

CitiWeekly

Presja płacowa może przyczynić się do wzrostu inflacji

- Sądzymy, że w ostatnim czasie doszło do dosyć istotnego zacieśniania warunków na rynkach pracy w krajach Europy Środkowej i może to prowadzić do znacznego wzrostu żądań płacowych, najsilniejszych od 2007 r.. Naszym zdaniem ten proces się już zaczął i będzie się do niego przyczyniać trend wzrosty na rynku surowców, który będzie miał duży wpływ na oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych. Poza słabymi perspektywami demograficznymi i odpływem siły roboczej do krajów Europy Zachodniej także cykliczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego przyczyniło się do braku odpowiednio wykwalifikowanych pracowników w wielu sektorach gospodarki. Taka sytuacja ma miejsce przy rekordowo niskich poziomach stopy bezrobocia. W grudniu wzrost płac przyspieszył naszym zdaniem do 4,2% r/r, a wzrost zatrudnienia nieznacznie spowolnił do 2,9%. Jednak w kolejnych kwartałach wzrost płac może okazać się znacznie wyższy, szczególnie biorąc pod uwagę wzrost inflacji.
- Finalne dane o inflacji potwierdziły przyspieszenie wzrostu cen konsumentów w grudniu do 0,8%. Wynikało to głównie z szybkiego wzrostu cen żywności i paliw, ale inflacja bazowa także przyspieszyła w grudniu do 0% z -0,1%. Naszym zdaniem inflacja może osiągnąć 1,5% już w styczniu i wzrosnąć do 2% w kolejnych miesiącach. Dobra sytuacja na rynku pracy, zwiększone żądania płacowe, transfery fiskalne i dobre nastroje wśród gospodarstw domowych ułatwią firmom podnoszenie cen. Takie zmiany mogą być nawet dosyć gwałtowne szczególnie na początku roku, gdy wiele firm modyfikuje ceny. Nasze prognozy inflacji są powyżej konsensusu i prognozy NBP i obecnie spodziewamy się wzrostu średniorocznej inflacji w 2017 r. do 1,9% z ryzykiem w górę.
- Nie oczekujemy zmian stóp procentowych w 2017 r. Pomimo rosnącej inflacji naszym zdaniem RPP będzie niechętna do szybkiej zmiany stóp. Przewodniczący Rady A. Głapiński wydaje się pewny, że stopy mogą pozostać stabilne przez cały rok. Naszym zdaniem inflacja musiałaby wzrosnąć powyżej 2,5%, a wzrost znacznie przekroczyć oczekiwania, aby Rada zmieniła zdanie. Naszym zdaniem RPP zdecyduje się na podwyższenie stóp w 2018 r., ale retoryka może stać się bardziej jastrzębia, co może oddziaływać na wzrost stóp rynkowych.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 17	4,46	4,37	5,25	1,02	1,50	0,0	1,73	0,50	2,30
I KW 18	4,30	4,26	5,00	1,01	1,75	0,0	2,28	0,10	2,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn.28.11.2016 r.

Wykres 2. Niedobór siły roboczej w regionie może prowadzić do nasilenia presji płacowej.



Źródło: Komisja Europejska, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

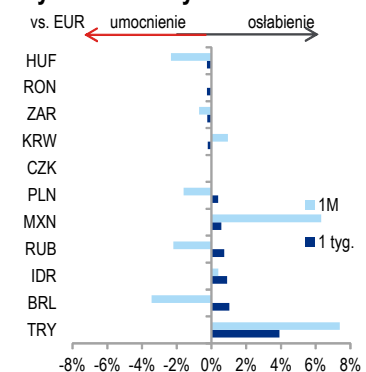
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

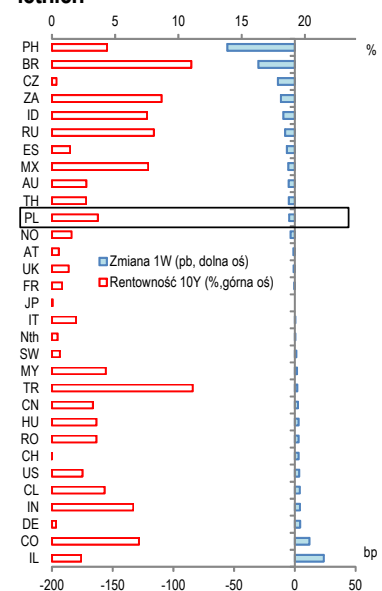
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 13.1.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



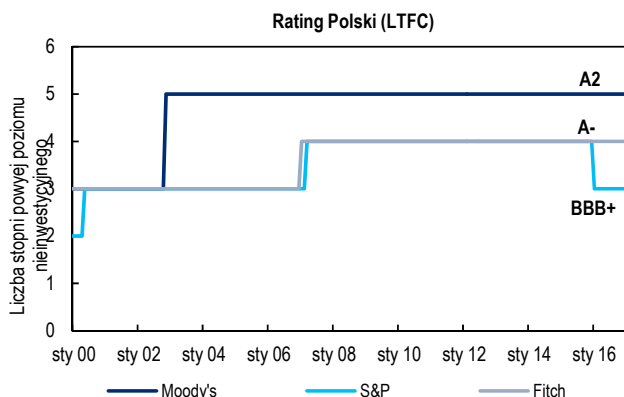
Według stanu na dzień 13.1.2017 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

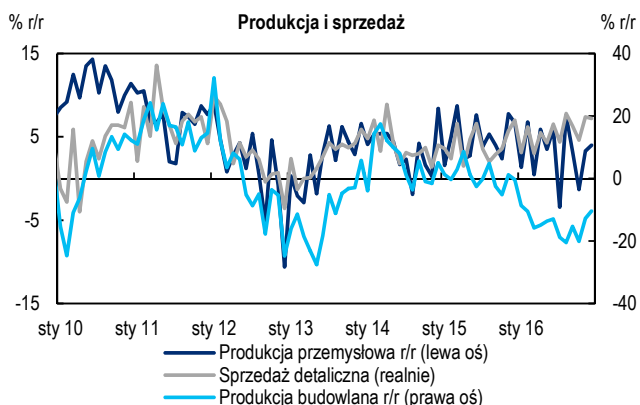
Wykres 3. Fitch utrzymał rating bez zmian a Moody's wstrzymał się z publikacją



- Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Zdaniem agencji negatywnie na rating oddziaływałoby powiększenie deficytu fiskalnego lub brak zatrzymania narastania długu publicznego w relacji do PKB i niestabilność makroekonomiczna. Z kolei pozytywny wpływ na rating może mieć dalsze zmniejszanie zadłużenia zewnętrznego przy silnym saldzie obrotów bieżących i kapitałowych. Agencja Moody's wstrzymała się z publikacją przeglądu ratingu Polski w styczniu po tym jak w maju ubiegłego roku obniżyła perspektywę ratingu A- do negatywnej.
- W grudniu agencja S&P zdecydowała się podwyższyć perspektywę ratingu. W naszym bazowym scenariuszu nie przewidujemy obniżenia ratingu Polski w tym roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

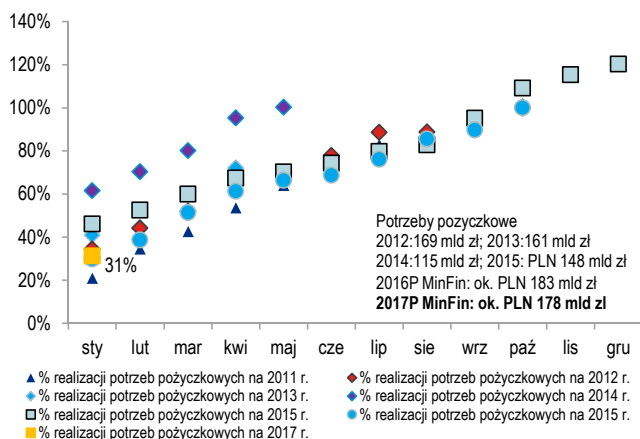
Wykres 4. Sprzedaż detaliczna i produkcja może być lepsza niż wcześniej oczekiwaliśmy



- Mimo mniejszej liczby dni roboczych oczekujemy przyspieszenia wzrostu produkcji przemysłowej w grudniu do 4% z 3,3%, m.in. za sprawą dobrych danych o produkcji aut. Ponadto spodziewamy się także mniejszego spadku produkcji budowlanej. Jednocześnie oczekujemy utrzymania wysokiego wzrostu sprzedaży detalicznej również podobnie jak w przypadku produkcji dzięki branży motoryzacyjnej.
- Powyższe dane utwierdzają nas w przekonaniu, że wzrost PKB w IV kwartale przekroczy 2% r/r, wbrew jeszcze niedawnym obawom części uczestników rynku oraz analityków.

Źródło: GUS, Samar, Citi Handlowy.

Wykres 5. Niższy deficyt sektora rządowego i samorządowego i szybsza realizacja mniejszych potrzeb pożyczkowych



- Według naszych szacunków deficyt sektora rządowego i samorządowego 2016 r. może obniżyć się poniżej 2% PKB (a nawet do 1,5%) i będzie znacznie niższy niż przewidywało wcześniej MinFin (ok. 2,6%). Złoży się na to niższe wykonanie deficytu centralnego (o przynajmniej 17 mld zł) i budżetu samorządów (ok. 19 mld zł nadwyżki po listopadzie wobec planowanego deficytu). Deficyt w 2017 r. może także być niższy i wynieść ok. 2-2,5% PKB, czemu sprzyjać będzie wyższa inflacja i szybszy wzrost.
- To oznacza niższe potrzeby pożyczkowe w 2016 r. i wyższą realizację tegorocznych potrzeb, która wynosi już ok. 31%. Poza tym tegoroczne potrzeby obniżą znacznie wyższy niż zakładano zysk NBP.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 sty	PONIEDZIAŁEK						
	USA	Dzień Martina Luthera Kinga					
	PL	Przetarg bonów skarbowych					
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	XII	0.0	0.0	-0.1
17 sty	WTOREK						
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	XII	65.5	65.0	63.5
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	XII	--	8.2	9.0
18 sty	ŚRODA						
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	XII	1.1	1.1	0.6
14:00	PL	Płace	% r/r	XII	4.2	4.0	4.0
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XII	2.9	3.0	3.1
14:30	USA	Inflacja	% m/m	XII	0.3	0.3	0.2
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	XII	0.2	0.2	0.2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	XII	1.0	0.6	-0.4
20:00	USA	Beżowa księga					
19 sty	CZWARTEK						
13:45	EMU	Decyzja EBC	%	XII	0.0	0.0	0.0
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	4.0	0.9	3.3
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	XII	-10.4	-14.0	-12.8
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	XII	7.2	6.5	7.4
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	225	252	247
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	XII	1220	1220	1212
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	tys.	XII	1205	1190	1090
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	I	--	15.1	21.5
20 sty	PIĄTEK						
	USA	Inauguracja Donalda Trumpa na stanowisku prezydenta USA					

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	477	468	438	494
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,798	1,847	1,927	2,023
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,410	12,177	11,441	12,920
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	8,4	7,7	7,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,9	2,6	2,9	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	-4,9	1,8	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,7	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,7	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,6	6,0	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,4	6,5	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	1,8	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,7	2,3
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,6	6,3	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,73	1,86	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,90	4,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,18	4,34	3,96
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	4,40	4,10
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,42	4,34	4,20
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,40	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,1	-1,2	-4,7	-7,3	-9,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,3	-1,0	-1,7	-2,0
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,4	0,0	-3,4	-6,1
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	190,8	193,6	183,1	205,0
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,4	193,6	186,5	211,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	11,4	10,9	11,8	11,7	13,1
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-17,7	-13,5	-14,8	-13,8	-14,8
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	-2,2	-2,7	-3,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,5	-0,8	-0,5	-1,0	-1,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	51,3	51,3	50,5

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 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.