

CitiWeekly

Deficyt fiskalny zostanie pod kontrolą

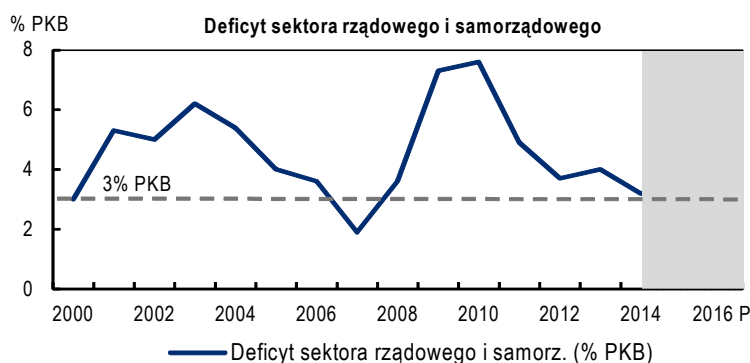
- Na ten tydzień nie zaplanowano żadnych istotnych publikacji w kraju. Kalendarz publikacji danych za granicą jest dosyć bogaty, a istotne będą m.in. niemiecki indeks Ifo, dane o PKB z USA i Niemiec. Aktywność na rynkach pod koniec tygodnia może być mniejsza ze względu na dzień wolny w USA.
- Wzrost produkcji przemysłowej w październiku spowolnił do 2,4% z 4,1% we wrześniu, ale po korekcie o dni robocze przyspieszył do 4,7%, co pokazuje, że sytuacja w przemyśle jest wciąż dobra, a obawy o znaczne pogorszenie koniunktury mogły być przesadzone. Ponadto sprzedaż detaliczna przyspieszyła bardziej niż oczekiwano zarówno nominalnie (do 0,8% r/r) jak i realnie (do 3,6%). Poprawa w produkcji i sprzedaży względem III kw. jest zgodna z naszymi oczekiwaniami zakładającymi przyspieszenie wzrostu w IV kwartale 2015r.
- Nowy rząd uzyskał wotum zaufania, a premier Beata Szydło zapowiedziała dotrzymanie części kosztownych obietnic wyborczych, w tym wprowadzenia dodatków na dzieci (program 500+), obniżenie wieku emerytalnego, podwyższenie kwoty wolnej od podatku. Premier zapowiedziała także potrzebę dyskusji na temat zmian w systemie emerytalnym, ale pominęła kwestię restrukturyzacji kredytów walutowych.
- Sądzymy, że deficyt fiskalny pozostanie pod kontrolą. Część z kosztów zmian zaproponowanych przez rząd zostanie finansowana z podatków sektorowych (wprowadzonych prawdopodobnie na początku 2016 r.). Premier zapowiedziała także, że deficyt w 2016 r. wzrośnie o ok. 1-1,5 mld zł.
- Naszym zdaniem niektóre z pomysłów rządu zostaną wprowadzone z opóźnieniem, zostaną „rozwodnione” i będą rozłożone na lata, a ich koszt będzie prawdopodobnie mniejszy niż wskazują wstępne szacunki. Wprowadzenie dodatku na dzieci przyczyni się naszym zdaniem do przyspieszenia konsumpcji prywatnej, a podatki sektorowe negatywnie wpłyną na inwestycje. Utrzymujemy naszą prognozę wzrostu PKB na 2016 r. na poziomie 3,3%.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 15	4,24	4,05	5,73	1,05	1,50	0,05	1,68	0,50	2,15
IV KW 16	4,07	4,01	5,73	1,01	1,00	0,05	1,39	0,80	2,30

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 21.10.2015 r.

Wykres 2. Sądzymy, że mimo kosztownych planów deficyt fiskalny pozostanie poniżej 3% PKB w najbliższych latach.



Źródło: Eurostat, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

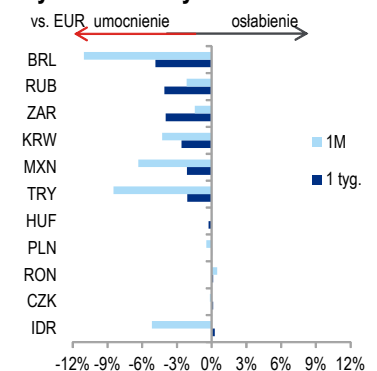
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 20.11.2015 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Kalendarz publikacji	2
- Miniony tydzień	2
- Tabela z prognozami	5

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
23 lis PONIEDZIAŁEK							
	EA	Spotkanie Eurogrupy					
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	X	5,42	5.44	5.55
24 lis WTOREK							
08:00	DE	PKB	% kw/kw	III kw.	0,3	0,3	0,4
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	108,5	108.0	108.2
14:30	USA	PKB	% r/r	III kw.	2,2	2.0	1.5
15:00	USA	Indeks S&P Case-Shiller	% r/r	IX	-	5.2	5.1
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	100	99.5	97.6
25 lis ŚRODA							
14:30	USA	Wydatki osobiste	%	X	-	0.3	0.1
14:30	USA	Dochody osobiste	%	X	-	0.4	0.1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	270.0	271
14:30	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	X	-	1.5	-1.2
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	XI	-	93.0	93.1
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	X	-	500	468
26 lis CZWARTEK							
	USA	Święto Dziękczynienia					
27 lis PIĄTEK							
11:00	EA	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	-	-7.9	-6.0
11:00	EA	Wskaźnik nastrojów gospodarczych	pkt	XI	-	105.9	105.9

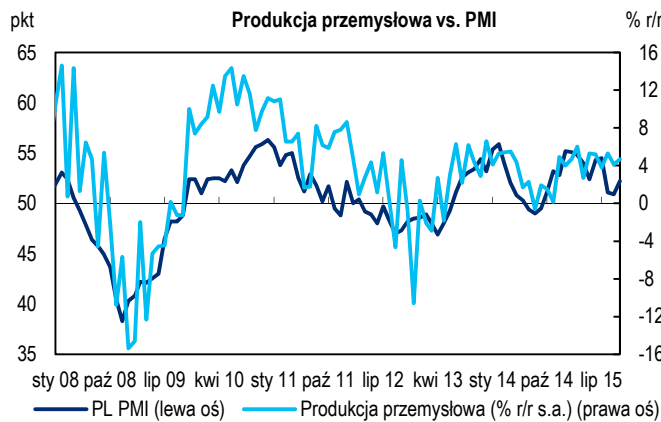
Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Miniony tydzień

Produkcja

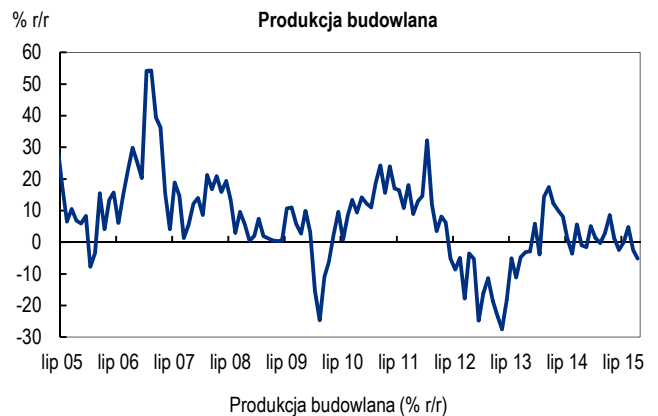
Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił do 2,4% r/r z 4,1% głównie za sprawą mniejszej liczby dni roboczych. Po korekcie o dni robocze wzrost produkcji przyspieszył do 4,7% z 4,1% i był wyższy w porównaniu z III kwartałem 2015r. Ponadto w ostatnich miesiącach roku wyniki produkcji mogą się jeszcze poprawić. Odreagowanie indeksu PMI sugeruje, że obawy o znaczące zmniejszenie aktywności w przemyśle były przesadzone. Jednocześnie spadek produkcji budowlanej pogłębił się do -5,2% r/r z -2,5% we wrześniu, a po korekcie o dni robocze wyniósł -2,3% r/r.

Wykres 3. Produkcja przemysłowa skorygowana o dni robocze przyspieszyła



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 4. Produkcja budowlana spadła bardziej niż oczekiwano

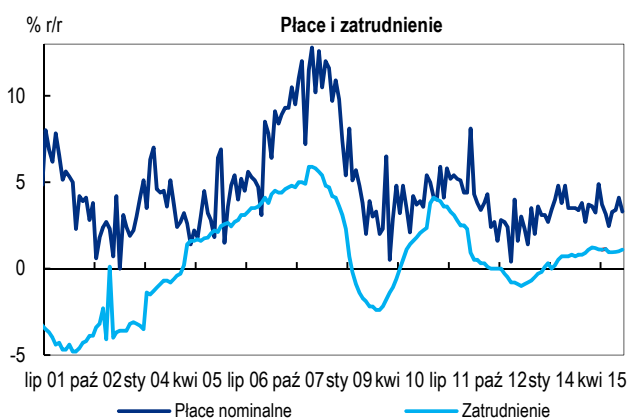


Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Sprzedaż detaliczna

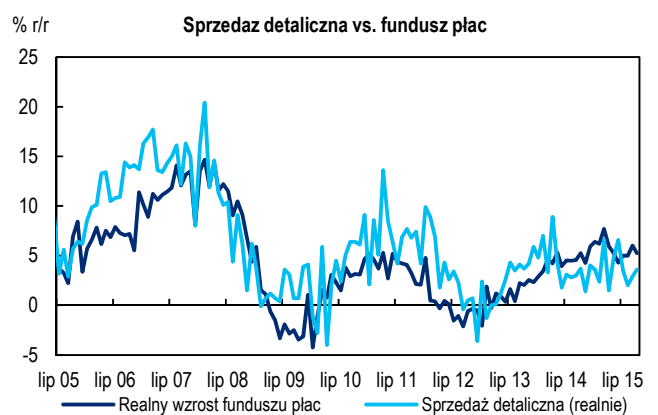
Tymczasem dane o sprzedaży detalicznej zaskoczyły w górę przyspieszając w ujęciu nominalnym do 0,8% z 0,1%, a w ujęciu realnym do 3,6% z 2,9%. Mocniejsza sprzedaż była wynikiem głównie przyspieszenia w sprzedaży paliw, żywności i odzieży. Mocniejsza sprzedaż odzieży i obuwi mogła wynikać z opóźnionej sprzedaży nowych kolekcji jesienno-zimowych w związku z ciepłym wrześniem. Sprzedaż detaliczna była mocniejsza od prognoz mimo spowolnienia funduszu płac w październiku. Ponadto nie uwzględnia ona sprzedaży w małych sklepach, w związku z czym nie do końca odzwierciedla pozytywne tendencje na rynku pracy oraz ich wpływ na konsumpcję.

Wykres 5. Zatrudnienie wzrosło nieco bardziej niż prognozowano



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 6. Mimo spowolnienia realnego funduszu płac sprzedaż detaliczna zaskoczyła w górę



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Rynek pracy

Sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra. Wzrost płac spowolnił do 3,3% z 4,1%, co było nieco poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 3,6%. Jednocześnie jednak wzrost zatrudnienia przyspieszył do 1,1% r/r z 1% we wrześniu, co było powyżej oczekiwań rynkowych i naszej prognozy na poziomie 1%. Dane z rynku pracy pokazują, że popyt na pracę utrzymuje się na dosyć wysokim poziomie, a jednocześnie nie występuje presja

placowa. Naszym zdaniem utrzymanie się wysokiego wzrostu gospodarczego i domknięcie luki popytowej oraz stopniowy wzrost inflacji będzie sprzyjać stopniowemu przyspieszaniu wzrostu płac.

Sejm udzielił wotum zaufania rządowi

Według expose premier Beaty Szydło głównym celem rządu będzie utrzymanie wysokiego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Celem rządu będzie zwiększenie udziału inwestycji w PKB, oraz wsparcie małych przedsiębiorstw, dla których podatek CIT miałby być obniżony do 15% z 19% oraz wprowadzenie zachęt podatkowych, szczególnie dla inwestycji w projekty innowacyjne. Premier Beata Szydło wspomniała o 1 bilionie złotych na inwestycje, co najprawdopodobniej uwzględnia środki unijne na lata 2014-2020 oraz wspomniany w ostatnim czasie 6-letni program podobny do LTRO o wartości 350 mld zł.

Rząd będzie chciał wprowadzić w życie część kosztownych obietnic wyborczych z kampanii wyborczej. Plany przewidują m.in. wprowadzenie dodatków na dzieci (tzw. program 500+), który mógłby kosztować ok. 21 mld zł (1,2% PKB), obniżenie wieku emerytalnego, podwyższenie kwoty wolnej od podatku (szacowany koszt to ok. 20 mld zł, tj. ok. 1% PKB). Premier zapowiedziała również konieczność dyskusji nad systemem emerytalnym. Nie wspomniano natomiast o kwestii kredytów walutowych, dla której przed wyborami przedstawiono rozwiązania kosztowne z punktu widzenia sektora bankowego.

Deficyt fiskalny ma zostać pod kontrolą. Część kosztów zostanie sfinansowana przez dochody z planowanych do wprowadzenia podatków sektorowych. Mają być one wprowadzone na początku 2016 r. i dotyczyć banków (podatek od aktywów zamiast podatku od transakcji) oraz supermarketów i mogłyby przynieść dochody na poziomie ok. 8 mld zł. Jednocześnie premier zapowiedziała zwiększenie efektywności ściągальności VAT oraz zwiększenie dochodów z dywidend o 1 mld zł. W rezultacie według Beaty Szydło deficyt wzrośnie jedynie o 1-1,5 mld zł.

Naszym zdaniem część pomysłów nie będzie do końca skuteczna (program 500+) lub potrzebna (LTRO), a obniżenie wieku emerytalnego może być bardzo kosztowne w długim terminie. Jednak spodziewamy się, że deficyt pozostanie pod kontrolą, a zapowiadane zmiany zostaną rozłożone w czasie i „rozwodnione”, a ich ostateczny koszt będzie mniejszy niż wskazują wstępne szacunki. Wprowadzenie dodatków na dzieci (program 500+) najprawdopodobniej przyczyni się do znacznego przyspieszenia konsumpcji w 2016 r., jednak będzie temu towarzyszyć spowolnienie inwestycji, do którego przyczynią się, m.in. podatki sektorowe. Jednocześnie utrzymujemy naszą prognozę wzrostu PKB na 2016 r. na poziomie 3,3% r/r.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 6. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	500	524	546	472	495
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,629	1,656	1,719	1,776	1,873
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,983	13,615	14,197	12,298	12,897
Populacja (mln)	38,2	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4
Stopa bezrobocia (%)	12,1	12,4	12,5	13,4	13,4	11,5	10,1	10,9
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2,6	3,7	5,0	1,6	1,6	3,3	3,6	3,3
Inwestycje (% r/r)	-12,7	9,7	12,8	-3,9	-5,8	12,6	5,4	6,1
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	2,9	3,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,3
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,6	6,1	6,4	6,2	5,8
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,8	-0,3	1,7	10,0	5,8	6,6
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	0,2	1,8
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,4
Plące nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,7	4,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	3,66	1,68	1,22
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,60	3,60
USD/PLN (Koniec okresu)	2,86	2,95	3,40	3,10	3,01	3,52	4,05	4,01
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,85	4,06
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,24	4,07
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,18	4,19	4,12
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-25,8	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-2,7	-8,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,4	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,6	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	1,9	-3,3
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	198,1	210,4	185,1	186,5
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	198,5	214,7	183,2	189,8
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,1	11,4	9,3	9,6
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,9	-14,0
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8,8	6,9	-14,0	-6,6	-3,4	-8,1	-10,0	-11,0
Rezerwy międzynarodowe	73,4	86,3	89,7	100,3	99,3	94,1	94,1	94,1
Amortyzacja	46,9	44,1	39,1	47,2	49,9	58,2	56,3	51,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7,4	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-2,8	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-4,6	-5,1	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-1,0	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	51,6	53,3	47,9	49,1	49,5

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 ofertą ani 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 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. 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. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów 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.

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.