

CitiWeekly

Wzrost deficytu poprawił PKB?

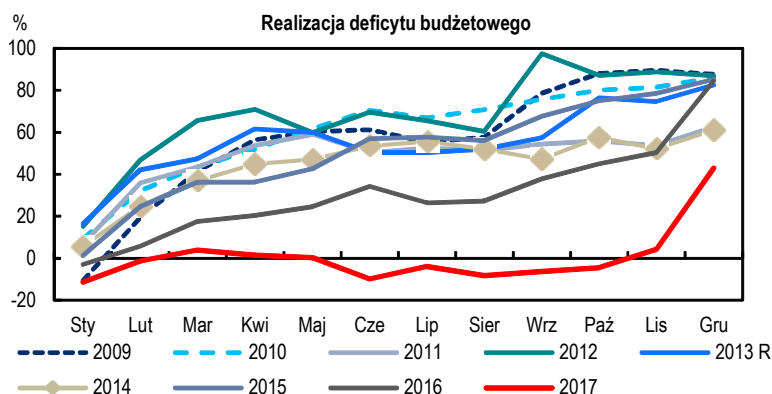
- W minionym tygodniu Ministerstwo Finansów opublikowało dane o szacunkowym wykonaniu budżetu w 2017 roku. Okazuje się, że w samym grudniu deficyt wyniósł 23 mld zł, a w całym roku sięgnął 25,4 mld (42,7% planu). To, że deficyt będzie znacznie niższy od pierwotnych szacunków było wiadome od wielu miesięcy. Zaskoczeniem w tych danych, jest przede wszystkim to, że w grudniu udało się znacznie przyspieszyć z realizacją wydatków, które wzrosły w ciągu miesiąca o 50 mld (+29,4% r/r). Dostępne na razie dane nie pozwalają na jednoznaczne stwierdzenie które wydatki odnotowały najdynamiczniejszy wzrost, choć uwagę zwraca dotacja dla FUS, która w grudniu wyniosła ponad 6 mld zł. Znaczne zwiększenie wydatków publicznych po wcześniejszym długim okresie ich bardzo słabego wzrostu może być jednym z czynników tłumaczących skalę przyspieszenia gospodarczego w IV kwartale, szczególnie, że silne wzrosty odnotowano w konsumpcji sektora rządowego i samorządowego oraz w inwestycjach (w tym prawdopodobnie także inwestycjach publicznych).
- Również po stronie dochodowej grudzień był bardzo dobrym miesiącem dla budżetu. Wpływy z VAT wzrosły o 108% r/r, co stanowi pozytywną niespodziankę po listopadzie, gdy wzrost wyniósł zaledwie 7,6%. Ścieżka wzrostu dochodów z VAT w minionym roku pokazuje, że po wyjątkowo silnym początku roku, dochody rosły znacznie wolniej w środkowej części roku, aby znowu przyspieszyć w grudniu. Ta wyjątkowa zmienność, szczególnie w okolicach przełomu roku, utrudnia interpretację danych, jednak wydaje się, że budżet zyskuje równocześnie na dwóch polach: wyjątkowo silnym wzroście popytu krajowego i poprawie ściągalności podatków.
- Jeżeli chodzi o wzrost popytu krajowego, wydaje się on argumentem za stopniowym zaostrzaniem polityki gospodarczej. Na razie jednak nie spodziewamy się w tej kwestii istotnych zmian. Oczekujemy, że na najbliższym posiedzeniu (środa, 07.02.) RPP podtrzyma swoją łagodną retorykę, sygnalizując, że do podwyżek stóp procentowych może dojść najwcześniej w 2019 roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 18	4,17	3,36	4,69	1,24	1,50	0,00	1,72	0,55	2,50
I KW 19	4,11	3,24	4,57	1,27	1,75	0,00	2,10	0,85	2,70

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy 24.01.2017 r.

Wykres 3. Deficyt budżetowy wzrósł w grudniu o 23 mld zł, ale pozostał o ponad połowę niższy od wstępnych planów.



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

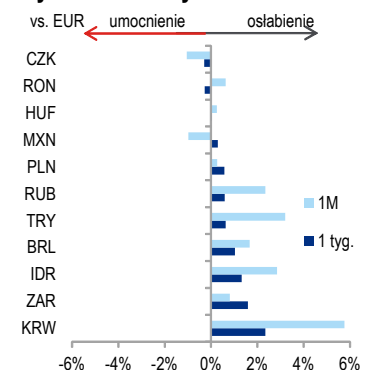
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

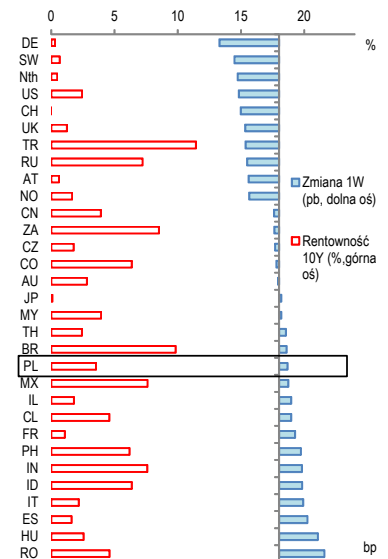
Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 2.02.2018 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 2.02.2018 r.

Źródło: Reuters.

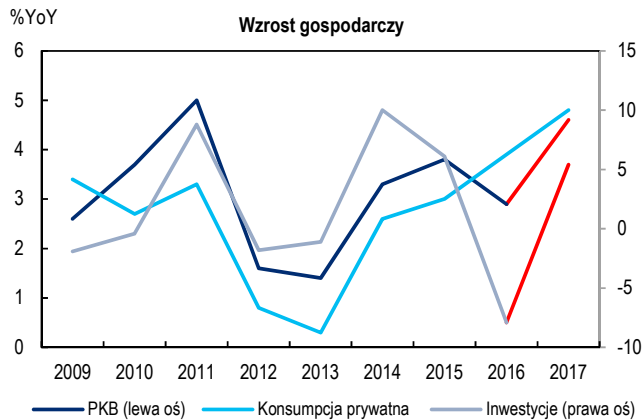
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

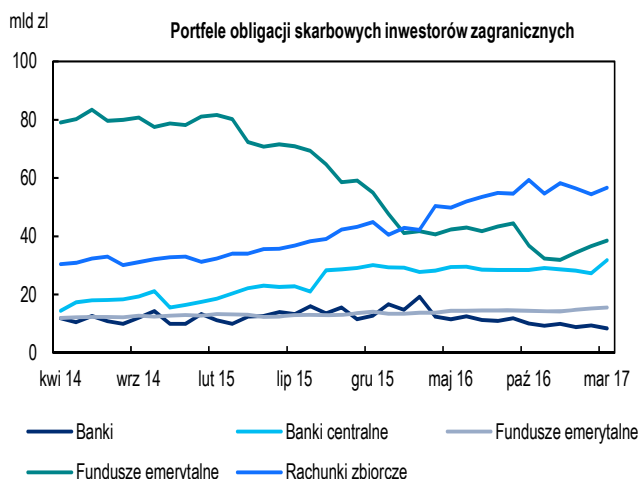
Wykres 4. PKB mocniejszy od oczekiwań



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Według wstępnych szacunków GUS wzrost PKB przyspieszył w 2017 r. do 4,6% r/r z 2,9% w 2016 r. i był wyższy niż wskazywała mediana prognoz rynkowych na poziomie 4,4%-4,5%. Na taki wynik złożyło się przyspieszenie konsumpcji prywatnej do 4,8% z 3,9% w 2016 r., oraz przyspieszenie inwestycji do 5,4% r/r z -7,9%, co było powyżej naszego szacunku na poziomie 2,7%.
- Tak duża niespodzianka w poszczególnych składowych oznacza wzrost PKB w IV kwartale o ponad 5%, wraz z długo oczekiwanym wzrostem inwestycji o ok. 11% (prawdopodobnie zarówno publicznych jak i prywatnych) oraz wyraźnym wzrostem konsumpcji publicznej w IV kw.

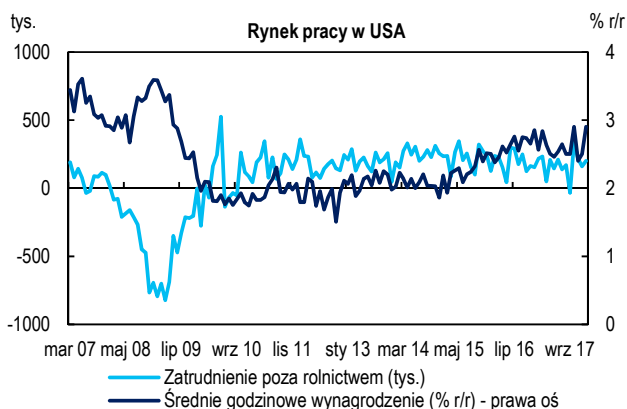
Wykres 5. Inwestorzy zagraniczni zwiększali zaangażowanie



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

- Według najnowszych danych Ministerstwa Finansów inwestorzy zagraniczni zwiększyli zaangażowanie na krajowym rynku długu w grudniu o 2,7 mld zł przy zmniejszeniu zaangażowania przez krajowe banki o 6 mld zł i przy spadku długu ogółem o 1,6 mld zł. Wśród inwestorów zagranicznych zaangażowanie nominalne zwiększały banki centralne (0,7 mld zł) oraz fundusze inwestycyjne (1,5 mld zł) oraz firmy ubezpieczeniowe (0,6 mld zł).
- Zagraniczni inwestorzy kupujący polskie obligacje krajowe pochodzili głównie z Japonii, Luksemburga i Niemiec. Głównym krajem pochodzenia kapitału portfelowego zaangażowanego w obligacje pozostaje od kilku miesięcy Japonia. Nie oczekujemy istotnych zmian w strukturze czołowych inwestorów w tym roku i spodziewamy się utrzymania popytu na polski dług wobec dobrej koniunktury.

Wykres 6. Lepsze od prognoz dane o zatrudnieniu w USA i nieco bardziej jastrzębi Fed



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- Na ostatnim posiedzeniu Fed pod przewodnictwem J. Yellen nie opublikowano aktualizacji prognoz i nie zaplanowano konferencji po posiedzeniu. Jednak oficjalny komunikat zawierał niewielkie zmiany języka na bardziej jastrzębi. Niemniej nie zmieniło to naszych oczekiwań na trzy podwyżki stóp w tym roku. Rynek wycenia najbliższą podwyżkę na marzec.
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w styczniu o 200 tys., przy rewizji za poprzedni miesiąc w górę. Dane z rynku pracy przyczyniły się do sporego odreagowania dolara wobec euro do ok. 1,24, jednocześnie prowadząc do kontynuacji ruchu wzrostowego rentowności amerykańskich 10-letnich Treasuries do najwyższego poziomu od początku 2014 r.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
5 lut PONIEDZIAŁEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	I	-	57,0	57,0
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	I	57,6	57,6	57,6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XII	1,2	-1,1	1,5
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	XII	56,2	57,6	55,9
6 lut WTOREK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	XII	0,8	0,5	-0,4
14:30	USA	Bilans handlowy	mln \$	XII	-52,2	-52,0	-50,5
7 lut ŚRODA							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	XII	0,3	1,8	3,4
	PL	Decyzja w sprawie stóp procentowych	%	II	1,5	1,5	1,5
8 lut CZWARTEK							
02:00	CN	Eksport	% r/r	XII	-	-	9,1
08:00	DE	Eksport	% m/m	XII	-	-1,0	1,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	-	230	235
	PL	Aukcja obligacji					
9 lut PIĄTEK							
02:30	CN	Inflacja	% r/r	I	-	1,5	1,8
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	XII	-	0,7	0,7

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	469	523	638	689
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,970	2,100	2,232
PKB per capita (USD)	12,994	13,622	14,199	12,417	12,215	13,615	16,656	17,981
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	2,9	4,6	4,0	3,3
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	5,4	7,0	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,2	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,0	3,1
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,4	7,7	8,8	7,2	7,3	6,4
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7,4	8,7	5,9
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	2,6	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,4	2,8
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,7	7,3	7,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	2,65
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,70	4,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,23	3,24
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,39	3,27
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,13	4,05
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,16	4,08
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	-1,5	-7,3	-7,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,3	-1,1	-1,1
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,9	-3,8	-4,1
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	225,1	265,4	288,9
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	223,3	269,3	293,0
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	18,6	22,7	23,9
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-21,2	-25,0	-26,0
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	103,0	111,0	120,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,9	-2,0	-2,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,2	-0,5	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,3	49,3	48,0

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, 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 oraz nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. 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 odpowiedzialności 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.