

CitiWeekly

Deficyt Ministerstwu nie straszny

- W tym roku Ministerstwo Finansów znalazło się w bardzo komfortowej sytuacji. Najnowsze dane o wykonaniu budżetu pokazują wzrost dochodów podatkowych we wrześniu o 7,4% r/r, przy niemal 7% wzroście dochodów z podatku PIT oraz 10% wzroście z tytułu VAT. Tym samym w budżecie uwidacznia się efekt trwającego od dłuższego czasu dynamicznego wzrostu konsumpcji oraz poprawy na rynku pracy. Niezłe wpływy z VAT, akcyzy oraz PIT powinny zrekompensować niedobory w innych kategoriach.
- W tym roku słabsze od zakładanych będą między innymi dochody z podatków sektorowych - podatek od niektórych instytucji finansowych (w skali roku niedobór ok. 2 mld zł) oraz zawieszony podatek od sklepów wielkopowierzchniowych (kolejne 2 mld zł). Mimo tych niedoborów, według naszych szacunków dochody budżetowe mogą być w sumie o około 5 mld wyższe od wartości zapisanych w budżecie. Z punktu widzenia Ministerstwa Finansów kluczowe znaczenie ma również fakt, że wydatki są realizowane wolniej niż wcześniej zakładano.
- Rząd postanowił przenieść wydatki związane z dopłatami dla rolników (ok. 9 mld zł) z 2017 r. na 2016 rok, co ma ograniczyć skalę przyszłorocznego deficytu. Nawet uwzględniając te zmiany deficyt budżetowy w 2016 roku może wynieść około 44-46 mld zł, wobec niemal 55 mld zł planowanych w ustawie budżetowej. W takim scenariuszu deficyt całego sektora rządowego i samorządowego mógłby wynieść w bieżącym roku około 2,4-2,5% PKB. Dzięki niskiemu punktowi startowemu w przyszłym roku deficyt utrzymałby się poniżej 3% PKB.

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

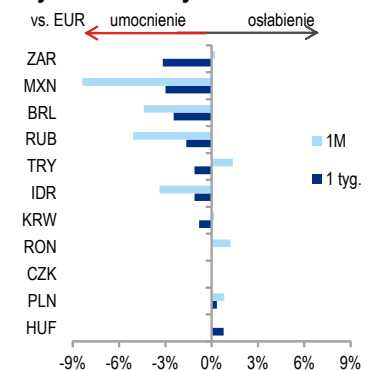
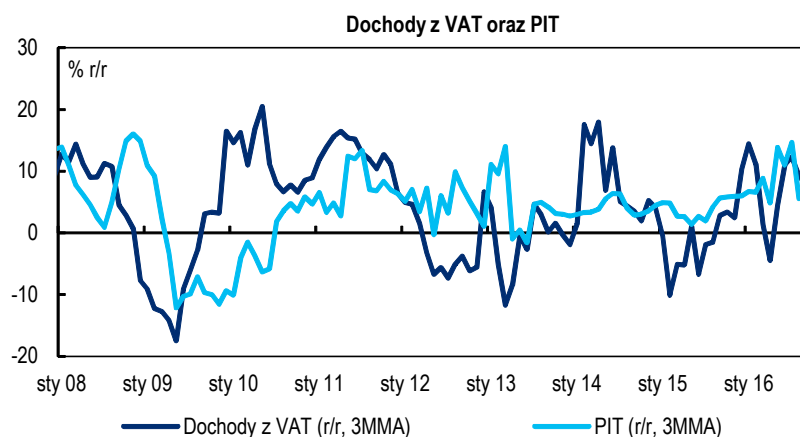
Według stanu na dzień 21.10.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 16	4,30	3,94	4,53	1,09	1,50	0,0	1,71	0,0	1,60
IV KW 17	4,30	3,71	4,53	1,16	1,75	0,0	2,34	-0,10	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 21.10.2016 r.

Wykres 2. Dochody z VAT i PIT rosną w relatywnie szybkim tempie

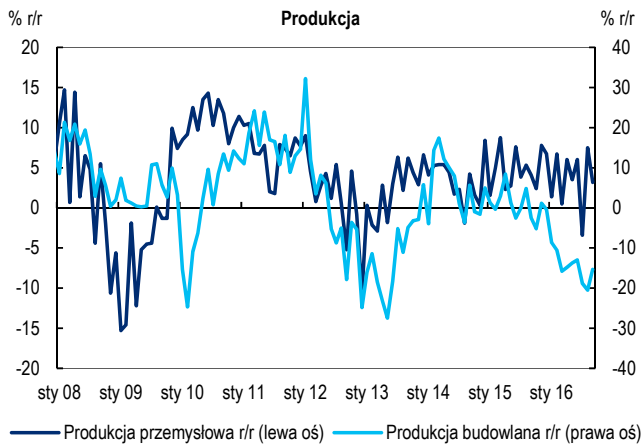


Źródło: MF, Citi Handlowy

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

Tydzień w wykresach

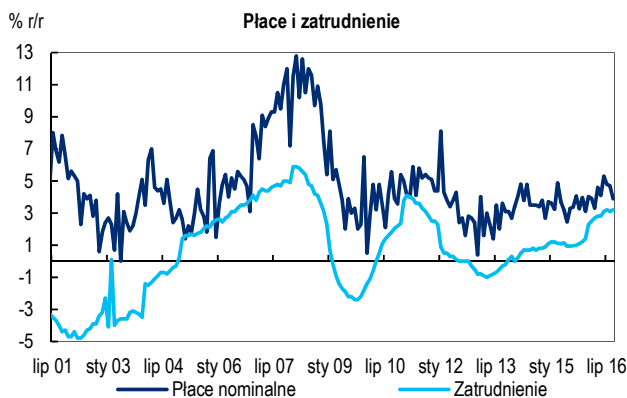
Wykres 3. Produkcja przemysłowa rozczarowała, a budowlana zaskoczyła pozytywnie



- Najnowsze dane za wrzesień pokazały spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej do 3,2% r/r niemal zgodnie z konsensusem (Bloomberg: 3,5%; Citi: 4,5%). Z kolei dane o produkcji budowlanej były mocniejsze od prognoz (-15,3% r/r wobec konsensusu -18,8%).
- W rezultacie zarówno produkcja przemysłowa jak i budowlana spowolniła w III kw. odpowiednio do 2,4% r/r i -18,2% z 5,2% i -13,9% w II kw.
- Choć nasze modele sygnalizują spowolnienie wzrostu PKB w III kw. do 2,6-2,7% zdecydowaliśmy się utrzymać naszą prognozę na poziomie 2,9-3% ze względu na niedoszacowanie konsumpcji w danych o sprzedaży.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

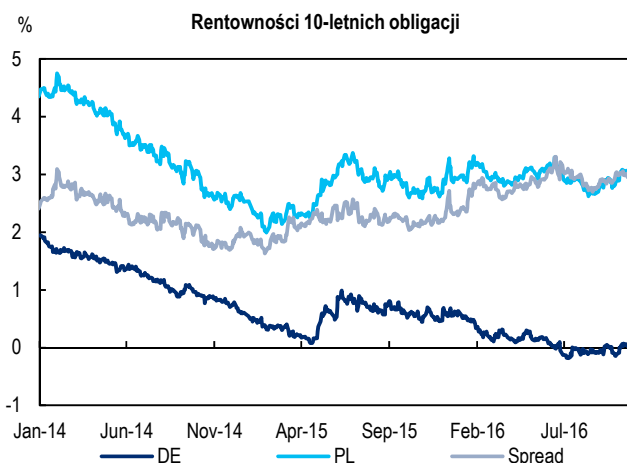
Wykres 4. Dane o płacach za wrzesień trochę słabsze, ale rynek pracy wciąż mocny



- Realny wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił do 6,8% z 7,8%, poniżej konsensusu 7,4% i naszej prognozy 8,6%. Mimo negatywnej niespodzianki za wrzesień sprzedaż przyspieszyła w III kw. do 6,2% z 5,4%, co sygnalizuje przyspieszenie konsumpcji w III kw.
- Ponadto dane GUS nie uwzględniają małych sklepów (dla których dynamika sprzedaży jest wyższa wg Eurostat) oraz nie w pełni odzwierciedlają efekty programu 500+ w związku ze zwiększoną konsumpcją usług nieuwzględnionych w danych o sprzedaży.
- Rynek pracy jest w niezłej kondycji – co prawda płace wzrosły o 3,9% (poniżej konsensusu: 4,5%), jednak zatrudnienie zwiększyło się o 3,2% (konsensus: 3,1%).

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. W perspektywie roku spread 10-letnich obligacji do Bundów prawdopodobnie się jeszcze rozszerzy



- EBC nie zmienił stóp procentowych ani parametrów programu zakupu aktywów.
- Wciąż oczekujemy, że na grudniowym posiedzeniu EBC wydłuży program QE przynajmniej o kolejne sześć miesięcy (poza kwiecień 2017). Od kwietnia możliwe jest niewielkie ograniczenie miesięcznych zakupów do 60 mld euro z obecnego poziomu 80 mld euro.
- Komunikat i wypowiedzi przedstawicieli EBC doprowadziły do wzrostu rentowności niemieckich obligacji, który jednak tego samego dnia został w pełni odwrócony.
- Na piątkowej aukcji resort finansów sprzedał obligacje za ok. 10 mld zł i tym samym zrealizował wstępny plan potrzeb pożyczkowych na ten rok, oraz rozpoczął prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 paź PONIEDZIALEK							
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	X	53,8	54,4	54,3
10:00	EZ	PMI dla przemysłu	pkt	X	52,8	52,7	52,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	IX	8,4	8,4	8,5
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	51,5	51,5
25 paź WTOREK							
11:00	DE	Indeks Ifo	pkt	X	109,0	109,6	109,5
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	X	--	101,0	104,1
26 paź SRODA							
08:00	DE	Indeks nastrojów GfK	pkt	XI	10,1	10,0	10,0
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	X	--	52,4	52,3
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	% m/m	IX	608	600	609
27 paź CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	260	255	260
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	IX	0,6	0,1	0,1
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% r/r	IX	--	1,1	-2,4
28 paź PIĄTEK							
10:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt.	X	105,3	104,9	104,9
14:30	USA	PKB	% r/r	III kw.	2,5	2,5	1,4
15:55	USA	Indeks nastrojów Michigan	pkt	X	--	88,2	87,9

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	475	483	533	572
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,656	1,719	1,790	1,843	1,931	2,036
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,618	14,195	12,351	12,579	13,907	14,972
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	8,7	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,1	3,1	2,8
Inwestycje (% r/r)	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	-0,6	3,2	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,6	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,6	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,9	5,1	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,4	6,3	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,4	1,8	2,3
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5	2,7
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	6,3	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,75	3,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,65	2,14	3,19
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,20	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,94	3,71	3,53
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,87	3,78	3,59
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,30	4,30	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,31	4,32	4,23
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,1	-1,2	-3,9	-7,4	-9,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,3	-0,8	-1,4	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,4	0,3	-3,6	-6,6
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	190,8	198,5	218,1	231,9
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,4	198,2	221,8	238,5
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	11,4	10,9	12,4	13,9	15,3
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-17,7	-13,5	-15,3	-16,2	-17,0
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4	89,4	89,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3	-2,6	-2,3	-3,0	-2,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,3	-0,8	-0,6	-1,3	-1,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,3	49,4	49,0

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 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.