

CitiWeekly

Gospodarka kwitnie także jesienią

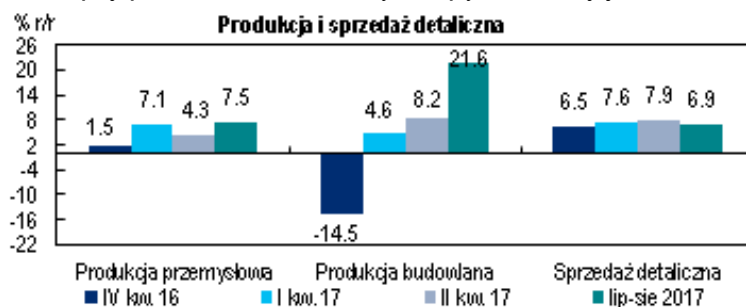
- W sierpniu z gospodarki napłynęły dobre dane z krajowej gospodarki wspierając nasze prognozy wzrostu PKB w III kw. na poziomie 4,5% i przynajmniej 4% w całym roku. Produkcja przemysłowa przyspieszyła w sierpniu do 8,8% r/r z 6,3% w lipcu, produkcja budowlana przyspieszyła do 23,5% z 19,8% w lipcu, z kolei sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła o 6,9% wobec 6,8% w lipcu. Dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży były powyżej oczekiwań rynkowych, a w przypadku produkcji budowlanej nieco poniżej oczekiwań, co jednak nie zmienia pozytywnego odbioru tych danych ze względu na skalę poprawy. Miesięczne dane za lipiec i sierpień potwierdzają nasze oczekiwania, że ożywienie wzrostu będzie napędzane przez dalsze przyspieszenie inwestycji przy – jak na razie – niewielkim spowolnieniu konsumpcji prywatnej.
- Bardzo dobra sytuacja na rynku pracy (z punktu widzenia pracownika) będzie wspierać konsumpcję i będzie prowadzić do wyższej inflacji. Najnowsze dane za sierpień pokazały nie tylko przyspieszenie wzrostu zatrudnienia do 4,6% r/r, lecz przede wszystkim znaczną skalę przyspieszenia wzrostu płac (aż do 6,6% r/r z 4,9% w lipcu). W rezultacie tempo wzrostu realnego funduszu płac zbliżyło się do 10% r/r, co powinno wspierać sprzedaż detaliczną i częściowo rekompensować negatywny efekt związany z wygasaniem wpływu programu 500+. Przy wzroście gospodarczym utrzymującym się powyżej „potencjału” spodziewamy się dalszego narastania żądań płacowych oraz zwiększenia presji na wzrost cen. Ostatnie dane o przyspieszeniu tempa wzrostu kosztów pracy do ok. 8% r/r w II kwartale wydają się wpisywać w nasz scenariusz.
- We wrześniu oczekujemy wzrostu inflacji do 2,0% r/r z 1,8% w sierpniu, głównie za sprawą cen paliw i żywności. Naszym zdaniem inflacja przejściowo obniży się na przełomie roku, jednak podtrzymujemy nasze oczekiwania, że wzrośnie ona powyżej celu inflacyjnego w II połowie 2018 r. i przyczyni się zmiany nastawienia części członków Rady.
- Obecnie Rada pozostaje „gołębia” mimo mocnego wzrostu PKB, co skłoniło nas w ostatnim czasie do wypłaszczenia prognozowanej ścieżki stóp (tj. obecnie uważamy, że do pierwszej podwyżki może dojść dopiero we wrześniu 2018 roku, wobec wcześniejszych prognoz zakładających pierwszą podwyżkę w lipcu 2018 r.). Niemniej wciąż uważamy, że nawet gołębi członkowie RPP będą skłonni zmienić swój ton gdy inflacja wzrośnie powyżej poziomu celu inflacyjnego. Przy obecnej dynamice popytu krajowego oraz sytuacji na rynku pracy wzrost inflacji powyżej celu wydaje się prawdopodobny około połowy 2018.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 17	4,22	3,43	4,85	1,23	1,50	0,00	1,73	0,50	2,40
IV KW 18	4,13	3,30	4,59	1,25	2,00	0,00	2,35	0,75	2,75

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 23.08.2017.

Wykres 1. Dalsze przyspieszenia wzrostu w II kw. będzie napędzane inwestycjami



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

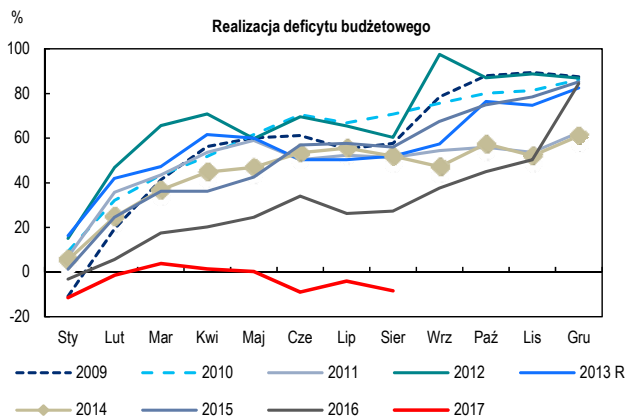
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

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

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Bardzo dobre wyniki budżetu dzięki mocnej gospodarce



- Pozytywne dane z gospodarki przyczyniają się do bardzo dobrego wyniku budżetu centralnego. W sierpniu saldo budżetu nieoczekiwanie pozostało dodatnie i wzrosło do 4,9 mld zł z 2,4 mld zł w lipcu. Złożył się na to szybszy wzrost wpływów z podatków pośrednich o 10,3% (z 8,3%) i spowolnienie wydatków do -0,5% z 0,8%. Spodziewamy się stopniowego pogorszenia budżetu w kolejnych miesiącach, ale zakładamy, że deficyt na koniec roku wyniesie ok. 30 mld zł, tj. ok. 50% wstępnego planu.
- Jednocześnie potrzeby pożyczkowe netto wyniosą w tym roku jedynie 143 mld zł wobec wstępnie planowanych 178,5 mld zł, choć w przyszłym roku wzrosną do 181 mld zł. Deficyt całego sektora (*general government*) najprawdopodobniej spadnie w tym roku do 2,2% z 2,4% w 2016 i pozostanie poniżej 3% w przyszłym roku.

Źródło: NBP, GUS, Citi Handlowy

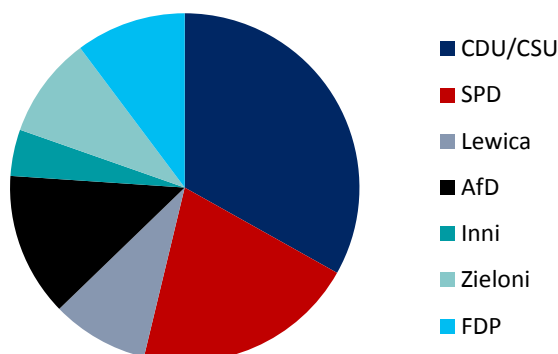
Wykres 3. Prawdopodobieństwo podwyżki stóp w USA w grudniu wzrosło do 65%



- Wydźwięk ostatniego posiedzenia Fed był jastrzębi, gdyż wykres obrazujący oczekiwany poziom stóp procentowych w USA na koniec każdego roku w większym stopniu wspierał scenariusz kolejnej podwyżki stóp pod koniec 2017 r. Jednocześnie wsparciem takiego scenariusza były sformułowania J. Yellen, która uznała, że ostatni spadek inflacji miał charakter przejściowy.
- Projekcja Fed podtrzymała prognozę trzech podwyżek stóp w 2018 r., nieco obniżyła się mediana na 2019 r., a długoterminowa stopa spadła do 2,75% z 3%. Z kolei mediana zakładanych stóp procentowych na 2020 r. została podniesiona do 2,93%.
- Wrześniowy komunikat zwiększa prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki stóp.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 4. A. Merkel na czele Niemiec na czwartą kadencję



- Wybory w Niemczech przyniosły zwycięstwo partii Angeli Merkel, CDU, choć wynik okazał się znacznie gorszy niż w 2013 roku. Również SPD straciła i jest uznawana przez analityków politycznych za przegraną wczorajszych wyborów. Z kolei odwołująca się do nacjonalistycznej retoryki AfD uzyskała ok. 13% głosów, dzięki czemu stanie się trzecią najsilniejszą grupą w Bundestagu.
- Obecnie scenariusz podstawowy to koalicja trzech partii CDU, FDP oraz Zielonych.
- Kurs złotego praktycznie nie zareagował na wynik wyborów w Niemczech.

Źródło: Citi Research, ARD, ZDF, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 wrz PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VIII	115,5	116,0	115,9
	EUR	Przemówienia Draghi, Constancio, Coeure z EBC					
	USA	Przemówienia Dudley, Evans z Fed					
26 wrz WTOREK							
16:00	USA	Wskaźnik zaufania konsumentów	pkt	IX	--	120,0	122,9
16:00	USA	Sprzedaz nowych domów	tys.	VIII	585,0	585	571
18:45	USA	Przemówienia J. Yellen					
27 wrz ŚRODA							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VIII	2,1	1,00	-6,8
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	VIII	--	-0,5	-0,8
28 wrz CZWARTEK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczej	pkt	VIII	112	112,0	111,9
14:30	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	VIII	0,4	0,5	0,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	VIII	--	270	259
14:30	USA	PKB	% r/r	II kw.	--	3,0	3,0
29 wrz PIĄTEK							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VIII	0,2	-0,4	-1,2
12:00	EUR	Inflacja	% r/r	IX	1,6	1,4	1,3
14:00	PL	Inflacja	% r/r	IX	2,0	1,9	1,8
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	VIII	0,2	0,2	0,4
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	VIII	0,1	0,1	0,3
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	IX	--	58,2	58,9

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	536	621
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,078
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,417	12,226	13,995	16,242
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	6,8	6,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	4,0	3,5
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	2,8	7,8
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	4,0	3,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,6	3,6
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	6,0	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	7,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,6	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,9	2,4
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,3	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	5,0	6,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,40	4,20
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,43	3,32
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,66	3,35
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,22	4,13
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,24	4,15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-4,9	-8,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,9	-1,3
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	-1,5	-4,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	203,8	211,6
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	205,2	216,0
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	-2,2	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,6	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,6

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 oraz 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. 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 tożsamy 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 opisywanych 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 opisywanych 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.