

CitiWeekly

Mocny II kwartał

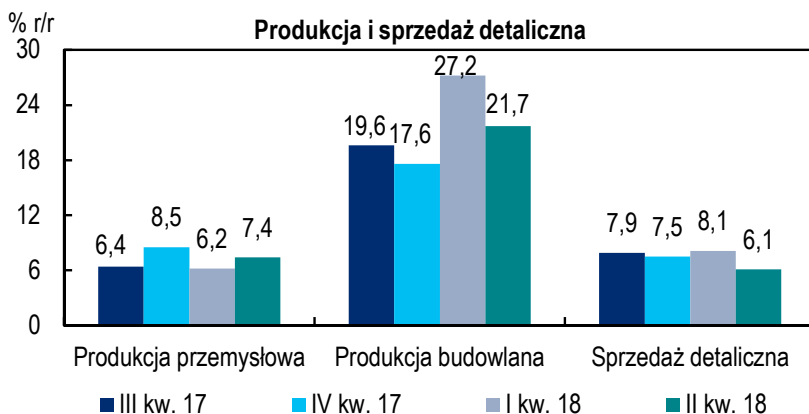
- Miesięczne dane o aktywności gospodarczej za czerwiec zaskoczyły pozytywnie. Produkcja przemysłowa przyspieszyła do 6,8% z 5,4%, a produkcja budowlana do 24,7% z 20,8%. Ponadto sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła o 8,2%, wobec 6,1% w maju. Mocne dane o produkcji przemysłowej sugerują, że krajowy sektor przetwórczy pozostał stosunkowo odporny na słabe dane z Niemiec i strefy euro z I połowy roku, najprawdopodobniej dzięki słabszemu złotemu. Z kolei produkcja budowlana rośnie w wysokim dwucyfrowym tempie dzięki dobrym wynikom zarówno w sekcji wznoszenia budynków, jak i inżynierii lądowej. Mocna produkcja budowlana odzwierciedla boom na rynku mieszkaniowym i rosnącą absorpcję środków unijnych. Z kolei w przypadku sprzedaży detalicznej mocny wzrost wynikał z przyspieszenia w większości kategorii, w tym na uwagę zasługuje wzrost sprzedaży dóbr trwałego użytku o 11,7%. W czerwcu wysoki odczyt w sprzedaży mebli, RTV, AGD mógł być odzwierciedleniem zarówno dobrej sytuacji na rynku mieszkaniowym jak i zakupów sprzętu przed mundialem. Poza tym pozytywnie na wyniki sprzedaży wpływa cały czas bardzo dobra sytuacja na rynku pracy. Zaskoczyły również płace w sektorze przedsiębiorstw, które przyspieszyły w czerwcu do 7,5%.
- Biorąc pod uwagę dane za okres kwiecień-czerwiec, produkcja przemysłowa przyspieszyła, podczas gdy produkcja budowlana oraz sprzedaż detaliczna spowolniły (Wykres 3). Sądzymy, że dane te są spójne ze wzrostem całej gospodarki w II kwartale o około 5%, tj. w tempie zbliżonym do 5,2% zanotowanych w I kwartale. Jednocześnie dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy. Pomimo osłabienia sprzedaży w II kwartale, naszym zdaniem konsumpcja prywatna pozostaje głównym motorem wzrostu. Dane o sprzedaży bowiem nie uwzględniają sprzedaży w małych sklepach i sprzedaży usług, które są ujęte w konsumpcji. Tym samym oczekujemy jedynie niewielkiego spowolnienia konsumpcji w II kw. do 4,6%-4,8% z 4,8% w I kw. W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego spowolnienia wzrostu, a w całym roku uważamy, że wzrost PKB wyniesie 4,7% i 3,9% w 2019 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,25	3,60	4,78	1,18	1,50	-0,40	1,70	0,60	2,65
III KW 19	4,18	3,34	4,70	1,25	1,50	-0,25	1,74	0,85	2,80

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 13.07.18 r. pozostałe prognozy z dnia 20.06.2018 r.

Wykres 3. Oczekujemy niewielkiego spowolnienia wzrostu PKB w II kw. do 5%.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

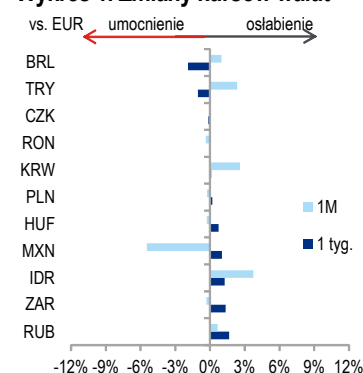
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

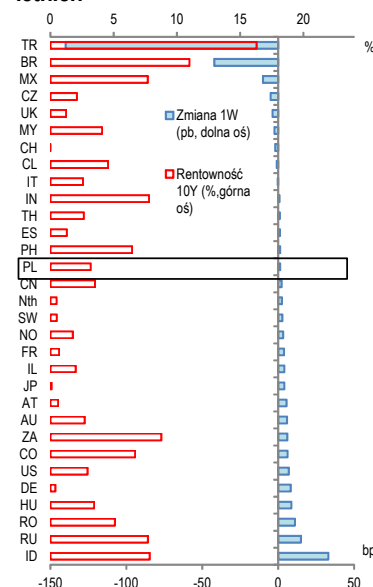
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



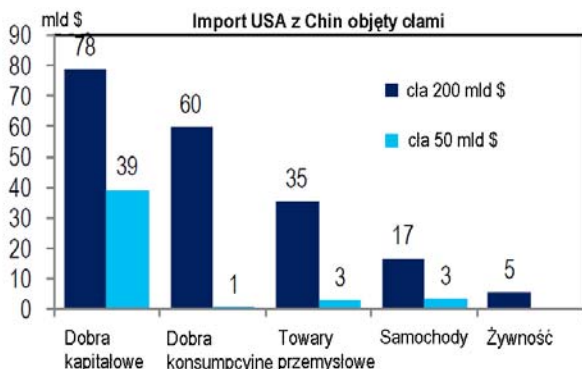
Według stanu na dzień 13.07.2018 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

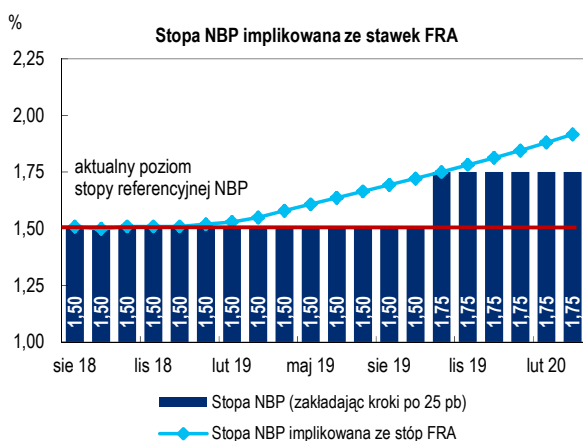
Wykres 4. Wojna handlowa może negatywnie wpłynąć na światowy wzrost



- Stany Zjednoczone zapowiedziały w połowie lipca, że możliwy jest dalszy wzrost cł na kolejne produkty z Chin o wartości ok. 200 mld \$. Choć nie jest to nasz bazowy scenariusz, to gdyby tak się stało, mogłoby to podwyższyć inflację w USA o 0,1 pkt proc. i obniżyć wzrost o 0,2 pkt proc. Pod koniec tygodnia D. Trump zasugerował, że cła na import chiński mogłyby objąć produkty na łączną sumę nawet 500 mld \$.
- Ryzyko wojny handlowej jest naszym zdaniem niedocenione przez rynek akcji i stwarza ryzyko dla światowego wzrostu. UE jest prawdopodobnie narażona na poważniejsze ryzyka dla wzrostu związane z działaniami między USA i Chinami niż ze strony bezpośrednich ruchów USA. Zdaniem MFW globalna wojna handlowa może obniżyć światowy wzrost o 0,5 pkt proc.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

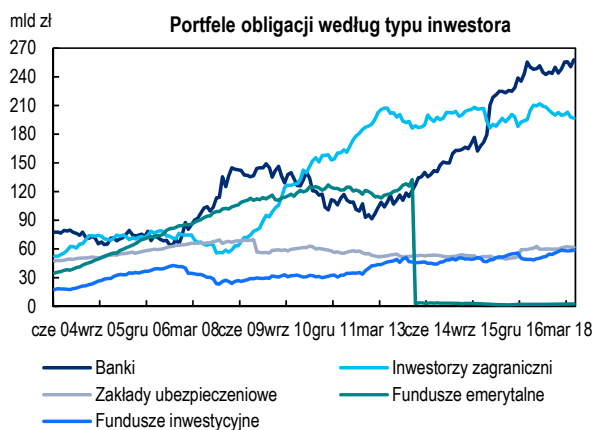
Wykres 5. RPP pozostaje łagodna, ale słychać jeszcze jastrzębie sygnały



- Pomimo łagodnej retoryki RPP, w Radzie są osoby, które myślą o podwyżkach stóp. W minionym tygodniu K. Zubelewicz powiedział, że już lipcowa projekcja daje silne argumenty za podwyżką stóp i nie chciałby czekać, aż inflacja będzie zbyt trudna do opanowania. Z kolei E. Gatnar powiedział, że RPP powinna podjąć działania antycykliczne, by w czasach koniunktury zbudować przestrzeń decyzyjną. Jego zdaniem pierwszy ruch mógłby nastąpić już na początku 2019 r., a łączna skala podwyżek mogłaby wynieść 50 pb.
- W gołębim tonie wypowiadali się z kolei E. Łon i G. Ancyparowicz, która zasugerowała, że stopy mogą pozostać bez zmian do końca kadencji Rady.
- Oczekujemy, że stopy procentowe NBP nie zmienią się przynajmniej do końca 2019 r.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. PPK ma być wprowadzony w połowie 2019 r.



- Według najnowszych propozycji rządu program PPK miałby obowiązywać od 1 stycznia 2019 z półrocznym vacatio legis. Program ma być wprowadzany stopniowo - początkowo (od 1.07.2019 r.) dla największych firm zatrudniających ponad 250 osób, z półrocznym przesunięciem dla mniejszych firm. Wszystkie podmioty miałyby go wdrożyć najpóźniej do 1 stycznia 2021 r. Projekt ustawy ma być skierowany pod obrady Rady Ministrów w sierpniu. Koszt programu w pierwszym roku jest szacowany na 0,7 mld zł, w drugim ok. 1,42 mld zł, a w ciągu dziesięciu lat ma wynieść ok. 35 mld zł.
- Wprowadzenie PPK a także zmiana charakteru obecnych OFE doprowadzi do wzrostu popytu na obligacje nawet o 25 mld zł rocznie, co będzie ograniczać wzrosty rentowności.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
23 lip PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VI	5,51	5,44	5,43
24 lip WTOREK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VII	55,4	55,5	55,9
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	VII	53,8	54,3	54,5
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VII	54,3	54,7	54,9
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	VII	54,8	55,0	55,2
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	55,4	55,4
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	VII	--	56,5	56,2
25 lip ŚRODA							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VII	101,4	101,7	101,8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VI	684	670	689
26 lip CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC	%	VII	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	214
14:30	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	VI	0,8	0,3	0,6
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VI	1,6	2,8	-0,4
27 lip PIĄTEK							
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	PKB	% r/r	VII	4,6	4,1	2,0
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VII	--	97,1	97,1

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	613	720
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 126	2 272
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	16 008	18 796
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	4,7	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,6	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,0	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,4	3,8
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	2,8	5,8
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	4,6	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,6
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	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	1,87
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,56	3,24
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,50	3,20
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,24	4,15
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,23	4,14
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,6	-3,6
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.