

CitiWeekly

Spadek stopy oszczędności napędza konsumpcję

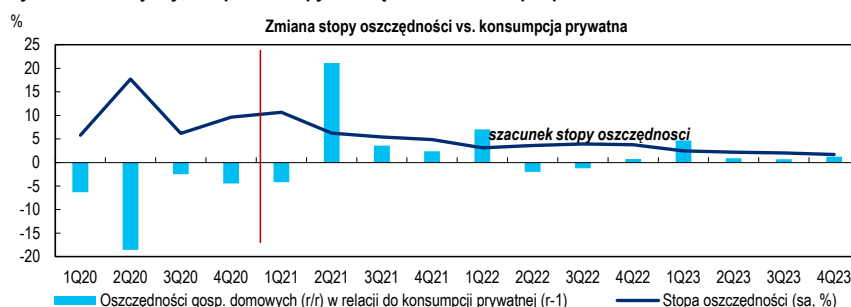
- Spodziewamy się głębokiego spadku stopy oszczędności gospodarstw domowych w reakcji na otwarcie gospodarki. Sądzymy, że tendencje z 2020 r. i szybki na tle innych krajów UE spadek stopy oszczędności w III kw. ubiegłego roku powtórzy się w II i III kw. tego roku. Dane o podaży pieniądza za pierwsze cztery miesiące roku pokazywały dalszą akumulację oszczędności, jednak dane za maj pokazały najgłębszy spadek stanu depozytów i gotówki od wielu lat. Biorąc pod uwagę znaczne nadwyżkowe oszczędności zakumulowane w poprzednich kwartałach (ok 6-8% PKB) oraz postępujący program szczepień sądzymy, że obniżona stopa oszczędności może utrzymać się także w kolejnych miesiącach. W naszych szacunkach przyjmujemy spadek stopy oszczędności o ok. 15-17 pkt proc. r/r w II kw. i 3-4 pkt proc. w III kw.
- W dalszej perspektywie niepewność odnośnie kształtowania się stopy oszczędności gospodarstw domowych jest większa. Ewentualne ponowne wprowadzenie restrykcji w IV kw. 21 i I kw. 22 w związku z kolejną falą epidemiczną może doprowadzić do przejściowego wzrostu stopy oszczędności, ale zakładamy, że będzie to znacznie mniejsza zmiana w związku z przynajmniej częściową ochroną systemu służby zdrowia przez program szczepień. W tym okresie dodatkowym czynnikiem utrzymującym stopę oszczędności powyżej kwartalnych długoterminowych średnich może być zwiększona przezorność konsumentów. W kierunku wyższej stopy oszczędności może oddziaływać także wysoka dynamika płac i obserwowany jeszcze przed pandemią trend wzrostowy udziału wynagrodzeń w wartości dodanej przedsiębiorstw niefinansowych.
- Czynniki strukturalne takie jak profil demograficzny czy trwałe zmiany otoczenia gospodarczego wprowadzone poprzez "Polski Ład" mogą oddziaływać w kierunku niższej stopy oszczędności w kolejnych latach. Profil demograficzny sygnalizuje spadający udział liczby osób w wieku produkcyjnym w zasobie siły roboczej przy potencjalnie niższej stopie oszczędności emerytów. Z kolei planowany program rządowy przewiduje zwiększenie progresywności systemu podatkowego i zwiększenie opodatkowania grup najwyżej zarabiających, które mają najwyższą stopę oszczędności.
- Zakładamy, że spadek stopy oszczędności do długoterminowej średniej mógłby w najbardziej optymistycznym scenariuszu dodać do wzrostu PKB w tym roku ok. 3 pkt proc. i 0,5-1 pkt proc w 2022-2023. W takiej sytuacji konsumpcja prywatna mogłaby zanotować wyższy wzrost niż obecnie zakładamy (6% r/r) i niż zakłada rynek.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 21	4,54	3,85	5,40	1,18	0,10	-0,50	-0,15	1,91
III KW 22	4,44	3,83	5,48	1,16	0,75	-0,50	0,0	2,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 14.07. Pozostałe prognozy z 23.06.2021 r

Wykres 1. Szacujemy, że spadek stopy oszczędności doda ~3 pkt proc. do PKB w 2021 r.



Źródło: Eurostat, GUS, szacunki Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

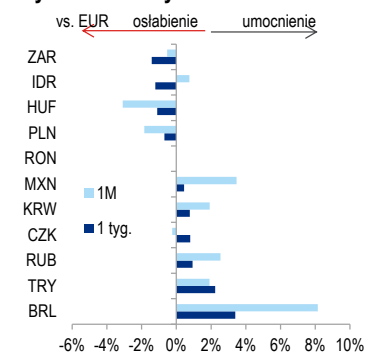
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

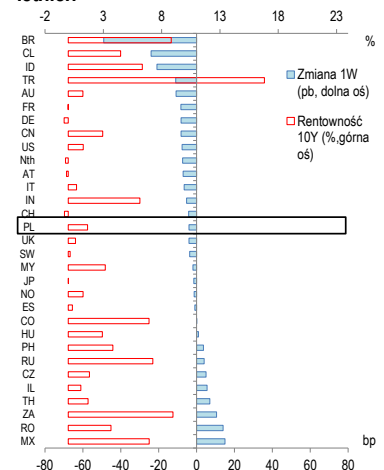
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 16.07.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



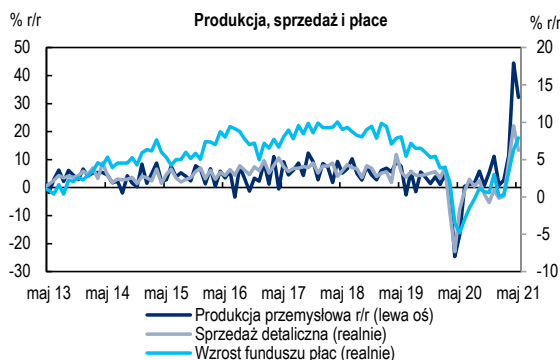
Według stanu na dzień 16.07.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

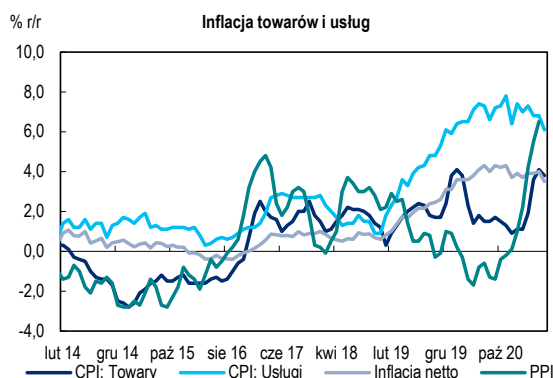
Wykres 4. Dane za czerwiec pokażą niewielkie spowolnienie



- W tym tygodniu kalendarz ekonomiczny zawiera najważniejsze publikacje z polskiej gospodarki za czerwiec.
- Na początek poznamy dane o rynku pracy. Szacujemy, że w czerwcu zatrudnienie wzrosło o 2,8%, a dynamika płac o 9%, wskutek efektu bazy i silnego popytu na pracę po zniesieniu restrykcji antypandemicznych.
- Oczekujemy niższej dynamiki produkcji przemysłowej (18,1% r/r), głównie przez efekt bazy. Niemniej, rekordowe PMI, słaby złoty i silny popyt na dobra trwałe sygnalizują dobre wyniki w przemyśle w kolejnych miesiącach.
- Sprzedaż detaliczna prawdopodobnie wyhamuje nieznacznie do 8,7% r/r, przy wysokiej aktywności konsumenckiej po otwarciu gospodarki.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

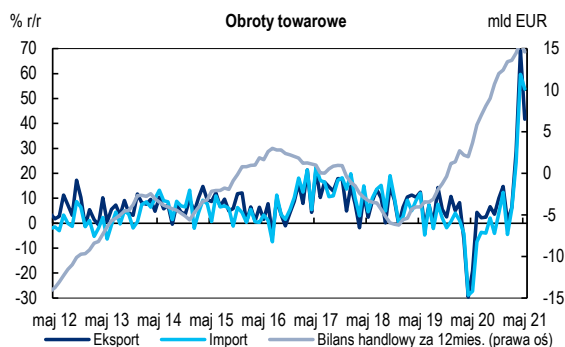
Wykres 5. Inflacja CPI i PPI wciąż wysoko



- GUS potwierdził spadek inflacji w czerwcu zgodnie z wstępnym odczytem do 4,4% z 4,7%. Struktura danych pokazała, że za spadkiem inflacji stały przede wszystkim obniżki cen usług telekomunikacyjnych i opłat radiowo-telewizyjnych oraz owoców i warzyw. Spadek inflacji nastąpił zarówno w przypadku towarów jak i usług, a inflacja netto spadła do 3,5%. W najbliższych miesiącach oczekujemy stabilizacji inflacji na podwyższonym poziomie w przedziale 4,5-5% i spadku dopiero w przyszłym roku poniżej górnej granicy celu inflacyjnego.
- W tym tygodniu poznamy dane o cenach producentów PPI, dla których rynek przewiduje dalsze przyspieszenie do 6,8% z 6,5%.
- Jastrzębi wydzźwięk zmian w projekcji makroekonomicznej NBP kontrastuje z gołębiym przekazem RPP. Naszym zdaniem RPP zaczeka ze zmianą retoryki do projekcji listopadowej, gdy widoczny już będzie efekt potencjalnej kolejnej fali epidemicznej, a cykl podwyżek stóp rozpocznie się w 2022 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Import w końcu mocniejszy niż eksport



- Saldo na rachunku obrotów bieżących obniżyło się w maju bardziej niż oczekiwano do 60 mln EUR z 1,6 mld EUR. Za niespodziankę odpowiadał silniejszy, niż zakładano spadek nadwyżki w handlu towarami. Był on rezultatem mniejszego spadku dynamiki importu, niż eksportu, choć w obu przypadkach wzrost pozostał wysoki (44-57% r/r). Wzrost importu przekroczył wzrost eksportu po raz pierwszy od kwietnia 2020 r., do czego przyczynił się głównie import dóbr pośrednich, a więc wzrost produkcji na eksport, a także wzrost cen importowanej ropy do ok. 65 USD/baryłkę z ok. 30 przed rokiem. Skumulowane saldo obrotów bieżących spadło do 2,9% PKB.
- Spodziewamy się dalszego spadku salda obrotów bieżących do 2,5% na koniec roku i 1-1,5% w 2022 r., przy ożywieniu konsumpcji prywatnej napędzającej import.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
19 lip	PONIEDZIAŁEK						
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VI	2,8	2,7	2,7
10:00	PL	Płace	% r/r	VI	9	9,5	10,1
20 lip	WTOREK						
10:00	PL	PPI	% r/r	VI	--	6,8	6,5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	18,1	19	29,8
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	VI	1590	1590	1572
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VI	1700	1740	1683
21 lip	ŚRODA						
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VI	8,7	8,4	13,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VI	6	7,1	4,7
22 lip	CZWARTEK						
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	VII	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	350	375	360
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	tys.	VI	5,95	5,90	5,80
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt.	VII	-4,0	-2,5	-3,3
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	VI	0,9	1,0	1,3
23 lip	PIĄTEK						
	PL	Aukcja obligacji					
10:00	PL	Stopa bezrobocia	% r/r	VI	6	5,9	6,1
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt.	VII	56,5	59,6	58,3
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt.	VII	63,5	62,5	63,4
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt.	VII	62,8	61,9	62,1
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt.	VII	61,9	64,8	64,6

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	597	668	717
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1990	2122	2293	2324	2506	2734
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13737	15313	15540	15582	17455	18768
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,7	5,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-2,7	5,3	5,7
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,4	9,9	7,4
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,6	4,6	5,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	5,5	6,1
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	-0,2	15,0	10,7
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,9	16,5	11,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	4,9	3,3
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	4,1	3,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,7	8,0	8,6
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	5,3	5,0	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	1,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	0,21	1,49
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	2,25	2,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,77	3,87	3,83
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,80	3,86
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,57	4,40
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,54	4,49
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	21,0	18,1	9,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,5	2,7	1,3
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	13,1	10,7	8,9
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	259,0	313,1	353,1
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	246,0	302,4	344,2
Saldo usług	12,1	15,4	20,2	25,9	26,5	26,7	29,9	32,9
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-17,7	-20,9	-29,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	134,5	149,5	161,5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,0	-5,5	-4,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-5,6	-4,1	-2,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,3	46,4	43,2	48,0	47,5	46,9

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 pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, 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. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz 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. Niniejszy materiał 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. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznych odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku. Materiały Banku nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. 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. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne 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 prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. 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 pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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 nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.

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.