

CitiWeekly

Deficyt przez pół

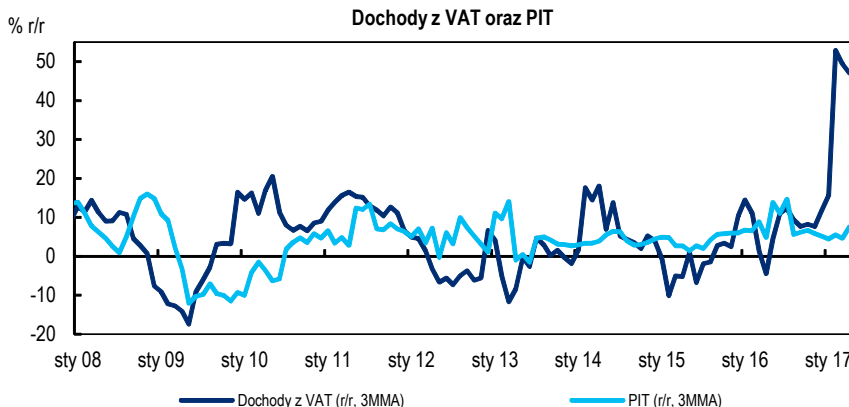
- Gdy kilka tygodni temu sygnalizowaliśmy, że tegoroczny deficyt może być o połowę niższy od planu dla części inwestorów była to optymistyczna prognoza. Ostatnie dane o wykonaniu budżetu uwiarygadniają jednak nasze szacunki. Deficyt po czterech miesiącach roku wyniósł 0,9 mld zł, dzięki dynamicznemu wzrostowi dochodów z VAT, CIT oraz PIT (odpowiednio o 34%, 15% oraz niemal 8% r/r). Nakłada się na to wyjątkowo słaby wzrost wydatków budżetowych, zapewne częściowo związany z wciąż ograniczonymi inwestycjami – wydatki majątkowe w pierwszym kwartale spadły o 17,7% r/r. Biorąc pod uwagę dotychczasowe wzrosty wpływów podatkowych oraz zdecydowanie większą od przewidywanej wpłatę z zysku Narodowego Banku Polskiego, prognozę deficytu na poziomie około 30 mld zł (wobec planu sięgającego 60 mld) można nawet ocenić jako ostrożną.
- Ministerstwo Finansów może pod koniec roku próbować zwiększyć wydatki, aby zminimalizować skalę ich niewykonania. Niemniej ogólny poziom wydatków nie może przekroczyć poziomu zapisanego w ustawie, dlatego możliwość ich przenoszenia z 2018 na 2017 rok jest niewielka. Oznacza to, że deficyt oraz emisje obligacji w 2017 roku okażą się o około 30 mld niższe niż wcześniej planowano. Biorąc to pod uwagę, spodziewamy się również, że deficyt całego sektora rządowego i samorządowego będzie wyraźnie niższy od 2,9% PKB przewidywanych przez Ministerstwo Finansów.
- Jedna zasada w polskiej polityce fiskalnej pozostaje niezmienna – okresy boomu gospodarczego to jednocześnie okresy niskiego deficytu. Wynik budżetu jest wyjątkowo silnie uzależniony od koniunktury, a dobre wyniki wpływów podatkowych w ostatnich miesiącach potwierdzają to. Pozytywnym czynnikiem jest również uszczelnianie dochodów z VAT, jednak dominujące znaczenie wydaje się mieć bardzo dobry stan koniunktury. Ponieważ w czasie boomu łatwiej płacić podatki, dopiero okres spowolnienia pokaże na ile poprawa ściągłości ma charakter trwały i jest związana z działaniami administracji skarbowej.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 17	4,25	3,76	5,00	1,13	1,50	0,0	1,74	0,30	2,65
II KW 18	4,12	3,85	4,90	1,07	2,00	0,0	2,60	0,50	2,70

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 24.05.2017.

Wykres 3. Silny wzrost dochodów zapowiada znacznie niższy od planowanego deficyt w 2017 r.



Źródło: MF, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

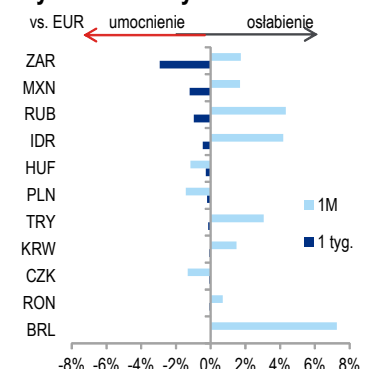
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

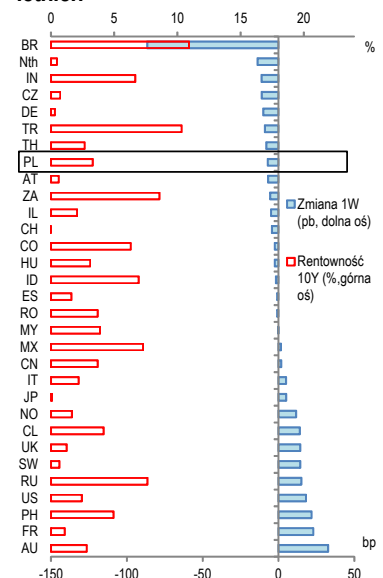
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 26.5.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 26.5.2017 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

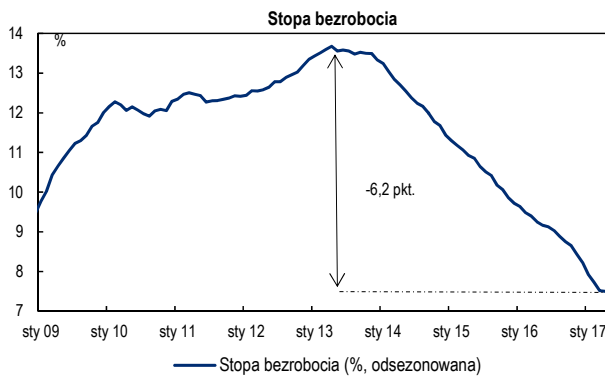
Wykres 4. Kwotowania rynkowe sugerują bardzo wysokie szanse podwyżki w czerwcu



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

- Zapis dyskusji z posiedzenia amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) pokazuje, że do kolejnej podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych może dojść już w czerwcu.
- Oczekujemy, że po tej czerwcowej podwyżce (o 25pb) stopy procentowe wzrosną jeszcze raz - we wrześniu.
- Dotychczas spodziewaliśmy się, że proces zmniejszania bilansu Fed zostanie ogłoszony pod koniec roku. Obecnie nie można jednak wykluczyć, że ta decyzja zostanie podjęta już we wrześniu.

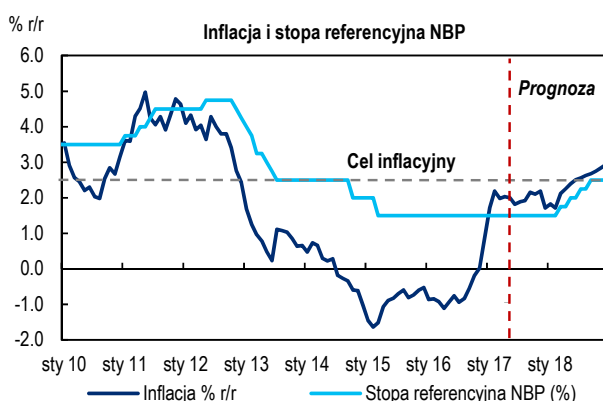
Wykres 5. Bezrobocie na kolejnym rekordowo niskim poziomie



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 7,7%. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych, które zimą i na wiosnę zazwyczaj zawyżają bezrobocie, stopa wyniosła 7,5% i była o około 2 punkty procentowe niższa od minimum z poprzednich cykli gospodarczych.
- Trend spadkowy bezrobocia na razie nie wyhamowuje, co naszym zdaniem oznacza, że gospodarka rozwija się znacznie powyżej potencjału.
- Jedną z konsekwencji tej tendencji będzie pojawianie się napięć na rynku pracy i dalszy wzrost presji płacowej.

Wykres 6. Stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej do końca 2017 r.



Źródło: NBP, Citi Handlowy.

- Według Łukasza Hardta z Rady Polityki Pieniężnej, przełom lat 2017 i 2018 mógłby być dobrym momentem do rozważenia zmian stóp procentowych. Jego zdaniem będzie to możliwe o ile dostępne wówczas prognozy będą pokazywać CPI powyżej 1,5% (w horyzoncie 12 miesięcy).
- Jest to jedna z najbardziej jastrzębich wypowiedzi członków RPP z ostatnich tygodni. Przypuszczamy jednak, że nie odzwierciedla ona konsensusu w Radzie, który wciąż zakłada długi okres stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.
- Doświadczenie pokazuje również, że od momentu kiedy członkowie Rady zaczynają mówić o zmianie stóp do ich rzeczywistej zmiany może minąć dużo czasu.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 maj	PONIEDZIAŁEK						
	US, UK, CN	Dzień wolny					
30 maj	WTOREK						
	CN	Dzień wolny					
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	V	110,3	109,6	109,6
16:00	USA	Wskaźnik zaufania konsumentów	pkt	V	-	119,5	120,3
31 maj	ŚRODA						
04:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt				
10:00	PL	PKB	% r/r	I kw.	4,0	4,0	2,5
11:00	EUR	Wstępna inflacja	% r/r	V	1,3	1,5	1,9
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	V	-	57	58,3
1 cze	CZWARTEK						
03:45	CN	PMI dla przemysłu	pkt	V	-	50,1	50,3
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	V	54,5	54,3	54,1
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	V	59,4	-	59,4
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	V	57,0	-	57
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	240	238	234
16:00	USA	PMI dla przemysłu	pkt	V	-	52,5	52,5
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	V	54,0	54,5	54,8
2 cze	PIĄTEK						
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	V	165	180	211
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	V	4,4	4,4	4,4

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	492	518
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,071
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,417	12,226	12,857	13,545
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	7.6	7.2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5.0	1.6	1.6	3.3	3.8	2.7	3.7	3.2
Inwestycje (% r/r)	8.8	-1.8	-1.1	10.0	6.1	-7.9	4.4	7.0
Spożycie ogółem (% r/r)	2.0	0.5	0.8	2.8	2.8	3.6	3.7	2.9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.3	0.8	0.3	2.6	3.0	3.8	4.0	3.0
Eksport (% r/r)	7.9	4.6	6.1	6.4	7.7	9.0	5.8	5.1
Import (% r/r)	5.8	-0.3	1.7	10.0	6.6	8.9	6.7	6.3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4.6	2.4	0.7	-1.0	-0.5	0.8	1.9	3.0
Inflacja CPI (% średnia)	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.9	-0.6	2.1	2.5
Płace nominalne (% r/r)	4.9	3.5	2.6	3.8	3.5	4.1	5.5	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	4.00	4.60
USD/PLN (Koniec okresu)	3.40	3.10	3.01	3.52	3.95	4.18	3.86	3.81
USD/PLN (Średnia)	2.96	3.25	3.16	3.15	3.77	3.94	3.85	3.84
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.42	4.09	4.15	4.26	4.29	4.40	4.17	4.08
EUR/PLN (Średnia)	4.12	4.19	4.20	4.18	4.18	4.36	4.22	4.11
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27.4	-18.5	-6.7	-11.4	-2.9	-1.4	-3.4	-6.5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5.2	-3.7	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3	-0.7	-1.3
Saldo handlu zagranicznego	-18.6	-10.5	-0.4	-4.3	2.5	2.2	-0.5	-4.2
Eksport	184.4	181.4	198.1	210.7	191.1	195.7	195.5	203.0
Import	203.0	191.9	198.5	215.0	188.6	193.6	195.9	207.1
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	-2.5	-3.1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2.3	-1.0	-1.6	-1.5	-0.8	-0.7	-0.9	-1.4
Dług publiczny (Polska metodologia)	52.0	51.6	53.3	48.1	49.0	52.1	50.9	50.4

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. 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.