

CitiWeekly

Płace w końcu rosną szybciej

- Stopa bezrobocia spadła w szybkim tempie i obecnie jest już na bardzo niskim poziomie, co naszym zdaniem może zaowocować długo wyczekiwany przyspieszeniem wzrostu płac. Już dane za czerwiec pokazały sporą niespodziankę i nieoczekiwane przyspieszenie płac do 6% z 5,4% w maju, podczas gdy rynek spodziewał się niewielkiego spadku tempa. Nie licząc jednorazowo wyższego wyniku w styczniu 2012, było to najwyższe tempo wzrostu płac od okresu 2008-2009. Jednocześnie cały czas tempo wzrostu zatrudnienia pozostaje wysokie i w czerwcu wyniosło 4,3%. W rezultacie realny fundusz płac przyspieszył do 9% z 8,1%, co dobrze wróży konsumpcji na kolejne kwartały. Choć ostatni raport NBP o sytuacji przedsiębiorstw pokazał zmniejszenie indeksu presji płacowej w II kwartale wobec I kw. to sądzimy, że jest to przejściowa sytuacja, a w kolejnych kwartałach narastające problemy ze znalezieniem pracowników najprawdopodobniej wpłyną na dalszy wzrost presji płacowej i przyspieszenie płac.
- Silniejszy wzrost płac z kolei prawdopodobnie przyczyni się do wzrostu inflacji netto. W związku z tym, że rząd ostatecznie zrezygnował z wprowadzenia dodatkowej opłaty drogowej, która miałaby podwyższyć ceny paliw o 5-7%, a inflację o ok. 0,3 pkt proc., spodziewamy się utrzymania inflacji poniżej 2% do II kw. 2018 r. Jednak wciąż zakładamy, że inflacja znajdzie się powyżej celu w II połowie przyszłego roku.
- W przeciwieństwie do tego co zakłada konsensus rynkowy, RPP niekoniecznie jest fundamentalnie przeciwko podwyżkom stóp. Mogą to potwierdzać ostatnie wypowiedzi czterech spośród dziesięciu członków RPP sugerujących możliwość zmiany gołębiego nastawienia. Sądzimy, że retoryka RPP stanie się mniej gołębia po letniej przerwie, a komentarze RPP oraz prezesa NBP zasygnalizują, że podwyżki stóp pod koniec 2018 r. nie mogą zostać wykluczone.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

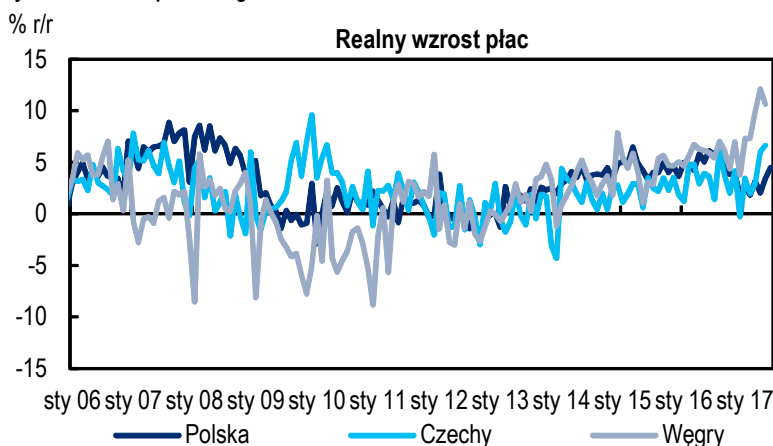
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 17	4,23	3,68	4,75	1,15	1,50	0,00	1,74	0,35	2,05
III KW 18	4,13	3,79	4,69	1,09	2,00	0,00	2,45	0,60	2,73

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 14.07.2017, pozostałe z dnia 21.06.2017 r.

Wykres 1. Wzrost płac w regionie

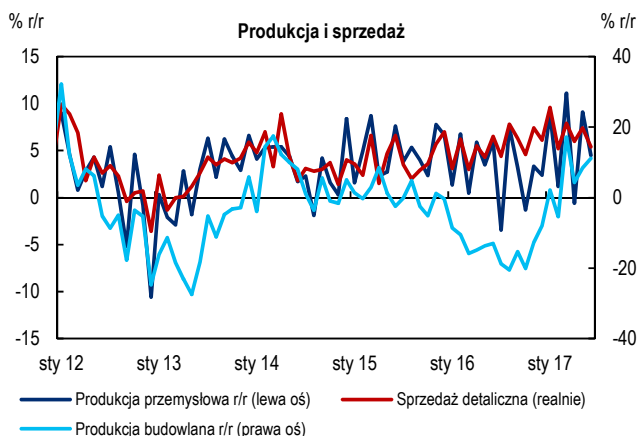


Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

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

Tydzień w wykresach

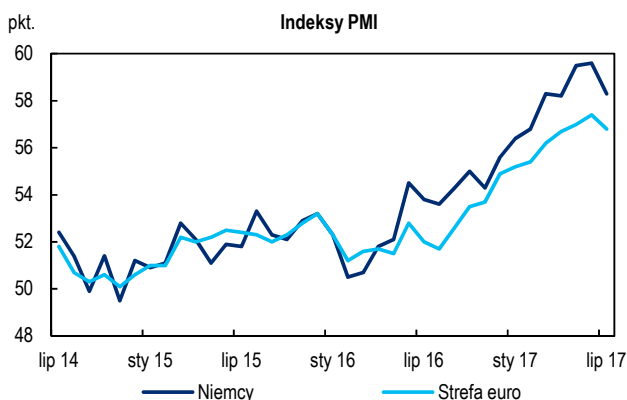
Wykres 2. Wzrost produkcji zaskoczył pozytywnie, a sprzedaż rozczarowała



- Produkcja przemysłowa wyhamowała w czerwcu do 4,5% r/r z 9,1% w maju, jednak był wyższy od oczekiwań rynkowych (3,8%). Spowolnienie wynikało głównie z niższej liczby dni roboczych, a po korekcie o efekt kalendarzowy produkcja przyspieszyła do 6,7% z 6,5%. Tymczasem produkcja budowlana wzrosła o 11,6%, wobec naszej prognozy 10,2%. Jednocześnie, sprzedaż detaliczna zaskoczyła w dół rosnąc o 5,8%, tj. poniżej rynkowych oczekiwań (6,9%).
- Dane za II kwartał pokazały spowolnienie w produkcji przemysłowej i przyspieszenie produkcji budowlanej oraz sprzedaży detalicznej. To wskazuje na dalsze lekkie przyspieszenie konsumpcji i inwestycji, jednak przy nieznacznym spowolnieniu PKB do 3,7%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

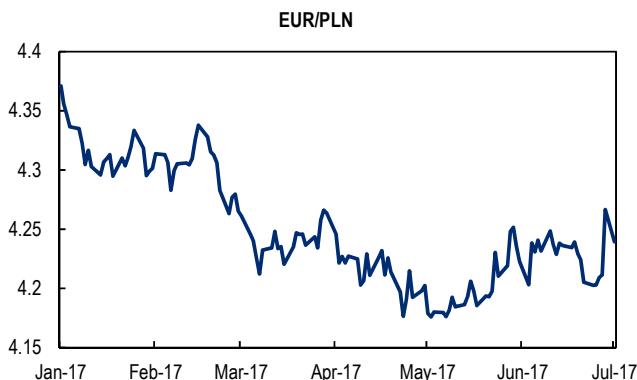
Wykres 3. Gorsze nastroje w przemyśle w strefie euro



- Indeks PMI dla przetwórstwa w strefie euro spadł o 0,6 pkt. do 56,8 pkt. Był to pierwszy spadek od jedenastu miesięcy.
- W porównaniu z czerwcem obniżył się również indeks PMI dla niemieckiego przemysłu (do 58,3). Szczegółowe rozbięcie indeksu PMI pokazuje, że rynek pracy w Niemczech pozostaje w dobrej kondycji.
- Oczekujemy, że wzrost gospodarczy w strefie euro wyniesie w 2017 roku około 2,2% (wobec 1,7% w strefie euro).

Źródło: Bloomberg, Citi Research

Wykres 4. Złoty odrabia wcześniejsze straty



- W minionym tygodniu Komisja Europejska ostrzegła, że może rozpocząć procedurę związaną z naruszeniem przez Polskę unijnego prawa w wyniku wprowadzanej reformy sądownictwa.
- Doświadczenia z poprzednich lat pokazują, że takie procedury mają niewielki wpływ na rynek, zazwyczaj trwają długo, a nawet niewielka modyfikacja przyjętej ustawy może oddalić ryzyko sankcji.
- Niemniej biorąc pod uwagę zapowiedziane przez prezydenta Dudę veto do dwóch ustaw, ryzyko istotnych sankcji wydaje się oddalać. Spodziewamy się, że w reakcji na te zapowiedzi kurs EUR/PLN może się w krótkim horyzoncie obniżyć.

Źródło Bloomberg, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 lip PONIEDZIAŁEK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VII	58.5	59.2	59.6
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	VII	54.5	54.3	54.0
10:00	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VII	57.0	57.2	57.4
10:00	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	VII	55.5	55.4	55.4
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	52.2	52.0
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	VII	--	54.0	54.2
16:00	USA	Sprzedaż domów	tys.	VI	5.58	5.57	5.62
25 lip WTOREK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VII	115.5	114.9	115.1
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VI	7.1	7.1	7.4
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	--	116.0	118.9
26 lip ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VI	625.0	615	610
20:00	USA	Decyzja Fed	%	VII	1.25	1.25	1.25
27 lip CZWARTEK							
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	VI	--	-65.0	-66.3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	240	233
28 lip PIĄTEK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VII	110.6	110.8	111.1
14:30	USA	PKB (annualizowane)	r/r	2Q	2.5	2.5	1.4
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów Michigan	pkt	VII	--	93.1	93.1

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	492	518
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,071
PKB per capita (USD)	13.738	12.994	13.622	14.199	12.417	12.226	12.857	13.545
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	8,3	7,6	7,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	3,7	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	4,4	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,0	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	5,8	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	6,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,4	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,8	2,3
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,73	2,61
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,50	4,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,83	3,81
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,85	3,83
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,12
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,22	4,13
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-2,8	-5,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	0,3	-2,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	198,1	205,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	197,8	208,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,2	15,8	16,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,6	-17,4	-17,6
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	-2,4	-2,5	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,9	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,9	50,4

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

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.