CitiWeekly

Wzrost na 5+ i presja płacowa

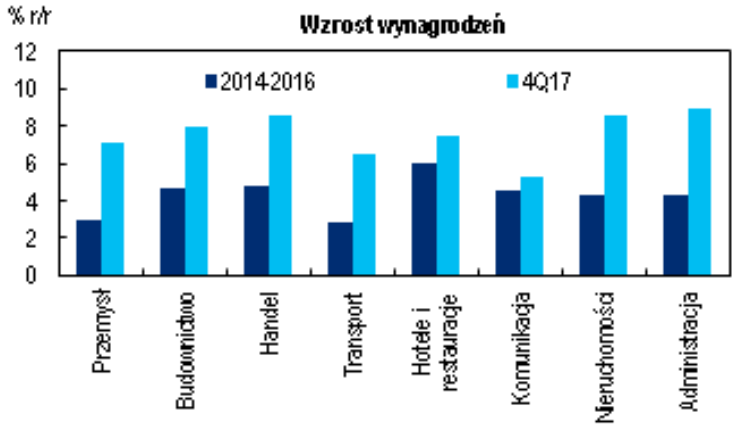
- Sądzimy, że publikowane w tym tygodniu dane potwierdzą, że polska gospodarka rośnie bardzo szybko, co przyczynia się do materializacji presji płacowej, ale nie ma jeszcze bezpośredniego przełożenia na inflację.
- Biorąc pod uwagę opublikowane dane o PKB za cały rok szacujemy, że wzrost gospodarczy w IV kwartale wyniósł 5,2% r/r, tj. najwyżej od 2011 r. Jednocześnie szczyt obecnego cyklu koniunkturalnego najprawdopodobniej przypadł właśnie na IV kwartał, a nie III kw., jak wcześniej zakładaliśmy. W tym tygodniu poznamy jedynie wstępny szacunek za IV kw., natomiast pełne rozbicie zostanie opublikowane pod koniec miesiąca. Przypuszczamy, że na tak dobry wynik złożyło się silne odreagowanie inwestycji (wzrost o ponad 11%), przy wciąż mocnej konsumpcji prywatnej, która tylko lekko spowolniła (do 4,7%).
- Najnowszy raport NBP o kondycji przedsiębiorstw pokazał, że wykorzystanie mocy wytwórczych jest zbliżone do najwyższych poziomów w historii. Jak już wielokrotnie sygnalizowaliśmy w naszych poprzednich publikacjach, przy wzroście gospodarczym wyraźnie powyżej potencjału i rekordowo niskich odczytach stopy bezrobocia, przekłada się to na materializację presji płacowej. Naszym zdaniem początek roku mógł być dobrą okazją do negocjacji płacowych i to mogło przełożyć się na przyspieszenie wzrostu płac w styczniu do 7,6%. Jednocześnie nasza prognoza wskazuje na spowolnienie wzrostu zatrudnienia do 4%, jednak nie jest to bynajmniej efektem spadku popytu na pracę, a jedynie statystycznego efektu zmiany próby przez GUS. W ubiegłym roku zmiana próby przyniosła rekordowo wysoką zmianę zatrudnionych. Naszym zdaniem w tym roku będzie ona mniejsza, ale wyższa niż średnia z okresów dobrej koniunktury.
- Póki co wysoki wzrost i przyspieszenie płac nie przekłada się na wzrost inflacji. Spodziewamy się spadku inflacji w styczniu do 1,9% z 2,1%, jednak głównie za sprawą niższej dynamiki cen żywności w porównaniu do ubiegłego roku. Jednocześnie jednak spodziewamy się, że inflacja netto wzrosła do 1,2% z 0,9%.

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. Oczekujemy przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw do 7,6% w styczniu.

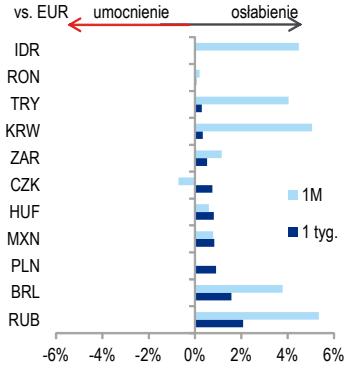


Źródło:GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

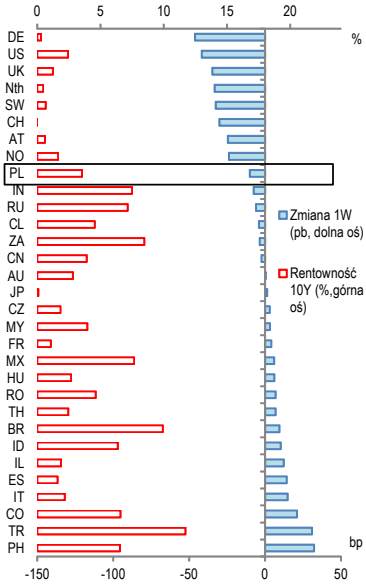
Cezary Chrapek
+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 9.02.2018 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 9.02.2018 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści **Nr str.**

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

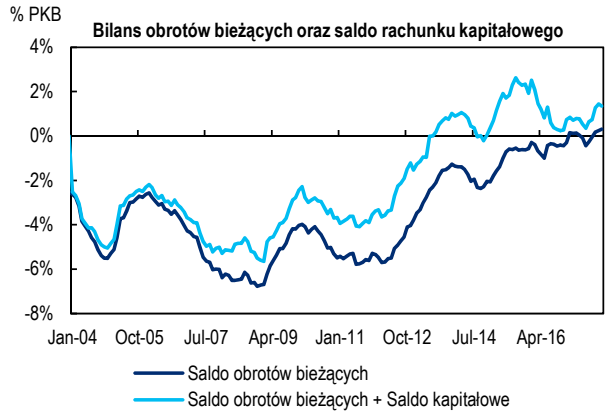
Tydzień w wykresach

Wykres 4. RPP gołębia, ale stopy rynkowe pozostały na wyższych poziomach – uwaga na rynki bazowe

Źródło: GUS, Citi Handlowy

- RPP pozostawiła stopy na rekordowo niskim poziomie. Na konferencji prezes NBP powtórzył, że stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną bez zmian do końca roku, a możliwe, że także w pierwszych kwartałach 2019 r. Mimo mocnych danych z gospodarki dwóch obecnych na konferencji członków RPP prezentowało bardziej łagodny ton niż wcześniej. Naszym zdaniem jedynie szybki wzrost inflacji powyżej 3-3,5% lub bardziej restrykcyjna polityka EBC może doprowadzić do wcześniejszych podwyżek stóp. Oczekujemy 2-3 podwyżek w 2019 r. począwszy od I kw.
- Gołębi ton Rady nie zdołał przywrócić stóp swap do poziomów z początku roku.

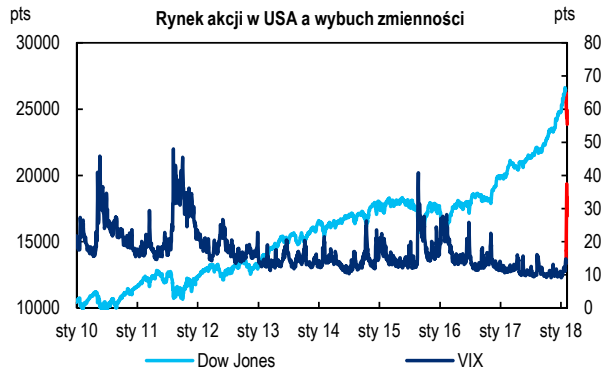
Wykres 5. Saldo obrotów bieżących w 2018 prawdopodobnie na plusie po raz pierwszy od lat 90-ych



Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

- Na ubiegłotygodniowej aukcji resort finansów sprzedał obligacje za 5 mld zł wobec popytu 8,6 mld zł (współczynnik popytu-do-sprzedaży wyniósł 1,72). Po aukcji MinFin ma sfinansowane 43% potrzeb pożyczkowych zaplanowanych na ten rok.
- W grudniu oczekujemy pogorszenia bilansu obrotów bieżących do -1 mld euro (z 200 mln euro nadwyżki), co będzie wynikać z głębszego spowolnienia eksportu niż importu i mniejszego napływu środków na rachunek dochodów. Pomimo słabszego wyniku w grudniu, naszym zdaniem bilans obrotów bieżących w całym 2017 r. prawdopodobnie pozostał powyżej zera, co powinno pozytywnie wpływać na złotego.

Wykres 6. Gwałtowne osłabienie na rynkach akcji i wybuch zmienności



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- W ubiegłym tygodniu na rynkach finansowych doszło do gwałtownej przeceny na rynkach akcji przy skokowym wzroście zmienności. Indeksy WIG, S&P, DAX spadały o 6-9%, a indeks zmienności rynku akcji VIX wzrósł do najwyższego poziomu od sierpnia 2015 r. Jednocześnie przełożyło się to na nieznaczne osłabienie złotego i innych walut w regionie.
- Choć trudno wskazać jeden główny czynnik, który doprowadził do wyprzedaży na rynkach akcji, naszym zdaniem jedną z przyczyn mogły być: obserwowane w ostatnim czasie wzrosty rentowności, oczekiwania na zacieśnianie polityki pieniężnej przez główne banki centralne, „potrzeba" korekty na rynku po wielu miesiącach wzrostów oraz zlecenia dokonywane przez automatyczne systemy. Jednak fundamentalna sytuacja światowej gospodarki nie zmieniła się w ostatnim czasie i pozostaje bardzo dobra.

citi handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 lut		**PONIEDZIAŁEK**					
	JP	Dzień wolny					
13 lut		**WTOREK**					
14:00	**PL**	**Saldo obrotów bieżących**	**mln EUR**	**XII**	**-1083**	**-180**	**233**
14:00	**PL**	**Eksport**	**mln EUR**	**XII**	**15328**	**15992**	**18243**
14:00	**PL**	**Import**	**mln EUR**	**XII**	**16240**	**16168**	**18134**
14 lut		**ŚRODA**					
08:00	DE	PKB	% kw/kw	IV kw.	0,6	**0,6**	0,8
10:00	**PL**	**PKB**	**% r/r**	**IV kw.**	**5,2**	**5,2**	**4,9**
11:00	EMU	PKB	% r/r	IV kw.	2,7	2,7	2,7
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	0,5	0,1	1,0
14:30	USA	Inflacja	% m/m	I	0,4	0,3	0,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	I	**-**	0,5	0,4
15 lut		**CZWARTEK**					
10:00	**PL**	**Inflacja**	**% r/r**	**I**	**1,9**	**1,8**	**2,1**
14:30	USA	Indeks Philladelpia Fed	pkt	II	-	22,0	22,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230	235	230
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	I	0,0	0,2	0,9
16 lut		**PIĄTEK**					
10:00	**PL**	**Płace**	**% r/r**	**I**	**7,6**	**6,9**	**7,3**
10:00	**PL**	**Zatrudnienie**	**% r/r**	**I**	**4,0**	**3,5**	**4,6**
10:00	**PL**	**Inflacja netto**	**% r/r**	**I**	**1,2**	**1,0**	**0,9**
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	mln	II	1333	1300	1300
14:30	USA	Rozpoczęta budowy domów	mln	II	1261	1215	1192

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, pieniądz 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	1,73	1,72	1,80	2,79
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 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. Jakiekolwiek 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 tożsamych bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuję w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzy rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzy rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedniości 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.