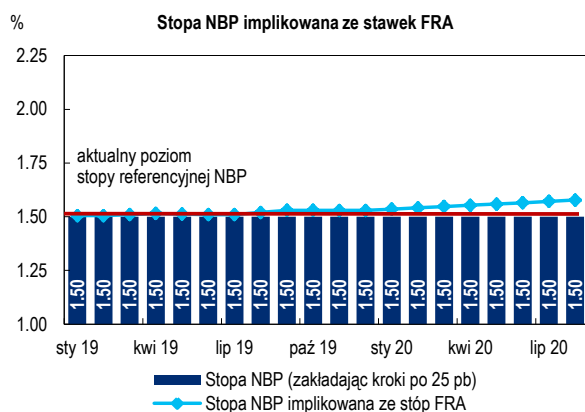
Wykres 3. Inflacja prawdopodobnie osiągnęła cel, a ceny energii podwyższą inflację w 2020 r.



- Ministerstwo Energii i Komisja Europejska doszły do porozumienia w kwestii kontroli cen energii elektrycznej w II poł. 2019 r. W związku z tym porozumieniem „uwolnione” mają być ceny dla dużych i średnich firm.
- Pośredni wpływ wyższych cen produkcji na ceny konsumenta powinien być umiarkowany i nie powinien przekroczyć 0,2 pkt. proc.
- Sądzymy, że inflacja wzrosła w maju do 2,5% za sprawą opóźnionego wpływu wzrostu cen wieprzowiny oraz wyższych cen warzyw i owoców. Naszym zdaniem inflacja może rosnąć do ok. 3% na koniec roku i ok. 4% na początku 2020 r., ale w kolejnych miesiącach będzie się stopniowo obniżać poniżej 3%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

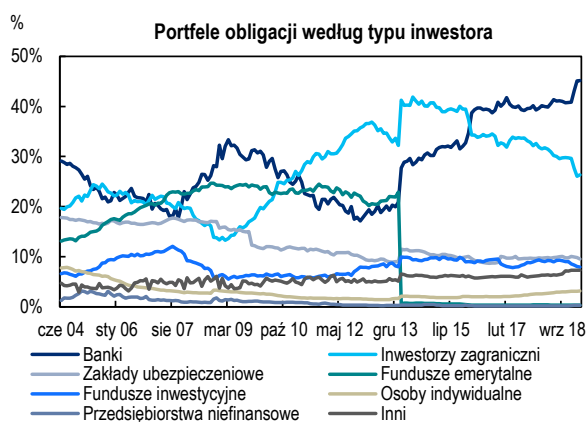
Wykres 4. RPP pozostanie gołębia



- RPP pozostaje w trybie wyczekiwania na rozwój wydarzeń i ani silny wzrost gospodarczy ani rosnąca inflacja nie powinny tego zmienić. W najbliższych miesiącach, gdy CPI wzrośnie powyżej celu, rynek może przejściowo wyceniać nawet podwyżki stóp procentowych. Jednak naszym zdaniem członkowie Rady będą prawdopodobnie podkreślać niepewność dotyczącą światowego wzrostu i przejściowy charakter wzrostu inflacji jako główne czynniki przemawiające przeciw zacieśnieniu polityki pieniężnej.
- Sądzymy, że szanse na podwyżki stóp w ciągu najbliższych 12 miesięcy są niskie. Oczekujemy, że stopy procentowe w Polsce pozostaną na niezmienionym poziomie przez dłuższy czas, możliwe, że do końca kadencji Rady w 2022 r.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. Spadek zaangażowania inwestorów zagranicznych, ale rentowności spadają za rynkami bazowymi



- Według najnowszych danych Ministerstwa Finansów inwestorzy zagraniczni ograniczyli zaangażowanie w krajowym rynku obligacji w kwietniu o ok. 2,3 mld zł. Amerykańskie fundusze kontynuowały ograniczanie pozycji, a japońskie zwiększały zaangażowanie.
- Ze względu na wysokie zaawansowanie finansowania potrzeb pożyczkowych i korzystną sytuację płynnościową (saldo depozytów na poziomie ok. 66 mld zł) resort finansów zorganizuje w czerwcu jedynie dwa przetargi zamiany. Oznacza to niską podaż netto obligacji, co powinno korzystnie wpływać na rynek długu.
- Do umocnienia na rynku długu przyczyniły się w ostatnim czasie spadki rentowności na rynkach bazowych w związku z eskalacją konfliktu handlowego w USA i wzrostem rynkowych oczekiwań na obniżkę stóp w USA jeszcze w tym roku.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
3 cze PONIEDZIAŁEK							
3:45	CN	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	50	50,2
9:00	PLN	PMI dla przemysłu	pkt	V	49,0	49,0	49,0
9:00	DE	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	44,3	44,3
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	V	47,7	47,7	47,7
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	V	53,8	53,3	52,8
4 cze WTOREK							
10:00	PL	CPI	% r/r	V	2,5	--	2,2
11:00	EUR	CPI	% r/r	V	1,2	1,3	1,7
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IV	--	--	1,9
5 cze ŚRODA							
3:45	CN	PMI dla usług	pkt	V	--	54,4	54,5
9:55	DE	PMI dla usług	pkt	V	--	55	52,8
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	V	52,5	52,5	52,8
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	-0,1	-0,2	0,0
	PL	Decyzja RPP	%	V	1,5	1,5	1,5
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	V	--	175	275
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	V	56,7	56	55,5
	USA	Beżowa księga					
6 cze CZWARTEK							
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IV	0,1	0,1	0,6
11:00	EUR	PKB	% r/r	I kw.	1,2	1,2	1,2
13:45	EUR	Decyzja EBC - stopa referencyjna	%	VI	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Bilans handlowy	mln \$	IV	-50,8	-50,8	-50,0
7 cze PIĄTEK							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	-0,7	--	0,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	IV	168	190	263
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	V	3,6	3,7	3,6

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	4,6	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	9,1	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,8	4,1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	5,0	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	5,4	6,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,1	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	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. *prognozy PKB w trakcie rewizji

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.