

CitiWeekly

Dane za wrzesień prawdopodobnie słabsze

- Oczekujemy słabszych danych o aktywności gospodarczej za wrzesień, choć głównie za sprawą mniejszej liczby dni roboczych. Zgodnie z naszymi prognozami wzrost produkcji przemysłowej osłabił się do 6,5% z 8,8% w sierpniu, produkcja budowlana spowolniła do 16,1% z 24,6%, podczas gdy sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym spowolniła do 6,6% z 6,9%. Oczekujemy także wolniejszego wzrostu płac o 5,4% we wrześniu w porównaniu do 6,6% w sierpniu i nieco niższego wzrostu zatrudnienia o 4,5% wobec 4,6% w poprzednim miesiącu.
- Naszym zdaniem pomimo słabszych danych za wrzesień trendy w gospodarce pozostają pozytywne i oczekujemy dobrych danych w kolejnych miesiącach. Nadal spodziewamy się utrzymania optymizmu w strefie euro i w Niemczech na co wskazują utrzymujące się na wysokim poziomie wskaźniki wyprzedzające PMI, Ifo. To będzie wspierać popyt na polski eksport i produkcję przemysłową. Odreagowanie napływów środków unijnych będzie sprzyjać utrzymaniu wysokiego tempa wzrostu produkcji budowlanej i ożywieniu inwestycji. Jednocześnie nie spodziewamy się pogorszenia pozytywnych tendencji na rynku pracy i oczekujemy, że w obliczu silnego wzrostu gospodarczego i historycznie niskiej stopie bezrobocia presja płacowa może się dalej stopniowo materializować prowadząc do wyższego tempa wzrostu płac.
- Optymizm co do sytuacji gospodarczej jest także odzwierciedlony w stopniowych rewizjach w górę prognoz wzrostu PKB przez uczestników rynku i instytucje zewnętrzne. Potwierdzają go także wyniki najnowszego raportu NBP o koniunkturze, który sygnalizuje utrzymanie dobrych perspektyw na IV kwartał, niskiej bariery popytowej i wysokiego wykorzystania mocy wytwórczych.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

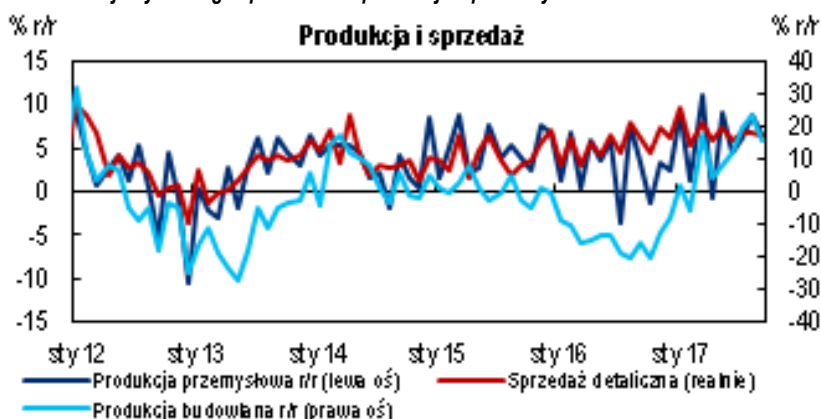
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
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 Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dnia 20.09.2017.

Wykres 1. Oczekujemy lekkiego spowolnienia produkcji i sprzedaży we wrześniu.



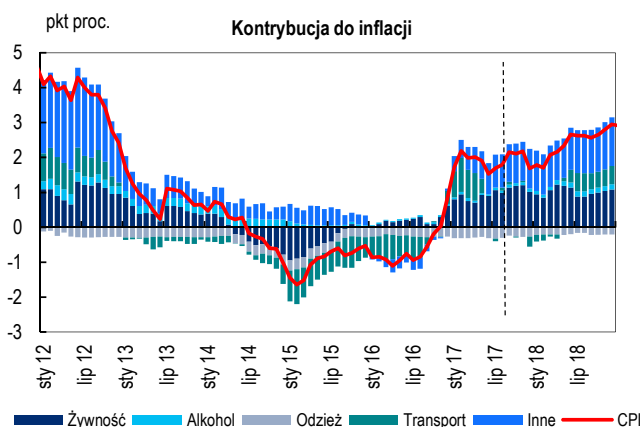
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Spis treści

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

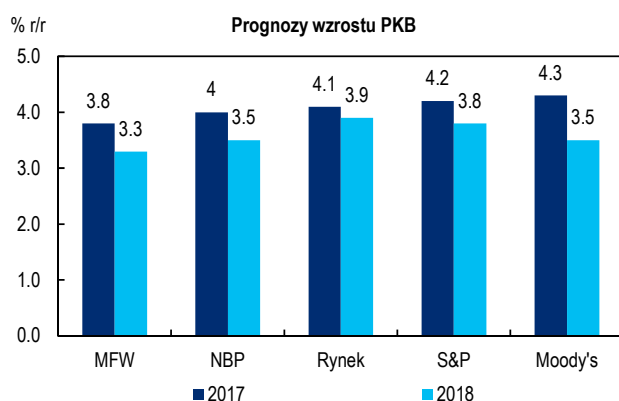
Tydzień w wykresach

Wykres 2. Inflacja wzrosła we wrześniu do 2,2% a inflacja netto do 1%



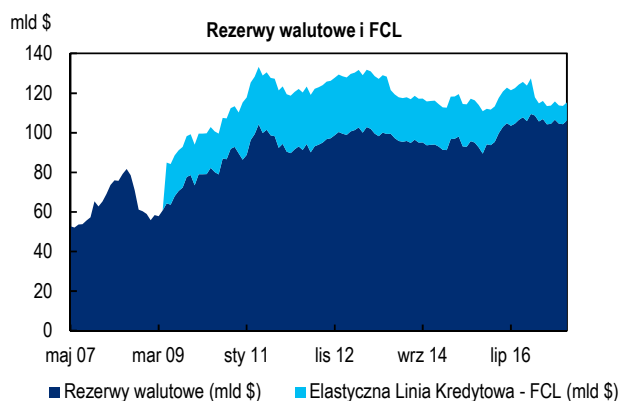
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 3. Prognozy wzrostu dla Polski rewidowane w górę



Źródło: PAP, Citi Handlowy

Wykres 4. Polska rezygnuje z elastycznej linii kredytowej



Źródło: NBP, PAP, Reuters, Citi Handlowy.

- GUS potwierdził wstępny szacunek inflacji we wrześniu na poziomie 2,2% wobec 1,8% w sierpniu. Inflacja okazała się wyższą od naszego wcześniejszego szacunku na poziomie 2% za sprawą wyższych cen odzieży i obuwia (2,1% m/m), co mogło wynikać z wprowadzenia wcześniej niż zwykle nowych kolekcji, a także wzrostów cen w komunikacji i edukacji. To częściowo tylko ograniczyło efekt niższego wzrostu cen w transporcie i spadku cen w rekreacji i kulturze (darmowy podręcznik w większej liczbie klas). W rezultacie inflacja netto wzrosła we wrześniu do 1% z 0,7% w sierpniu.
- Spodziewamy się przejściowego spadku inflacji poniżej 2% na przełomie roku, ale wciąż oczekujemy, że inflacja przekroczy cel NBP w II poł. 2018 r. co doprowadzi do podwyżek stóp.

- W ostatnim czasie prognozy wzrostu PKB dla Polski są stopniowo rewidowane w górę. W ostatniej rundzie prognoz MFW podwyższył prognozy dla Polski do 3,8 z 3,4% na rok 2017 i do 3,3% z 3,1% na 2018. Z kolei agencja ratingowa S&P podwyższyła prognozę wzrostu na ten rok aż do 4,2% a na 2018 r. do 3,8%. Moody's zrewidował ostatnio swoją prognozę do 4,3% na 2017 r. i 3,5% na 2018 r. Zarówno MFW jak i agencje ratingowe obniżyły także swoje szacunki deficytu fiskalnego i ścieżkę długu publicznego.
- Poprawa oczekiwań agencji ratingowych odnośnie parametrów gospodarczych dla Polski sygnalizuje naszym zdaniem, że w najbliższych miesiącach nie należy oczekiwać pogorszenia ratingu lub jego perspektyw.

- Polska zrezygnowała z linii kredytowej FCL w MFW na kwotę 9,2 mld \$. Linia została otwarta w 2009 r. w czasie kryzysu na rynkach finansowych by wesprzeć płynnościowe parametry makroekonomiczne, gdyż była traktowana przez inwestorów jak quasi rezerwy walutowe.
- Wstępnie linia była otwarta na 22 mld \$, ale była stopniowo zmniejszana z uwagi na poprawę sytuacji na rynkach światowych. Linia nigdy nie została wykorzystana, a co roku generowała koszty. Taka decyzja wpisuje się w obserwowane na świecie tendencje do wychodzenia z instrumentów i programów uruchamianych w reakcji na globalny kryzys w 2008 r. Linia jest przyznawana stabilnym krajom, które nie mają problemów strukturalnych i prawdopodobnie Polska nie miałaby problemów żeby ją ponownie uruchomić.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 paź WTOREK							
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	IX	1,5	1,5	1,5
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	IX	25,0	20,0	17,0
14:00	PL	Płace	% r/r	IX	5,4	6,3	6,6
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IX	4,5	4,6	4,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	0,2	0,3	-0,9
18 paź ŚRODA							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	6,5	5,1	8,8
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IX	16,1	18,1	23,5
14:00	PL	PPI	% r/r	IX	--	3,0	3,0
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	IX	6,6	7,0	6,9
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	tys.	IX	1197	1200	1180
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	IX	1221	1260	1300
19 paź CZWARTEK							
04:00	CN	PKB	YTD % r/r	III kw.	--	6,8	6,9
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IX	--	10,2	10,1
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	--	6,2	6,0
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	IX	255	240	243
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	X	--	22,0	23,8
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	pkt	IX	-0,4	0,1	0,4
20 paź PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IX	5,3	5,36	5,35

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. 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 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.