

CitiWeekly

Trend bez zmian, gospodarka rośnie szybciej

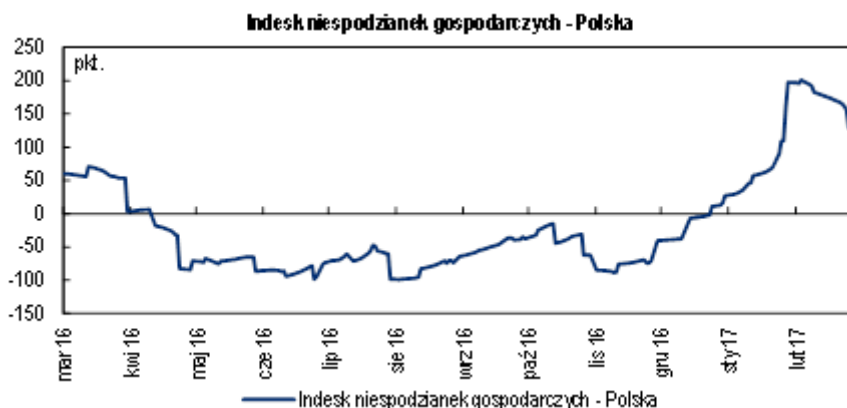
- Po serii bardzo dobrych danych za styczeń, aktywność gospodarcza w lutym wyhamowała. Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 1,2% r/r, wobec 9% wzrostu miesiąc wcześniej. Z kolei sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,2% r/r, a więc wyraźnie wolniej niż 9,6% w styczniu.
- Słabsze dane w lutym nie powinny jednak zamazywać rzeczywistego trendu w gospodarce. Naszym zdaniem okres szybkiego wzrostu trwa, o czym świadczą dane z poprzednich miesięcy, najnowsze odczyty indeksu PMI oraz bardzo dobre dane z rynku pracy. W lutym przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 4% r/r, a zatrudnienie o 4,6% r/r, co wpisuje się w coraz donośniejsze głosy przedsiębiorców mówiących o problemach ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników. Dynamika danych z rynku pracy uprawdopodobnia nasz scenariusz, zgodnie z którym rok 2017 będzie okresem narastającej presji płacowej, a następnie również inflacji bazowej.
- Notowane w ostatnich miesiącach podwyżki cen żywności oraz paliw powinny prowadzić do stopniowego wzrostu oczekiwań inflacyjnych, a co za tym idzie również do bardziej otwartych żądań płacowych. Przez długi okres wzrost wynagrodzeń pozostawał pod kontrolą, jednak przedłużające się napięcia na rynku pracy oznaczają, że sytuacja taka może już nie potrwać zbyt długo. Wysoki wzrost wydajności pracy powinien ograniczać przełożenie wyższych wynagrodzeń na ceny w przetwórstwie przemysłowym, jednak dostosowanie powinno nastąpić znacznie szybciej w przypadku usług (m.in. rekreacja, kultura, edukacja).
- Nie podzielamy optymizmu, z jakim przedstawiciele Rady Polityki Pieniężnej spoglądają na trendy inflacyjne. Naszym zdaniem trend wzrostowy inflacji powoli zyskuje na sile i na początku przyszłego roku RPP może ostatecznie zacząć cykl podwyżek stóp procentowych. Im później Rada zacznie, tym większe ryzyko, że będzie musiała nadganiać wcześniejsze opóźnienia, podnosząc stopy w szybszym tempie.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 17	4,30	3,94	4,94	1,09	1,50	0,0	1,73	0,40	2,45
I KW 18	4,19	4,03	4,76	1,04	1,75	0,0	2,18	0,40	2,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 22.2.2017.

Wykres 3. Najnowsze dane zaskoczyły negatywnie, ale nie zrekomensowały wyjątkowo dobrych danych za styczeń



Źródło: NBP, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

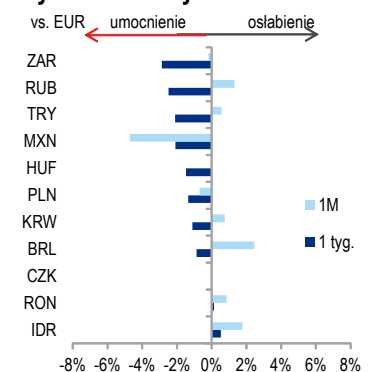
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

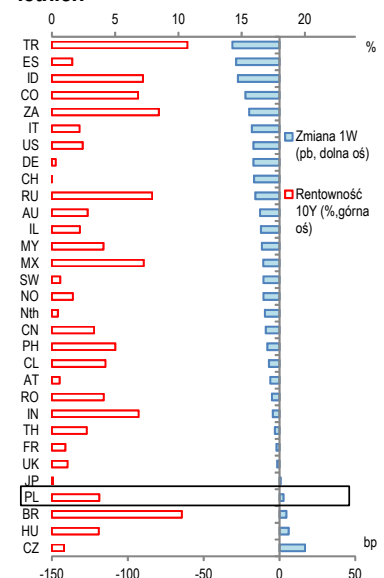
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 17.3.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 17.3.2017 r.
Źródło: Reuters.

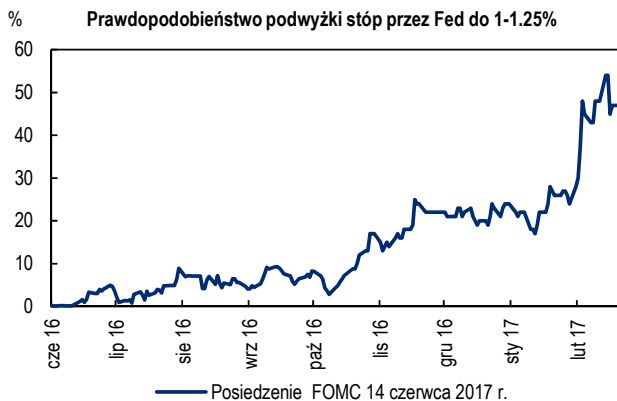
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

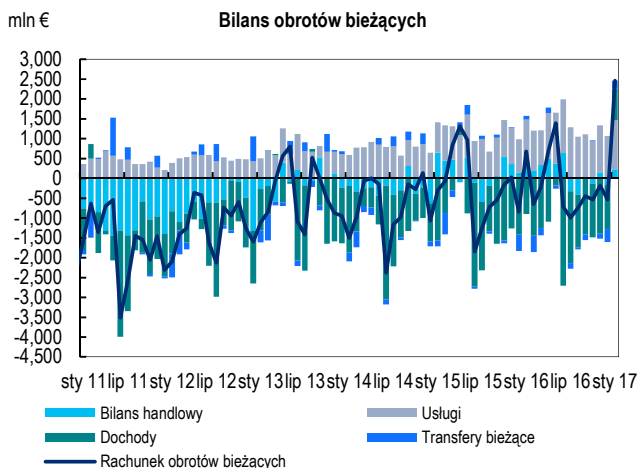
Wykres 4. Fed podnosi stopy, ale jednocześnie pozytywnie zaskakuje



- Zgodnie z naszymi oraz rynkowymi oczekiwaniami Fed podniósł w marcu stopy procentowe o 0,25 pkt. proc. Członkowie Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) wciąż spodziewają się jeszcze dodatkowych dwóch podwyżek w tym roku, a nie trzech - jak obawiała się część uczestników rynku. Naszym zdaniem do podwyżek dojdzie w czerwcu i wrześniu br.
- Fakt, że FOMC nie zaostrzył swojej retoryki wystarczył aby doprowadzić do spadku amerykańskich rentowności i wzrostów na światowych giełdach. Dolar tracił na wartości wobec euro oraz walut rynków wschodzących.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

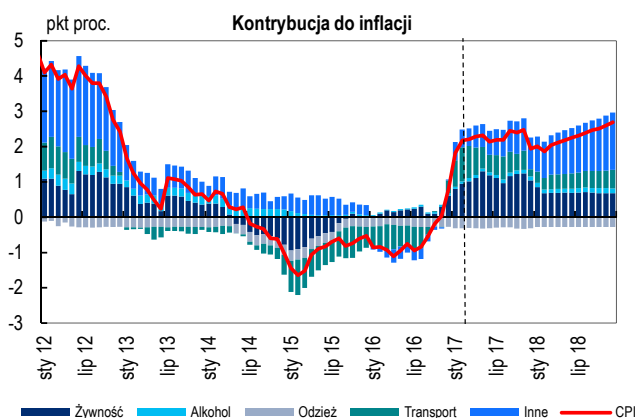
Wykres 5. Wyjątkowa poprawa w rachunku bieżącym



- Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła w styczniu 2,5 mld euro i była wyższa od naszej - i tak optymistycznej - prognozy na poziomie 1,5 mld euro. Dla porównania, konsensus rynkowy zakładał zaledwie 0,3 mld nadwyżki. Głównym źródłem poprawy w rachunku bieżącym był znaczny wzrost transferów z Unii Europejskiej dla rolników. Środki w ramach tzw. Wspólnej Polityki Rolnej wyniosły w samym styczniu 9,7 mld zł.
- Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach szybciej napływać będą również fundusze unijne dla firm oraz samorządów. Między innymi z tego względu w naszych prognozach zakładamy, że EUR/PLN może spaść w trakcie roku do około 4,20.

Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 6. Inflacja ponownie zaskoczyła w górę



- Inflacja wzrosła w lutym do 2,2% i była nieco wyższa od prognoz rynkowych. Źródłem zaskoczenia były wysokie ceny żywności, jednak inflacja bazowa również wzrosła w porównaniu z poziomami notowanymi w grudniu.
- W najbliższych miesiącach wskaźnik CPI będzie oscylował w granicach 2-2,5%.
- Chociaż członkowie RPP podkreślają, że pod koniec roku inflacja może spaść, będzie to tylko przejściowe zjawisko. Naszym zdaniem inflacja jest w trendzie wzrostowym, który będzie trwał również w 2018 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 mar ŚRODA							
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	II	--	5.56	5.69
23 mar CZWARTEK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	II	8.5	8.6	8.6
12:00	PL	Aukcja obligacji			--	--	--
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	II	--	240	241
14:00	PL	Minutes RPP			--	--	--
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	II	--	565	555
24 mar PIĄTEK							
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	II	56.4	56.5	56.8
09:30	DE	PMI dla usług	pkt	II	54.8	54.5	54.4
10:00	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	II	55.7	55.3	55.4
10:00	EMU	PMI dla usług	pkt	II	55.2	55.3	55.5
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	II	--	1.2	2.0
14:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	54.7	54.2

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	469	440	496
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,798	1,850	1,934	2,030
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,410	12,216	11,480	12,964
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	8,6	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,9	2,8	3,2	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-5,5	2,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	3,0	3,6	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,2	3,6	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	7,2	6,2	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,0	6,5	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,8	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	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	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	4,20	4,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,18	4,04	3,96
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,95	3,98	4,00
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,20	4,16
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,18
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-2,5	-4,3	-6,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,2	-0,5	-1,0	-1,3
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	1,8	-0,9	-3,3
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,3	184,6	206,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,5	185,4	210,0
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	14,7	14,4	16,2
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,7	-16,5	-17,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,6	-2,9	-3,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,9	-1,2	-1,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	51,6	51,7	51,2

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.