

CitiWeekly

Inwestycje na minusie?

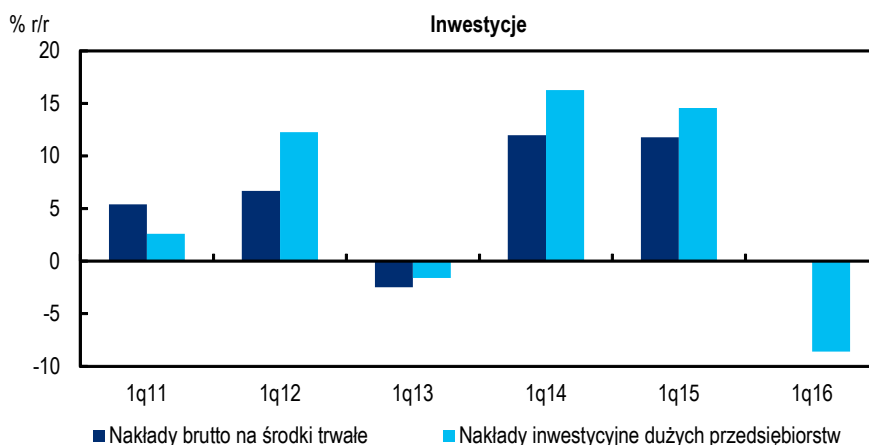
- Po tym, jak wstępny szacunek PKB okazał się niższy od prognoz byliśmy przekonani, że głównym czynnikiem odpowiedzialnym za tak niski odczyt był znacznie wolniejszy wzrost inwestycji prywatnych i publicznych. Jednak najnowsze dane GUS o nakładach inwestycyjnych dużych przedsiębiorstw sugerują, że aktywność inwestycyjna mogła być jeszcze słabsza niż zakładaliśmy. Przypuszczamy obecnie, że inwestycje w I kwartale były niższe niż w analogicznym okresie 2015 r. (spadek w ujęciu r/r). Jednocześnie konsumpcja mogła nieco przyspieszyć, przekraczając 3%, podczas gdy wkład handlu zagranicznego do PKB był zapewne lekko dodatni. Szczegółowe rozbięcie danych o PKB za I kwartał zostanie opublikowane we wtorek, 31.05.
- Oslabienie popytu inwestycyjnego to od dłuższego czasu podstawowy element naszego scenariusza gospodarczego na 2016 rok. Jest to efekt między innymi wolniejszego napływu środków unijnych, który ma negatywny wpływ zarówno na inwestycje publiczne, jak i prywatne. Jednak mimo słabszych inwestycji podtrzymujemy naszą prognozę PKB na cały rok na poziomie 3,4% r/r i zakładamy, że spowolnieniu inwestycji będzie towarzyszyło ożywienie konsumpcji prywatnej począwszy od II kwartału. Takiemu scenariuszowi sprzyjać powinny transfery w ramach programu 500+ (17 mld zł w 2016 roku, z czego przynajmniej 90% zostanie wydane) oraz bardzo dobre dane z rynku pracy oraz niska inflacja. Nasze prognozy PKB są nieco niższe niż szacunki NBP oraz konsensus rynkowy.
- Spodziewamy się, że wstępny szacunek GUS dla inflacji za maj pokaże jej odbicie do -0,8% z -1,1%. Ponadto głównym wydarzeniem tygodnia na rynkach zagranicznych będzie publikacja danych o zatrudnieniu w USA, które mogą mieć wpływ na oczekiwania co do tempa podwyżek stóp procentowych w Stanach, a także na waluty gospodarek wschodzących, szczególnie biorąc pod uwagę ostatnio bardziej jastrzębią retorykę Fed.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,43	3,92	5,68	1,13	1,50	0,00	1,69	0,15	1,90
III KW 17	4,28	3,69	5,47	1,16	2,00	-0,25	2,42	0,30	2,20

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 20.05.2016 r.

Wykres 2. Biorąc pod uwagę znaczny spadek nakładów inwestycyjnych w dużych przedsiębiorstwach dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy inwestycji w całej gospodarce w I kw.



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

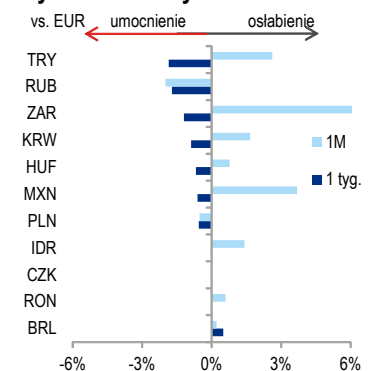
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



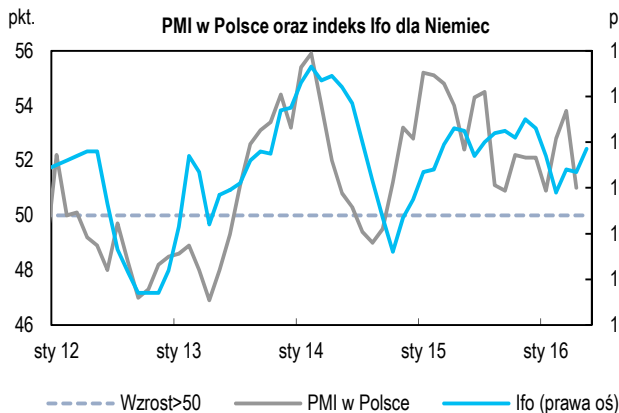
Według stanu na dzień 27.05.2016 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Oczekujemy odbicia indeksu PMI w Polsce w ślad za Niemcami

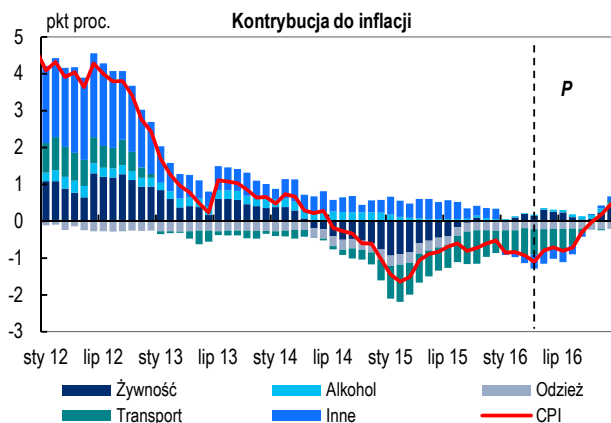


- Po słabym kwietniu, maj prawdopodobnie przyniesie odbicie indeksu PMI w Polsce do około 52,2 punktu (z poziomu 51,0 miesiąc wcześniej).
- Aktywności w polskim sektorze przetwórczym pomagał słaby złoty oraz poprawa koniunktury w Niemczech, o czym świadczy silny wzrost Ifo oraz niemieckiego PMI.

W skrócie: Znaczne spowolnienie wzrostu PKB w I kw. miało charakter przejściowy.

Źródło: Reuters, Bloomberg, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 4. Płytza deflacja w maju

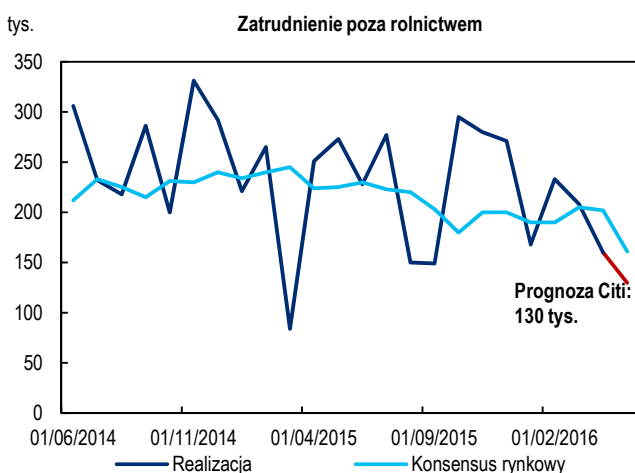


- Wtorkowe (31.05.) dane zapewne pokażą lekkie wyhamowanie deflacji do około 0,8% r/r w maju z -1,1% w kwietniu. Wyższa dynamika cen to przede wszystkim efekt podwyżek cen paliw.
- Deflacja utrzyma się jeszcze w miesiącach letnich, jednak pod koniec roku wskaźnik CPI powinien wzrosnąć powyżej zera.
- Presja cenowa na razie wciąż jest słaba, jednak oczekujemy jej wzrostu ze względu na bardzo silny popyt krajowy.

W skrócie: Wchodzimy w trend wzrostowy CPI

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Słabsze dane o zatrudnieniu w USA mogą chwilowo ograniczyć oczekiwania na podwyżki stóp



- Wydźwięk *minutes* Fed oraz ostatnich komentarzy członków FOMC był stosunkowo „jastrzębi”, zwiększając prawdopodobieństwo wcześniejszych podwyżek stóp.
- W podobnym tonie było utrzymanie wystąpienie prezes Fed. J. Yellen z ostatniego piątku. Yellen zasygnalizowała, że wkrótce stopy procentowe mogą zostać podwyższone. Prawdopodobieństwo takiego zdarzenia już na lipcowym posiedzeniu wzrosło w ciągu tygodnia o 5 pp. Zmiana oczekiwań na podwyżki stóp umocniła dolara, ale nie zaszkodziła rynkom akcji.
- Kluczowe dla kolejnych ruchów Fed mogą być publikowane w tym tygodniu dane o zatrudnieniu z rynku pracy, które według Citi będą niższe od konsensusu. Szybsze podwyżki stóp w USA mogą z czasem wpłynąć negatywnie na złotego.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 maj PONIEDZIAŁEK							
	GB, USA	Dzień wolny					
11:00	EA	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	V	104,4	104,4	103,9
31 maj WTOREK							
10:00	PL	PKB	% r/r	I kw.	3,0	3,0	3,0
11:00	EA	Wstępna inflacja	% r/r	V	-0,1	-0,1	-0,2
14:00	PL	CPI	% r/r	V	-0,8	--	-1,1
14:30	USA	Dochody osobiste	% m/m	IV	--	0,4	0,4
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	IV	--	0,6	0,1
14:30	USA	Case-Shiller 20	% r/r	III	--	5,4	5,4
16:00	USA	Chicago PMI	pkt	V	--	50,7	50,4
16:00	USA	Zaufania konsumentów	pkt	V	--	96,0	94,2
1 cze ŚRODA							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	V	52,2	--	51,0
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	V	52,4	52,4	51,8
10:00	EA	PMI dla przemysłu	pkt	V	51,5	51,5	51,7
13:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	V	--	180,0	156,0
16:00	USA	ISM dla przemysłu	tys.	V	--	50,6	50,6
2 cze CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	268,0
3 cze PIĄTEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	V	55,2	55,2	54,5
10:00	EA	PMI dla usług	pkt	V	54,7	53,1	53,1
10:00	EA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	0,7	0,3	-0,5
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	V	130	170	160
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	V	4,9	--	5,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IV	--	0,6	1,5
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	V	--	55,7	55,7

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	530	500	524	546	475	478	523	579
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,656	1,719	1,790	1,849	1,946	2,065
PKB per capita (USD)	13,740	12,983	13,615	14,197	12,363	12,447	13,649	0
Populacja (mln)	38.5	38.5	38.5	38.5	38.4	38.4	38.3	38.2
Stopa bezrobocia (%)	12.5	13.4	13.4	11.5	9.8	8.7	8.2	8.2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5.0	1.6	1.3	3.3	3.6	3.4	3.5	3.5
Inwestycje (% r/r)	12.8	-3.9	-5.8	12.6	4.1	4.3	6.2	7.4
Spożycie ogółem (% r/r)	2.0	0.5	0.7	3.1	3.1	3.8	3.9	3.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.3	0.8	0.2	2.6	3.1	4.2	4.2	3.4
Eksport (% r/r)	7.9	4.6	6.1	6.4	6.5	6.2	6.5	5.4
Import (% r/r)	5.8	-0.3	1.7	10.0	6.0	7.3	8.6	6.9
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4.6	2.4	0.7	-1.0	-0.5	0.7	1.8	2.3
Inflacja CPI (% średnia)	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.9	-0.6	1.9	2.7
Płace nominalne (% r/r)	4.9	3.5	2.6	3.8	3.5	4.3	6.3	6.5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	1.50	2.25	3.25
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4.77	4.21	2.61	2.71	1.65	1.57	2.47	3.39
Rentowność obligacji 10-letnich	5.91	3.73	4.34	2.52	2.95	3.20	3.90	4.30
USD/PLN (Koniec okresu)	3.40	3.10	3.01	3.52	3.92	3.84	3.67	3.51
USD/PLN (Średnia)	2.96	3.26	3.16	3.15	3.77	3.87	3.72	3.57
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.42	4.09	4.15	4.26	4.26	4.41	4.23	4.14
EUR/PLN (Średnia)	4.12	4.19	4.20	4.18	4.18	4.38	4.30	4.15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27.0	-17.6	-6.7	-11.0	-1.1	2.0	-3.7	-7.5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5.1	-3.5	-1.3	-2.0	-0.2	0.4	-0.7	-1.3
Saldo handlu zagranicznego	-17.4	-9.2	-0.4	-4.3	2.4	4.4	-1.2	-4.7
Eksport	184.2	181.0	198.1	210.4	190.9	205.7	219.3	242.9
Import	201.6	190.2	198.5	214.7	188.5	201.3	220.6	247.7
Saldo usług	7.3	8.0	10.1	11.4	10.9	11.9	12.3	13.2
Saldo dochodów	-18.0	-16.2	-15.8	-17.6	-13.4	-13.1	-13.4	-14.3
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	-14.0	-6.6	-3.4	-8.1	-10.0	-11.0	-11.0	-10.0
Rezerwy międzynarodowe	89.7	100.3	99.3	94.1	89.4	89.4	89.4	89.4
Amortyzacja	39.1	47.2	49.9	58.2	56.3	51.0	55.2	54.1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4.9	-3.7	-4.0	-3.2	-2.9	-3.0	-3.2	-3.2
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-2.4	-1.0	-1.5	-1.2	-1.1	-1.2	-1.6	-1.6
Dług publiczny (Polska metodologia)	52.0	51.6	53.3	47.9	49.5	50.1	50.3	50.0

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.