

CitiWeekly

Ostatnie dane

- *Z okazji zbliżających się Świąt chcielibyśmy Państwu życzyć dużo radości, spokoju i odpoczynku. Oby pod względem gospodarczym nadchodzący rok obfitował w porównywalną liczbę pozytywnych informacji co 2017 r., a i tak optymistyczne prognozy ekonomistów ponownie okazały się zbyt ostrożne!*
- Ostatnie dni przed Świątami przyniosą serię istotnych publikacji danych za listopad. Spodziewamy się wyhamowania dynamiki produkcji przemysłowej (do 8,4% r/r) oraz sprzedaży detalicznej (do 5,2% r/r), głównie pod wpływem niekorzystnego efektu dni roboczych. Niemniej po wyeliminowaniu wpływu czynników kalendarzowych wzrost produkcji i sprzedaży utrzymuje się na wysokim poziomie, spójnym ze wzrostem gospodarczym w IV kwartale na poziomie 4,5%.
- W przypadku danych z rynku pracy spodziewamy się 7,4% wzrostu płac oraz 4,3% wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Przy ponad 4% wzroście PKB już istniejące trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą się tylko nasilać. Na razie trudno dostrzec czynniki, które mogłyby powstrzymać żądania płacowe, tym bardziej, że wyższe oczekiwania inflacyjne będą tylko wspierać ten trend. Naszym zdaniem na uwagę zasługuje szczególnie dynamika płac w nowym roku, szczególnie biorąc pod uwagę tendencję niektórych dużych firm do dostosowywania/indeksacji poziomu płac w I kwartale.
- RPP w najbliższym czasie pozostanie gołębia. Według Kamila Zubelewicza, jednego z „jastrzębi” w Radzie Polityki Pieniężnej, „w RPP jest duża tolerancja wobec inflacji”, a przez to jego zdaniem stopy procentowe mogą pozostać bez zmian nawet do końca 2019 roku. Sam K. Zubelewicz opowiada się za stopniowymi podwyżkami, ale najwidoczniej pogląd ten na razie nie jest podzielany przez większość w Radzie. Naszym zdaniem do podwyżek może dojść pod koniec 2018 roku, o ile płace oraz inflacja wyraźnie przyspieszą.

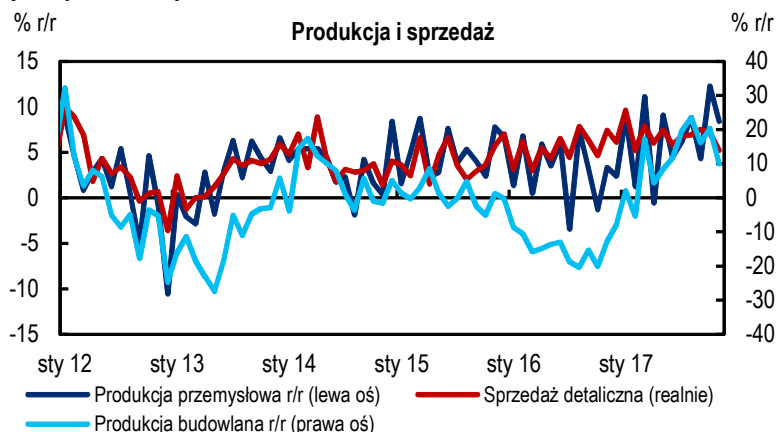
■ Kolejny raport tygodniowy ukaże się 8 stycznia 2018 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 18	4,21	3,48	4,73	1,21	1,50	0,00	1,73	0,55	2,50
IV KW 18	4,14	3,34	4,60	1,24	2,00	0,00	2,35	0,75	2,75

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dn. 17.11, pozostałe prognozy z dnia 28.11.2017.

Wykres 1. Oczekujemy spowolnienia produkcji i sprzedaży w listopadzie, ale głównie za sprawą mniejszej liczby dni roboczych.



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

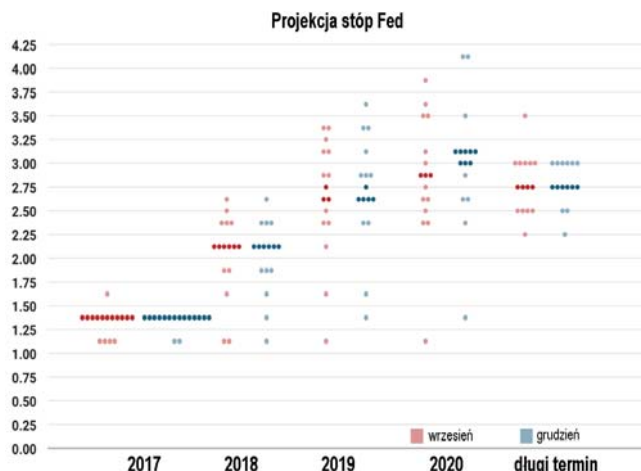
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

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

Tydzień w wykresach

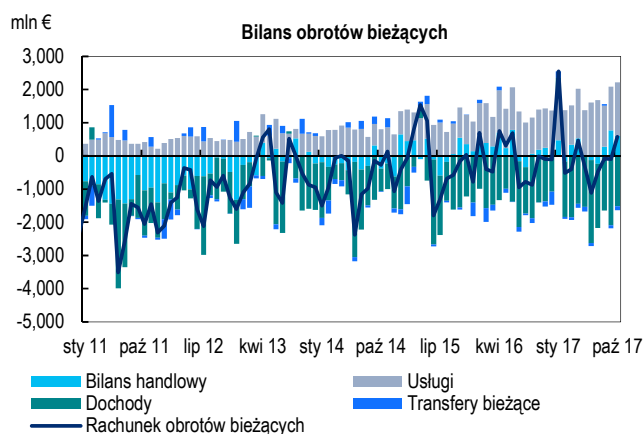
Wykres 2. Podwyżka Fed, ale rynek odebrał komunikaty FOMC i EBC gołąbko



Źródło: Bloomberg, Fed, Citi Handlowy

- Zgodnie z oczekiwaniami Fed zdecydował się podwyższyć stopy procentowe w grudniu o 25 pb do 1,25-1,50%. Jednak komunikat Fed okazał się stosunkowo gołąbi, gdyż pomimo podwyższenia prognoz wzrostu PKB po uwzględnieniu stymulacji fiskalnej (efekt obniżki podatków) Komitet FOMC nie zdecydował się na istotną zmianę projekcji stóp procentowych. FOMC wciąż oczekuje trzech podwyżek stóp w 2018 r. i dwóch w 2019, co jest zgodne z prognozą Citi.
- EBC nie zmienił parametrów polityki pieniężnej, ale podobnie jak Fed zrewidował w górę prognozy wzrostu, przy niewielkich rewizjach inflacji. Zostało to odebrane przez uczestników rynku jako gołąbi sygnał i jako takie miało negatywny wpływ na euro.

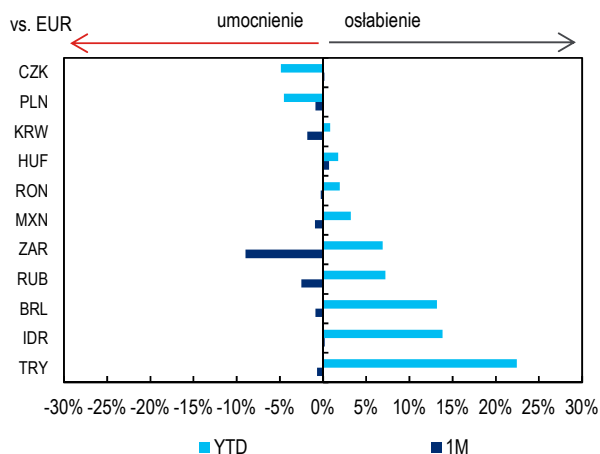
Wykres 3. Rachunek obrotów bieżących lepszy



Źródło: NBP, Citi Handlowy

- Bilans obrotów bieżących za październik wykazał nadwyżkę na poziomie 575 mln EUR wobec -100mln we wrześniu. Większa od oczekiwań poprawa wynikała z poprawy salda usług oraz dochodów bieżących. Jednocześnie doszło do niewielkiego pogorszenia salda obrotów towarowych przy dalszym przyspieszeniu wzrostu eksportu do 15,4% z 10,2% i odreagowaniu importu do 12,9% z 5,7%. Bilans obrotów bieżących skumulowany za 12 miesięcy ponownie wzrósł powyżej zera. W przyszłym roku oczekujemy stopniowego wzrostu deficytu za sprawą większego ożywienia importu.
- Na aukcji zamiany Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za 5,9 mld zł dzięki czemu prefinansowało już 17% potrzeb pożyczkowych na 2018 r.

Wykres 4. Konsekwencje wynikające z procedury wobec Polski raczej niewielkie



Źródło: Reuters, Bloomberg, Citi Handlowy

- Według informacji dziennika Süddeutsche Zeitung w środę 20.12. Komisja Europejska może rozpocząć procedurę Artykułu 7 (tzw. opcja nuklearna) przeciw Polsce w związku z planowaną reformą wymiaru sprawiedliwości.
- Dostępne informacje prasowe nie są jasne. Niemniej wydaje się, że w rzeczywistości KE może co najwyżej wnioskować o uruchomienie Artykułu 7, a ostateczna decyzja będzie musiała zostać podjęta dopiero przez Radę większością 4/5 głosów. Na tym etapie można mieć wątpliwości, czy znajdzie się odpowiednia liczba krajów aby tego dokonać.
- Nawet jeżeli Rada postanowi wysłać Polsce formalne ostrzeżenie, wprowadzenie sankcji w ramach Artykułu 7 wydaje się mało prawdopodobne. Do takiego kroku potrzeba jednomyślności, a Węgry zapowiedziały weto.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 gru PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Płace	% r/r	XI	7,4	7,1	7,4
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XI	4,3	4,4	4,4
19 gru WTOREK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XII	118	117,5	117,5
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XI	8,4	9,0	12,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	XI	9,9	14,8	20,5
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	XI	5,2	6,6	7,1
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	tys.	XI	1303	1280	1316
20 gru ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	XI	5,52	5,53	5,48
21 gru CZWARTEK							
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XII	-	21,8	22,7
16:00	EUR	Wskaźnik zaufania konsumentów	pkt	XII	0,3	0,2	0,1
22 gru PIĄTEK							
	UK	Dzień wolny					
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	XI	6,6	6,6	6,6
14:30	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XII	-	97,2	96,8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	XI	655	658	685
26 gru WTOREK							
	PL, UK	Boże Narodzenie					
16:00	USA	Wskaźnik zaufania konsumentów	pkt	XII	-	128,0	129,5
28 gru CZWARTEK							
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	XII		63,0	63,9
29 gru PIĄTEK							
14:00	PL	Wstępna inflacja	%	XI	-	-	2,5
	PL	Podaż długu na I kw. 2018 i dane o portfelach inwestorów					
2 sty WTOREK							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	XII	-	-	54,2
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	XII	-	63,3	63,3
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	XII	-	60,6	60,6
3 sty ŚRODA							
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	XII	-	-	54,2
4 sty CZWARTEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	XII	-	55,8	55,8
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	XII	-	56,5	56,5
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	XII	-	190	190
5 sty PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	XII	-	185	228
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	XII	-	57,2	57,4

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

Prognozy Makroekonomiczne

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	530	622
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1657	1720	1799	1851	1967	2094
PKB per capita (USD)	13738	12994	13622	14199	12417	12215	13822	16253
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,9	4,4	3,9
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	2,7	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,2	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	8,8	6,8	7,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7,4	8,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,4
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,7	7,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	13,9	2,4	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,73	2,35
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,40	4,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,60	3,34
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,72	3,39
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,25	4,14
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,17
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-1,5	-10,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,3	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,9	-6,2
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	225,1	264,2
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	223,3	270,5
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	18,6	22,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-18,7	-21,2	-26,0
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	103,0	111,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,5	-1,9	-2,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,8	-0,3	-0,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,5	49,3

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 oraz nie stanowi „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.