

CitiWeekly

Dlaczego inwestycje mają się nie najlepiej?

- Najważniejszą publikacją minionego tygodnia były dane o wzroście gospodarczym w III kwartale, które okazały się słabsze od oczekiwań. Wzrost wyniósł zaledwie 2,5% r/r, co w praktyce oznacza, że w IV kwartale wyniesie on zapewne około 2,1-2,2%. W całym 2016 roku wzrost może wynieść około 2,6%.
- Nie znamy jeszcze szczegółów, ale przypuszczamy, że głównym powodem słabych danych o PKB były - podobnie jak w I i II kwartale – rozczarowujące inwestycje. Wskazują na to dane o produkcji budowlanej, której spadek pogłębił się w III kwartale do -18,9% r/r wobec -13,9% w II kw. Potwierdza to także niższe niż oczekiwano wykorzystanie środków unijnych, co przedstawiały ostatnia projekcja PKB publikowana przez NBP i dane Ministerstwa Finansów o napływie środków unijnych. Z ankiet przeprowadzonych przez bank centralny wśród przedsiębiorstw wynika, że inwestycje rosną niemal wyłącznie wśród przedsiębiorstw z sektora zagranicznego, podczas gdy przedsiębiorstwa krajowe przestały zwiększać nakłady na środki trwałe. Mniejszy napływ środków unijnych przekłada się z kolei na znaczny spadek inwestycji samorządów i całego sektora publicznego. Zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej wśród firm przez NBP jednym z powodów wstrzymywania się z nowymi inwestycjami jest też odczuwalna niepewność, która powoli obniża się wśród przedsiębiorstw krajowych, a rośnie wśród firm zagranicznych.
- Większy napływ środków unijnych doprowadzi naszym zdaniem do odreagowania inwestycji, ale dopiero w przyszłym roku. Dane NBP pokazują, że rośnie kwota umów na wykorzystanie środków UE, co uzasadnia oczekiwaną poprawę stopnia absorpcji od 2017 r. Ponadto ankiety NBP wskazują na wzrost inwestycji w 2017 r. dzięki dobrym prognozom popytu przy stosunkowo wysokim wykorzystaniu mocy wytwórczych.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 16	4,49	4,28	5,28	1,05	1,50	0,0	1,71	0,15	1,60
IV KW 17	4,34	4,34	5,05	1,00	1,75	0,0	2,34	-0,10	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dn. 18.11.2016 r. Pozostałe prognozy z 26.10.2016 r.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

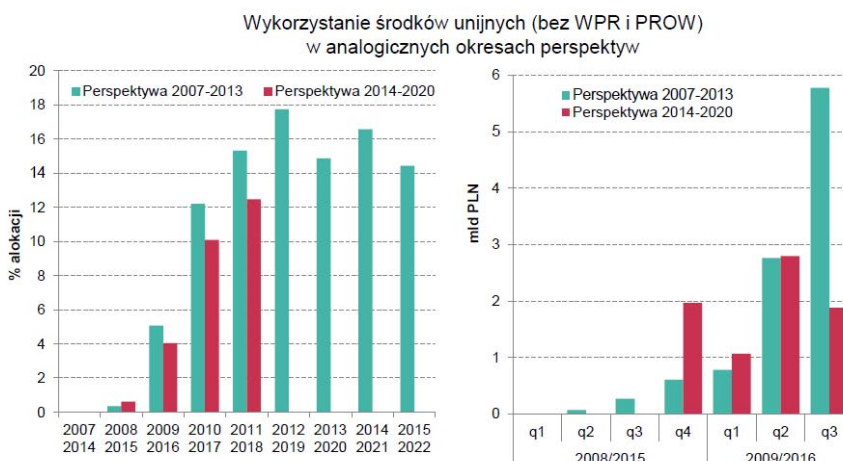
Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

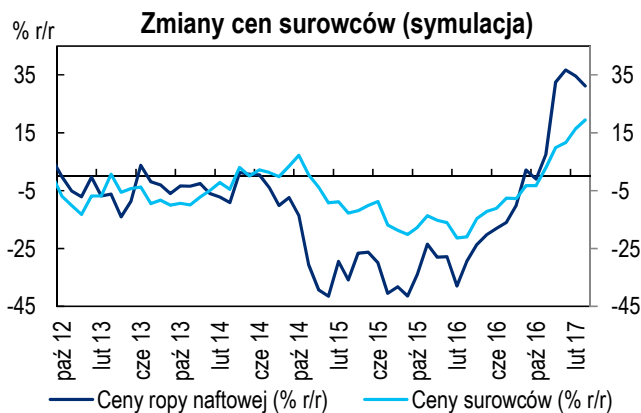
Spis treści	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	3
- Tabela z prognozami	4

Wykres 2. Wykorzystanie środków unijnych jest wolniejsze w porównaniu do poprzedniej perspektywy, co negatywnie oddziałuje na inwestycje, szczególnie publiczne



Tydzień w wykresach

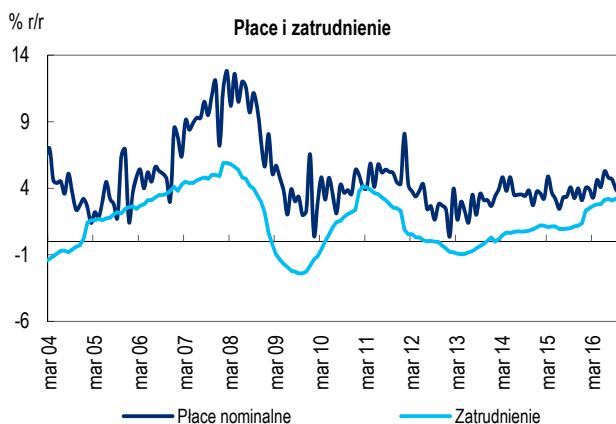
Wykres 3. Inflacja wzrosła do -0,2% i oczekujemy dalszego znacznego wzrostu do I kw. 2017



- Zgodnie z wstępnym szacunkiem inflacja wzrosła w październiku do -0,2% r/r (z -0,5%), a inflacja netto do -0,2% (z -0,4%).
- Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji do 0% w listopadzie i 0,3% w grudniu oraz znacznego odbicia na początku 2017 r. Do wzrostu inflacji przyczyni się efekt niskiej bazy statystycznej, ale także wzrost inflacji bazowej, co będzie odzwierciedlać dobrą sytuację na rynku pracy i rosnącą presję płacową. Biorąc to pod uwagę oczekujemy wzrostu inflacji do 1,4% średnio w 2017 r. i obniżenia realnych stóp blisko zera.
- Nie sądzimy jednak aby bank centralny zdecydował się na działanie przed końcem przyszłego roku.

Źródło: Szacunki agencji Bloomberg na podstawie notowań rynkowych.

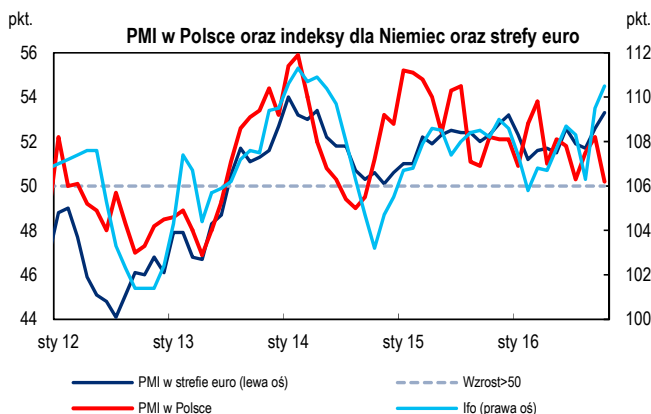
Wykres 4. Płace rozczarowały drugi miesiąc z rzędu, ale nie widzimy oznak trwałego spowolnienia na rynku pracy



- Dane z rynku pracy za październik rozczarowały. Wzrost płac spowolnił do 3,6% r/r z 3,9%, podczas gdy konsensus rynkowy zakładał odreagowanie do 4,2%. Jednocześnie wzrost zatrudnienia spowolnił do 3,1% z 3,2%, wobec oczekiwanej stabilizacji na poziomie 3,2%. W rezultacie fundusz płac spowolnił w ujęciu realnym do 7% z 7,8%.
- Słabsze dane z rynku pracy będą jednym z czynników, które wpłyną na nieco słabszy wzrost sprzedaży detalicznej w październiku.
- Spowolnienie płac jest prawdopodobnie przejściowe i obecnie wciąż nie widać oznak trwałego pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Tym samym nadal uważamy, że konsumpcja prywatna pozostanie głównym motorem wzrostu w najbliższych kwartałach.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Większy deficyt obrotów bieżących za wrzesień i oczekiwane spowolnienie produkcji w październiku



- Dane o bilansie płatniczym za wrzesień pokazały wyższy od prognoz deficyt obrotów bieżących głównie za sprawą słabszego salda dochodów pierwotnych. Deficyt wyniósł 999 mln EUR przy słabszym eksporcie oraz imporcie. Biorąc pod uwagę siłę niemieckiego indeksu Ifo oczekujemy odreagowania eksportu w IV kwartale. Skumulowany deficyt za 12 miesięcy wyniesie w tym roku ok 1% PKB a w 2017 r. wzrośnie do 2%.
- Oczekujemy spowolnienia produkcji przemysłowej w październiku za sprawą mniejszej liczby dni roboczych - do 2% r/r (z 3,2%). Jednocześnie spodziewamy się ponownego pogłębienia spadku produkcji budowlanej.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
21 lis PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	X	2,0	0,8	3,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	X	-16,1	-15,8	-15,3
14:00	PL	Ceny producentów	% r/r	X	--	0,4	0,2
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (realnie)	% r/r	X	5,9	5,4	6,3
22 lis WTOREK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	X	5,43	5,47	5,47
16:00	EMU	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	-7,5	-7,8	-8,0
23 lis ŚRODA							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	54,2	54,0	55,0
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	X	54,0	54,7	54,2
10:00	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	53,0	53,2	53,5
10:00	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	X	52,6	53,1	52,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	235
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	%	X	5,1	1,1	-0,3
16:00	US	Indeks nastrojów Michigan	%	X	--	89,5	91,6
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	tys.	X	597	594	593
19:00	US	Minutes FOMC					
24 lis CZWARTEK							
	USA	Święto Dziękczynienia					
08:00	DE	PKB	% kw/kw	III kw.	0,2	0,2	0,2
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	109,9	110,6	110,5
25 lis PIĄTEK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	X	8,2	8,2	8,3
15:45	USA	Wstępny PMI Composite	pkt	XI	--	--	54,9
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	XI	--	--	54,8
16:00	USA	Indeks wyprzedzający	pkt.	X	0,1	0,1	0,2

Źródło: Reuters, Bloomberg, 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)	529	501	524	546	475	483	533	572
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,656	1,719	1,790	1,843	1,931	2,036
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,618	14,195	12,351	12,579	13,907	14,972
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,7	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,9	2,6	3,1	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	-4,9	2,0	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,7	3,7	2,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,7	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,6	5,1	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,4	6,3	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,4	1,8	2,3
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5	2,7
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	6,3	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,75	3,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,65	2,14	3,19
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,20	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,94	3,71	3,53
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,87	3,78	3,59
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,30	4,30	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,31	4,32	4,23
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,1	-1,2	-3,9	-7,4	-9,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,3	-0,8	-1,4	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,4	0,3	-3,6	-6,6
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	190,8	198,5	218,1	231,9
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,4	198,2	221,8	238,5
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	11,4	10,9	12,4	13,9	15,3
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-17,7	-13,5	-15,3	-16,2	-17,0
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4	89,4	89,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3	-2,6	-2,3	-3,0	-2,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,3	-0,8	-0,6	-1,3	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,3	49,4	49,0

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 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 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz rynkowy 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. 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 tożsamyh 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.