

CitiWeekly

Rating bez zmian

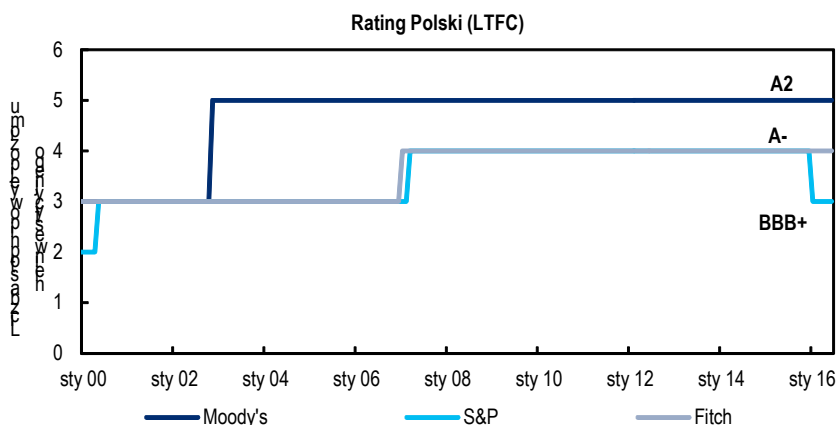
- Pierwszy tydzień po brytyjskim referendum w sprawie członkostwa w Unii Europejskiej przyniósł poprawę na rynkach finansowych. Po przejściowym osłabieniu złoty odrobił część strat wobec euro i obecnie utrzymuje się na poziomach zbliżonych do tych sprzed referendum. Bardziej spektakularnie zareagowały polskie obligacje skarbowe. Domykanie krótkich pozycji popchnęło rentowności w dół, prowadząc do wypłaszczenia krzywej dochodowości o 17pb w ciągu tygodnia.
- Agencja S&P postanowiła w piątek pozostawić rating Polski bez zmian – jest on wciąż na poziomie BBB+, z perspektywą negatywną. Tym razem decyzja przeszła bez większego echa, a w przeciwieństwie do majowej decyzji Moody's, nie poprzedzała jej okres medialnych dyskusji i rozważań.
- Wśród czynników, które mogłyby doprowadzić do obniżki ratingu agencja S&P wymieniła między innymi: 1) ewentualne osłabienie niezależności podstawowych instytucji (przede wszystkim NBP) oraz 2) pogorszenie sytuacji fiskalnej w stosunku do obecnych oczekiwań. Ponieważ agencja zakłada, że w 2017 roku deficyt fiskalny wyniesie w Polsce 3,2%, przypuszczamy, że ten poziom posłuży jako twarde ograniczenie dla Ministerstwa Finansów. Resort najprawdopodobniej doloży starań, aby przyszłoroczny deficyt był niższy od 3,2%, co pozwoli ograniczyć ryzyko obniżki ratingu ze strony S&P.
- Kolejny przegląd ratingu – tym razem przez Fitch - jest zaplanowany na 15 lipca. W tym przypadku spodziewamy się pozostawienia ratingu bez zmian, przy jednoczesnej obniżce perspektywy do „negatywnej”.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,48	4,04	5,09	1,11	1,50	-0,05	1,70	-0,10	1,60
III KW 17	4,24	3,66	4,24	1,16	1,50	-0,25	1,83	-0,15	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 27.06.2016 r., pozostałe prognozy z dn. 29.06.2016 r.

Wykres 2. Zgodnie z oczekiwaniami S&P pozostawił rating Polski bez zmian



Źródło: Bloomberg, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

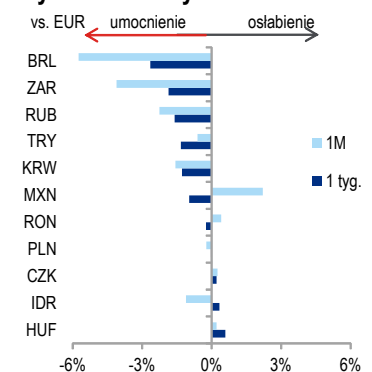
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

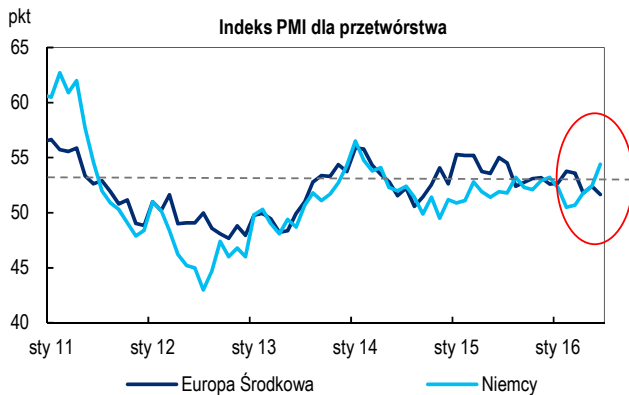


Według stanu na dzień 24.06.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

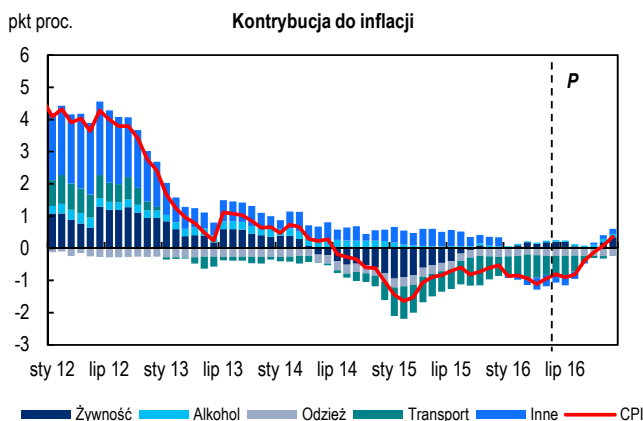
Wykres 3. Indeksy PMI w regionie nie nadążają za indeksami niemieckimi



- Polski sektor przetwórczy pozostaje w niezłej kondycji, choć sytuacja poprawia się wolniej niż zakładaliśmy. W czerwcu wskaźnik PMI w Polsce lekko się obniżył do 51,8 punktu, choć pozostał wyraźnie powyżej kluczowego poziomu 50 punktów, który oddziela okresy ekspansji od spadków w przetwórstwie.
- Dalszy wzrost nowych zamówień widoczny szczególnie w przypadku zamówień eksportowych.
- Zastanawia fakt, że indeksy PMI w Europie Środkowej rozczarowały w porównaniu z wyraźną poprawą, jaką odnotowano w Niemczech.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

Wykres 4. Deflacja lekko osłabła

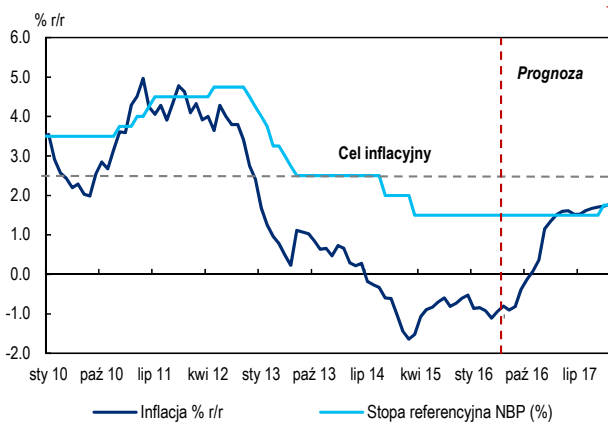


- Według wstępnych danych w czerwcu ceny konsumentów spadły o 0,8% r/r. Nie znamy szczegółowego rozbitcia tych danych, ale spodziewamy się minimalnego wzrostu cen żywności i wzrostu cen paliw o ponad 1,5% (m/m).
- Naszym zdaniem wskaźnik CPI utrzyma się na zbliżonym poziomie również w najbliższych dwóch miesiącach, po czym zaczną rosnąć i na koniec roku osiągnie 0,3-0,4% r/r.

W skrócie: Deflacja powoli słabnie ale na jej koniec trzeba poczekać do końca roku.

Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 5. RPP w stanie wyczekiwania, pomimo Brexit



- Najciekawsza w środowym posiedzeniu RPP będzie nie tyle decyzja dotycząca stóp procentowych (tutaj nie spodziewamy się zmian), lecz komentarz dotyczący konsekwencji referendum w Wielkiej Brytanii.
- Dotychczasowe komentarze członków RPP pokazują, że nie należy liczyć na istotną zmianę w retoryce. Spodziewamy się, że RPP zasygnalizuje, że stopy pozostaną bez zmian również w najbliższych miesiącach.
- Słabszy wzrost w UE oraz dodatkowe łagodzenie polityki pieniężnej przez EBC oznaczają jednak, że na podwyżki w Polsce będzie trzeba długo poczekać, przynajmniej do listopada 2017 r.

Źródło: Bloomberg, Citi Research.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
4 lip PONIEDZIAŁEK							
19:30	EA	Przemówienie M. Dragiego			--	--	--
	USA	Dzień Niepodległości			--	--	--
5 lip WTOREK							
10:00	EA	PMI dla usług	pkt	VI	52.4	52.4	53.3
11:00	EA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	V	0.5	0.4	0.0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	V	--	-0.8	1.9
6 lip ŚRODA							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	V	1.0	0.5	-2.0
	PL	Decyzja RPP	%	VII	1.50	1.50	1.50
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	V	--	-40.0	-37.4
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VI	53.1	53.4	52.9
20:00	USA	Minutes FOMC			--	--	--
7 lip CZWARTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	V	0.1	0.0	0.8
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VI	--	150	173
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	VII	275	265	268
8 lip PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VI	155	180	38
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VI	4.7	4.8	4.7

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	530	500	524	546	475	470	527	583
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1656	1719	1790	1844	1935	2040
PKB per capita (USD)	13740	12983	13615	14197	12371	12251	13771	15237
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,7	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,2	3,2	2,7
Inwestycje (% r/r)	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	4,2	3,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8	3,9	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1	4,2	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	6,1	4,6	5,4
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	7,7	6,0	6,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	1,8	2,3
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5	2,7
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,6	6,3	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,75	3,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,08	1,65	1,60	2,11	3,17
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,30	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,88	3,60	3,45
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,92	3,67	3,50
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,39	4,21	4,14
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,39	4,25	4,15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-1,1	-4,9	-11,3	-14,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,2	-1,0	-2,1	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	2,4	-2,3	-8,7	-12,5
Eksport	184,2	181,0	198,1	210,4	190,8	200,5	214,9	226,1
Import	201,6	190,2	198,5	214,7	188,4	202,8	223,6	238,6
Saldo usług	7,3	8,0	10,1	11,4	10,9	11,9	13,1	14,2
Saldo dochodów	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,5	-13,3	-14,1	-14,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4	89,4	89,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-2,6	-2,5	-3,0	-2,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-0,8	-1,4	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,4	49,6	49,3

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

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 ofertą ani 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 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. 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. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów 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.

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.