

CitiWeekly

Kolejna porcja danych z gospodarki

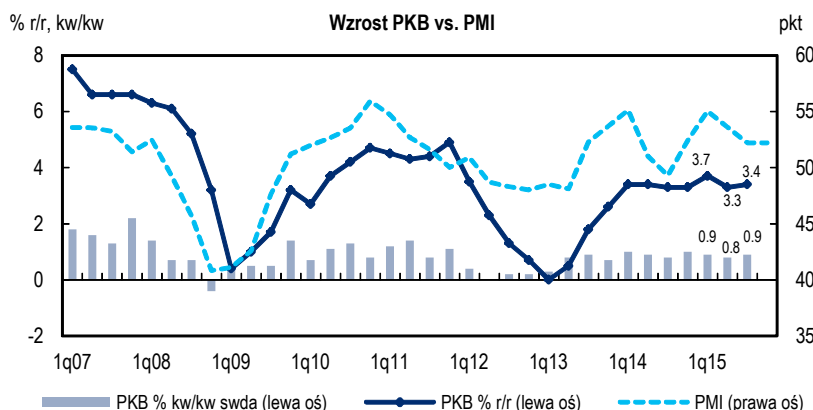
- W tym tygodniu poznamy kolejną porcję danych z gospodarki. Naszym zdaniem wzrost produkcji przemysłowej nieznacznie spowolnił za sprawą mniejszej liczby dni roboczych oraz słabszej produkcji samochodów, choć zakładamy, że skala osłabienia będzie mniejsza niż zakłada rynek. Jednak zarówno w przypadku płac jak i sprzedaży detalicznej spodziewamy się głębszego niż rynek spowolnienia. Ponadto NBP opublikuje minutes z ostatniego posiedzenia RPP.
- Po zamachach w Paryżu doszło do wzrostu awersji do ryzyka i obaw o światową koniunkturę oraz wzrostu popytu na tzw. bezpieczne aktywa, w tym obligacje niemieckie. Dla rynków międzynarodowych najważniejsze będą w tym tygodniu dane o produkcji przemysłowej w USA i indeks ZEW dla Niemiec, a kluczowe będą wszystkie informacje wpływające na oczekiwania na podwyżkę stóp w USA.
- Ubiegłotygodniowe dane o wzroście gospodarczym za III kw. zaskoczyły pozytywnie pokazując wzrost PKB o 3,4%. Choć szczegółowe rozbięcie danych zostanie opublikowane dopiero pod koniec miesiąca to sądzymy, że wzrost gospodarczy był wciąż napędzany popytem krajowym.
- O silnym popycie krajowym świadczą dobre wyniki importu za wrzesień, które przyczyniły się do gorszego od oczekiwań bilansu obrotów bieżących. Deficyt wzrósł do ok. 0,6% PKB i oczekujemy dalszego pogarszania na rachunku obrotów bieżących w związku z utrzymaniem mocnego popytu krajowego. Jednak pozostanie on w pełni finansowany przez napływ kapitału długoterminowego, w tym głównie przez środki unijne co powinno stabilizować złotego.
- Finalne dane o inflacji pokazały nieco wyższą inflację (-0,7% r/r) od wstępnego szacunku GUS (-0,8%). Według szczegółowego rozbięcia wzrost cen żywności okazał się wyższy niż w ostatnich latach, co najprawdopodobniej jest rezultatem, tegorocznej suszy, jednak został on zniwelowany przez znaczny spadek cen paliw. W kolejnych miesiącach spodziewamy się ponownego wzrostu inflacji.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 15	4,22	3,69	5,86	1,14	1,50	0,05	1,74	0,50	2,15
IV KW 16	4,06	3,76	5,89	1,08	1,75	0,05	1,98	0,80	2,30

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 21.10.2015 r.

Wykres 2. Wzrost gospodarczy nieoczekiwanie przyspieszył w III kw. do 3,4% r/r.



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

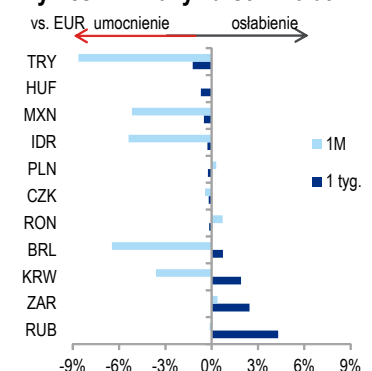
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 13.11.2015 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	3
- Tabela z prognozami	6

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 lis WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	XI	5,0	5,5	1,9
14:30	USA	CPI	% m/m	X	0,2	0,2	-0,2
14:30	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	-0,2	0,1	-0,2
14:30	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	%	X	77,3	77,5	77,5
18 lis ŚRODA							
14:00	PL	Płace	% r/r	X	3,0	3,6	4,1
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	X	1,0	1,0	1,0
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	% m/m	X	-	-3,8	6,5
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	% m/m	X	-	3,2	-5,0
19 lis CZWARTEK							
12:00	PL	Aukcja obligacji			-	-	-
14:00	PL	Minutes RPP			-	-	-
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	X	3,3	2,4	4,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	X	-2,6	-2,5	-2,5
14:00	PL	PPI	% r/r	X	-2,2	-2,5	-2,9
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	X	0,0	0,4	0,1
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	X	2,6	3,0	2,9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	-	276
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XI	-	0,0	-4,5
16:00	USA	Indeks wyprzedzający	pkt	X	-	0,5	-0,2
20 lis PIĄTEK							
14:00	PL	Koniunktura GUS					
16:00	EMU	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	-	-7,5	-7,7

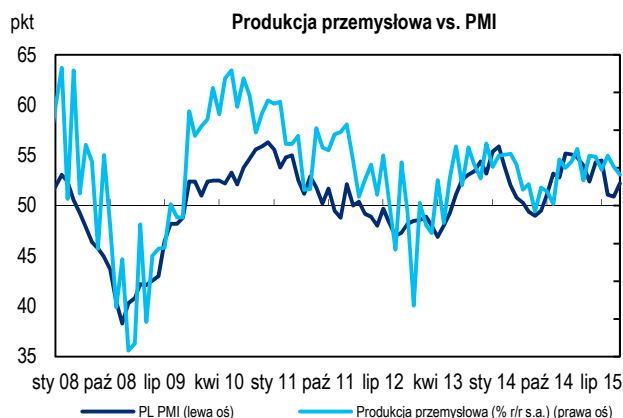
Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Zapowiedź tygodnia

Produkcja

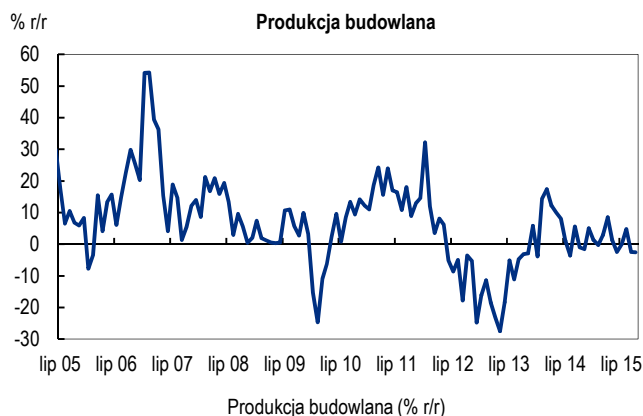
Wzrost produkcji przemysłowej najprawdopodobniej osłabił się w październiku do 3,3% r/r z 4,1% we wrześniu. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym za spowolnienie jest mniejsza liczba dni roboczych wobec analogicznego miesiąca ubiegłego roku. Ponadto, wzrost produkcji był pod negatywnym wpływem danych o produkcji samochodów, zgodnie z danymi Samar. Odreagowanie PMI do 52,2 pkt w październiku sugeruje, że obawy o wyraźne spowolnienie w przemyśle były przesadzone a wzrost produkcji sezonowo wyrównany i skorygowany o dni robocze będzie najprawdopodobniej mocniejszy. Spodziewamy się także lepszych danych o produkcji w ostatnich miesiącach roku.

Wykres 3. Spodziewamy się mniejszego niż rynek spowolnienia wzrostu produkcji przemysłowej.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Oczekujemy też spadku produkcji budowlanej w podobnej skali jak we wrześniu.

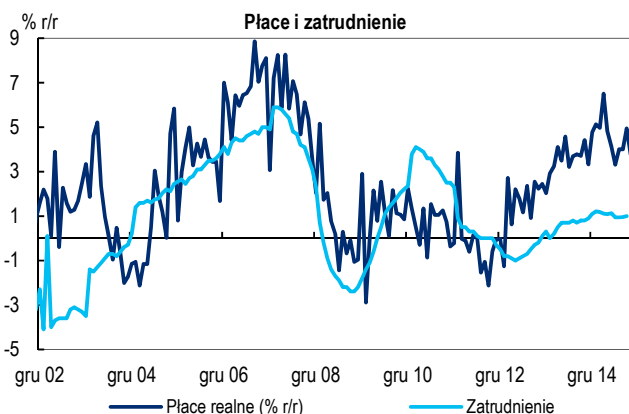


Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Sprzedaż detaliczna

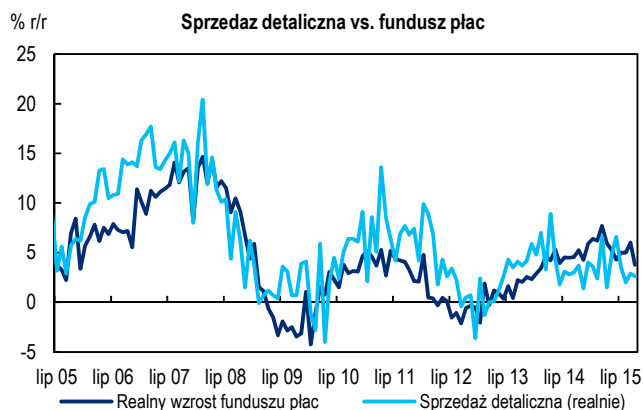
Nasz model wskazuje na stabilizację tempa wzrostu sprzedaży w ujęciu nominalnym w pobliżu 0% oraz niewielkie spowolnienie w ujęciu realnym do 2,6%. Zakładamy, że spowolnienie wzrostu funduszu płac, spadek cen paliw oraz podobnie jak w przypadku produkcji mniejsza liczba dni roboczych będą mieć negatywny wpływ na sprzedaż detaliczną w ujęciu nominalnym. Jednak jednocześnie zakładamy, że dane o sprzedaży detalicznej najprawdopodobniej niedoszacowują w pełni konsumpcji prywatnej, gdyż nie włączają sprzedaży usług i sprzedaży w mniejszych sklepach. W związku z oczekiwanym utrzymaniem dobrych warunków na rynku pracy sądzimy, że wzrost konsumpcji prywatnej pozostanie solidny.

Wykres 5. Oczekujemy spowolnienia wzrostu płac ...



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 6. ... oraz sprzedaży detalicznej



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Miniony tydzień

PKB

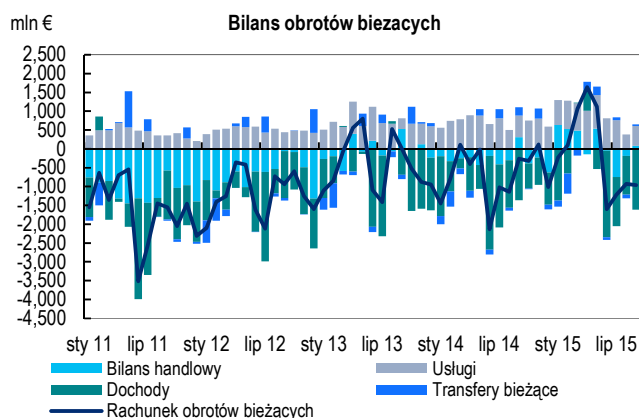
Wzrost gospodarczy zaskoczył pozytywnie przyspieszając w III kwartale do 3,4% r/r z 3,3% w II kw. Taki wynik był wyższy od konsensusu rynkowego oraz naszej prognozy, które wskazywały na stabilizację wzrostu na poziomie 3,3%. Po wyrównaniu sezonowym PKB wzrósł o 0,9% kw/kw po

wzroście o 0,8% w II kw. nie wykazując oznak spowolnienia. Choć GUS nie podał szczegółowego rozbieżności (będzie ono opublikowane pod koniec miesiąca, 30-go listopada) sądzimy, że wzrost był napędzany przede wszystkim przez popyt krajowy, który najprawdopodobniej przyspieszył, przy spadku kontrybucji eksportu netto poniżej zera.

Bilans płatniczy

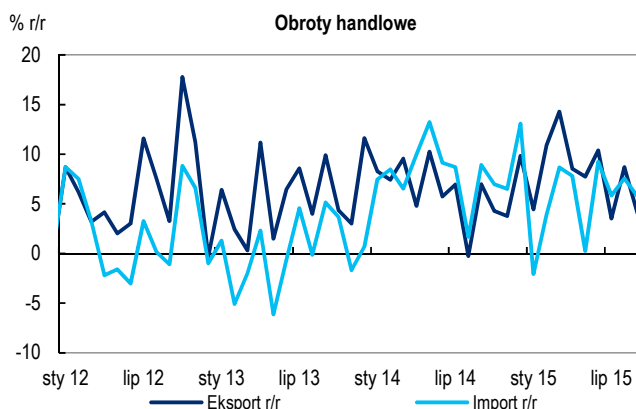
Wyższy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących za wrzesień wynikał z gorszego salda na wszystkich rachunkach od naszych szacunków, a w szczególności od słabszego bilansu handlowego. Słabość w handlu zagranicznym wynikała przede wszystkim z mocnego importu, podczas gdy wzrost eksportu był zgodny z oczekiwaniami. Mocny import potwierdza, że popyt krajowy pozostaje silny. Ponadto skumulowany za 12 miesięcy deficyt wzrósł nieznacznie do 0,6% PKB z 0,4% po sierpniu i pozostał blisko historycznie niskich poziomów. Chociaż oczekujemy dalszego wzrostu deficytu obrotów bieżących w kolejnych miesiącach to będzie on jeszcze przez długi czas w pełni finansowany napływem środków unijnych na rachunek kapitałowy, który obecnie przekracza 2% PKB.

Wykres 7. Deficyt obrotów bieżących okazał się we wrześniu znacznie wyższy od oczekiwań ...



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 8. ... w dużej mierze za sprawą wysokiego importu

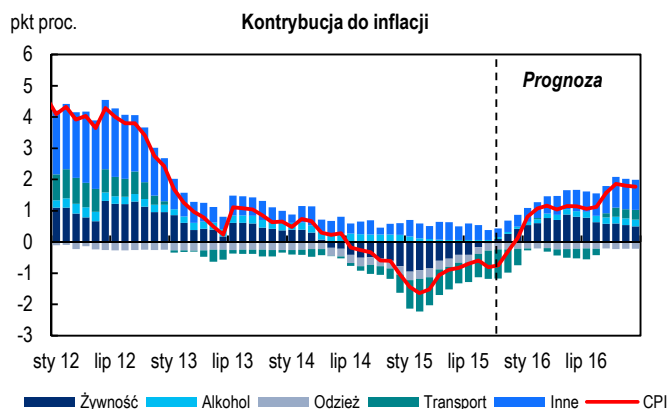


Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Inflacja

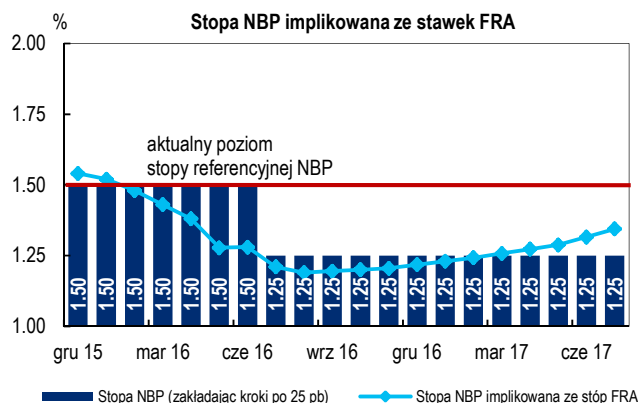
Inflacja obniżyła się w październiku do -0,7% r/r z -0,6% we wrześniu i była wyższa od wstępnego szacunku GUS na poziomie -0,85. Wzrost cen żywności był jedynie minimalnie niższy niż pierwotnie zakładaliśmy i potwierdził, że susza przyczynia się do wyższej ścieżki cen żywności w tym roku. Wpływ wyższych cen żywności na inflację został zniwelowany przez głębszy od zakładanego spadek cen paliw oraz cen w innych kategoriach w efekcie prowadząc do obniżenia naszego szacunku inflacji netto do 0,3%. Wciąż oczekujemy, że inflacja będzie rosła w kolejnych miesiącach i osiągnie dodatni poziom na koniec tego roku, ok. 1% w I kw. 2016 r. oraz ok. 1,8% na koniec przyszłego roku.

Wykres 9. Chociaż naszym zdaniem nie ma takiej potrzeby nowa RPP może zdecydować się na kolejne obniżki stóp ...



Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy.

Wykres 10. ... co częściowo wycenia rynek



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

Choć nie są potrzebne, obniżki stóp mogą nastąpić w I poł. 2016 r.

W związku z tym, że aktywność gospodarcza pozostaje stosunkowo mocna i naszym zdaniem wzrost PKB będzie najprawdopodobniej wyższy od potencjalnego także w przyszłym roku sądzimy, że obniżki stóp procentowych nie są potrzebne. Jednak biorąc pod uwagę potencjalne zmiany w RPP na początku 2016 jak również nasze szacunki wskazujące na inflację w pobliżu 1% na początku 2016 r. sądzimy, że nowa Rada może starać się uzasadnić kolejne obniżki stóp o 50 pb w I połowie 2016 r.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 6. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	500	524	546	472	495
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,629	1,656	1,719	1,776	1,873
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,983	13,615	14,197	12,298	12,897
Populacja (mln)	38,2	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4
Stopa bezrobocia (%)	12,1	12,4	12,5	13,4	13,4	11,5	10,1	10,9
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2,6	3,7	5,0	1,6	1,6	3,3	3,6	3,3
Inwestycje (% r/r)	-12,7	9,7	12,8	-3,9	-5,8	12,6	5,4	6,1
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	2,9	3,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,3
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,6	6,1	6,4	6,2	5,8
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,8	-0,3	1,7	10,0	5,8	6,6
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	0,2	1,8
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,4
Place nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,7	4,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	3,66	1,68	1,22
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,60	3,60
USD/PLN (Koniec okresu)	2,86	2,95	3,40	3,10	3,01	3,52	3,69	3,76
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,76	3,78
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,22	4,06
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,11
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-25,8	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-2,7	-8,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,4	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,6	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	1,9	-3,3
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	198,1	210,4	185,1	186,5
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	198,5	214,7	183,2	189,8
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,1	11,4	9,3	9,6
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,9	-14,0
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8,8	6,9	-14,0	-6,6	-3,4	-8,1	-10,0	-11,0
Rezerwy międzynarodowe	73,4	86,3	89,7	100,3	99,3	94,1	94,1	94,1
Amortyzacja	46,9	44,1	39,1	47,2	49,9	58,2	56,3	51,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7,4	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-2,8	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-4,6	-5,1	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-1,0	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	51,6	53,3	47,9	49,1	49,5

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.