

CitiWeekly

W oczekiwaniu na dobrą II połowę roku

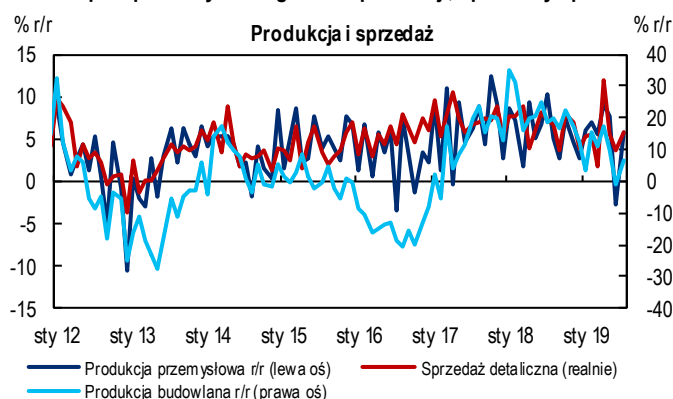
- W tym tygodniu poznamy szczegółowe rozbięcie danych o PKB za II kwartał. Wstępny odczyt pokazał spowolnienie do 4,4% z 4,7% i sądzimy, że na taki wynik złożyło się przyspieszenie konsumpcji prywatnej przy spowolnieniu inwestycji. Za spowolnieniem inwestycji przemawiają najnowsze dane GUS dla dużych przedsiębiorstw (wyhamowanie do ok. 16% z 23%).
- Po słabych odczytach za czerwiec, które wynikały z mniejszej liczby dni roboczych, dane za lipiec pokazały odreagowanie. Produkcja przemysłowa przyspieszyła trochę mniej niż zakładał rynek do 5,8% r/r z -2,7%, a produkcja budowlana zaskoczyła lekko w górę przyspieszając do 6,6% z -0,7%. Nieznacznie rozczarowała sprzedaż detaliczna, która realnie przyspieszyła do 5,7% z 3,7%. Dynamika płac odreagowała bardziej niż zakładał rynek do 7,4% z 5,3%. Dane za lipiec nie zmieniają naszych prognoz PKB na dalszą część roku. Sądzimy, że wyniki produkcji mogą być nieco słabsze niż w I połowie roku przy bardzo słabej koniunkturze w przemyśle niemieckim i strefy euro. Wsparciem dla produkcji przemysłowej pozostanie słabszy złoty, a dla produkcji budowlanej wysoki napływ środków unijnych. Jednocześnie słabsze odczyty produkcji mogą być rekompensowane przez dobre wyniki sprzedaży detalicznej, które powinny wspierać wciąż dobre warunki na rynku pracy oraz rządowa stymulacja fiskalna (rozszerzenie 500+, opóźniony efekt majowej wypłaty „trzynastek” i niższy PIT). Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu PKB w II połowie roku do 4,7% z 4,6%. Zakładamy także, że wzrost spowolni dopiero w przyszłym roku w obliczu słabszych impulsów krajowych i wolniejszego wzrostu za granicą obciążonego konfliktem handlowym USA-Chiny.
- Mimo wysokich wydatków (ok. 1,4% PKB w 2020 r.) związanych z pakietem fiskalnym według doniesień medialnych (Rzeczpospolita) rząd planuje przedstawić we wtorek projekt budżetu na 2020 r. bez deficytu budżetowego. Sądzimy, że z jednej strony taki budżet może wydawać się dosyć ambitny w czasie rosnącej niepewności za granicą. Z drugiej strony opłata transferowa w ramach zmian w OFE, sprzedaż praw CO2, dalsze uszczelnienie poboru podatków i zniesienie limitu 30-krotności dla składek ZUS pozwoli sfinansować zwiększone potrzeby. Oczekujemy, że deficyt całego sektora rządowego i samorządowego może być zbliżony do zera, o ile nie dojdzie do dalszego pogorszenia perspektyw światowej gospodarki. Niski deficyt będzie ograniczał potrzeby pożyczkowe, jednak spodziewamy się ponownego wzrostu deficytu sektora rządowego i samorządowego do 1,3% PKB w 2021 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 19	4,40	4,07	4,78	1,08	1,50	-0,50	1,72	-0,15	2,15
III KW 20	4,34	3,84	4,99	1,13	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 FX z dnia 21.08.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 24.07.2019 r.

Wykres 1. Dane za lipiec pokazały odreagowanie produkcji, sprzedaży i płac.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

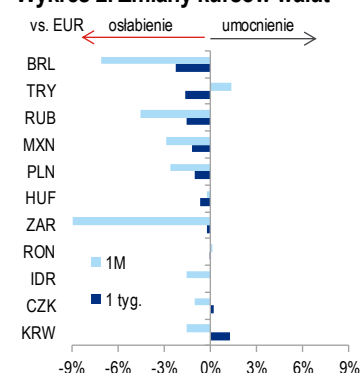
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut

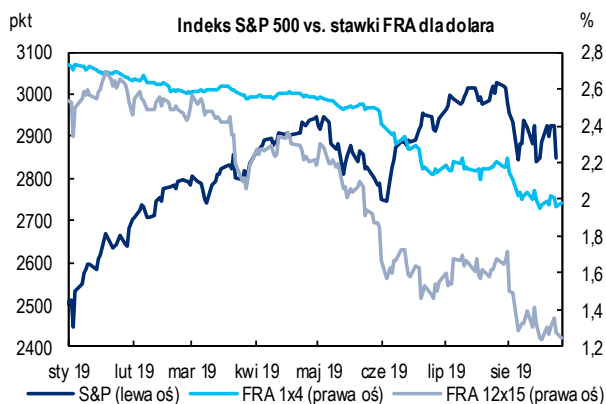


Według stanu na dzień 23.08.2019 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

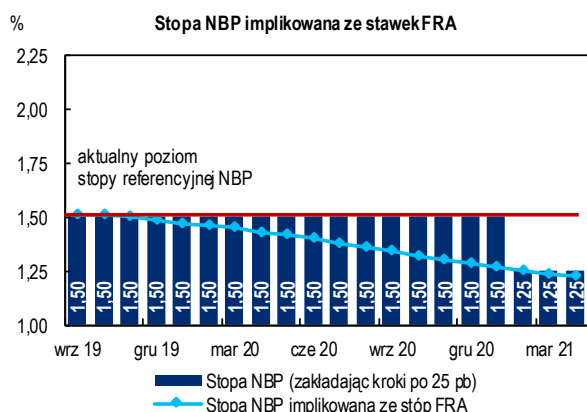
Wykres 3. Gołębi prezes Fed, ale eskalacja napięć handlowych USA-Chiny ważniejsza dla rynków



- W Jackson Hole prezes Fed mówił, że ryzyka dla wzrostu mogą prowadzić do łagodniejszej polityki pieniężnej. Komentarze prezesa Fed były gołębie, ale nie doprowadziły do istotnych zmian na rynkach. Sądzymy, że najbardziej prawdopodobna jest obniżka stóp procentowych o 25 pb we wrześniu, a choć ruch o 50 bp jest możliwy, to duże różnice zdań w FOMC sprawiają że będzie trudny do przegłosowania.
- Większy wpływ na rynki (spadki na rynkach akcji) miała dalsza eskalacja konfliktu handlowego między USA i Chinami. Chiny ogłosiły wprowadzenie 5-10% ceł na amerykańskie towary o wartości 75 mld \$. W reakcji na decyzję Chin prezydent D. Trump ogłosił, że cła na chińskie towary wzrosną jeszcze bardziej. Oczekujemy obecnie, że nie dojdzie do porozumienia między Chinami i USA co najmniej do wyborów prezydenckich w USA w listopadzie 2020 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

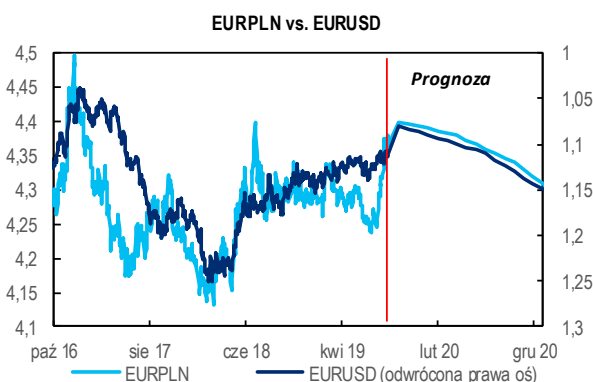
Wykres 4. Inflacja spadnie w sierpniu – RPP głosowała nad wnioskiem o podwyżkę stóp



- Nasze szacunki wskazują na spadek inflacji w sierpniu do 2,7% z 2,9% zanotowanych w lipcu. Do spadku inflacji przyczyniły się naszym zdaniem niższe ceny paliw. Zakładamy także sezonowy spadek cen żywności, ale mniejszy niż w ubiegłym roku.
- Protokół z ostatniego posiedzenia Rady pokazał, że RPP głosowała nad wnioskiem o podwyższenie stóp procentowych o 25 pb. Według NBP wniosek poparło dwóch najbardziej jastrzębich członków RPP (E. Gatnar i K. Zubelewicz). Choć złożenie wniosku wydawało się prawdopodobnie to spodziewaliśmy się go bliżej końca roku. Wciąż oczekujemy, że stopy pozostaną bez zmian co najmniej do 2020 r. a możliwe że do końca kadencji RPP w 2022 r. Dla takiego scenariusza widzimy asymetryczne ryzyko w dół biorąc pod uwagę spowolnienie oraz obniżki stóp za granicą.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Oczekujemy mocniejszego dolara w horyzoncie najbliższych miesięcy



- W najnowszej rundzie prognoz walutowych zrewidowaliśmy prognozy EURUSD w dół do 1,08, a EURPLN do 4,40 w horyzoncie 3 miesięcy. Za mocniejszym dolarem przemawiają słabe dane makro ze strefy euro, perspektywy łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC, słabszy juan oraz stymulacja fiskalna w USA. Jednak w dłuższej perspektywie wciąż zakładamy, że dolar zacznie stopniowo tracić na wartości, co będzie konieczne do finansowania deficytów handlowego i fiskalnego.
- W przypadku złotego sądzymy, że obciążeniem w najbliższych tygodniach pozostanie kwestia wyroku TSUE w kwestii franków oraz mocniejszy dolar. Zmienność złotego może też wzrosnąć w okolicach wyborów parlamentarnych, ale mocny wzrost i równowaga zewnętrzna będą działać ograniczająco na zmienność.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 sie PONIEDZIAŁEK							
11:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VIII	90,5	91,8	92,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	VII	2,2	1,0	1,9
27 sie WTOREK							
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	VIII	0,9	0,9	0,9
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	VI	--	2,3	2,4
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VIII	128,2	130	135,7
29 sie CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VIII	101,2	102,3	102,7
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	209
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	VII	--	0	2,8
30 sie PIĄTEK							
09:00	CZ	PKB	% r/r	II kw.	--	2,7	2,7
09:00	HU	PKB	% r/r	II kw.	4,9	--	4,9
09:00	HU	Place	% r/r	VI	--	--	11,2
10:00	PL	PKB	% r/r	II kw.	4,4	4,4	4,7
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	% r/r	II kw.	4,6	--	3,9
10:00	PL	Inwestycje	% r/r	II kw.	10,2	--	12,6
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	% r/r	VIII	2,7	--	2,9
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	VIII	1,1	1,0	1,0
14:30	USA	Konsumpcja osobista	%	VII	0,5	0,5	0,3
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	VII	0,2	0,2	0,1
14:30	USA	Dochód osobisty	%	VII	0,4	0,3	0,4
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VIII	--	48,0	44,4
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VIII	--	92,5	92,1
PL Podaż obligacji na wrzesień i struktura własnościowa krajowych obligacji skarbowych							

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	4,7	3,7
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	10,1	6,5
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	3,0	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	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	-1,2	-0,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,2	1,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,1	42,9

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 tożsamy 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.