

CitiWeekly

Konsumpcja górá, inwestycje budzą się bardzo powoli

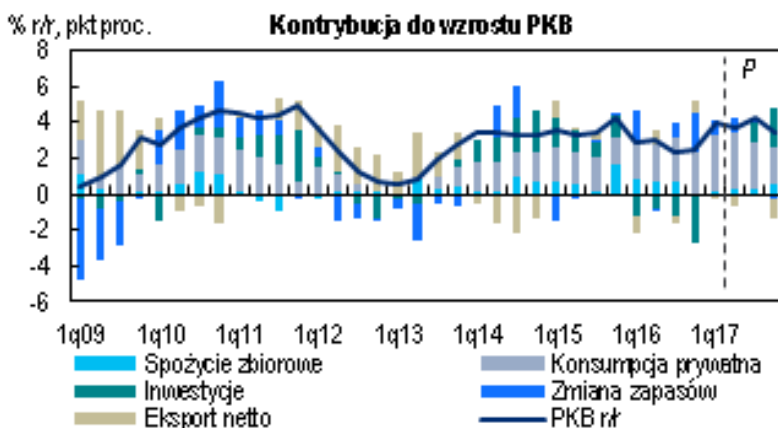
- Długo wyczekiwane dane GUS potwierdziły to, czego można było się spodziewać już wcześniej. Czteroprocentowy wzrost gospodarczy w I kwartale wynikał przede wszystkim z imponującego wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych (1,4% kw/kw oraz 4,7% r/r) i stabilizacji w inwestycjach po wcześniejszych głębokich spadkach. Niemniej zestawiając relatywnie stabilne inwestycje z jednocześnie silnymi wzrostami produkcji budowlano-montażowej, wyraźnie widać, że nakłady inwestycyjne o charakterze niebudowlanym (np. na środki transportu) wciąż znajdują się w zapaści. Oczekujemy, że w najbliższych kwartałach inwestycje infrastrukturalne przyspieszą, jednak wydatki prywatnych firm nie będą notowały aż tak istotnych wzrostów.
- Jeżeli chodzi o konsumpcję, po okresie słabszych od przewidywań wzrostów w 2016 roku, obecnie wydatki gospodarstw domowych zwiększają się w szybszym tempie. Podwyżka płacy minimalnej, spadek bezrobocia i poprawa nastrojów konsumentów miały istotny wpływ, jednak kluczowe znaczenie wydaje się mieć również wzrost dochodów na skutek wypłat z programu 500+. Świadczenie wychowawcze stanowiło w otrzymujących je gospodarstwach domowych aż 16,8% dochodów rozporządzalnych. Dane GUS pokazują również, że w gospodarstwach domowych z trójką lub większą liczbą dzieci przeciętny dochód rozporządzalny wzrósł w 2016 roku o 25%. Naszym zdaniem, choć początkowo gospodarstwa domowe wydawały się oszczędzać zaskakująco dużą część transferów z programu 500+, obecnie sytuacja wydaje się wracać do normy, a stopa oszczędności ponownie się obniża.
- W II kwartale gospodarka prawdopodobnie nieco wyhamuje (do około 3,7% r/r), jednak w III kwartale powinna już rosnać o ponad 4%. W miarę słabnięcia konsumpcji na skutek wygasania efektu programu 500+, większą rolę w napędzaniu wzrostu będą zyskiwały inwestycje. Niemniej naszym zdaniem tak wysokie tempo wzrostu znacznie przekracza poziomy, których można spodziewać się w Polsce w średnim horyzoncie. Biorąc to pod uwagę spodziewamy się osłabienia wzrostu w latach 2018-2019.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 17	4,25	3,76	5,00	1,13	1,50	0,0	1,74	0,30	2,65
II KW 18	4,12	3,85	4,90	1,07	2,00	0,0	2,60	0,50	2,70

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 24.05.2017.

Wykres 3. Na 4% wzrost PKB w I kw. złożyło się ode reagowanie inwestycji i dalsze przyspieszenie konsumpcji prywatnej.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

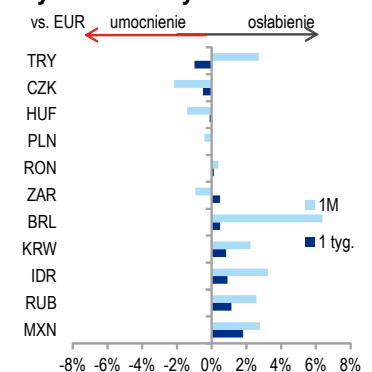
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

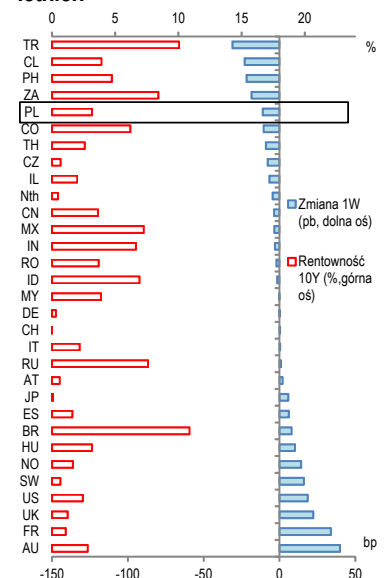
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 2.6.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 2.6.2017 r.
Źródło: Reuters.

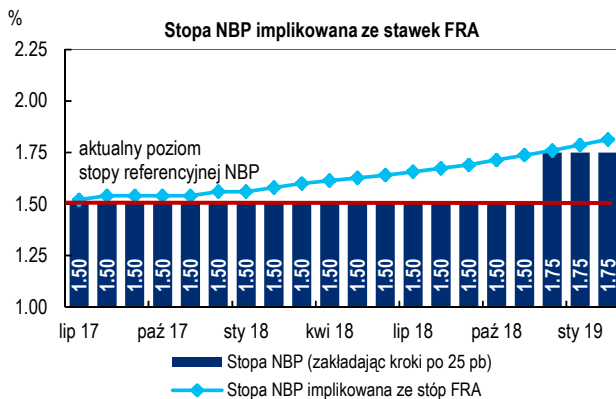
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. W RPP na razie bez większych zmian



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- W środę Rada Polityki Pieniężnej podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych. Nie spodziewamy się żadnych istotnych zmian – ani w poziomie stóp, ani w samym komunikacie.
- Prezes Glapiński prawdopodobnie powtórzy, że stopy pozostaną stabilne przynajmniej do końca 2017 roku, a niewykluczone, że również w 2018 r.
- Ewentualnych zmian w komunikacji RPP można spodziewać się najwcześniej po publikacji kolejnej projekcji inflacyjnej, a więc po lipcu. Naszym zdaniem jednak nawet lipcowa projekcja nie pokaże wystarczających zmian aby uzasadnić znaczne zaostrenie tonu RPP.

Wykres 5. EBC wybiera drogę małych kroków

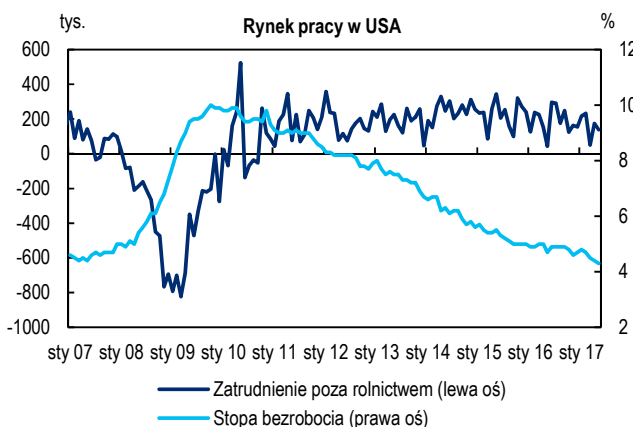


Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

*Luka inflacyjna - 50% różnicy między 2L oczekiwaną inflacją a celem EBC, 30% różnicy między 1-rocznymi oczekiwaniami inflacyjnymi a celem EBC i 20% różnicy między aktualną inflacją a celem EBC

- W tym tygodniu uwaga inwestorów będzie skierowana na EBC. Konsensus zakłada pozostawienie stóp bez zmian, ale większa niepewność dotyczy zmian w samej retoryce Banku.
- Naszym zdaniem EBC wybierze strategię małych kroków – prawdopodobnie zrezygnuje z „łagodnego nastawienia” w swojej komunikacji i uzna, że ryzyka dla wzrostu są zrównoważone.
- Bardziej istotnych zapowiedzi dotyczących zmian w polityce pieniężnej (w tym np. wygaszania QE w 2018 roku) można spodziewać się dopiero we wrześniu br.

Wykres 6. Wolniejszy od oczekiwań przyrost miejsc pracy w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

- Liczba miejsc pracy poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych wzrosła w maju o zaledwie 138 tys., a więc mniej niż zakładał konsensus (182 tys.). Dane za kwiecień zostały również zrewidowane w dół.
- Jednocześnie przeciętna płaca godzinowa wzrosła o 0,2% m/m (zgodnie z oczekiwaniami), a bezrobocie pozytywnie zaskoczyło, obniżając się do 4,3%.
- Naszym zdaniem słabsze dane z rynku pracy nie powinny przeszkodzić Fed w podwyżce stóp procentowych w czerwcu.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
5 cze PONIEDZIAŁEK							
	DE	Dzień wolny					
03:45	CN	PMI dla usług	pkt	V	-	-	51,5
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	V	-	55,2	55,2
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	V	56,8	56,2	56,2
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	V	-	-	54,0
15:45	USA	ISM dla usług	pkt	V	56,5	57,1	57,5
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IV	-	-0,2	0,2
6 cze WTOREK							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	0,5	0,2	0,3
7 cze ŚRODA							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IV	-0,2	-0,3	1,0
	PL	Decyzja RPP	%	VI	1,5	1,5	1,5
8 cze CZWARTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	0,3	0,5	-0,4
13:45	EUR	Decyzja EBC	%	VI	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	240	248
9 cze PIĄTEK							
08:00	DE	Eksport	% m/m	IV	-0,2	0,2	0,4

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	492	518
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,071
PKB per capita (USD)	13.738	12.994	13.622	14.199	12.417	12.226	12.857	13.545
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	7,6	7,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	3,7	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	4,4	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,0	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	5,8	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	6,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,1	2,5
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	4,00	4,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,86	3,81
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,85	3,84
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,17	4,08
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,22	4,11
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-2,8	-5,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	0,3	-2,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	198,1	205,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	197,8	208,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,2	15,8	16,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,6	-17,4	-17,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,5	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,9	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,9	50,4

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. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz rynkowy nie stanowi również „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. 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.