

CitiWeekly

Konsumpcja wciąż motorem wzrostu

- Seria publikowanych w listopadzie danych potwierdza, że gospodarka wytraca dotychczasowy pęd, a wzrost jest obecnie podtrzymywany przez wydatki konsumentów.
- Największym rozczarowaniem okazały się informacje o spadku produkcji budowlano-montażowej o 4% r/r, wobec oczekiwań na poziomie +6,2% (Bloomberg). Za słabym wynikiem stał niemal 7% spadek produkcji obejmującej roboty inwestycyjne, podczas gdy prace remontowe odnotowały tylko minimalny wzrost. Choć dane o produkcji budowlanej cechują się znaczną zmiennością, ostatnie publikacje trudno traktować jako „szum informacyjny”, tym bardziej, że również dane z MF wskazują, że w ostatnich miesiącach doszło do gwałtownego wyhamowania wydatków inwestycyjnych samorządów.
- W przypadku produkcji przemysłowej październikowy wzrost wyniósł 3,5% i był nieco wyższy od prognoz rynkowych. Mimo pozytywnej niespodzianki, wyniki na tym poziomie wpisują się w trend stopniowego spowolnienia, który zaczął się uwidaczniać w II kwartale bieżącego roku i jak na razie nie wyhamował. Pozytywną informacją jest to, że aktywność w niemieckim przemyśle wykazuje oznaki stabilizacji, co ostatecznie mogłoby przyczynić się do poprawy zamówień trafiających do polskich firm. Na razie jednak, zarówno wartość dodana w przemyśle, jak i w budownictwie pozostają czynnikami przyczyniającymi się do spowolnienia PKB.
- Jedyną istotną siłą napędową polskiej gospodarki jest konsumpcja. Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 4,6% r/r, a sprzedaż dóbr trwałego użytku wzrosła o 8,5% r/r. Dane o sprzedaży mogą nie odzwierciedlać siły konsumpcji, gdyż nie uwzględniają one wydatków na usługi, które naszym zdaniem mogą rosnąć szybciej niż w poprzednich kwartałach, między innymi ze względu na zwiększenie transferów trafiających do gospodarstw domowych. Biorąc to wszystko po uwagę spodziewamy się, że w IV kw. konsumpcja pomoże utrzymać wzrost PKB na poziomie zbliżonym do (lub nieco wyższym niż) 4%.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

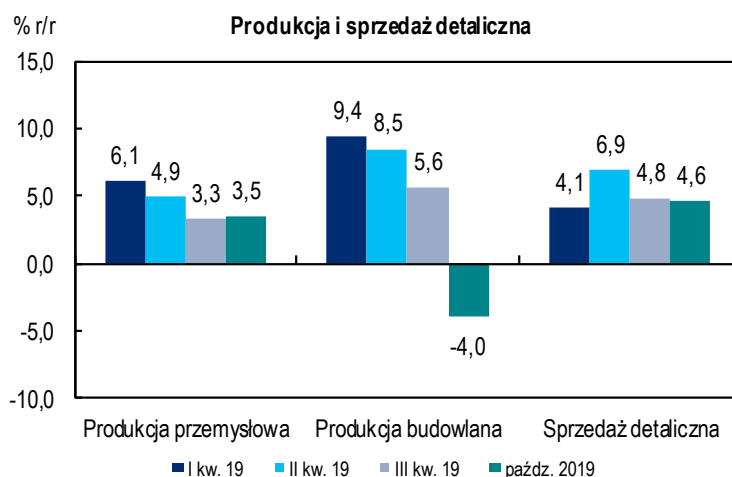
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 19	4,30	3,95	5,17	1,11	1,50	-0,50	1,72	-0,50	1,75
IV KW 20	4,26	3,76	5,11	1,16	1,50	-0,50	1,72	-0,25	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.10.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 23.10.2019 r.

Wykres 1. Produkcja budowlana wyraźnie rozczarowała, a produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



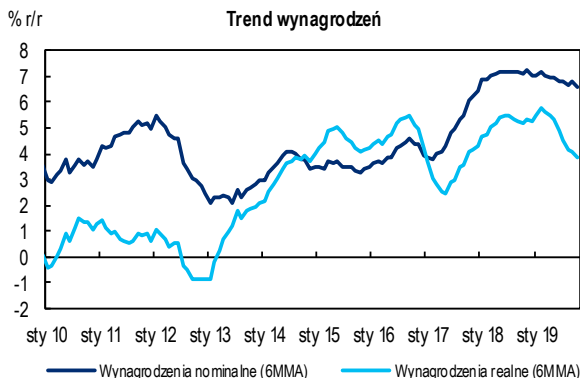
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

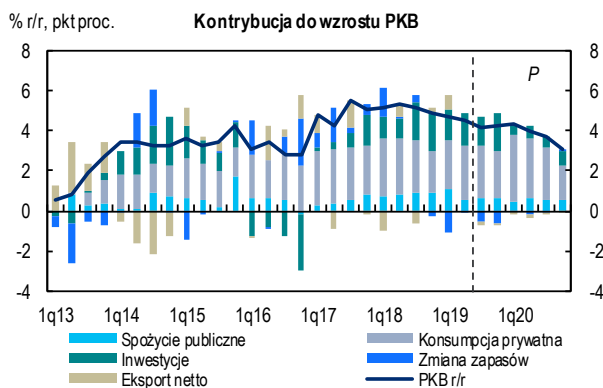
Wykres 2. Słabszy wzrost płac, szczególnie realnych



- Podobnie jak wzrost gospodarczy, również sytuacja na rynku pracy wykazuje sygnały osłabienia dynamiki. Wzrost wynagrodzeń obniżył się w październiku do 5,9% r/r z 6,6%, wobec prognoz na poziomie 6,2%. Z punktu widzenia ostatnich kwartałów dane te wskazują na zaledwie nieznaczne wyhamowanie dynamiki nominalnej. Jednocześnie jednak wzrost płac realnych wyraźnie osłabł (3,3% r/r w październiku, wobec 5,6% w I kw.), co sugeruje, że rosnąca inflacja nie znajduje pełnego odzwierciedlenia w żądaniach płacowych.
- Wzrost zatrudnienia w październiku wyniósł 2,5% r/r, wobec 2,6% miesiąc wcześniej. Między lutym a październikiem zatrudnienie wzrosło o 5,3 tys. osób i był to najgorszy wynik od 2013 roku (dla porównania w 2018 r. przyrost przekroczył 30 tys. osób). Warto jednak podkreślić, że wolniejszy wzrost zatrudnienia może być również oznaką ograniczeń podaży (brak wykwalifikowanych pracowników), a nie tylko słabszego wzrostu gospodarczego.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

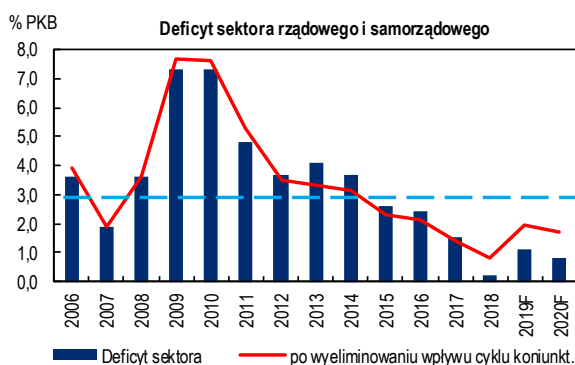
Wykres 3. Oczekujemy spowolnienia inwestycji i dobrej konsumpcji



- Oczekujemy, że dane o PKB za III kw. pokażą stabilizację konsumpcji prywatnej i dalsze spowolnienie inwestycji.
- Na wyhamowanie inwestycji wskazuje spowolnienie produkcji budowlanej do 5,6% z 8,5%, spowolnienie wydatków inwestycyjnych średnich i dużych przedsiębiorstw do 9% z 15,7% oraz wydatków jednostek samorządu terytorialnego, które spadły o 8,9% po wzroście o 9,6% w II kw.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Podwyżka akcyzy i budżet bliski równowagi



- W minionym tygodniu Sejm przyjął ustawę podnoszącą akcyzy na wyroby tytoniowe i alkohol, co ma przynieść według szacunków rządowych ok. 1,7 mld zł.
- Ponadto Sejm przyjął także ustawę, która umożliwi finansowanie „trzynastej emerytury” zarówno w 2019, jak i 2020 roku z Funduszu Solidarnościowego. Wydatki tego Funduszu nie są ograniczane przez regułę wydatkową, co oznacza, że dzięki przyjętym zmianom zaplanowany poziom wydatków nie przekroczy limitów reguły (a deficyt nie wzrośnie).
- Projekt zniesienia „limitu 30-krotności” składek ZUS został w minionym tygodniu wycofany z Sejmu, co oznacza ubytek dochodów (w stosunku do planów) o około 5,5 mld zł.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 lis	PONIEDZIAŁEK						
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	95,3	--	94,6
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	X	4,8	4,1	5,3
26 lis	WTOREK						
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	%	IX	--	2,0	2,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	X	--	709	701
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	--	127	125,9
27 lis	ŚRODA						
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	X	-0,5	-0,5	-1,2
16:00	USA	Konsumpcja osobista	%	X	--	2,9	2,9
16:00	USA	Deflator PCE	%	X	0,2	0,3	0
16:00	USA	Dochód osobisty	%	X	0,3	0,3	0,3
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	tys.	X	--	-0,2	1,5
28 lis	CZWARTEK						
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	XI	101,3	101	100,8
29 lis	PIĄTEK						
09:00	CZ	PKB	% r/r	Q3	--	--	2,5
09:00	HU	Place	% r/r	IX	--	--	11,5
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	% r/r	XI	2,5	2,5	2,5
10:00	PL	PKB	% r/r	III kw.	3,9	3,9	4,6
10:00	PL	Konsumpcja osobista	% r/r	III kw.	4,4	--	4,4
10:00	PL	Inwestycje	% r/r	III kw.	6,5	--	9
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	XI	0,9	0,9	0,7
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	XI	--	46	43,2

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	597	676
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.250	2.383
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.746	15.267	15.590	17.645
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,4	3,7
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	8,2	3,1
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,3	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,3	4,4
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	3,3	4,3
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,4	4,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	2,8	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,6
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,5	7,6	7,4	4,9	3,4	7,0	7,9	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,20	2,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,95	3,76
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,87	3,88
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,30	4,26
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,31	4,30
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-1,8	-3,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-5,0	-5,1
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	271,0	311,0
Import	198,5	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	275,9	316,1
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,5	28,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,3	-24,4
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,2	-1,1	-0,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,2	0,3	0,6
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,2	44,0

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 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, nie stanowi „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 oraz 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, 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.