

CitiWeekly

Oczekujemy pozytywnych niespodzianek w produkcji i sprzedaży

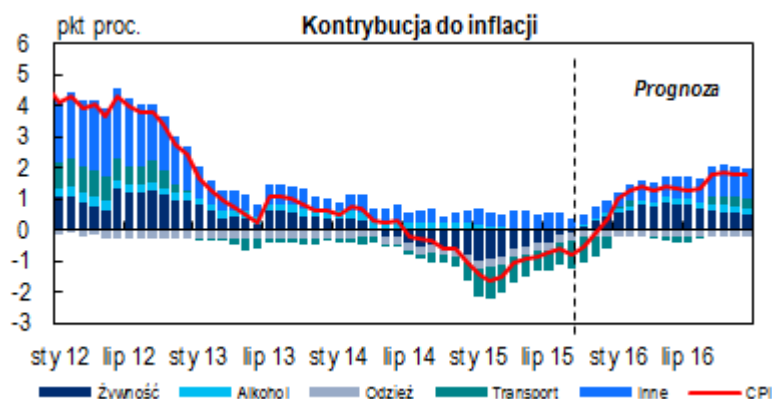
- Najważniejsze publikacje rozpoczynającego się tygodnia przypadną na poniedziałek, kiedy poznamy zarówno informację o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej
- Oczekujemy, że produkcja wzrosła we wrześniu o 4,5%, odreagowując po wyjątkowo słabym sierpniu. Nie spodziewamy się jednak bardziej spektakularnego wzrostu, między innymi ze względu na niekorzystny efekt dni roboczych oraz słaby odczyt wskaźnika PMI.
- Z kolei sprzedaż zapewne wzrosła w minionym miesiącu o 3,9% (realnie). Niezłe dane z rynku pracy wskazywałyby na nawet lepszy wynik ale nauczeni negatywnymi niespodziankami z ostatnich miesięcy staramy się zachować tutaj ostrożność.
- Dane o inflacji we wrześniu okazały się zgodne z wstępnymi szacunkami oraz naszymi oczekiwaniami. Wskaźnik CPI wciąż pozostaje pod wpływem czynników jednorazowych, które trudno uznać za oznakę słabego popytu krajowego. Tym razem oprócz spadku cen paliw i gazu, do niskiej inflacji przyczynił się spadek cen podręczników na skutek wprowadzenia darmowego podręcznika w szkołach.
- Dane o płacach (4,1% r/r) okazały się nieco wyższe od prognoz, potwierdzając wielomiesięczny trend ożywienia na rynku pracy. Naszym zdaniem trzeba będzie jednak dłużej poczekać zanim te zmiany przełożą się na poziom inflacji.
- Deficyt obrotów bieżących obniżył się w sierpniu nieco bardziej niż oczekiwał tego rynek do ok. 0,9 mld €, a skumulowany deficyt za ostatnie 12 miesięcy pozostał blisko historycznie niskich poziomów. To powinno wciąż ograniczać wrażliwość złotego na wahania nastrojów inwestorów portfelowych.
- W najbliższą niedzielę odbędą się wybory parlamentarne. Ostatnie sondaże pokazują najwyższe poparcie dla PiS. Jednocześnie istnieje duża niepewność co do tego, jakie partie stworzą większościową koalicję rządową.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 15	4,20	3,73	5,84	1,13	1,50	0,05	1,74	0,50	2,15
IV KW 16	4,06	3,86	5,88	1,05	1,75	0,05	1,98	0,80	2,30

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 23.09.2015 r.

Wykres 1. Naszym zdaniem, po przejściowym spadku inflacji we wrześniu spodziewamy się ponownego stopniowego wzrostu do 0,3% na koniec roku i 1,8% na koniec 2016 r.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

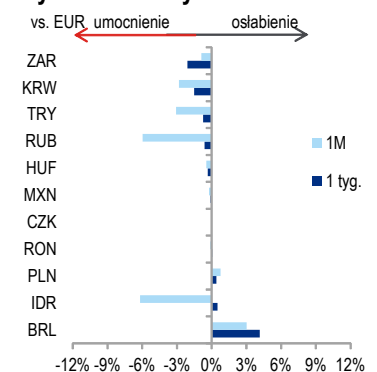
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 16.10.2015 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Zapowiedź tygodnia	2
- Miniony tydzień	3
- Tabela z prognozami	5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
19 paź PONIEDZIAŁEK							
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	VIII	-	6,0	6,1
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VIII	-	10,8	10,8
04:00	CN	PKB	% r/r	III kw.	-	-	7,0
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	4,5	4,0	5,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IX	0,7	1,1	4,8
14:00	PL	PPI	% r/r	IX	-2,8	-2,8	-2,7
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna nominalnie	% r/r	IX	1,6	1,4	-0,3
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	IX	3,9	-	2,0
20 paź WTOREK							
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	IX	-	1,155	1,170
14:30	USA	Rozpoczęte inwestycje budowlane	mln	IX	-	1,147	1,126
22 paź CZWARTEK							
13:45	EA	Decyzja EBC	%	X	0,05	0,05	0,05
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	-	255
14:30	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IX	-	5,37	5,31
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	% m/m	IX	-	0,0	0,1
16:00	EA	Zaufanie konsumentów	pkt	X	-	-7,5	-7,1
23 paź PIĄTEK							
03:45	CN	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	-	-	47,2
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	-	51,8	52,3
09:55	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	-	51,8	52,0
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	-	-	53,1
25 paź NIEDZIELA							
	PL	Wybory parlamentarne					

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

Zapowiedź tygodnia

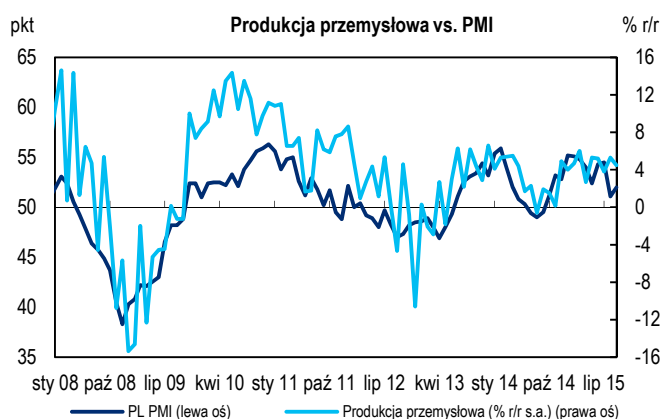
Produkcja przemysłowa

Według naszych szacunków produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 4,5% r/r. Wzrost produkcji spowolnił między innymi ze względu na niekorzystny efekt dni roboczych. Do ostrożności w prognozach skłania również obrazujący koniunkturę w przetwórstwie wskaźnik PMI, który zaskoczył negatywnie. Jednak naszym zdaniem spowolnienie produkcji nie będzie znaczne, ze względu na to że dane za sierpień były już wyjątkowo słabe, kiedy ograniczenia w dostawie prądu podczas fali gorąca miały negatywny wpływ na aktywność w przemyśle.

Sprzedaż detaliczna

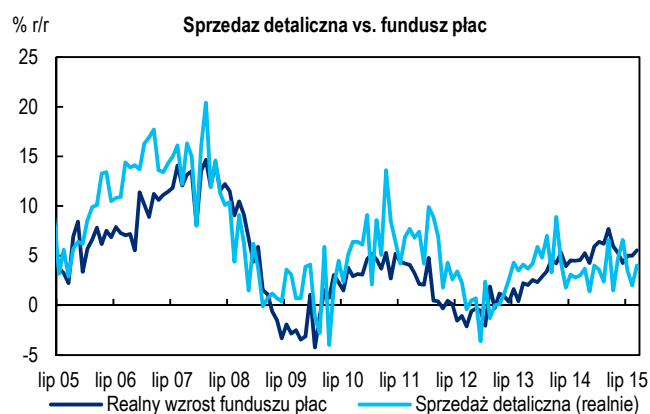
W przypadku sprzedaży detalicznej oczekujemy wzrostu o 3,9% r/r w ujęciu realnym (tj. po wyeliminowaniu efektu deflacji). Na silną dynamikę sprzedaży wskazuje poprawa na rynku pracy i silny wzrost realnego funduszu płac, a także wciąż wysokie wskaźniki koniunktury konsumenckiej. Niemniej ze względu na powtarzające się negatywne niespodzianki w ostatnich miesiącach, naszym zdaniem ryzyko leży po stronie słabszej od przewidywanej sprzedaży detalicznej.

Wykres 2. Spodziewamy się niewielkiego spowolnienia produkcji ...



Źródło: Reuters, GUS, Citi Handlowy.

Wykres 3. ... i ożywienia sprzedaży detalicznej



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Miniony tydzień

Inflacja

Inflacja spadła we wrześniu do -0,8% r/r, zgodnie z wstępnym szacunkiem GUS, z -0,6% w sierpniu, jednak oczekujemy jej odbicia w kolejnych miesiącach. Inflacja znalazła się poniżej prognozy rynkowej na poziomie -0,6%, a także poniżej naszego szacunku na poziomie -0,7%. Szczegółowe rozbięcie danych pokazuje nieco większy od oczekiwań spadek cen paliw, który został zniesiony przez wyższy niż zakładaliśmy wzrost cen żywności. Największe niespodzianki w dół nastąpiły w rekreacji i kulturze (-1,8% m/m, m.in. za sprawą wprowadzenia kolejnych darmowych podręczników) oraz w łączności. Dane o inflacji mają niewielki wpływ na prognozowaną przez nas ścieżkę inflacji na kolejne miesiące. Wciąż zakładamy odbicie inflacji do 0,3% na koniec roku oraz 1,8% na koniec 2016 r. Znaczny wzrost cen żywności potwierdza nasze przypuszczenia, że w tym roku ścieżka cen żywności przebiegała znacznie wyżej w porównaniu do poprzednich lat głównie z powodu suszy, co potwierdzają póki co dane z Ministerstwa Rolnictwa. Oczekujemy, że wzrost inflacji będzie napędzany przez wyższe ceny żywności oraz efekt niskiej bazy.

Rynek pracy

Dane z rynku pracy w Polsce zaskoczyły pozytywnie, a nominalny wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył we wrześniu do 4,1% r/r. Utrzymująca się deflacja przekłada się dodatkowo na imponujący wzrost płac w ujęciu realnym na poziomie niemal 5%. Tymczasem wzrost zatrudnienia utrzymał się na poziomie 1%, zgodnie z ostatnio

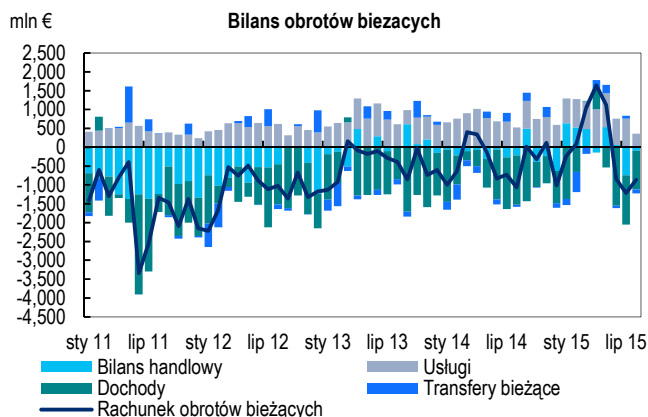
obserwowanymi trendami. Dane potwierdzają, że rynek pracy jest w bardzo dobrej kondycji pomimo pewnego osłabienia tempa wzrostu PKB.

Wykres 4. Wzrost płac przyspieszył bardziej niż oczekiwano.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Deficyt obrotów bieżących poprawił się bardziej niż oczekiwał tego rynek



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Bilans płatniczy

Bilans obrotów bieżących był wyższy od oczekiwań i potwierdził równowagę zewnętrzną polskiej gospodarki z rekordowo wysokim bilansem obrotów bieżących i kapitałowych. Tak jak oczekiwaliśmy bilans obrotów bieżących za sierpień uległ poprawie bardziej niż oczekiwał tego rynek do ok. -0,9 mld EUR z -1,2 mld EUR, a w relacji do PKB pozostał blisko historycznie niskich poziomów. Największa poprawa nastąpiła w bilansie handlowym o ok. 0,7 mld EUR odwracając pogorszenie zanotowane w lipcu wobec silniejszego ożywienia eksportu (do 8,6% r/r z 3,5% w lipcu) niż importu (do 6,7% r/r z 5,8%). W rezultacie nastąpiła poprawa bilansu handlowego zanotowane także w publikowanych wcześniej danych GUS, które skłoniły nas do rewizji prognoz. Głównym powodem, dla którego poprawa bilansu obrotów bieżących nie była jeszcze większa, czego oczekiwaliśmy, była pogorszenie na rachunku usług. Deficyt obrotów bieżących skumulowany za 12 miesięcy ustabilizował się na poziomie ok. 0,4% PKB, blisko rekordowo niskich poziomów, podczas gdy suma bilansu obrotów bieżących i kapitałowych wzrosła ponownie powyżej 2% PKB. To wskazuje, że wrażliwość złotego na wahania nastrojów inwestorów portfelowych i szoki zewnętrzne w ostatnich kwartałach pozostała mniejsza niż kilka lat temu, szczególnie biorąc pod uwagę zapotrzebowanie na nowy kapitał. Z drugiej strony należy pamiętać o wysokim zaangażowaniu inwestorów zagranicznych z udziałem na poziomie 40% całego rynku krajowych obligacji.

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	496	526	549	478	487
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,616	1,663	1,729	1,786	1,884
PKB per capita (USD)	11508	12382	13626	12879	13667	14270	12435	12685
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	4,8	1,8	1,6	3,4	3,6	3,3
Inwestycje (% r/r)	-12,7	9,7	12,2	-4,3	-3,5	11,4	5,4	6,1
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	1,7	0,7	1,4	3,4	2,9	3,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,0	1,0	1,2	3,1	3,1	3,3
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,3	4,8	5,7	6,2	5,8
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,5	-0,6	1,8	9,1	5,8	6,6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	0,4	1,8
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,5
Plące 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	1,75
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	3,66	1,74	1,98
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	3,73	3,86
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,74	3,87
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,20	4,06
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,18	4,17	4,10
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-26,2	-27,0	-17,6	-6,9	-7,0	0,6	-17,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,5	-5,1	-3,6	-1,3	-1,3	0,1	-3,9
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	0,8	-2,2	3,7	-10,2
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	197,8	208,6	183,5	133,1
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	196,9	210,8	179,8	143,3
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,5	12,0	9,9	4,8
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-17,7	-16,3	-12,9	-12,7
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8,8	6,9	-14,0	-6,6	-2,8	-8,1	-10,0	8,8
Rezerwy międzynarodowe	73,4	86,3	89,7	100,3	99,3	94,1	94,1	73,4
Amortyzacja	46,9	44,1	39,1	47,2	49,9	58,2	56,3	46,9
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1

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.