

CitiWeekly

Pierwsza obniżka ratingu

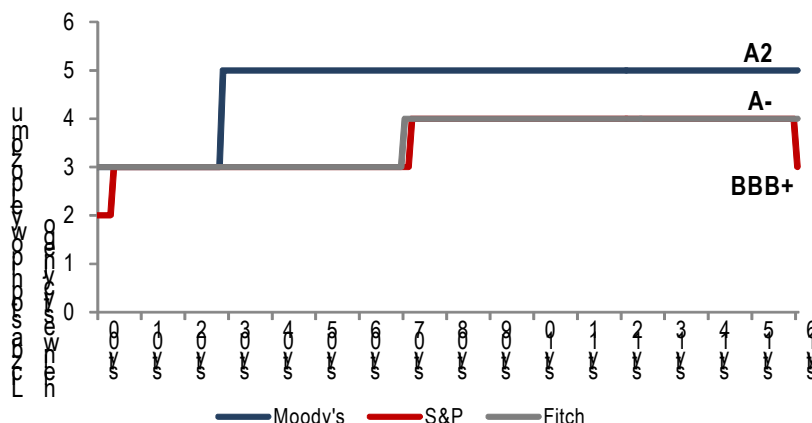
- Pod koniec minionego tygodnia agencja S&P obniżyła rating Polski do BBB+ z A- uzasadniając taką decyzję osłabieniem funkcjonowania i niezależności niektórych instytucji w Polsce. Jednocześnie perspektywa ratingu została zmieniona na negatywną, co sugeruje, że kolejne obniżki nie mogą być wykluczone o ile w ocenie agencji zostanie podważona, np. niezależność banku centralnego. S&P podjął taką decyzję mimo dobrej oceny stanu polskiej gospodarki. Naszym zdaniem decyzja S&P będzie miała negatywny wpływ na zainteresowanie inwestorów zagranicznych polskimi aktywami, co znalazło już odzwierciedlenie w osłabieniu złotego oraz spadających cenach obligacji skarbowych. Fitch utrzymał rating A- z perspektywą stabilną, a Moody's nie opublikował raportu o Polsce.
- Inflacja wzrosła w grudniu do -0,5% r/r z -0,6% w listopadzie przy niższym niż zakładaliśmy wzroście cen żywności. Oczekujemy obecnie że inflacja pozostanie w pobliżu zera do sierpnia, co umożliwi Radzie Polityki Pieniężnej obniżki stóp procentowych o 25-50 pb w I połowie 2016 r.
- Niższa inflacja, obniżki stóp przez RPP i obniżenie ratingu będą naszym zdaniem prowadzić do wystromienia krzywej rentowności i wzrostu spreadów kredytowych.
- W tym tygodniu poznamy dane z polskiej gospodarki za grudzień. Oczekujemy dobrych wyników zarówno w produkcji przemysłowej jak i budowlanej. Jednocześnie spodziewamy się jedynie niewielkiego spowolnienia wzrostu płac i utrzymania wzrostu zatrudnienia. Natomiast korzystna sytuacja na rynku pracy będzie sprzyjać dobrym wynikom sprzedaży detalicznej.
- Dane o bilansie płatniczym publikowane w minionym tygodniu pokazały znaczną poprawę bilansu obrotów bieżących za sprawą mocnego wzrostu eksportu.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 16	4,41	4,01	5,73	1,10	1,25	0,05	1,32	0,20	2,20
I KW 17	4,29	4,29	5,780	1,05	1,25	0,05	1,66	0,50	2,33

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 30.11.2015 r.

Wykres 2. Agencja S&P obniżyła rating Polski do BBB+ z A- i była to pierwsza obniżka ratingu Polski w historii.



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

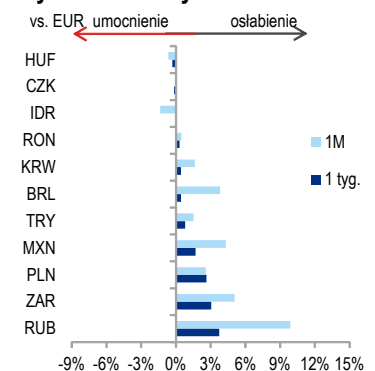
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

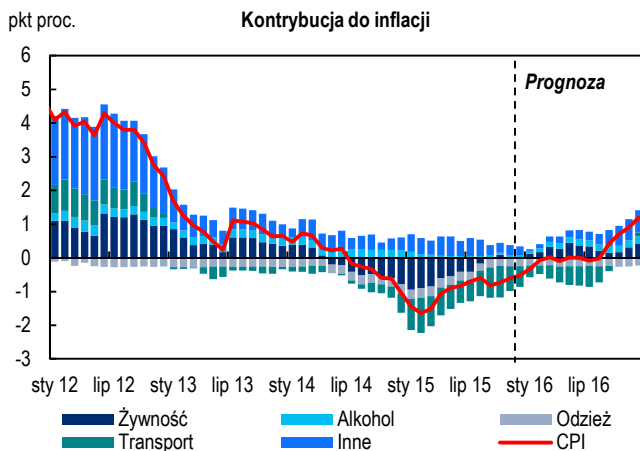


Według stanu na dzień 15.1.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Inflacja utrzyma się w okolicach zera do sierpnia, co da nowej RPP przestrzeń do obniżek stóp.

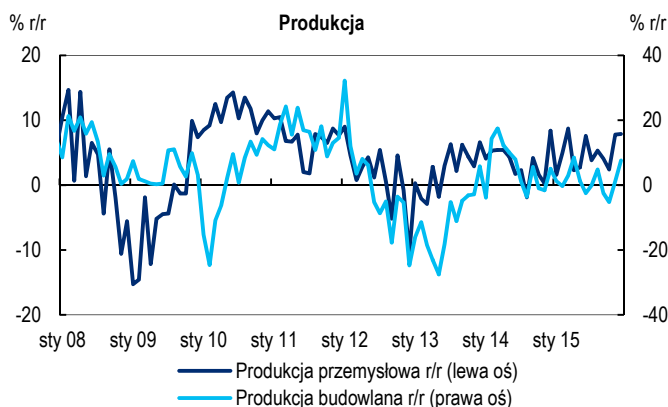


- Inflacja spadła w grudniu zgodnie z wstępnym szacunkiem do -0,5% r/r z -0,6%, przy nieoczekiwanym spadku cen żywności. Biorąc pod uwagę brak presji na wzrost cen żywności i dalsze spadki cen ropy oczekujemy utrzymania się inflacji w okolicy 0% do sierpnia i stopniowego wzrostu do 1,2% na koniec roku.
- RPP nie zmieniła stóp w styczniu. Ośmiu nowych członków Rady będzie uczestniczyć dopiero w marcowym spotkaniu Rady, kiedy publikowana będzie nowa projekcja NBP. Według M. Belki pokaże ona wyższy wzrost PKB i niższą ścieżkę inflacji. Naszym zdaniem niska inflacja umożliwi nowej RPP obniżenie stóp procentowych o 25-50pb w I połowie roku.

W skrócie: Niska inflacja umożliwi obniżki stóp

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 4. Oczekujemy dobrych danych o produkcji za grudzień.

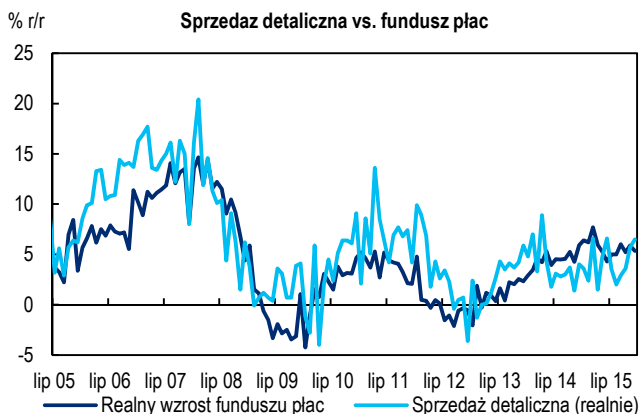


- Naszym zdaniem produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 7,9% r/r, tj. w zbliżonym tempie do listopada
- Wzrost produkcji wspierał korzystny efekt liczby dni roboczych, ale także słaby złoty i nieco wyższe wskaźniki zaufania przedsiębiorstw w Zachodniej Europie.
- Biorąc pod uwagę bardzo ciepłą pogodę w grudniu spodziewamy się także bardzo dobrych danych o produkcji budowlanej (7,6% r/r).

W skrócie: Oczekiwany wysoki wzrost produkcji w grudniu

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Rynek pracy wciąż ma się dobrze i wspiera sprzedaż detaliczną.



- Spodziewamy się jedynie niewielkiego spowolnienia wzrostu płac w grudniu do 3,7% r/r z 4%.
- Jednocześnie oczekujemy utrzymania się dynamiki zatrudnienia na poziomie 1,2% r/r.
- Rynek pracy jest w dobrej kondycji i wspiera konsumpcję, a przy utrzymaniu wysokiego wzrostu PKB powyżej potencjalnego tempa wzrostu w kolejnych kwartałach może pojawić się większa presja płacowa.
- Oczekujemy przyspieszenia wzrostu sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym do 6,5% r/r

W skrócie: Rynek pracy wspiera konsumpcję

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 sty PONIEDZIAŁEK							
	USA	Dzień Martina Luthera Kinga					
19 sty WTOREK							
03:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XII	--	11.3	11.2
03:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	--	6.0	6.2
03:00	CN	PKB	% r/r	IV kw.	--	1.7	1.8
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	I	--	9.0	16.1
11:00	EMU	CPI	% r/r	XII	--	0.2	0.2
14:00	PL	Płace	% r/r	XII	3.7	3.7	4.0
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XII	1.2	1.2	1.2
20:00	USA	Beżowa księga					
20 sty ŚRODA							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	7.9	5.4	7.8
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	XII	7.6	1.4	1.2
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna nominalnie	% r/r	XII	4.1	3.3	3.3
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	XII	6.5	5.2	5.7
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	% m/m	XII	--	1200.0	1289
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	% m/m	XII	--	1.197	1.173
14:30	USA	CPI	% r/r	XII	--	0.0	0
21 sty CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	275	284
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	I	--	-3.0	-5.9
15:00	EA	Zaufanie konsumentów	pkt	I	--	-5.8	-5.7
22 sty PIĄTEK							
10:00	EA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	I	--	53.0	53.2
10:00	EA	Wstępny PMI dla usług	pkt	XII	--	54.3	54.2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	XII	--	5.18	4.76
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	% m/m	XII	--	0.1	0.4

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	500	524	546	461	461
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,629	1,656	1,719	1,775	1,872
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,983	13,615	14,197	12,012	12,007
Populacja (mln)	38,2	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4
Stopa bezrobocia (%)	12,1	12,4	12,5	13,4	13,4	11,5	9,9	9,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,5	3,3
Inwestycje (% r/r)	-12,7	9,7	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	3,8
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	2,9	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,6	6,1	6,4	5,6	4,7
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,8	-0,3	1,7	10,0	4,7	5,5
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	1,2
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	0,2
Płace nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,7	4,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	3,66	1,70	1,39
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,60	3,30
USD/PLN (Koniec okresu)	2,86	2,95	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,16
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,79	410
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,27	4,37
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,19	4,19	4,14
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-25,8	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-2,7	-7,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,4	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,6	-1,7
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	1,9	-3,3
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	198,1	210,4	185,1	186,5
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	198,5	214,7	183,2	189,8
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,1	11,4	9,3	9,6
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,9	-14,0
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8,8	6,9	-14,0	-6,6	-3,4	-8,1	-10,0	-11,0
Rezerwy międzynarodowe	73,4	86,3	89,7	100,3	99,3	94,1	94,1	94,1
Amortyzacja	46,9	44,1	39,1	47,2	49,9	58,2	56,3	51,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7,4	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-3,3	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4,6	-5,1	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-1,5	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	51,6	53,3	47,9	49,8	50,7

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.