

CitiWeekly

Mniejsze ryzyko dla wzrostu w IV kw.

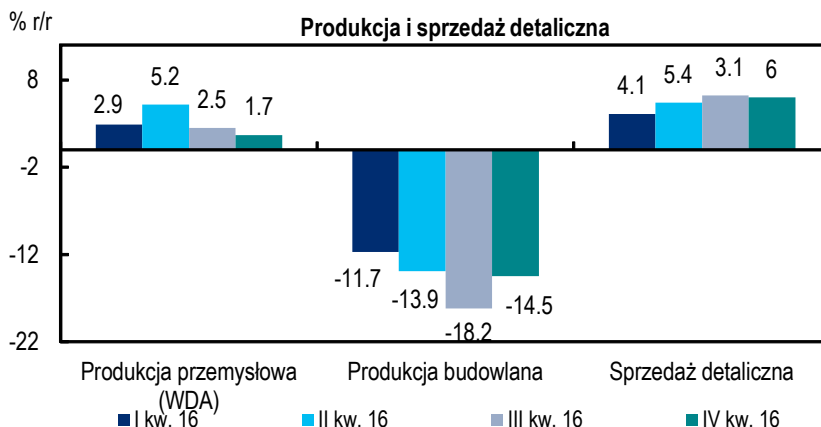
- Dobre dane o aktywności gospodarczej za grudzień wspierają naszą prognozę PKB za IV kw. na poziomie 2,1% wobec 2,5% w III kw., z asymetrycznym ryzykiem w górę. Ostatnie dane o produkcji zaskoczyły pozytywnie, z kolei negatywna niespodzianka w sprzedaży była niewielka. Produkcja przemysłowa spowolniła w grudniu do 2,4% r/r z 3,3%, a w całym kwartale do 1,7% z 2,5%. Jednak z drugiej strony spadek produkcji budowlanej wyhamował w grudniu do -8,4% r/r z -12,8% w listopadzie (i do -14,5% w IV kw. z -18,3% w III kw.). Ponadto, chociaż wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w grudniu do 6,1% r/r, w całym ostatnim kwartale nieznacznie przyspieszył do 6% z 5,9%.
- Dane o produkcji i sprzedaży za ostatnie miesiące roku sugerują, że wzrost mógł pozostać zbliżony do zanotowanego w III kw. Jednak negatywnym czynnikiem oddziałującym na wzrost w IV kw. była prawdopodobnie konsumpcja publiczna i to ona - ze względu na wysoką bazę w 2015 r. - może przesądzić o skali spowolnienia wzrostu gospodarczego w IV kwartale. Pod koniec miesiąca GUS opublikuje wstępny szacunek PKB za cały ubiegły rok, co pozwoli łatwiej oszacować co się działo ze wzrostem w IV kwartale.
- Naszym zdaniem wzrost gospodarczy osiągnął lokalne minimum w IV kwartale i począwszy od I kw. 2017 r. zacznie stopniowo przyspieszać, czemu towarzyszyć będzie wyższa inflacja. W podstawowym scenariuszu zakładamy, że RPP będzie w stanie utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie w 2017 r., ale zakładamy podwyżki o 100 pb w 2018 r.
- Jeżeli chodzi o nadchodzące publikacje, w czwartek poznamy szczegóły z dyskusji na ostatnim posiedzeniu RPP. W poniedziałek resort finansów uplasuje po raz kolejny szeroki zestaw obligacji w nowej formule. Ponadto, poznamy też dane o stopie bezrobocia za grudzień, które powinny okazać się potwierdzeniem dobrej sytuacji na rynku pracy.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 17	4,41	4,24	5,01	1,04	1,50	0,0	1,73	0,50	2,30
I KW 18	4,38	4,38	4,81	1,00	1,75	0,0	2,28	0,10	2,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dn. 20.1.2017, pozostałe prognozy z dn.28.11.2016 r.

Wykres 2. Przyspieszenie produkcji budowlanej i sprzedaży dobrym sygnałem dla PKB w IV kw.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

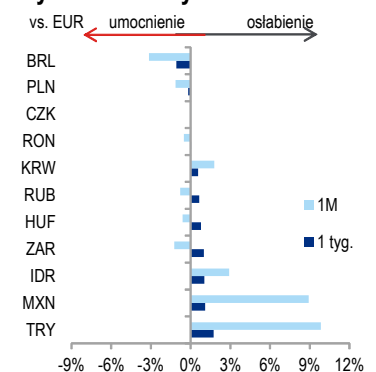
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

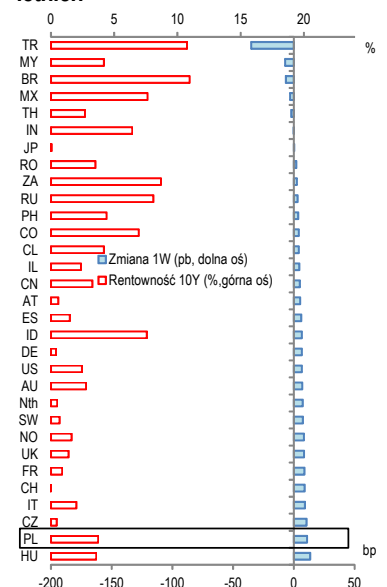
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 20.1.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 20.1.2017 r.
Źródło: Reuters.

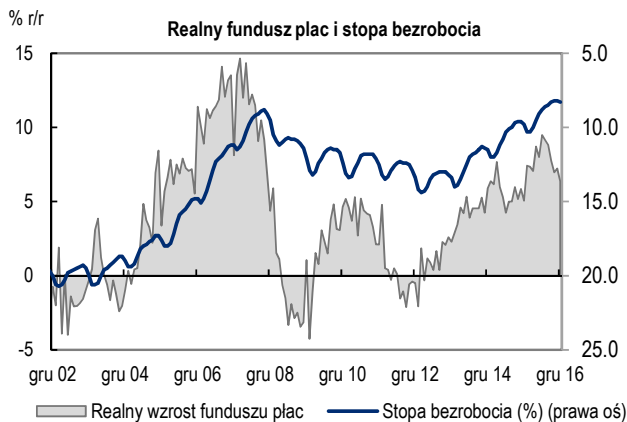
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Spowolnienia płac prawdopodobnie tymczasowe, a sytuacja na rynku pracy pozostaje bardzo dobra



- Wzrost płac spowolnił w grudniu do 2,7% r/r z 4% w listopadzie wobec konsensusu zbliżonego do 4%. Trudno obecnie powiedzieć co stało za tą niespodzianką, ponieważ szczegółowe rozbięcie poznamy dopiero pod koniec miesiąca. Wzrost zatrudnienia pozostał solidny na poziomie 3,1%, co było powyżej rynkowego konsensusu (3%) oraz naszej prognozy (2,9%). W rezultacie realny fundusz płac spowolnił w grudniu do 5% r/r z 7,2%.
- Biorąc pod uwagę solidny wzrost PKB, rekordowo niską stopę bezrobocia oraz indeksy NBP i Komisji Europejskiej obrazujące wzrost napięć płacowych oraz rosnący niedobór kadr, wciąż spodziewamy się nasilenia presji płacowej.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Twarde wystąpienie T. May w sprawie Brexitu, które jednak przyniosło umocnienia funta

Przegląd 12 celów przedstawionych przez T. May w negocjacjach nad Brexitem	
Cel	Co oznacza?
Jasność w procesie Brexitu	UK zaadaptuje prawo UE w prawie UK, aby zapewnić pełną ciągłość. Parlament zatwierdzi finalne porozumienie
Kontrola brytyjskiego prawa	Koniec jurysdykcji Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w UK
Wzmocnienia unii narodów brytyjskich	Wszystkie administracje w pełni zaangażowane w proces Brexitu bez wnoszenia nowych barier w ramach UK. Specjalny status Szkocji mało prawdopodobny
Swobodne podróżowanie do Irlandii	Ważne dla Irlandii Płn., ale bez tworzenia furtki dla imigracji z UE
Kontrola imigracji	Zasada będzie niezgodna z pełną mobilnością pracowników, która obowiązuje w UE. T. May odrzuciła przyjęcie propozycji jedynie zniechęcających do imigracji
Prawa obywateli państw UE w UK i obywateli UK w UE	UK zależy na wzajemnej gwarancji praw obywateli UK i UE aktualnie pracujących w UK
Ochrona praw pracowników	UK zachowa lub będzie bazować w tworzeniu prawa na zasadach ochrony pracowników w UE
Wolny handel na rynkach europejskich poprzez umowę o wolnym handlu	Dalsze uczestnictwo we wspólnym rynku wykluczone. Wielka Brytania preferuje umowy o wolnym handlu z elementami wspólnego rynku dla przemysłu samochodowego i usług finansowych
Nowe umowy handlowe z innymi krajami	Umowy z Chinami, USA wymagają wyjścia z unii celnej, ale umowa o cłach niezbędna do zapewnienia swobodnego przepływu towarów
Najlepsze miejsce dla nauki i innowacji	Dalsza kooperacja z UE w nauce, badaniach i technologii
Kooperacja w sferze przestępczości i terroryzmu	Współpraca w kwestiach bezpieczeństwa, obronności i polityki zagranicznej
Płynny i uporządkowany Brexit	Okres przejściowy, aby pozwolić firmom na dostosowanie do nowych zasad, bez działań karnych wobec UK

- Premier Wielkiej Brytanii T. May przedstawiła preferowany zarys wyjścia Wielkiej Brytanii z UE i zapowiedziała wyjście ze wspólnego rynku oraz odzyskanie kontroli nad imigracją.
- Zdaniem Citi po wystąpieniu T. May „twardy” Brexit stał się bazowym scenariuszem. Wielkiej Brytanii trudno będzie sfinalizować negocjacje w sprawie Brexitu w ciągu 2 lat i koniec okresu negocjacyjnego może cechować podwyższona zmienność na rynkach.
- 24 stycznia Sąd Najwyższy w Wielkiej Brytanii orzeknie czy do uruchomienia artykułu 50 traktatu UE niezbędna jest zgoda parlamentu i czy zdanie w tej kwestii będą mieć zgromadzenia Irlandii Płn. i Szkocji.

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

Wykres 5. Dolar tracił w dniu inauguracji nowego prezydenta, ale spodziewamy się dalszego spadku EURUSD poniżej 1

Wybrane zapowiedzi D. Trumpa

Renegocjacja lub wyjście z NAFTA
Wyjście z Partnerstwa Transpacyficznego (TPP)
Zniesienie restrykcji dotyczących produkcji energii
Deregulacja: Likwidacja 2 przepisów za każdy 1 nowy
Obniżenie podatków
Likwidacja „Obamacare”
Budowa muru na granicy meksykańskiej
Znaczne ograniczenie imigracji
Oficjalne uznanie Chin za „manipulatora walutowego”

- Ton komentarzy prezesa M. Draghiego na konferencji po posiedzeniu EBC pozostał gołębi. Citi wciąż oczekuje dalszego wydłużenia programu skupu aktywów.
- Donald Trump został zaprzysiężony na 45-go prezydenta USA. Zdaniem analityków Citi polityka nowej administracji będzie nastawiona przede wszystkim do wewnątrz USA w polityce gospodarczej i zagranicznej. Administracja będzie prawdopodobnie chciała obniżyć podatki, skłonić amerykańskie firmy do odprowadzenia zysków do USA i zwiększyć wydatki infrastrukturalne. USA mogą też renegocjować umowy w NAFTA, zrezygnować z TPP i zwiększyć napięcia handlowe z Chinami. Efektem może być zwiększenie stymulacji fiskalnej, wyższy wzrost po 2017 r. i mocniejszy dolar.

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
23 sty PONIEDZIAŁEK							
	PL	Przetarg obligacji					
16:00	EMU	Zaufanie konsumentów	pkt	I	-4.5	-4.8	-5.1
24 sty WTOREK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XII	55.0	55.4	55.6
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	XII	55.0	54.5	54.3
10:00	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XII	55.1	54.8	54.9
10:00	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	XII	54.2	54.5	54
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	XII	5.49	5.50	5.61
25 sty ŚRODA							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XII	111.5	111.2	111.0
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	XII	8.3	8.3	8.2
26 sty CZWARTEK							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	XII	--	0.9	1.0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	XII	240	245	234
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	XII	0.4	0.5	0.0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	XII	610	585	592
27 sty PIĄTEK							
	CN	Dzień wolny					

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	477	468	438	494
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,798	1,847	1,927	2,023
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,410	12,177	11,441	12,920
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	8,4	7,7	7,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,9	2,7	3,1	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	-4,9	2,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,8	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,6	6,2	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,4	6,5	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,6	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,9	2,3
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	1,50	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,73	1,86	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,90	4,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,18	4,34	3,96
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	4,40	4,10
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,42	4,34	4,20
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,40	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,1	-1,2	-4,7	-7,3	-9,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,3	-1,0	-1,7	-2,0
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,4	0,0	-3,4	-6,1
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	190,8	193,6	183,1	205,0
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,4	193,6	186,5	211,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	11,4	10,9	11,8	11,7	13,1
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-17,7	-13,5	-14,8	-13,8	-14,8
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,2	-2,7	-3,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,5	-0,8	-0,5	-1,0	-1,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	51,3	51,3	50,5

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.