

CitiWeekly

Kolejne kwartały będą lepsze dzięki konsumpcji

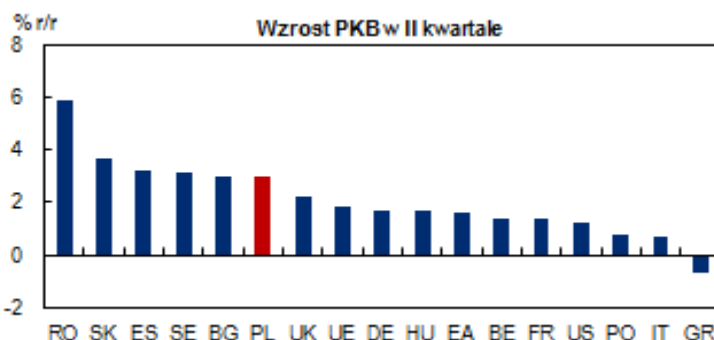
- Wzrost gospodarczy przyspieszył w II kwartale, ale jednocześnie okazał się niższy niż oczekiwano. PKB wzrósł o 3,1%, tj. nieco poniżej naszej prognozy (3,3%) oraz konsensusu (3,3%). Naszym zdaniem konsumpcja prywatna była głównym motorem wzrostu w II kwartale, w dużej mierze równoważąc negatywny wpływ kurczących się inwestycji. Sądzymy, że w kolejnych kwartałach konsumpcja najprawdopodobniej znacząco przyspieszy za sprawą programu 500+, co przyczyni się do przyspieszenia wzrostu PKB do ponad 3,5% w II połowie roku.
- W świetle ostatnich danych, zakładany przez rząd wzrost gospodarczy na poziomie 3,8% r/r wydaje się w naszej opinii zbyt optymistyczny. Sądzymy, że ponieważ potencjalne tempo wzrostu jest na poziomie nieco poniżej 3%, aktualne tempo wzrostu PKB powinno być wystarczające, aby doprowadzić do domknięcia luki popytowej i stopniowego wzrostu presji cenowej. W związku z tym, oczekujemy wciąż utrzymania stóp procentowych na stabilnym poziomie przynajmniej przez rok od dziś.
- Dane o PKB z regionu, z Węgier, Słowacji i Rumunii okazały się lepsze od oczekiwań i dają szansę na wyższe niż oczekiwano wyniki PKB w całym roku. Dane ze strefy euro potwierdziły wstępny odczyt pokazując spowolnienie wzrostu w II kwartale. Dane z Niemiec zaskoczyły pozytywnie napędzane eksportem netto, a ekonomiści Bundesbanku stwierdzili, że spodziewają się przyspieszenia wzrostu w Niemczech w kolejnych kwartałach przy zakładanym ograniczonym wpływie Brexit na aktywność w Niemczech.
- W tym tygodniu poznamy serię danych o aktywności za sierpień, które pokażą naszym zdaniem wolniejszy wzrost produkcji, ale głównie w związku z mniejszą liczbą dni roboczych. Mimo efektu kalendarzowego, nie spodziewamy się znacznego spowolnienia wzrostu sprzedaży detalicznej, gdyż sprzedaż w coraz większym stopniu będzie wspierana przez program 500+. Ponadto cały czas zakładamy utrzymanie dobrych danych z rynku pracy.
- Dobre nastroje w stosunku do krajowych aktywów utrzymały się i pozwoliły na stabilizację kursu złotego na najmocniejszych poziomach wobec euro od kwietnia oraz spadek rentowności do najniższego poziomu od stycznia.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,43	4,03	5,03	1,10	1,50	-0,10	1,71	-0,10	1,60
III KW 17	4,26	3,67	4,73	1,16	1,50	-0,25	1,91	-0,15	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 27.07.2016 r.

Wykres 2. Wzrost PKB w Polsce w I kwartale mimo negatywnej niespodzianki był jednym z wyższych w UE



Źródło: Eurostat, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

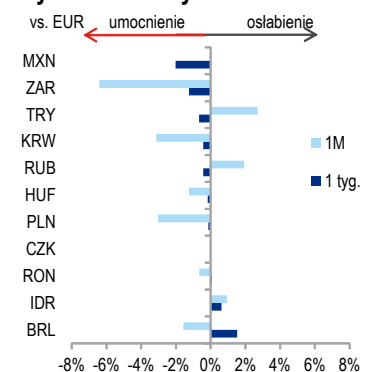
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 12.08.2016 r.
Źródło: Reuters.

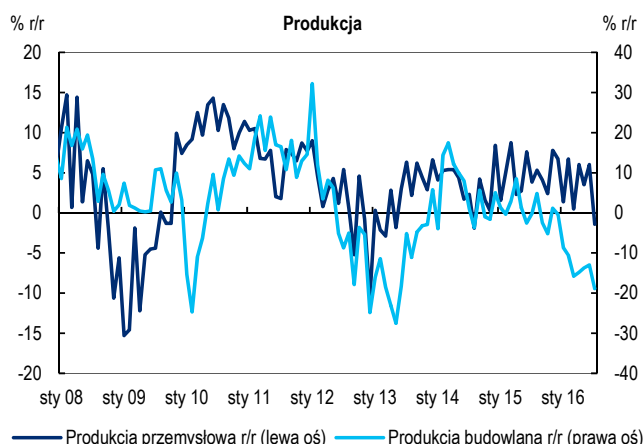
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Spodziewamy się spowolnienia produkcji za sprawą mniejszej liczby dni roboczych



- W czerwcu, ożywienie w produkcji przemysłowej było głównie wynikiem efektu większej liczby dni roboczych. Spodziewamy się odwrotnego efektu w lipcu, za sprawą mniejszej liczby dni roboczych. Według naszych szacunków, produkcja spadła w lipcu o 1,4% r/r, po przyspieszeniu do 6% w czerwcu, wobec 3,5% w maju.
- W związku z tym, że ryzyka dla wzrostu w UE wzrosły, a prognozy zostały obniżone, spodziewamy się, że w II połowie roku wzrost produkcji przemysłowej będzie niższy w II połowie roku niż 4% zanotowane w I połowie.
- Jednocześnie spodziewamy się, że mniejszy napływ środków UE oraz odracanie decyzji inwestycyjnych przyczyni się do dalszego spadku produkcji budowlanej i inwestycji. Spodziewamy się pogłębienia spadku produkcji budowlanej w lipcu do -18,9% z -13%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

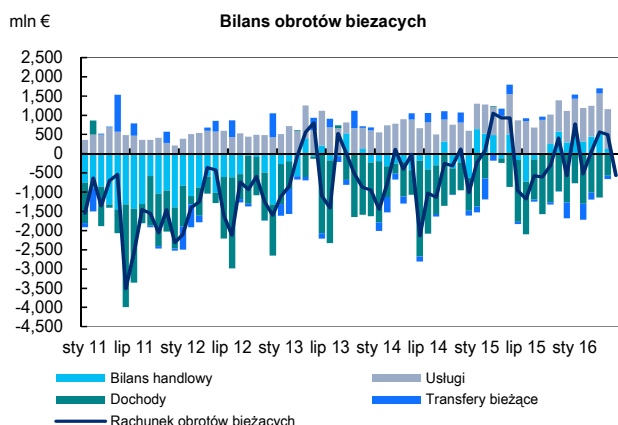
Wykres 4. Przy utrzymaniu dobrych danych z rynku pracy i mocnej sprzedaży detalicznej



- Oczekujemy nieznacznego spowolnienia wzrostu płac w lipcu do 4,5% z 5,3%. Jednocześnie, naszym zdaniem zatrudnienie minimalnie przyspieszyło do 3,2% z 3,1% w czerwcu.
- Pomimo mniejszej liczby dni roboczych, inaczej niż w przypadku produkcji, spodziewamy się jedynie niewielkiego spadku tempa wzrostu sprzedaży detalicznej do 6,3% r/r z 6,5% w czerwcu. Naszym zdaniem sprzedaż będzie wspierana przez wysokie realne tempo wzrostu funduszu płac (ok. 8%) i bardziej widoczny wpływ program 500+ (po tym, jak fundusze zaczęły płynąć do gospodarstw domowych w kwietniu z pewnym opóźnieniem).

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Saldo obrotów bieżących niższe w czerwcu, ale skumulowany deficyt spadł



- W czerwcu doszło do pogorszenia salda obrotów bieżących do -203 mln EUR, wobec zrewidowanej w górę nadwyżki za maj (624 mln EUR). Taki wynik był wyższy, niż oczekiwaliśmy, głównie za sprawą wyższego salda handlowego, przy większej skali odreagowania eksportu niż importu.
- Saldo skumulowane za 12 miesięcy nieznacznie się obniżyło do ok. -0,4% PKB. Do końca roku spodziewamy się wzrostu deficytu do ok. 1%.
- Dane o inflacji potwierdziły wstępny odczyt na poziomie -0,9%. Spodziewamy się wzrostu inflacji do 0,4% do końca roku.

Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 sie WTOREK							
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	tys.	VII	1.164	1.180	1189
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VII	1.161	1.160	1153
14:30	USA	Inflacja	% m/m	VII	0.0	0.0	0.2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	0.6	0.3	0.6
17 sie ŚRODA							
14:00	PL	Płace	% r/r	VII	4.5	4.6	5.3
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	3.2	3.1	3.1
20:00	USA	Minutes FOMC					
18 sie CZWARTEK							
11:00	EA	Inflacja	% r/r	VII	--	--	0
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	-1.4	1.7	6.0
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VII	-18.9	-15.0	-13.0
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	VII	6.3	5.2	6.5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	266
19 sie PIĄTEK							
14:00	PL	Koniunktura konsumencka					

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	530	500	524	546	475	470	527	583
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1656	1719	1790	1844	1935	2040
PKB per capita (USD)	13740	12983	13615	14197	12371	12251	13771	15237
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,7	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,2	3,2	2,7
Inwestycje (% r/r)	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	4,2	3,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8	3,9	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1	4,2	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	6,1	4,6	5,4
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	7,7	6,0	6,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	1,8	2,3
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5	2,7
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,6	6,3	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,75	3,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,08	1,65	1,60	2,11	3,17
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,30	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,88	3,60	3,45
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,92	3,67	3,50
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,39	4,21	4,14
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,39	4,25	4,15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-1,1	-4,9	-11,3	-14,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,2	-1,0	-2,1	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	2,4	-2,3	-8,7	-12,5
Eksport	184,2	181,0	198,1	210,4	190,8	200,5	214,9	226,1
Import	201,6	190,2	198,5	214,7	188,4	202,8	223,6	238,6
Saldo usług	7,3	8,0	10,1	11,4	10,9	11,9	13,1	14,2
Saldo dochodów	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,5	-13,3	-14,1	-14,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4	89,4	89,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-2,6	-2,5	-3,0	-2,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-0,8	-1,4	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,4	49,6	49,3

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

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 ofertą ani 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. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. 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. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów 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.

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.