

CitiWeekly

Wzrost PKB na szczycie

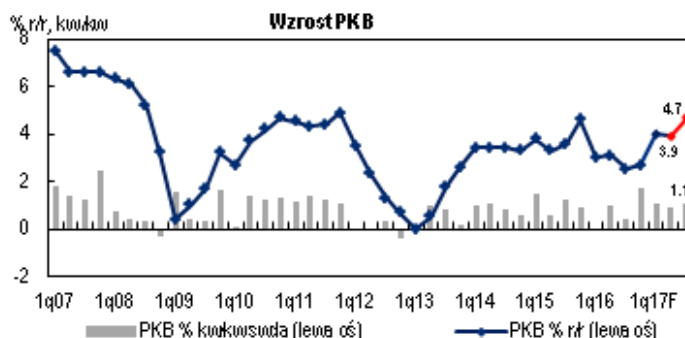
- Wstępny odczyt GUS pokazał przyspieszenie wzrostu PKB w III kw. do 4,7% r/r, co okazało się zgodne z naszymi oczekiwaniami i lepsze od oczekiwań rynkowych na poziomie 4,5%. Po korekcie o dni robocze wzrost gospodarczy przyspieszył aż do 5%. Na tym etapie nie ma szczegółowego rozbicia danych o wzroście gospodarczym, ale szacujemy, że konsumpcja prywatna dalej rosła w tempie zbliżonym do 5%, podczas gdy wzrost inwestycji przyspieszył do 2,7%. Według naszych szacunków na podstawie miesięcznych danych o aktywności za III kwartał tempo wzrostu popytu krajowego utrzymało się na wysokim poziomie zbliżonym do 5,6% zanotowanym w II kw. Do poprawy dynamiki PKB w III kwartale przyczyniła się naszym zdaniem przede wszystkim poprawa kontrybucji eksportu netto, dzięki mocnemu eksportowi i słabszej dynamice importu, co potwierdziły także dane NBP za wrzesień.
- Choć tempo wzrostu gospodarczego osiągnęło już swój maksymalny poziom to utrzyma się wyraźnie powyżej potencjału. W kolejnych kwartałach spodziewamy się wolniejszego wzrostu przy spowolnieniu konsumpcji prywatnej w związku z efektem wygasania programu 500+, ale przy dalszym ożywieniu inwestycji. Wsparciem dla dynamiki krajowego PKB będą dobre perspektywy dla światowej gospodarki w tym szczególnie dla strefy euro i Niemiec, co potwierdziły najnowsze dane za III kw. dla regionu, a także oczekiwane dalsze odreagowanie napływu środków unijnych, które będzie wspierać inwestycje. Pozytywnym sygnałem wskazującym na utrzymanie mocnego wzrostu w IV kw. dane o aktywności za październik, które pokazały wyraźnie mocniejszy od naszej prognozy i konsensusu wzrost produkcji przemysłowej, przyspieszenie produkcji budowlanej i niewielkie spowolnienie sprzedaży. Mocny wzrost gospodarczy prawdopodobnie jeszcze zwiększy presję płacową i cenową w kolejnych kwartałach, czego sygnałem są najnowsze dane o płacach.
- Rada Polityki Pieniężnej preferuje pomylić się w zbyt późnym rozpoczęciu podwyżek stóp niż zbyt wczesnym i prawdopodobnie utrzyma gołębią retorykę w najbliższym czasie. Jednak sadzimy, że konsensus rynkowy do zacieśnienia polityki pieniężnej buduje się w Radzie stopniowo. Wciąż oczekujemy dwóch podwyżek stóp w 2018 r., najprawdopodobniej począwszy we wrześniu.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 17	4,25	3,60	4,83	1,18	1,50	0,00	1,73	0,50	2,20
IV KW 18	4,14	3,34	4,60	1,24	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 FX z dn. 17.11, pozostałe prognozy z dnia 18.10.2017.

Wykres 3. Obniżki podatków w USA i odbudowa po huraganach napędzą gospodarkę USA w 2018 r.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

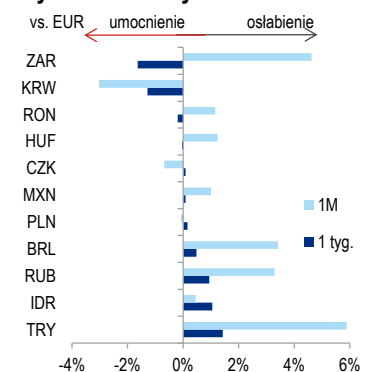
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

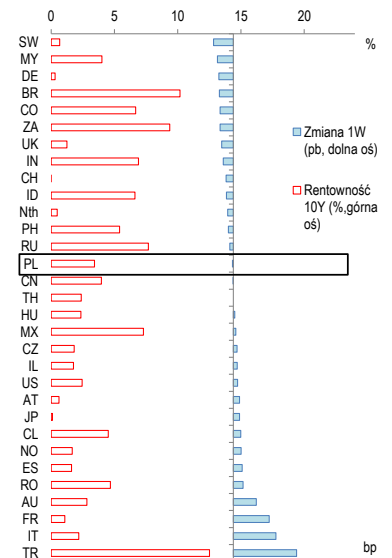
Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 17.11.2017 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 17.11.2017 r.

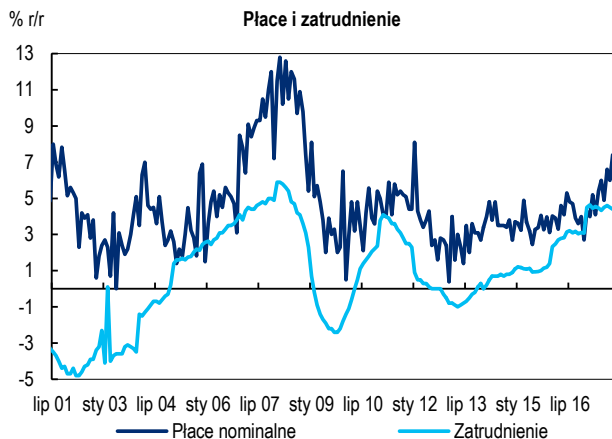
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

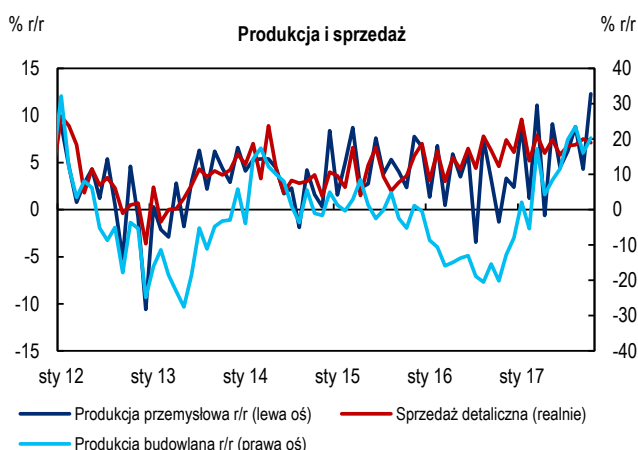
Wykres 4. Mocne płace przyczynią się do wzrostu inflacji w 2018 r.



- Inflacja spadła w październiku zgodnie z oczekiwaniami i wstępnym szacunkiem GUS do 2,1% r/r z 2,2% we wrześniu. Złożyło się na to spowolnienie w większości kategorii poza żywnością, której wzrost cen wyraźnie zaskoczył w górę (0,9% m/m) oraz edukacją i użytkowaniem mieszkania. W rezultacie inflacja netto spadła do 0,8%. Oczekujemy przejściowego spadku wzrostu CPI na przełomie roku poniżej 2% i wzrostu powyżej celu w II poł. 2018 r. Do wzrostu inflacji przyczyni się narastająca od wielu miesięcy presja płacowa, która materializuje się w ostatnich miesiącach w postaci coraz wyższego tempa wzrostu płac.
- Wzrost płac przyspieszył w październiku aż do 7,4% r/r z 6% we wrześniu wyraźnie przekraczając rynkowe oczekiwania 6,4%. Wzrost zatrudnienia nieco spowolnił do 4,4% z 4,5%.

Źródło: Reuters, Markit, Citi Handlowy

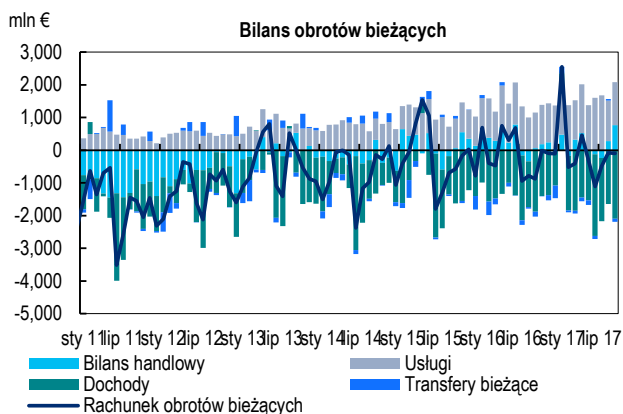
Wykres 5. Mocna produkcja, słabsza sprzedaż w październiku



- Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył w październiku aż do 12,3% z 4,3%, powyżej konsensusu rynkowego (9,3%), a także naszej prognozy 10,8%. Wzrost produkcji budowlanej również przyspieszył do 20,3% z 15,5%, choć nieco w mniejszej skali niż zakładał rynek (23,4%) i poniżej naszego szacunku (25,9%). Częściowo przyspieszenie wynikało z efektu dni roboczych, ale także po eliminacji tego czynnika produkcja przemysłowa przyspieszyła do 9,7% z 6,9%, a budowlana do 19,1% z 17,9%.
- Ponadto realny wzrost sprzedaży detalicznej również nieco rozczarował, gdyż spowolnił w październiku do 7,1% r/r z 7,5%, podczas gdy rynek spodziewał się nieco mniejszej skali spowolnienia do 7,4%, a my oczekiwaliśmy przyspieszenia sprzedaży do 8,9%.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Oczekujemy mocniejszego złotego i euro



- W najnowszej rundzie aktualizacji prognoz walutowych cały czas spodziewamy się stabilizacji kursu EURUSD w pobliżu obecnych poziomów do końca roku. Jednocześnie podtrzymujemy prognozę dalszego umocnienia euro do dolara w perspektywie roku, w związku z zakończeniem kilkuletniego trendu byka na dolarze, konwergencją tempa wzrostu PKB w strefie euro i w USA, mniej akomodacyjną polityką EBC, dużą nadwyżką w obrotach bieżących w strefie euro i mniej jastrzębim Fed.
- Wciąż spodziewamy się także stopniowego umocnienia złotego w kolejnych kwartałach w związku z utrzymaniem wysokiej dynamiki PKB, niskim deficytem obrotów bieżących i stopniowym zbliżaniem się podwyżek stóp.

Źródło: NBP, Citi Research, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
20 lis PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	X	10,8	9,3	4,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	X	25,9	23,4	15,5
14:00	PL	PPI	% r/r	X	--	2,9	3,1
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	X	8,9	7,4	7,5
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	% m/m	X	1,3	0,6	-0,2
21 lis WTOREK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	X	5,34	5,41	5,39
22 lis ŚRODA							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	235	240	249
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	X	0,2	0,3	2,0
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XI	--	98,0	97,8
20:00	USA	Minutes FOMC		XI			
23 lis CZWARTEK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XI	60,0	60,3	60,6
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	XI	54,3	55,0	54,7
10:00	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XI	58,9	58,3	58,5
10:00	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	XI	55,7	55,2	55,0
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	Minutes RPP					
24 lis PIĄTEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	116,0	116,5	116,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	X	6,7	6,7	6,9
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XI	--	54,9	54,6
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	XI	--	55,6	55,3

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	4,1	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 kredyty								
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	3,53	3,32
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,71	3,36
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,23	4,13
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,16
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.