

CitiWeekly

Uwaga kieruje się na Włochy

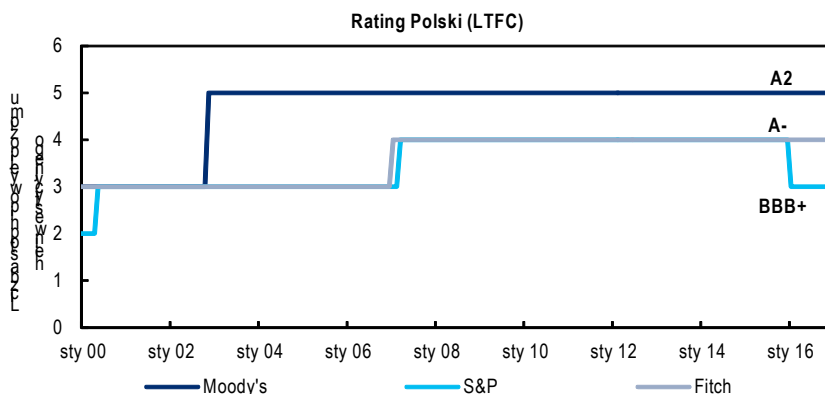
- W 2016 roku nie przywykliśmy do pozytywnych niespodzianek, więc wynik włoskiego referendum nikogo chyba nie dziwi. Według wstępnych wyników 60% głosujących opowiedziało się przeciw zmianom w konstytucji zaproponowanym przez premiera Renzi'ego. Szef włoskiego rządu postanowił podać się do dymisji, co otwiera drogę do wyłonienia nowego technokratycznego rządu lub wcześniejszych wyborów, które mogłyby mieć miejsce w trakcie 2017 r. W reakcji na wynik referendum euro osłabiło się o około 1%, a temat stabilności włoskiego sektora bankowego ponownie nabrał znaczenia.
- Abstrahując od wyniku włoskiego referendum, pierwszy tydzień grudnia przyniósł jednak również dwie pozytywne niespodzianki. Po pierwsze, wbrew pojawiającym się obawom, agencja S&P postanowiła pozostawić rating Polski bez zmian i jednocześnie podniosła perspektywę ratingu do stabilnej (z negatywnej). Głównym powodem takiej decyzji było – w ocenie S&P – zmniejszenie zagrożenia dla niezależności NBP, a więc odwrócenie ryzyka, które było jednym z powodów obniżki ratingu w styczniu br. Pozytywny wydźwięk decyzji S&P osłabia jednak fakt, że raport agencji ratingowej wydaje się nie być na bieżąco z wydarzeniami w kraju. W szczególności agencja szacuje, że w 2016 roku wzrost gospodarczy wyniesie 3%, a więc osiągnięcie zupełnie nieprawdopodobny poziom (aby to było możliwe wzrost musiałby przyspieszyć w IV kwartale do 3,3%, podczas gdy prognozy rynkowe zakładają spowolnienie w okolice 1,5-2,0%).
- Po drugie, wbrew obawom inwestorów i wskazaniom sondaży, w austriackich wyborach prezydenckich wygrał Alexander van der Bellen, a przegrał kandydat Partii Wolności, uznawanej za ugrupowanie populistyczne. Jest to pierwsza od dłuższego czasu poważna porażka anty-establiszmentowego kandydata w europejskich wyborach. Biorąc jednak pod uwagę wynik referendum we Włoszech trudno spodziewać się po austriackim referendum pozytywnej reakcji rynkowej.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 16	4,49	4,28	5,28	1,05	1,50	0,0	1,71	0,15	1,60
IV KW 17	4,34	4,34	5,05	1,00	1,50	0,0	2,34	-0,10	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dn. 18.11.2016 r. Pozostałe prognozy z 26.10.2016 r.

Wykres 2. S&P zrewidował w górę perspektywę ratingu do stabilnej z negatywnej i utrzymał rating BBB+ po tym jak obniżył go w styczniu. Kolejne decyzje agencji ratingowych będą opublikowane na początku przyszłego roku, a w centrum uwagi pozostanie szczególnie decyzja Moody's.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

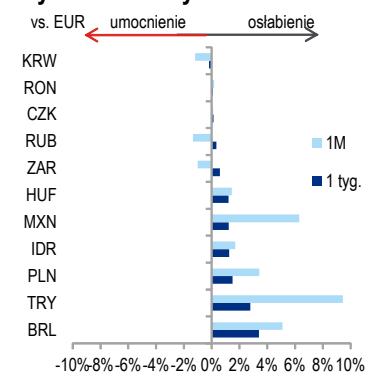
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

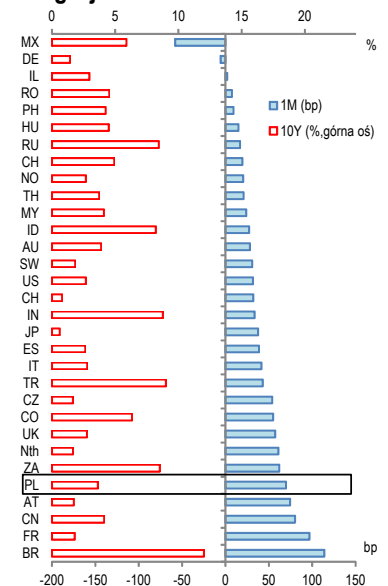
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 2.12.2016 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Zmiany rentowności obligacji 10-letnich



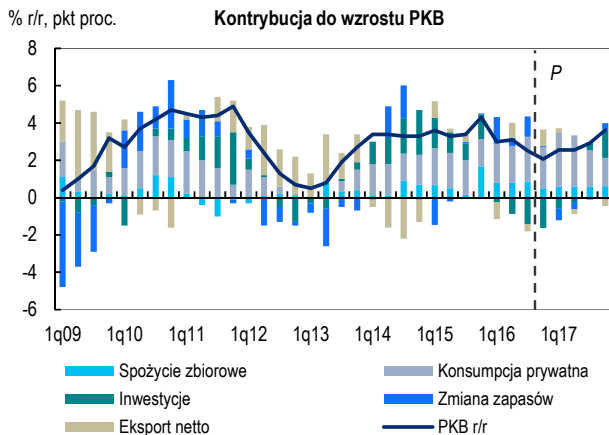
Według stanu na dzień 2.12.2016 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

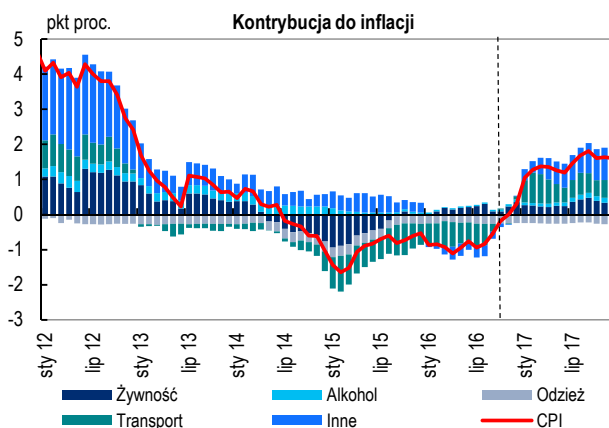
Wykres 3. Mimo wzrostu PMI w listopadzie oczekujemy spowolnienia wzrostu w IV kw. i ożywienia dopiero 2017



- Wzrost PKB spowolnił w III kw. do 2,5% r/r głównie za sprawą rozczarowujących inwestycji (-7,7% r/r) i ujemnej kontrybucji eksportu netto. Motorem wzrostu pozostała konsumpcja prywatna (+3,9%) dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy i programowi 500+.
- PMI dla przemysłu za listopad zaskoczył pozytywnie odreagowując do 51,9 pkt z 50,2. Biorąc pod uwagę wysokie PMI dla strefy euro i Niemiec sądzimy że aktywność w przemyśle nie pogorszy się istotnie.
- Mimo lepszego PMI w IV kw. biorąc pod uwagę wysoką bazę wzrost PKB może spowolnić do 2%. Oczekujemy ożywienia w 2017 r. do 2,9%, (NBP: 3,6%, konsensus: 3,3%), ale odbicie inwestycji może być ograniczane przez wysoką niepewność podatkowo-regulacyjną.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

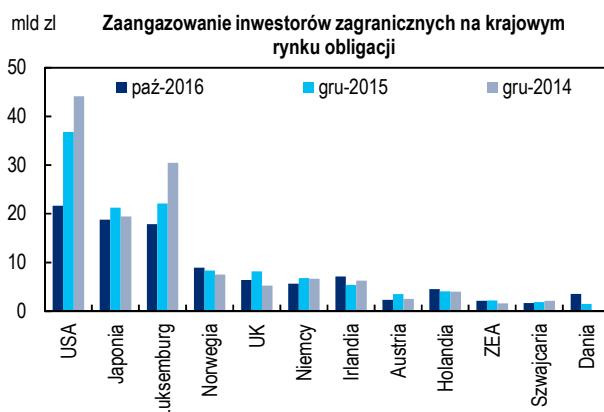
Wykres 4. Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji co ogranicza ryzyko obniżek stóp mimo słabszych danych



- Wstępny szacunek GUS pokazał zgodny z oczekiwaniami wzrost inflacji do 0% z -0,2%. Wzrost wynikał naszym zdaniem z przyspieszenia wzrostu cen żywności za sprawą niskiej bazy. To doprowadzi naszym zdaniem do dalszego znacznego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach.
- RPP najprawdopodobniej pozostawi stopy na niezmiennym poziomie w grudniu. Biorąc pod uwagę komentarze z RPP Rada nie jest skłonna do zmian stóp w związku z oczekiwanym odbiciem inwestycji i inflacji. Ponadto według Rady stabilny poziom stóp wspiera stabilność makroekonomiczną. Naszym zdaniem RPP nie zmieni stóp do końca 2017 r. a kolejnym ruchem najprawdopodobniej będzie podwyżka w 2018 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Amerykańscy inwestorzy ograniczają zaangażowanie w Polsce przy osłabieniu złotego i obligacji



- Według danych Ministerstwa Finansów portfel złotych obligacji inwestorów zagranicznych zmniejszył się w październiku o 2,4 mld zł. Stało się tak głównie za sprawą zapadalnej obligacji PS1016, ale inwestorzy zagraniczni sprzedawali większość papierów poza nowymi 5 i 10-letnimi obligacjami. Sprzedający pochodzili przede wszystkim z USA (-7 mld zł m/m i -28 mld zł vs. VI 2014).
- Obecnie trwające osłabienie obligacji i złotego, szczególnie do USD przy wzroście rentowności amerykańskich obligacji nie zachęca do zwiększania pozycji przez inwestorów z USA, (w ten trend wpisuje się odkup obligacji USD przez MF) szczególnie, że wciąż ich nominalne zaangażowanie jest największe.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
5 gru PONIEDZIAŁEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	XI	55,0	55,0	54,2
10:00	EMU	PMI dla usług	pkt	XI	54,1	54,1	52,8
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	% m/m	X	1,4	0,8	-0,2
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	XI	55,4	55,3	54,8
6 gru WTOREK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	X	1,1	--	-0,6
11:00	EMU	PKB	% kw/kw	III kw.	0,3	--	0,4
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	X	--	-41,7	-36,4
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	X	--	--	0,3
7 gru ŚRODA							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	0,5	--	-1,8
	PL	Decyzja RPP	%	XII	1,5	1,5	1,5
8 gru CZWARTEK							
13:45	EMU	Decyzja EBC	%	XII	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	255,0	255,0	268,0
9 gru PIĄTEK							
16:00	USA	Indeks nastrojów Michigan	pkt	XII	94,5	92,5	91,6
Źródło: Reuters, Bloomberg, 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)	529	501	524	546	477	468	438	494
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,798	1,847	1,927	2,023
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,410	12,177	11,441	12,920
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,6	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,9	2,6	2,9	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	-4,9	1,8	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,7	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,7	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,6	6,0	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,4	6,5	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	1,6	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,4	2,3
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	1,50	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,65	1,86	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,80	3,90	4,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,30	4,34	3,96
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,95	4,40	4,10
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,49	4,34	4,20
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,40	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,1	-1,2	-4,7	-7,3	-9,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,3	-1,0	-1,7	-2,0
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,4	0,0	-3,4	-6,1
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	190,8	193,6	183,1	205,0
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,4	193,6	186,5	211,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	11,4	10,9	11,8	11,7	13,1
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-17,7	-13,5	-14,8	-13,8	-14,8
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,9	-3,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,5	-0,8	-0,7	-1,2	-1,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	51,5	51,7	51,1

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 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 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz rynkowy nie stanowi również „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.