

CitiWeekly

Seria słabszych danych

- W tym tygodniu poznamy niemal wszystkie istotne dane z polskiej gospodarki, których publikacja przypada na lipiec. Mimo, że w ostatnim czasie aktywność gospodarcza zaskakiwała pozytywnie, a prognozy dla polskiej gospodarki były rewidowane w górę, to dane za czerwiec mogą okazać się dość słabe. Główną przyczyną będzie efekt kalendarzowy, tzn. mniejsza o dwa liczba dni roboczych (zarówno wobec maja jak i czerwca ubiegłego roku) częściowo związana z przesunięciem „długiego weekendu” Bożego Ciała. Ten efekt może być nieco niwelowany przez rekordowo wysokie temperatury w czerwcu, które mogły prowadzić do zwiększonej produkcji energii elektrycznej do obsługi klimatyzatorów. Jednak sądzimy, że wzrost produkcji przemysłowej może wyhamować do 1,8% z 7,7%, a produkcji budowlanej do 3,1% z 9,6%. W przypadku sprzedaży detalicznej spodziewamy się wyhamowania do 2,8% z 5,6%. Dodatkowo na sprzedaż może negatywnie wpływać (raportowana w danych firmy Samar) słaba sprzedaż samochodów.
- Mimo słabszych odczytów za czerwiec, średnio w kwartale wzrost produkcji i sprzedaży najprawdopodobniej utrzymają się w pobliżu poziomów zanotowanych w I kwartale. Po eliminacji liczby dni roboczych i efektów sezonowych dane o aktywności również powinny pozostać stosunkowo dobre. Tym samym oczekujemy jedynie niewielkiego spowolnienia wzrostu PKB w II kw. do około 4,6% z 4,7% w I kw.
- Mniejsza liczba dni roboczych mogła też negatywnie wpłynąć na dynamikę płac w sektorze przedsiębiorstw, która spadła naszym zdaniem do 6,1% z 7,7%. Jednocześnie tempo wzrostu zatrudnienia najprawdopodobniej obniżyło się do 2,6% z 2,7%.
- GUS potwierdził wstępny odczyt inflacji za czerwiec na poziomie 2,6%, a inflacja netto powinna wzrosnąć do około 1,9%.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

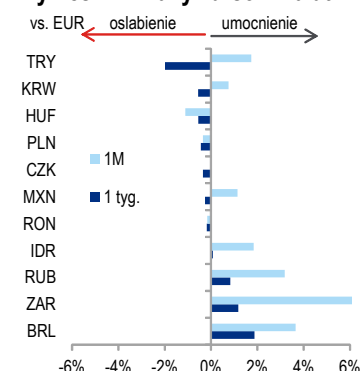
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 12.07.2019 r.

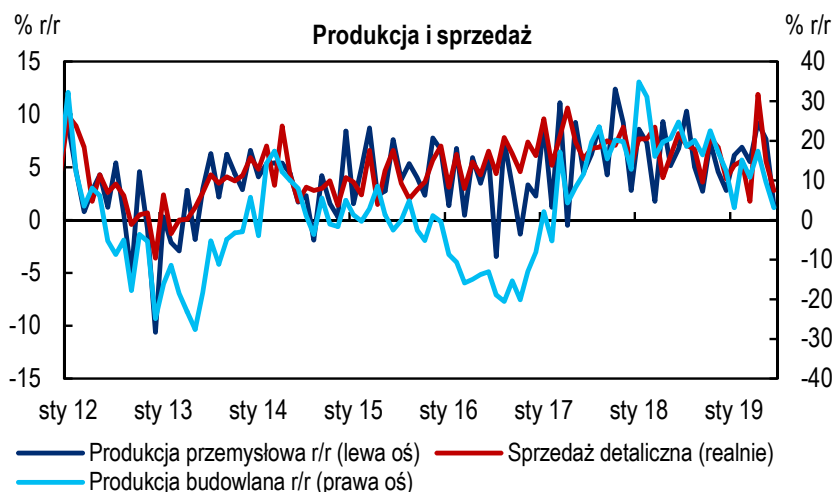
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 19	4,26	3,77	4,79	1,13	1,50	-0,50	1,72	-0,10	2,15
III KW 20	4,22	3,46	4,91	1,22	1,50	-0,50	1,72	0,30	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 26.06.2019 r.

Wykres 1. Oczekujemy wyhamowania produkcji i sprzedaży w czerwcu.



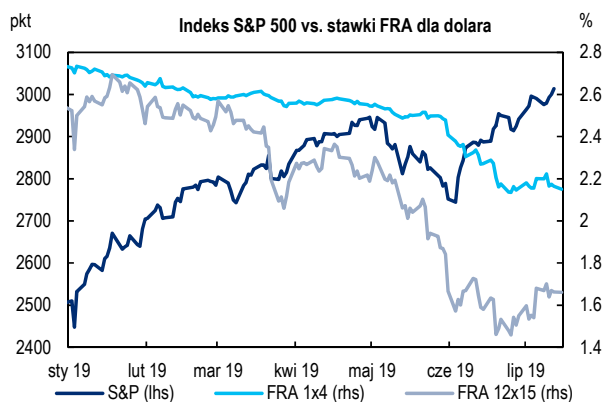
Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

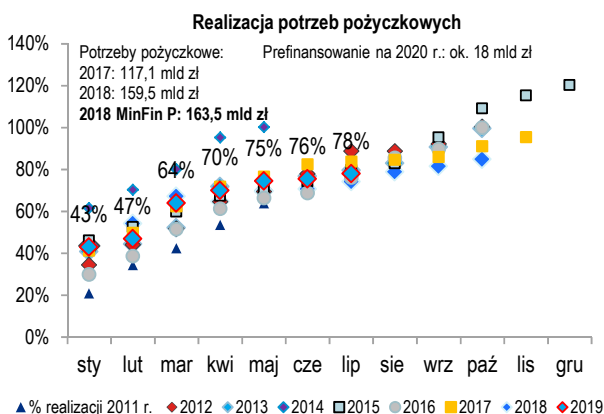
Wykres 3. Fed wspiera apetyt na ryzyko



- W trakcie ubiegłotygodniowych wystąpień przed Komisjami obydwu izb Kongresu wypowiedzi szefa Fed J. Powella były stosunkowo gołębie. Prezes Fed dostrzegł ryzyka dla wzrostu PKB płynące ze strony handlu międzynarodowego i globalnego wzrostu mimo dobrych wyników rynku wewnętrznego. Ani lekka deeskalacja konfliktu chińsko-amerykańskiego na szczycie G20, ani dużo lepsze od prognoz dane o zatrudnieniu nie wpłynęły istotnie na wydźwięk słów J. Powella.
- W związku z tym podobnie jak rynek oczekujemy obecnie, że do obniżki stóp procentowych w USA o 25 pb dojdzie pod koniec lipca. Jednocześnie uważamy, że kolejna obniżka podobnej skali jest prawdopodobna we wrześniu po czym Fed ustabilizuje stopy na poziomie 2%. Gołębi wydźwięk Fed doprowadził do osłabienia dolara i wzrostów na rynkach akcji i może być pozytywnym czynnikiem dla walut gospodarek wschodzących i apetytu na ryzyko.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

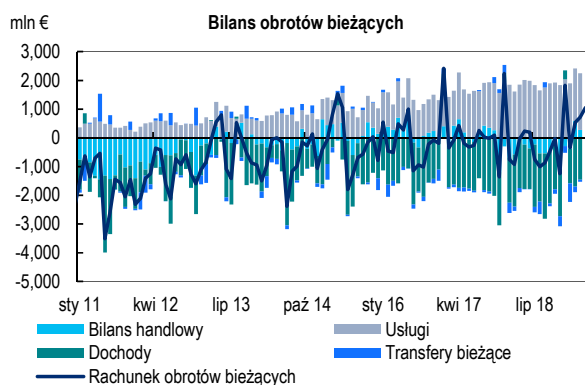
Wykres 4. Coraz większe zaawansowanie w finansowaniu potrzeb pożyczkowych; MF planuje obniżkę podatków



- Na aukcji zamiany resort finansów sprzedał obligacje za 4,74 mld zł, w tym 2,5 mld zł obligacji zapadalnych w 2020 r. Niemal połowa podaży przypadła na obligacje ze zmiennym oprocentowaniem. Po aukcji resort finansów sfinansował ok. 78% potrzeb pożyczkowych na poziomie 163 mld zł i prefinansował już ok. 18 mld zł w ramach prefinansowania na przyszły rok.
- Trwają prace nad ustawą obniżającą od 2020 roku stawkę PIT do 17% z 18%. Według oceny skutków regulacji, koszt tej zmiany z punktu widzenia finansów publicznych to około 9,7 mld zł.

Źródło: Ministerstwo Finansów, szacunki Citi Handlowy

Wykres 5. Kolejna poprawa w bilansie obrotów bieżących



- Bilans obrotów bieżących pozytywnie zaskakiwał od początku roku i w maju mogło być podobnie. Sądzymy, że nadwyżka w obrotach bieżących mogła wzrosnąć z 718 mln EUR zanotowanych w kwietniu nawet do ok 1 mld EUR, co byłoby wynikiem wyraźnie powyżej oczekiwań rynkowych.
- Na taki wynik najprawdopodobniej złożyła się dosyć wysoka nadwyżka w handlu towarami przy ożywieniu eksportu i importu, na co wydają się wskazywać dane o obrotach towarowych GUS za pierwsze pięć miesięcy roku. Dane GUS pokazują ożywienie eksportu do większości głównych partnerów handlowych.
- Jednocześnie prawdopodobnie nastąpiła dalsza poprawa w usługach, a także w dochodach pierwotnych za sprawą napływu środków unijnych.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 lip PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Inflacja	% r/r	V	2,6	2,6	2,4
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mln EUR	V	1034	375	718
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	VII	1,2	0,5	-8,6
16 lip WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VII	-15	-22	-21,1
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	VI	1,9	1,9	1,7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	0,1	0,2	0,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	-0,1	0,1	0,4
17 lip ŚRODA							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VI	2,6	2,6	2,7
10:00	PL	Place	% r/r	VI	6,1	7,0	7,7
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	VI	1,3	1,2	1,2
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	VI	1248	1260	1269
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	VI	1315	1300	1299
20:00	USA	Bezowa księga					
18 lip CZWARTEK							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	1,3	2,5	7,7
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	216	209
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VII	--	5	0,3
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	VI	--	0,1	0
19 lip PIĄTEK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VI	2,8	3,6	5,6
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VII	99,2	98,4	98,2

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	596	681
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,657	1,720	1,800	1,861	1,989	2,116	2,250	2,383
PKB per capita (USD)	13,622	14,200	12,421	12,288	13,746	15,267	15,554	17,776
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	4,7	3,7
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	4,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,8	4,2
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	5,8	6,5
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	6,5	7,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,8	2,4
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,2	2,7
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	2,80	3,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,69	3,37
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,78	3,54
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,24	4,21
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,27	4,22
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-4,0	-6,6	-10,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,5
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 publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,0	1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	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,