

CitiWeekly

Dobra sytuacja fiskalna pozytywna dla ratingu

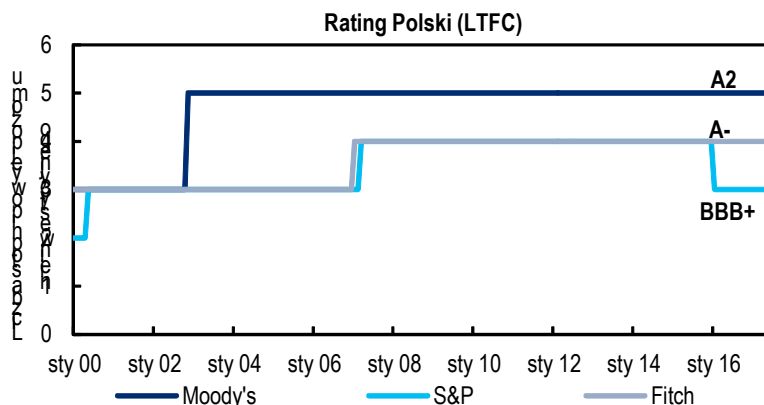
- W piątek Moody's podniósł perspektywę ratingu Polski do „stabilnej”, a tym samym agencja odwróciła swoją decyzję sprzed roku, kiedy to w maju 2016 r. obniżyła perspektywę do „negatywnej”. Rating pozostał bez zmian na poziomie A2. W uzasadnieniu stwierdzono, że ryzyka fiskalne, inwestycyjne i polityczne zmalały, a parametry fiskalne pozostają pod kontrolą i nie nastąpił odwrót inwestorów długoterminowych ani portfelowych. Agencja spodziewa się, że rząd będzie przestrzegać 3% limitu dla deficytu sektora rządowego i samorządowego, a dług publiczny pozostanie pod kontrolą w relacji do PKB przy utrzymaniu ponad 3% wzrostu PKB. Stwierdzenie, że niepewność fiskalna „jest ograniczona” może wydawać się dosyć zaskakujące, biorąc pod uwagę, że jeszcze kilka miesięcy temu Moody's wskazywał obniżkę wieku emerytalnego jako poważne zagrożenie dla ratingu Polski.
- Niemniej, jak sygnalizowaliśmy już kilkakrotnie w poprzednich tygodniach, naszym zdaniem w krótkim horyzoncie istnieje przestrzeń do pozytywnych niespodzianek fiskalnych. Biorąc pod uwagę dobre dochody podatkowe oraz wpłatę zysku z NBP, nie można wykluczyć, że deficyt budżetowy w 2017 roku będzie o połowę niższy od planowanego i wyniesie około 30 mld zł. Oznaczałoby to bardzo wyraźne obniżenie podaży obligacji w kolejnych miesiącach, co jest jednym z czynników wyjaśniających znaczny spadek rentowności obligacji w ostatnich tygodniach.
- Publikowane w tym tygodniu dane o PKB za I kwartał powinny pokazać mocne przyspieszenie do 3,9% z 2,5%. Po ostatniej serii miesięcznych danych, które pokazały wyraźne przyspieszenie produkcji, ale także szybszy wzrost sprzedaży w marcu i w całym I kwartale zrewidowaliśmy naszą prognozę wyraźnie w górę. GUS poda jedynie wstępny szacunek PKB, ale zakładamy, że szczegółowe rozbieżności opublikowane pod koniec miesiąca pokażą jedynie minimalne spowolnienie konsumpcji prywatnej i zdecydowaną poprawę dynamiki inwestycji i poprawę w konsumpcji publicznej. Wciąż spodziewamy się wzrostu 3,7% w całym roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 17	4,27	3,95	4,91	1,08	1,50	0,0	1,74	0,30	2,65
II KW 18	4,18	4,02	4,70	1,04	2,00	0,0	2,60	0,50	2,70

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 26.04.2017.

Wykres 3. S&P podwyższył perspektywę ratingu z negatywnej do stabilnej w grudniu, a Moody's w ostatni piątek



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

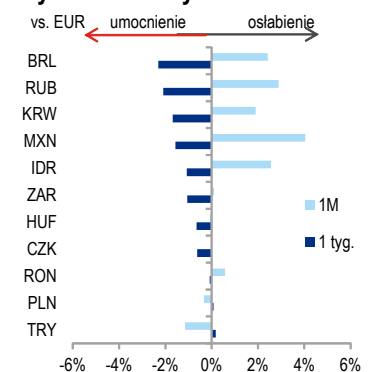
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

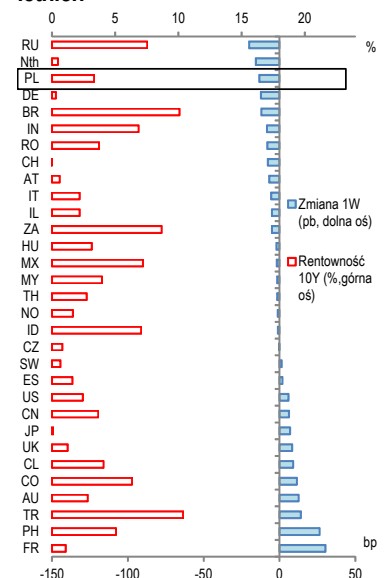
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 12.5.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 12.5.2017 r.
Źródło: Reuters.

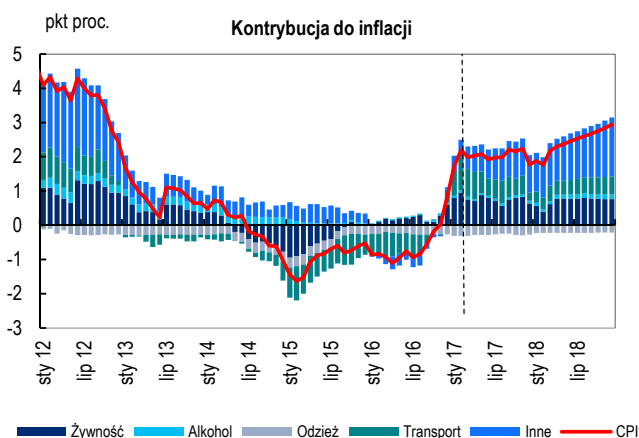
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

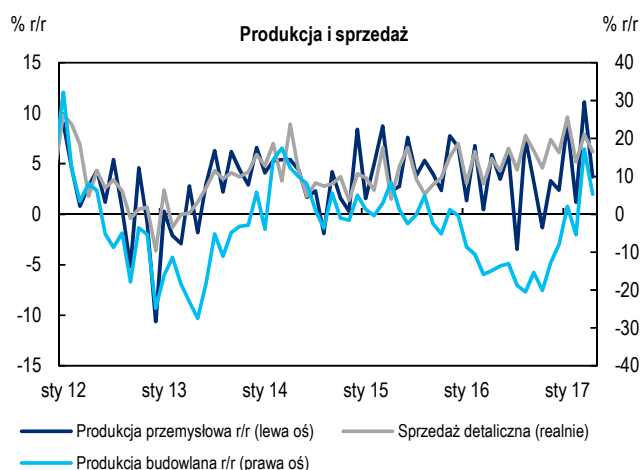
Wykres 4. RPP prawdopodobnie utrzyma ton komunikatu mimo dalszego wzrostu inflacji bazowej i mocnych danych



- Inflacja ustabilizowała się w kwietniu na poziomie 2% zgodnie z wstępnym szacunkiem GUS. Szczegółowe rozbieżności pokazały, że dynamika cen żywności okazała się niższa niż zakładaliśmy, co między innymi przełożyło się na wyższy wzrost inflacji netto. Naszym zdaniem inflacja netto wzrosła w kwietniu do 0,9% z 0,6%, co współgra ze stopniowym nasilaniem presji popytowej. Oczekujemy stabilizacji inflacji w okolicach 2% w tym roku i wzrostu powyżej celu NBP w II poł. 2018 r. przy stopniowym dalszym wzroście inflacji netto.
- Nie oczekujemy istotnych zmian w komunikacji RPP na posiedzeniu w tym tygodniu. Naszym zdaniem Rada zacznie stopniowo przygotowywać rynek na przyszłoroczne podwyżki po kolejnej publikacji projekcji NBP w lipcu. Oczekujemy 100 pb podwyżek w 2018 r. tj. więcej niż zakłada rynek.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Wykres 5. Oczekujemy spowolnienia w produkcji i sprzedaży w kwietniu za sprawą efektu dni roboczych



- Spodziewamy się słabszych danych o aktywności w kwietniu w porównaniu do bardzo mocnych odczytów w marcu, jednak głównie z powodu efektu mniejszej liczby dni roboczych. Nasze szacunki wskazują na spowolnienie produkcji przemysłowej do 3,7 z 11,1% a produkcji budowlanej do 5,3% z 17,4%. Negatywny wpływ na produkcję budowlaną mogły mieć także wpływ niekorzystne warunki pogodowe.
- Choć indeks PMI nie odwzorowuje idealnie zmian dynamiki produkcji co do miesiąca to jego odreagowanie w kwietniu sugeruje, że produkcja przemysłowa powinna pozostać stosunkowo mocna także po korekcie o dni robocze.
- Spodziewamy się także niewielkiej poprawy w bilansie obrotów bieżących przy bardzo dużej poprawie w bilansie handlowym i mocnym odreagowaniu eksportu i importu.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 6. Płace prawdopodobnie spowolniły a zatrudnienie przyspieszyło – rynek pracy wciąż wspiera konsumpcję



- Spodziewamy się spowolnienia dynamiki płac w kwietniu i dalszego przyspieszenia wzrostu zatrudnienia. Mniejsza liczba dni roboczych mogła mieć wpływ na obniżenie wzrostu płac do ok. 4%, szczególnie biorąc pod uwagę stosunkowo wysoką bazę z zeszłego roku. Utrzymujący się wysoki popyt na pracę, który doprowadził do nieoczekiwanego spadku stopy bezrobocia w lutym i marcu przyczyni się naszym zdaniem do przyspieszenia wzrostu zatrudnienia do 4,6% r/r.
- W kwietniu oczekujemy niewielkiego spowolnienia sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym do 6,2% z 7,9% przy mniejszej liczbie dni roboczych. Dobra sytuacja na rynku pracy jest pozytywna dla perspektyw konsumpcji i będzie wspierać dynamikę sprzedaży w kolejnych miesiącach.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 maj PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mln €	III	-588	-270	-860
14:00	PL	Eksport	mln €	III	17529	17458	15044
14:00	PL	Import	mln €	III	17347	17500	15581
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	IV	0.9	0.7	0.6
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	V	--	7.0	5.2
16 maj WTOREK							
08:00	HU	PKB	% r/r	I kw.	3.0	3.3	1.6
09:00	CZ	PKB	% r/r	I kw.	2.5	2.3	1.9
10:00	PL	Wzrost PKB	% r/r	I kw.	3.9	3.9	2.5
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	V	22	22	19.5
11:00	EMU	PKB	sa % r/r	I kw.	1.7	1.7	1.7
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	tys.	IV	1251	1260	1215
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	IV	1250	1270	1260
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	0.4	0.3	0.5
17 maj ŚRODA							
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	IV	1.9	1.9	1.5
	PL	Decyzja RPP	%	V	1.5	1.5	1.5
18 maj CZWARTEK							
12:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	Płace	% r/r	IV	4.0	4.4	5.2
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IV	4.6	4.5	4.5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	240	236
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	V	--	18.8	22
19 maj PIĄTEK							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	3.7	2.2	11.1
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IV	5.3	6.8	17.2
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna nominalnie	% r/r	IV	8.4	8.9	9.7
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	IV	6.2	7.1	7.9

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	492	518
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,071
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,417	12,226	12,857	13,545
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	8,3	7,6	7,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	2,7	3,7	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	4,4	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,0	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	5,8	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	6,7	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,1	2,5
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	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	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	4,00	4,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,18	4,01	3,96
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,98	4,00
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,21	4,16
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,24	4,18
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-3,4	-6,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,7	-1,3
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	-0,5	-4,2
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	195,5	203,0
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	195,9	207,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,2	15,8	16,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,6	-17,4	-17,6
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	-2,5	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,9	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,9	50,4

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. 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.