

CitiWeekly

Boom bez końca

- Co prawda już w trzecim kwartale ubiegłego roku wzrost PKB osiągnął swój „szczyt”, jednak od tego czasu gospodarka wydaje się wciąż rosnać w niemal niezmiennym tempie, a zapowiadane spowolnienie odsuwa się w czasie. Najnowsze dane z polskiej gospodarki wydają się wpisywać w ten scenariusz.
- Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 5,4% r/r i była wyższa od naszych – i tak bardziej optymistycznych niż konsensus – prognoz. Co prawda wynik ten był słabszy niż w kwietniu, jednak spowolnienie wynikało z mniejszej liczby dni roboczych. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach produkcja przemysłowa będzie rosnać w wolniejszym tempie ze względu na osłabienie aktywności w Niemczech, jednak wyhamowanie prawdopodobnie będzie mniejsze niż wcześniej zakładaliśmy.
- Z punktu widzenia PKB zdecydowanie większe znaczenie od danych o produkcji mają informacje o sprzedaży detalicznej. Jej zmiany sygnalizują bowiem zmiany konsumpcji, która stanowi 58% PKB, podczas gdy wartość dodana w przemyśle to około 27%. Spoglądając na dane o sprzedaży, obecny wzrost na poziomie 6% r/r można uznać za solidny, choć niepokojące jest osłabienie wzrostu sprzedaży dóbr trwałego użytku (do 4,4% z 8,7%). Niemniej naszym zdaniem dane o sprzedaży i tak zaniżają siłę popytu konsumpcyjnego ponieważ są one zaburzone przez ograniczenie handlu w niedzielę. Statystyki sprzedaży obejmują większe sklepy i nie uwzględniają sprzedaży internetowej, a przez to pomijają fakt, że część zakupów obecnie jest realizowana w mniejszych placówkach lub w internecie.
- Biorąc pod uwagę dostępne dane można spodziewać się, że wzrost w II kwartale nie odbiegał znacznie od wyjątkowo wysokiego wzrostu w I kwartale. Jednakże struktura wzrostu prawdopodobnie wciąż pozostawia wiele do życzenia. Spodziewamy się, że głównym motorem wzrostu inwestycji były – podobnie jak w poprzednich kwartałach - wydatki publiczne, a nakłady prywatne rosły w wolnym tempie.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

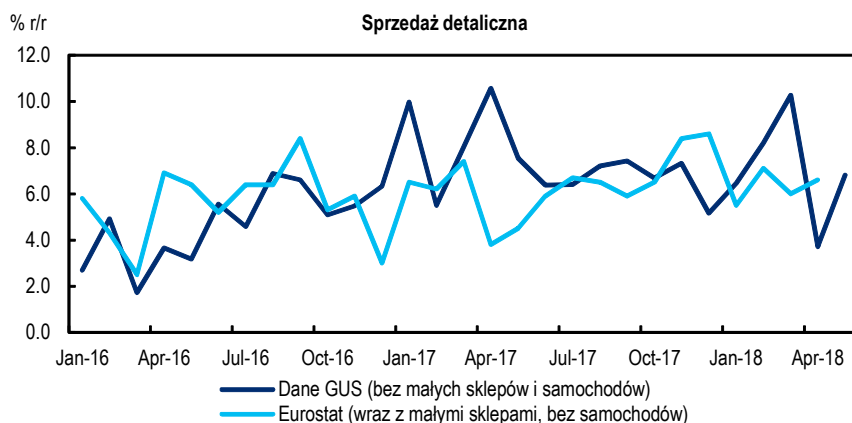
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,25	3,63	4,83	1,17	1,50	-0,40	1,70	0,60	2,65
III KW 19	4,16	3,23	4,67	1,29	1,75	-0,25	2,19	0,85	2,80

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 18.06.18 r. pozostałe prognozy z dnia 20.06.2018 r.

Wykres 1. Dane publikowane przez Eurostat i uwzględniające sprzedaż w małych sklepach pokazują relatywnie stabilne wzrosty sprzedaży detalicznej (przynajmniej do kwietnia)



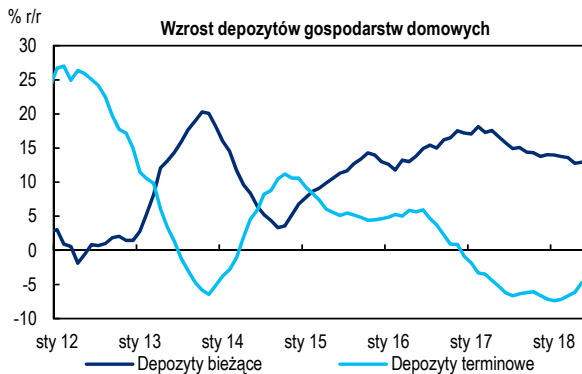
Źródło: GUS, Eurostat, Citi Handlowy.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

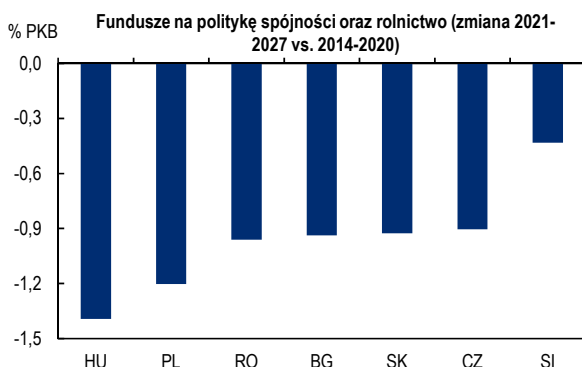
Wykres 2. Odpływ depozytów może być związany ze zbyt niskimi stopami



- Najnowsze dane o podaży pieniądza potwierdzają, że bardzo niskie stopy procentowe prowadzą do zmian w strukturze oszczędności. Depozyty terminowe gospodarstw domowych w maju były o 4,8% niższe niż rok wcześniej (dane transakcyjne). Prawdopodobnie odzwierciedla to przesuwanie środków z banków do funduszy rynku pieniężnego lub zakupy nieruchomości za gotówkę. Wzrost depozytów gospodarstw domowych
- Z kolei depozyty bieżące rosną w szybkim tempie (12,9% r/r), co jednak w znacznym stopniu odzwierciedla wzrost funduszu płac (11%) oraz wzrost zatrudnienia w „oficjalnej” gospodarce.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

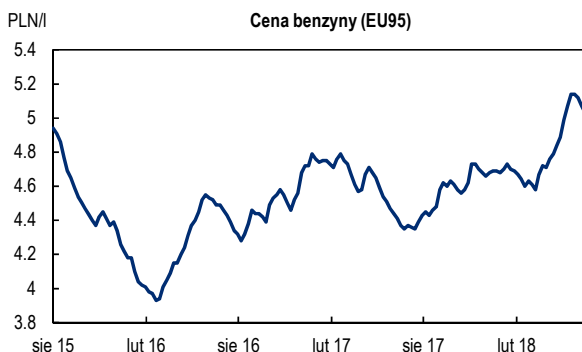
Wykres 3. Szczyt UE prawdopodobnie bez przełomowych decyzji



- W czwartek i piątek odbędzie się szczyt unijny, podczas którego oprócz tematu migracji, liderzy UE będą rozmawiać o nowym budżecie 2021-2027.
- Nie spodziewamy się przełomowych decyzji odnośnie kwot podziału nowego budżetu. Dotychczasowe propozycje są na tyle kontrowersyjne, że rozmowy zapewne nie zakończą się nawet przed przyszłorocznymi wyborami do Parlamentu UE.
- Poza tym na szczycie będzie poruszonych wiele istotnych kwestii w tym temat polityki migracyjnej w kontekście sytuacji powyborczej we Włoszech i Niemczech, napięć handlowych z USA w odniesieniu do nadwyżki handlowej Niemiec, negocjacji nad Brexitem oraz reformy strefy euro.

Źródło: Szacunki Citi Research na podstawie danych KE oraz Eurostat

Wykres 4. Ceny paliw w dół



- Spadek cen ropy naftowej w ostatnich tygodniach przyczynił się do obniżenia cen paliw na stacjach benzynowych. Średnia cena benzyny w czerwcu jest minimalnie (o 0,2%) wyższa niż średnio w maju, ale cena oleju napędowego jest niższa o 2%.
- Ze względu na niską bazę odniesienia (głębokie spadki cen paliw w połowie 2017 r.) paliwa w najbliższym czasie wciąż będą jednym z silnie proinflacyjnych czynników.
- Według naszych szacunków wskaźnik CPI wyniesie w czerwcu około 2,0-2,1%, z czego paliwa będą odpowiadały za około 0,8 punktu proc.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 cze PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	V	--	6,1	6,3
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VI	101,6	101,8	102,2
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	V	666	669	662
27 cze ŚRODA							
13:00	CZ	Decyzja CNB w sprawie stóp proc.	%	VI	0,75	0,75	0,75
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	V	-0,5	-0,8	-1,6
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	V	--	1,0	-1,3
28 cze CZWARTEK							
	EU	Szczyt UE - plan reformy strefy euro					
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	112,1	112,0	112,5
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	220	220	218
14:30	USA	PKB	% kw/kw ann	I kw.	2,2	2,2	2,2
29 cze PIĄTEK							
	EU	Szczyt UE - plan reformy strefy euro					
10:00	PL	Inflacja	% r/r	VI	2,1	--	1,7
11:00	EUR	Inflacja	% r/r	VI	2,0	2,0	1,9
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VI	--	60,5	62,7
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VI	--	99,3	99,3

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	612	717
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.629	1.657	1.720	1.799	1.858	1.982	2.121	2.261
PKB per capita (USD)	12.994	13.622	14.200	12.417	12.263	13.698	15.970	18.709
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	4,0	6,4
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	5,1	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	3,45	3,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,55	3,11
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,47	3,20
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,22	4,14
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,20	4,14
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	48,5	47,0	45,6

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.