

CitiWeekly

Deficyt bliski zera

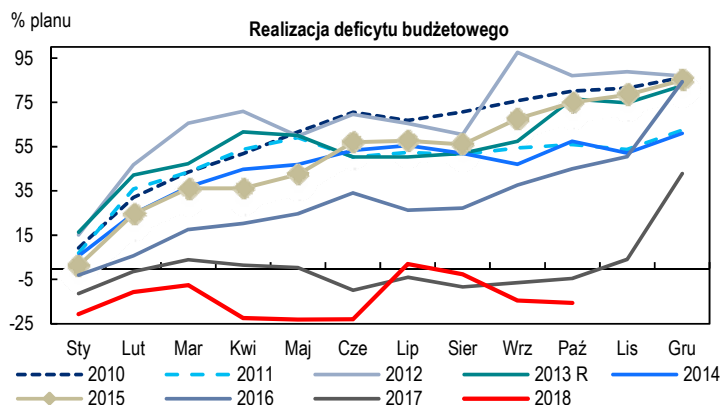
- Według Ministerstwa Finansów po listopadzie w budżecie wciąż występowała nadwyżka. Choć nie znamy szczegółów dotyczących listopadowego budżetu, można przypuszczać, że tak jak w poprzednich miesiącach, dobry wynik to efekt zarówno dynamicznego wzrostu dochodów, jak i wolniejszego wykonania wydatków. W tym kontekście nie powinno dziwić, że w ubiegłym tygodniu Sejm przyjął nowelizację ustawy o budżecie, która zakłada przeznaczenie 11 mld zł z tegorocznych oszczędności na dodatkowe wydatki. Zmiana zakłada przekazanie dodatkowych środków m.in. na fundusz zapasowy NFZ, Fundusz Dróg Samorządowych oraz objęcie przez Skarb Państwa akcji PKP PLK S.A.
- Minister Teresa Czerwińska poinformowała w piątek, że deficyt sektora rządowego i samorządowego może w tym roku wynieść jedynie 0,5% PKB (PAP). Nasze szacunki od kilku miesięcy wskazują, że deficyt w bieżącym roku będzie niższy od 1% PKB, a w obliczu danych o wykonaniu budżetu po jedenastu miesiącach wynik na poziomie 0,5% PKB nie jest bynajmniej nieosiągalny. To czy deficyt wyniesie pół procent czy nieco więcej wydaje się jednak drugorzędne, tym bardziej, że bez ubiegłorocznej nowelizacji saldo budżetu wyniosłoby ok. 0%. Z punktu widzenia uczestników rynków finansowych, deficyt jest bardzo niski, a dług publiczny pozostaje na ścieżce spadkowej.
- W najbliższych tygodniach na uwagę zasługuje będą losy obywatelskiego projektu zakładającego likwidację obciążenia podatkiem i składką zdrowotną emerytur i rent. Projekt został w piątek skierowany do dalszych prac w Sejmie. Koszt dla budżetu mógłby wynieść 28 mld zł, a więc 1,3% PKB. W praktyce wejście w życie tej ustawy oznaczałoby podniesienie emerytur o około 20%, co stanowiłoby znaczny impuls fiskalny (porównywalny z programem 500+), przyczyniając się do wzrostu konsumpcji. Na początku roku parlament odrzucił identyczny projekt ustawy zgłoszonej przez PSL i można przypuszczać, że również obecnie rząd będzie przeciwny zmianom ze względu na znaczny koszt budżetowy. Niemniej nawet jeżeli projekt zostanie odrzucony, sama dyskusja nad nim może przyczynić się do wzrostu świadczeń dla emerytów w 2019 roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 18	4,28	3,79	4,76	1,13	1,50	-0,40	1,72	0,60	2,75
IV KW 19	4,19	3,43	4,66	1,22	1,50	0,00	2,08	0,85	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 11.12.18 r. pozostałe prognozy z dnia 24.10.2018 r.

Wykres 3. Nadwyżka budżetowa utrzymała się także w listopadzie, a deficyt sektora rządowego i samorządowego może być w tym roku rekordowo niski i wynieść jedynie 0,5% PKB.



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

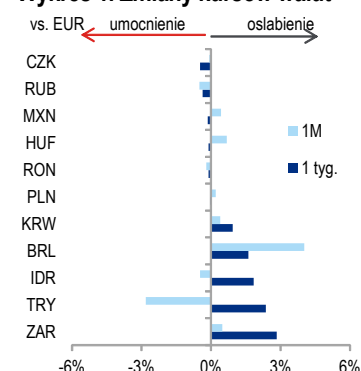
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

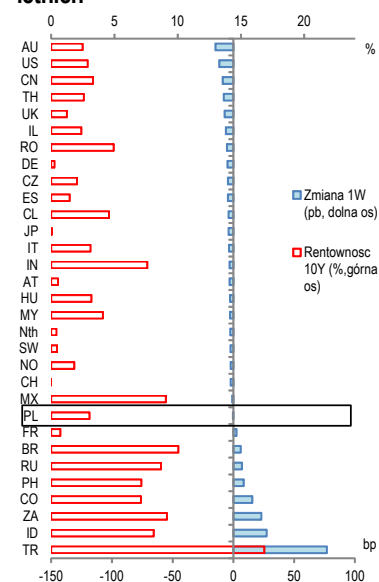
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



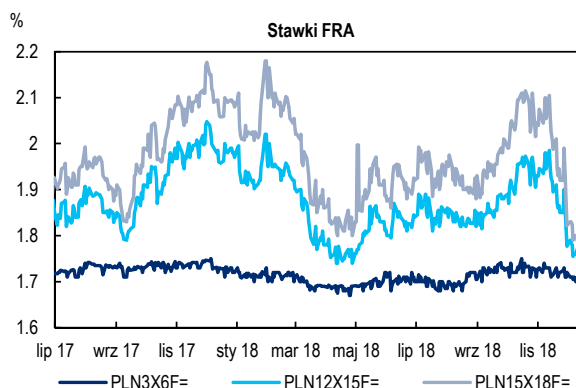
Według stanu na dzień 30.11.2018 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

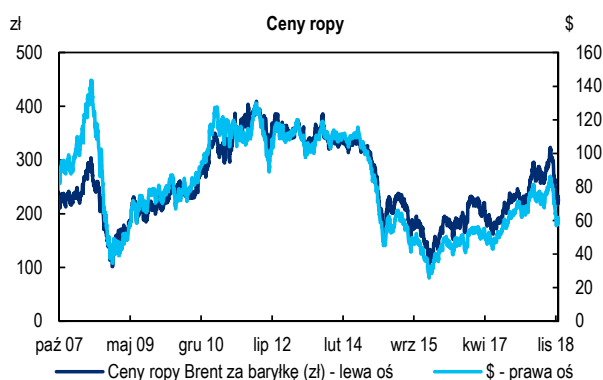
Wykres 4. RPP pozostaje gołębia a stawki FRA spadają



- RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie i utrzymała gołębie nastawienie. W oficjalnym komunikacie Rada wskazała na niepewność dotyczącą perspektyw globalnej gospodarki oraz zwróciła uwagę na spadek cen ropy. Ponadto RPP podkreśliła, że choć wzrost PKB w III kw. pozostał mocny, towarzyszyła temu spowalniająca konsumpcja i spadek inflacji.
- W opinii RPP w średnim terminie inflacja pozostanie blisko celu co powinno pozwolić utrzymać stopy procentowe bez zmian.
- W reakcji na komunikat RPP doszło do spadku stawek FRA o kilka punktów bazowych. Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający brak zmian stóp do 2020 r.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. Ceny ropy obniżą inflację, URE ogłosi wkrótce decyzję o skali podwyżki cen energii



- Minister energii K. Tchórzewski zapowiedział, że rekompensaty dla gospodarstw domowych i małych i średnich firm wyniosą po ok. 1,8-2,1 mld zł (nie podając jednak więcej szczegółów). Jego zdaniem w rezultacie nie będzie podwyżek cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. URE prawdopodobnie ogłosi decyzję w sprawie cen energii elektrycznej w tym tygodniu.
- Spadek cen ropy od początku października o 35% powinien ograniczać inflację w najbliższych miesiącach w porównaniu do wcześniejszych założeń, ale OPEC+ (w tym przede wszystkim Arabia Saudyjska i Rosja) oraz Kanada planują obniżenie produkcji, co przełożyło się na odbicie cen ropy w minionym tygodniu. Prognozy Citi zakładają cenę baryłki Brent na poziomie 60 USD, przeciętnie w całym 2019 roku.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Polityka kontynuacji w Niemczech, głosowanie w sprawie Brexitu i decyzja EBC



- Wybory w niemieckiej CDU wygrała Annagret Kramp-Karrenbauer, dotychczasowa sekretarz partii popierana przez A. Merkel. To z kolei może oznaczać kontynuację dotychczasowej polityki i utrzymanie urzędu kanclerza przez A. Merkel do 2021 r. To, czy uda się uniknąć wcześniejszych wyborów, będzie zależało od wyniku wyborów o Europarlamentu w maju 2019 r.
- We wtorek 11.12. odbędzie się głosowanie parlamentu brytyjskiego w sprawie porozumienia w sprawie Brexitu. Parlament najprawdopodobniej odrzuci projekt porozumienia. Lista możliwych scenariuszy jest długa i potencjalnie obejmuje renegocjację porozumienia, wcześniejsze wybory, wyjście z UE bez porozumienia lub nawet kolejne referendum.
- W tygodniu EBC najprawdopodobniej ostatecznie ogłosi zakończenie programu skupu aktywów z końcem tego roku, przy utrzymaniu gołębiego przekazu w ramach polityki reinwestycji.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
11 gru WTOREK							
	UK	Głosowanie parlamentu w sprawie Brexitu					
11:00	DE	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	XII	-25	-25	-24,1
14:30	USA	PPI	% m/m	XI	0	0	0,6
12 gru ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	0,4	0,3	-0,3
14:30	USA	CPI	% m/m	XI	0	0	0,3
16:00	USA	Przemówienie Powella					
13 gru CZWARTEK							
8:00	DE	CPI	% m/m	XI	--	0,1	0,1
9:00	CH	Decyzja SNB					
13:45	EUR	Decyzja EBC	%	XII	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	XII	--	227	231
14 gru PIĄTEK							
	EUR	Spotkanie Ecofinu					
3:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XI		9	8,6
3:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	XI	--	5,9	5,9
10:00	EUR	Indeks PMI dla przemysłu	pkt	XII	52,1	--	51,8
10:00	EUR	Indeks PMI dla usług	pkt	XII	53,7	--	53,4
10:00	PL	Inflacja	% r/r	XII	1,2	1,2	1,2
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mIn EUR	XII	-431	-429	-547
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	XII	19743	19287	17683
14:00	PL	Import	mIn EUR	XII	19889	19665	18132
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XI	0,3	0,2	0,8
14:30	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	XI	0,7	0,3	0,1

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P*	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	471	526	585	633
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 129	2 276
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 415	11 944	13 696	15 268	16 537
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	39,5	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	109,8	6,7	5,5	5,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	5,2	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	5,7	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,4	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,7	4,0
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	3,6	5,6
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	5,0	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,6	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,8
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,0	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	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,11	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	2,08
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,40	3,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,79	3,43
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,62	3,60
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,28	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,26	4,22
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,8	-2,1	-4,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,2	-0,4	-0,8
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,1	-8,8
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	222,8	248,6	253,8
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,2	252,7	262,5
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	21,0	24,0	26,3
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,8	-21,8	-21,9
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,4	-0,7	-1,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	0,2	0,8	0,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,5	46,4	44,8

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, CFA

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. 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.