

CitiWeekly

Ministerstwo pomaga RPP

- Coraz więcej sygnałów wskazuje, że aby utrzymać przyszłoroczny deficyt pod kontrolą konieczne mogą być podwyżki podatków lub obniżki wydatków (ta druga opcja jest jednak mniej prawdopodobna). W piątek 08.04. minister finansów zasignalizował w wywiadzie dla Dziennika Gazety Prawnej, że rząd może wycofać się z zaplanowanej na 2017 rok obniżki górnej stawki VAT do 22%. Wcześniej media donosiły również o możliwej podwyżce opłaty paliwowej, czemu jednak zaprzeczał minister infrastruktury.
- Dokładne propozycje podatkowe mogą się jeszcze zmieniać w najbliższych miesiącach, a projekt budżetu ma być gotowy dopiero we wrześniu. Niemniej jak sygnalizowaliśmy w naszych dotychczasowych raportach (CitiMonthly z dnia 31 marca), odejście od obniżki VAT oraz podniesienie innych podatków (przede wszystkim pośrednich) wydaje się bardzo prawdopodobne.
- Jedną z konsekwencji zmian podatkowych może być wyższa ścieżka inflacji. Rezygnacja z obniżki VAT oznacza, że inflacja będzie o około 0,3-0,4 punktu wyższa niż zakłada projekcja banku centralnego. Z kolei każde 10 groszy opłaty paliwowej dodałoby około 0,10-0,15 punktu. Potwierdziłoby to nasze przypuszczenia, że inflacja w 2017 roku może być zauważalnie wyższa od tej założonej w ostatnim Raporcie inflacyjnym NBP. Paradoksalnie to działania MF mogą zrobić więcej niż RPP w podnoszeniu CPI w okolicie celu inflacyjnego.
- Dylematy ministra finansów powinny być nieco złagodzone przez wyjątkowo dobry punkt startowy w finansach publicznych. Opublikowane niedawno dane GUS pokazały spadek deficytu sektora rządowego i samorządowego do 2,5% PKB w 2015 roku i to pomimo przeniesienia dochodów z aukcji LTE na 2016 r. Oznacza to, że łatwiej będzie utrzymać deficyt poniżej 3% w 2017 r., a działania po stronie dochodowej mogą ostatecznie okazać się mniej zdecydowane niż się obecnie wydaje.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

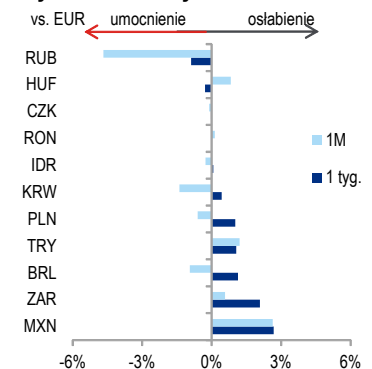
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



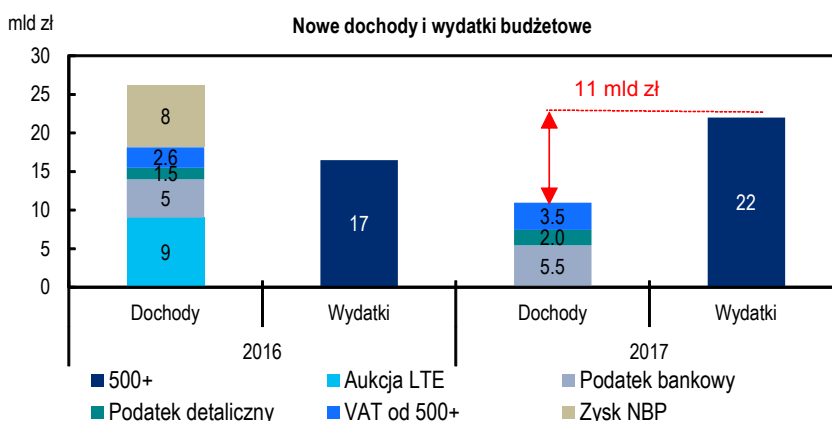
Według stanu na dzień 8.4.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 16	4,36	3,86	5,52	1,13	1,50	0,05	1,68	0,20	2,15
II KW 17	4,29	3,90	5,57	1,10	1,50	0,05	1,76	0,50	2,33

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 19.03.2016 r.

Wykres 2. Wyższe wydatki wymagają wzrostu dochodów budżetowych o minimum 10 mld zł w 2017 r.



Źródło: Szacunki Citi Handlowy na podstawie danych MF

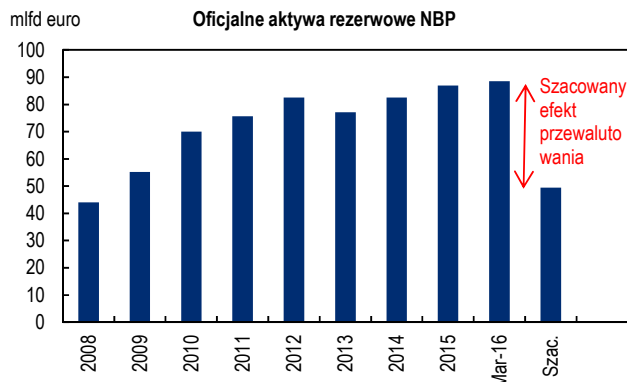
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

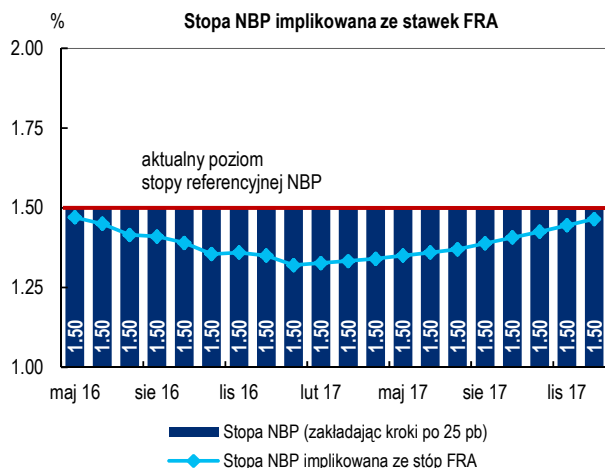
Wykres 3. Jedną z konsekwencji przewalutowania kredytów byłby głęboki spadek rezerw walutowych



- Według doniesień RMF FM prezydent Andrzej Duda planuje zmiany w ustawie zakładającej przewalutowanie kredytów hipotecznych.
- Nowa ustawa podtrzymuje dotychczasowe warunki przewalutowania, jednak zakłada rozłożenie kosztów dla sektora finansowego w czasie. Aby to umożliwić przewiduje ona, że NBP oraz BFG miałyby zapewnić finansowanie dla banków.
- Szczegóły ustawy są niejasne i na tej podstawie trudno ocenić skutki tych działań. Niemniej zaangażowanie NBP w przewalutowanie oznaczałoby znaczny ubytek rezerw walutowych, o około 30%.

Źródło: szacunki Citi Handlowy na podstawie danych NBP, GUS, KNF.

Wykres 3. RPP potwierdza, że nie ma najmniejszej ochoty obniżyć stóp

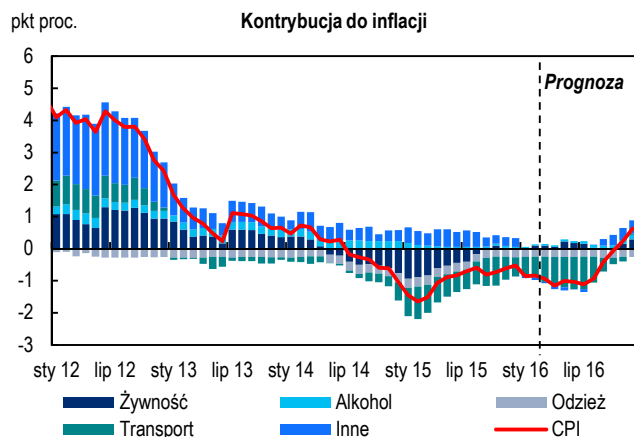


- RPP pozostawiła w kwietniu stopy procentowe bez zmian.
- RPP zadała sobie wiele trudu aby odciąć się od sugestii oraz oczekiwań na kolejne obniżki stóp.
- Prezes NBP uważa, że silne ożywienie na rynku pracy ogranicza potrzebę obniżek stóp nawet pomimo niskiej inflacji. Jego zdaniem obniżki nie ograniczyłyby też kosztów obsługi długu.

W skrócie: Przez najbliższy rok nie spodziewamy się zmian stóp procentowych

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 5. Inflacja pozostaje bardzo niska



- Oczekujemy, że ostateczne dane o inflacji potwierdzą wskazania wstępnego indeksu (-0,9% r/r).
- W przypadku eksportu oraz importu (publikacja 13.04.) spodziewamy się przyspieszenia, zgodnie z silnym wzrostem produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.
- Oczekujemy zmniejszenia nadwyżki w rachunku bieżącym do 0,4 mld euro.

W skrócie: Inflacja pozostaje bardzo niska, ale spodziewamy się jej wzrostu w drugiej połowie roku.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
11 kwi PONIEDZIAŁEK							
03:30	CN	Inflacja	% r/r	III	--	2.5	2.3
14:00	PL	Inflacja	% r/r	III	-0.9	-0.9	-0.8
12 kwi WTOREK							
14:30	USA	Ceny importowe	% m/m	III	--	1.0	-0.3
13 kwi ŚRODA							
11:00	EA	Produkcja przemysłowa	% m/m	II	--	-0.5	2.1
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mIn EUR	II	402	500	764
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	II	14496	14430	13275
14:00	PL	Import	mIn EUR	II	13673	13699	12699
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	--	0.4	-0.1
20:00	USA	Beżowa księga					
14 kwi CZWARTEK							
11:00	EA	Inflacja	% r/r	III	--	1.2	0.2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	267
14:30	USA	Inflacja	% m/m	III	--	0.2	-0.2
15 kwi PIĄTEK							
	EA	Spotkanie MFW					
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	--	10.4	10.1
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	II	--	5.9	5.4
04:00	CN	PKB	% r/r	I kw.	--	--	6.8
14:30	USA	Empire State	pkt	IV	--	1.0	0.6

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	475	477
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,629	1,656	1,719	1,790	1,859
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,983	13,615	14,197	12,363	12,415
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	9,8	8,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,4
Inwestycje (% r/r)	-1,9	-0,4	8,8	-1,8	-1,1	12,6	4,1	4,3
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,2
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	6,2
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	7,3
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8
Inflacja CPI (% średnia)	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,5
Płace nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,3
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3,50	3,50	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,27	3,95	4,99	4,11	2,71	2,71	1,65	1,57
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,20
USD/PLN (Koniec okresu)	2,86	2,95	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,99
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,90
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,39
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17,3	-25,8	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-0,8	2,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,9	-5,4	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,2	0,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,2	-13,8	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	2,9	5,0
Eksport	133,1	156,3	184,2	181,0	198,1	210,4	190,6	205,5
Import	143,3	170,1	201,6	190,2	198,5	214,7	187,8	200,5
Saldo usług	4,8	3,1	7,3	8,0	10,1	11,4	11,0	12,0
Saldo dochodów	-12,7	-16,5	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,7	-13,4
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	89,4	89,4
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	-2,9	-3,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4,6	-5,1	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-1,1	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	51,6	53,3	47,9	49,5	50,1

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 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.