

CitiWeekly

Szczegóły budżetu na 2017 r.

- Rząd przyjął projekt budżetu na 2017 rok z deficytem na poziomie niemal 60 mld zł, a także prognozami wzrostu PKB oraz inflacji wynoszącymi odpowiednio 3,6% oraz 1,3%. Część komentatorów oraz inwestorów uznała przyjęte założenia MF za zbyt optymistyczne, sygnalizując nawet, że rozczarowujące wyniki gospodarcze mogą stanowić zagrożenie dla realizacji deficytu.
- Chociaż w przyszłym roku wzrost rzeczywiście może okazać się wolniejszy niż założono w projekcie budżetu (nasza prognoza: 3,2%), taka skala niespodzianki raczej nie wystarczy aby wymusić nowelizację. Według naszych szacunków tegoroczne dochody budżetowe będą o około 3-4 mld zł wyższe od planów, co stworzy wyższy punkt startowy dla przyszłego roku. Dzięki temu nawet przy słabszym wzroście oraz bez dużej poprawy ściągłości VAT, dochody powinny wzrosnąć w wystarczającym tempie aby utrzymać deficyt pod kontrolą. Szczególnie, że wydatki są zazwyczaj realizowane poniżej planu. Według naszych szacunków w bieżącym roku deficyt może być o 10-15 mld zł niższy od planu, a w przyszłym o przynajmniej 5 mld zł.
- Prawdziwych powodów do niepokoju upatrywać można nie tyle w optymistycznych prognozach PKB, co w niesymetrycznym rozkładzie zagrożeń. Obecne tempo wzrostu gospodarczego utrzymuje się od dłuższego czasu powyżej potencjału (2,5-3,0%), a rynek pracy wydaje się być w fazie boomu gospodarczego. Z takiego punktu startowego bardziej prawdopodobne jest wyraźne spowolnienie niż przyspieszenie wzrostu. Z uwagi na fakt, że deficyt całego sektora rządowego i samorządowego ma w podstawowym scenariuszu wynieść około 3% PKB (na granicy dopuszczalnych przez UE wartości), ewentualne głębsze i trwałe spowolnienie wzrostu do poziomu około 2% r/r doprowadziłoby do znacznego przestrzelenia deficytu sektora rządowego i samorządowego. Tym bardziej, że przy dużym spowolnieniu dochody budżetowe mogłyby spadać nieproporcjonalnie bardziej niż dynamika PKB, podobnie jak to miało miejsce choćby w 2009 r. Podsumowując, zakładając umiarkowane odchylenie wzrostu od prognoz MF budżet wydaje się pod kontrolą, ale w przypadku szokowego spowolnienia trudno byłoby uniknąć wzrostu deficytu znacznie powyżej 3% PKB.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

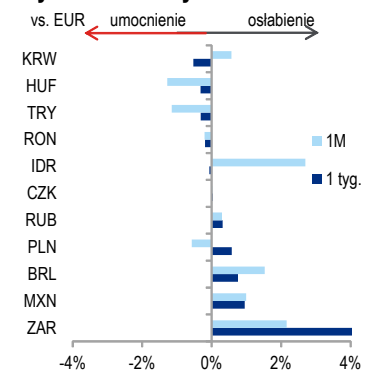
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



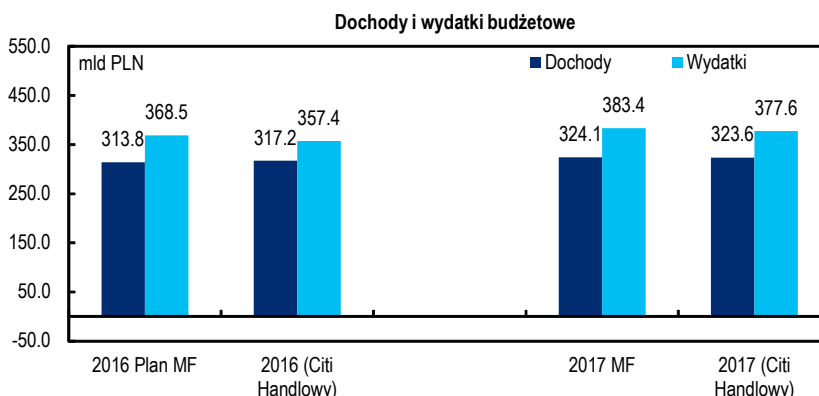
Według stanu na dzień 26.08.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,34	3,81	4,93	1,14	1,50	-0,10	1,71	-0,10	1,60
III KW 17	4,20	3,59	4,67	1,17	1,50	-0,25	1,91	-0,15	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 24.08.2016 r.

Wykres 2. Deficyt budżetowy powinien pozostać pod kontrolą również w przypadku umiarkowanego spowolnienia



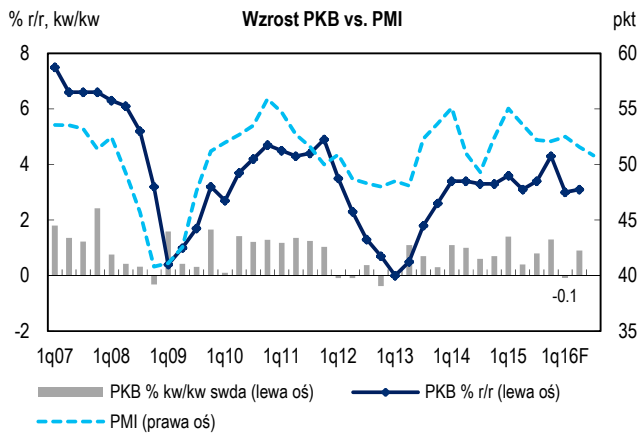
Źródło: Ministerstwo Finansów, Szacunki Citi Handlowy

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

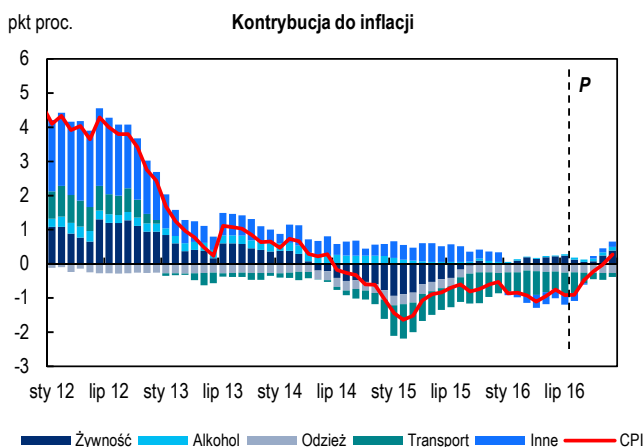
Wykres 3. PKB szybszy dzięki konsumpcji mimo słabych inwestycji



- W tym tygodniu poznamy szczegółowe dane o PKB za II kwartał. Wstępny odczyt pokazał odreagowanie wzrostu do 3,1% r/r z 3%. Chociaż dane GUS pokazały wyższy wzrost niż w I kwartale, taki wynik rozczarował. Naszym zdaniem za słabszy PKB odpowiedzialne były przede wszystkim inwestycje, które najprawdopodobniej zanotowały spadek w ujęciu rocznym drugi kwartał z rzędu. Jednocześnie zakładamy dalsze przyspieszenie konsumpcji.
- Naszym zdaniem mimo znacznego spadku niemieckiego Ifo i niewielkich spadków PMI dla strefy euro i Niemiec, PMI dla przemysłu nieznacznie odreagował do 50,5 po zaskakująco dużym spadku w lipcu do 50,3.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

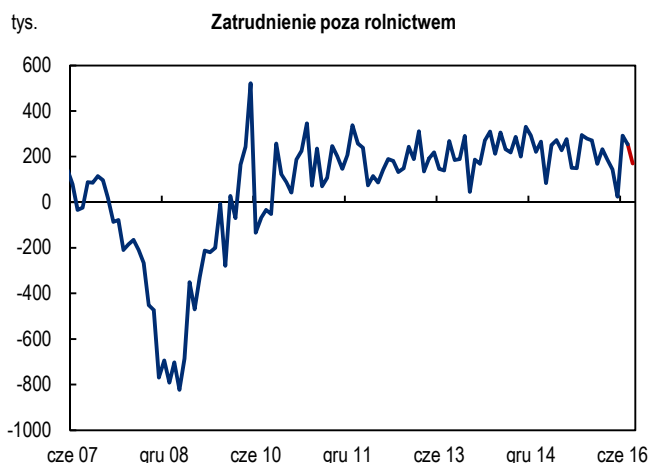
Wykres 4. Wstępny szacunek GUS najprawdopodobniej pokaże stabilizację inflacji



- Naszym zdaniem wstępny szacunek inflacji GUS pokaże stabilizację inflacji na poziomie -0,9%. Choć poznamy tylko szacunek podstawowego wskaźnika CPI to według naszych prognoz złoży się na to ponowny spadek cen paliw, ale przy zmniejszeniu skali spadku cen transportu r/r, któremu będzie towarzyszyć prawdopodobnie głębszy spadek cen żywności niż w ubiegłym roku.
- Cały czas spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach do ok. 0,3% r/r na koniec roku i około 1,5% średniorocznie w 2016 r. Naszym zdaniem będzie temu sprzyjać dalszy lekki wzrost cen ropy, wyższa ścieżka cen żywności i domykająca się luka popytowa.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Jeśli dane z rynku pracy w USA zaskoczą mocno w górę szanse wrześniowej podwyżki stóp wzrosną



- W swoim wystąpieniu w trakcie sympozjum w Jackson Hole prezes Fed J. Yellen powiedziała, że szanse na podwyżki stóp procentowych rosną wraz z umocnieniem się gospodarki, której stan zbliża się do poziomu zgodnego z celami Fed. Po jej wypowiedziach w jastrzębi sposób wypowiedział się także inny przedstawiciel Fed, po czym wyceniane przez rynek prawdopodobieństwo podwyżki we wrześniu wzrosło do ok.40%.
- Ekonomiści Citi wciąż oczekują podwyżki stóp w grudniu, ale niezależnie kiedy ona nastąpi łączna skala podwyżek w cyklu będzie mniejsza niż wcześniej oczekiwano. W przypadku nieoczekiwanej wygranej D. Trumpa w wyborach prezydenckich w USA w listopadzie Fed mogłaby się wstrzymać z podwyżką stóp i zacząć rozważać możliwość luzowania polityki pieniężnej.

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 sie PONIEDZIAŁEK							
	UK	Dzień wolny					
14:30	USA	Dochody konsumentów	%	VII	--	0.4	0.2
14:30	USA	Wydatki konsumentów	%	VII	--	0.3	0.4
30 sie WTOREK							
11:00	EA	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VIII	103.5	104.2	104.6
15:00	USA	Ceny domów S&P/C-Shiller	% r/r	VI	--	--	5
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VIII	--	97.3	97.3
31 sie ŚRODA							
	PL	Dane o portfelach obligacji skarbowych wg typu inwestora					
11:00	EA	Inflacja	% r/r	VIII	--	0.3	0.2
14:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	VIII	-0.9	--	-0.9
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VIII	--	165	179
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VIII	--	55.0	55.8
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	VII	--	0.5	0.2
1 wrz CZWARTEK							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	50.5	--	50.5
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	--	53.6	53.6
10:00	EA	PMI dla przemysłu	% r/r	VIII	--	51.8	51.8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	VIII	--	--	261
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VIII	--	52.4	52.6
2 wrz PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VIII	--	164.0	255.0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VII	--	1.0	-1.5

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	470	527	583
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1656	1719	1790	1844	1935	2040
PKB per capita (USD)	13740	12983	13615	14197	12371	12251	13771	15237
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	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,2	3,2	2,7
Inwestycje (% r/r)	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	4,2	3,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8	3,9	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1	4,2	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	6,1	4,6	5,4
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	7,7	6,0	6,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	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	4,6	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
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,08	1,65	1,60	2,11	3,17
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,30	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,73	3,60	3,50
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,86	3,64	3,54
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,29	4,20	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,32	4,21	4,20
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-1,1	-4,9	-11,3	-14,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,2	-1,0	-2,1	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	2,4	-2,3	-8,7	-12,5
Eksport	184,2	181,0	198,1	210,4	190,8	200,5	214,9	226,1
Import	201,6	190,2	198,5	214,7	188,4	202,8	223,6	238,6
Saldo usług	7,3	8,0	10,1	11,4	10,9	11,9	13,1	14,2
Saldo dochodów	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,5	-13,3	-14,1	-14,6
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	-3,2	-2,6	-2,5	-3,0	-2,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-0,8	-1,4	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,4	49,6	49,3

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.