

CitiWeekly

Przemysł zwalnia, konsumpcja ratuje wzrost

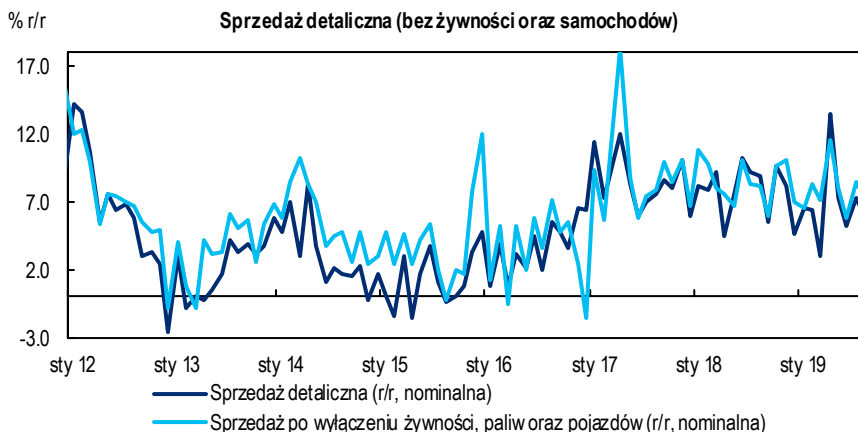
- Polska gospodarka zaczęła wytracać swój impet. Najnowsze dane z przemysłu pokazały spadek produkcji o 1,3% w porównaniu z sierpniem poprzedniego roku, a wynik ten był gorszy od naszych i rynkowych szacunków. Osłabienie aktywności w Europie Zachodniej okazało się na tyle głębokie, że zaczęło wywierać wpływ na polski przemysł, nawet pomimo jego dywersyfikacji w kierunku nowych rynków. Nałożyło się na to również wyhamowanie sprzedaży detalicznej, która w minionym miesiącu wzrosła o 4,4% r/r (wobec 5,7% r/r w lipcu).
- Na podstawie dostępnych danych miesięcznych można zakładać, że wzrost gospodarczy w III kwartale osłabł w porównaniu z pierwszą połową roku. Oczekujemy, że PKB w mijającym kwartale wzrósł o około 4,2% r/r. Kierując się wyłącznie danymi miesięcznymi można byłoby spodziewać się nawet głębszego wyhamowania, jednak przypuszczamy, że dane o sprzedaży mogą przeszacowywać skalę spowolnienia popytu konsumpcyjnego. Statystyki sprzedaży uwzględniają bowiem zakupy towarów w dużych sklepach, pomijając jednak zakupy w mniejszych sklepach oraz konsumpcję usług.
- Zakładamy, że – podobnie jak to miało miejsce w 2016 roku – nowy etap programu 500+ przyczyni się w sposób nieproporcjonalny do zwiększenia usług w II połowie roku – w tym m.in. usług turystycznych oraz edukacyjnych. Silny wzrost dynamiki płac i bardzo niskie bezrobocie również przemawiają za scenariuszem szybkiego wzrostu spożycia. Biorąc to pod uwagę, spodziewamy się, że konsumpcja pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarczego w II połowie roku.
- Tak jak sygnalizowaliśmy w poprzednich miesiącach, pomimo możliwego osłabienia dynamiki PKB, nie spodziewamy się ze strony RPP żadnych zmian stóp procentowych. Perspektywa jednoczesnego dynamicznego wzrostu inflacji (do około 4% na początku roku) oraz wzrostu płacy minimalnej będą zapewne ograniczać presję na cięcie stóp procentowych. Oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną bez zmian w 2019 i 2020 roku (a zapewne również dłużej).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 19	4,39	3,99	4,93	1,10	1,50	-0,50	1,72	-0,10	2,15
IV KW 20	4,32	3,79	4,97	1,14	1,50	-0,50	1,72	0,40	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.09.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 24.07.2019 r.

Wykres 1. Sprzedaż detaliczna wyhamowuje, ale dane nie uwzględniają prawdopodobnego silnego wzrostu wydatków na usługi.



Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

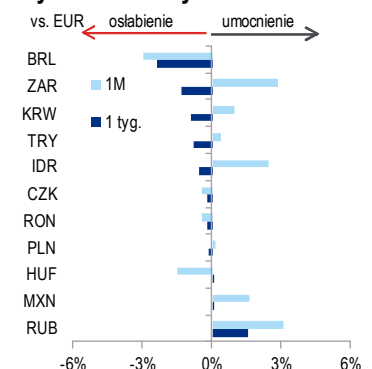
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



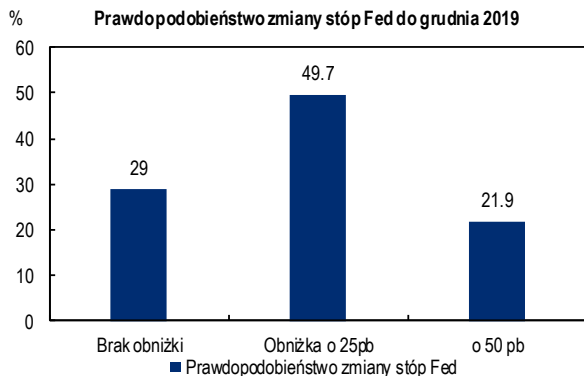
Według stanu na dzień 20.09.2019 r.

Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

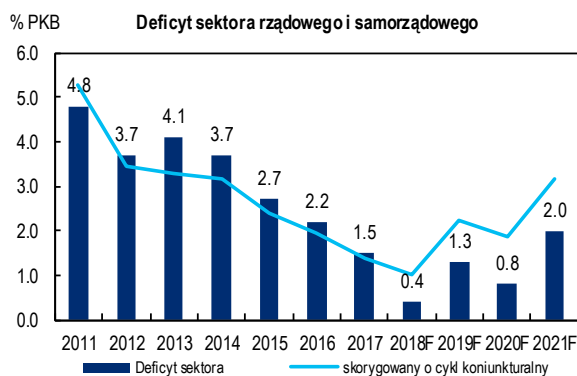
Wykres 3. Rynek terminowy wycenia niemal 50% szans obniżki stóp przez Fed do końca br.



- Amerykański bank centralny obniżył przedział dla podstawowej stopy procentowej o 25 pkt. baz. do 1,75-2,00%. Pomimo obniżki, wydźwięk komunikatu był „jastrzębi”, sugerując, że w 2019 i 2020 roku nie dojdzie już do kolejnych obniżek.
- Jednym z tematów przykuwających uwagę inwestorów jest obserwowana w ostatnich dniach presja na wzrost stóp na rynku repo. Komitet Otwartego Rynku ma zająć się kwestią na swoim kolejnym posiedzeniu – spodziewamy się, że ogłoszona zostanie decyzja o powolnym zwiększaniu bilansu Fed o około 20 mld USD/miesiąc.
- Podstawowy scenariusz analityków Citi zakłada pozostanie stóp procentowych bez zmian zarówno w 2019, jak i 2020 roku.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

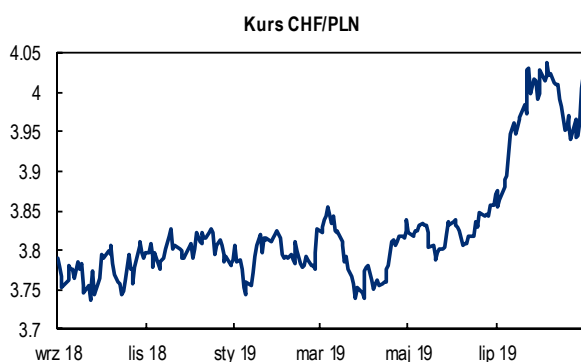
Wykres 4. Rezygnacja ze zniesienia limitu 30-krotności mogłaby dodać do deficytu około 0,2% PKB



- Temat zniesienia limitu 30-krotności składek na ZUS powraca. W ubiegłym tygodniu wicepremier J. Gowin stwierdził, że sprawa ta jest wciąż „otwarta”.
- Jednocześnie jednak wicepremier Sasin zasugerował, że rząd nie zamierza rezygnować z planu usunięcia limitu („*Nie ma przyjętego projektu, to oczywiście dyskusje trwają, natomiast nie sądzę, żebyśmy tutaj chcieli to zmienić*”).
- Zniesienie ograniczenia rocznej podstawy wymiaru składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe może poprawić saldo budżetu o około 5 mld zł. Gdyby rząd zdecydował się utrzymać ten limit oznaczałoby to prawdopodobnie konieczność znalezienia dodatkowych dochodów lub redukcji wydatków na podobną kwotę. Alternatywnie, rząd mógłby zdecydować się na odstąpienie od zapowiadanego założenia o zbilansowanym budżecie w 2020 r.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 5. Złoty traci na fali oczekiwań na wyrok TSUE



- Wyczekiwany przez uczestników rynków finansowych wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE) w sprawie zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych zapadnie 3 października.
- Obawy przed konsekwencjami tego wyroku przyczyniały się w ostatnich miesiącach do wahań kursu złotego, w tym osłabienia PLN w porównaniu z innymi walutami regionu.
- Spodziewamy się, że ekonomiczne i rynkowe konsekwencje będą w krótkim okresie ograniczone, ponieważ ewentualne przewalutowanie kredytów będzie rozłożone w czasie.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
23 Sep PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	IX	53.8	53.3	53.5
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	IX	47.4	47.3	47
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	IX	--	50.4	50.3
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	IX	--	51.5	50.7
24 Sep WTOREK							
10:00	GER	Indeks Ifo	pkt	IX	94	94.5	94.3
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IX	133.8	133	135.1
25 Sep ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VIII	622	645	635
26 Sep CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	211	208
14:30	USA	Finalny PKB	% r/r	Q2	--	2.0	2.0
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	%	VIII	--	0.3	-2.5
27 Sep PIĄTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	IX	103.3	103.0	103.1
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	VIII	0.2	0.3	0.4
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	VIII	0.0	0.1	0.2
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	VIII	0.5	0.4	0.1
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VIII	-0.5	-1.0	2.0
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	IX	--	92.1	92.0

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	597	676
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	15.590	17.645
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	4,5	4,0
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	8,9	4,8
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,5	4,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,6	4,5
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	3,2	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,4	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	2,60	2,75
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	4,03	3,75
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,89	3,91
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,39	4,31
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,32	4,36
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-1,8	-3,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-5,0	-5,1
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	271,0	311,0
Import	198,5	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	275,9	316,1
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,5	28,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,3	-24,4
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	-1,3	-0,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,1	0,6
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,2	44,0

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, 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 odpowiedniości 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.