

CitiWeekly

Rynki nie w nastroju przed decyzją Moody's

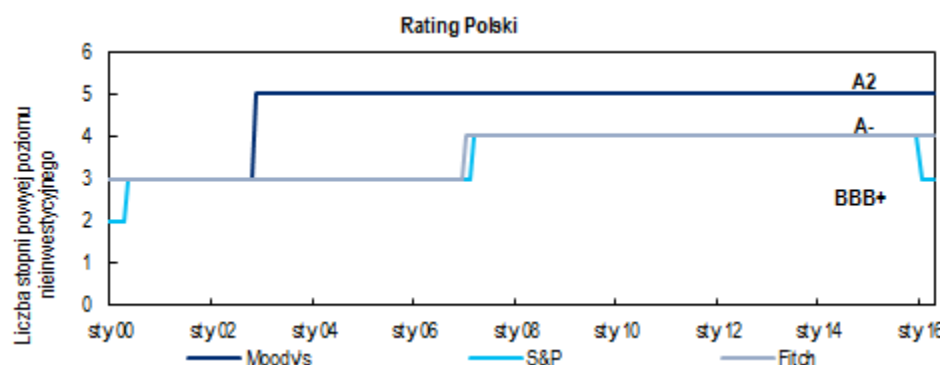
- Wydarzeniem tygodnia będzie decyzja Moody's w sprawie ratingu Polski zaplanowana na piątek - naszym zdaniem może ona przynieść pozytywną reakcję rynku. Uwaga inwestorów jest skierowana na agencję Moody's od stycznia bieżącego roku, kiedy S&P nieoczekiwanie obniżył rating Polski o jeden stopień i zrewidował perspektywę do negatywnej ze stabilnej. Według ostatniej ankiety Reuters z końca kwietnia prawie połowa analityków (11 spośród 24 ankietowanych) spodziewa się obniżenia ratingu. Jednocześnie w ostatnich dwóch tygodniach złoty wyraźnie tracił na wartości bardziej niż inne waluty regionu, a rentowności obligacji skarbowych wzrosły. Tym samym sądzimy, że obniżenie ratingu jest w znacznym stopniu zdyskontowane przez rynek. Nasz podstawowy scenariusz zakłada, że bardziej prawdopodobne jest pozostawienie samego ratingu bez zmian, przy obniżeniu perspektywy do negatywnej. W związku z tym uważamy, że reakcja złotego i obligacji na decyzję Moody's może ostatecznie okazać się pozytywna.
- Główne potencjalne ryzyko dla ratingu jest związane z planowanym przewalutowaniem kredytów FX. Pod koniec ubiegłego tygodnia pojawiły się informacje (Reuters, 05.05.) sugerujące, że prezydent może zmodyfikować wcześniejszy projekt, tak aby nie generował ryzyka dla stabilności sektora finansowego. Ponadto przed decyzją Moody's prezydent wskazał swojego kandydata na prezesa NBP, którym został Adam Glapiński, członek poprzedniej Rady Polityki Pieniężnej oraz aktualnie członek zarządu NBP. Taka nominacja była od kilku miesięcy oczekiwana przez uczestników rynku i komentatorów i prawdopodobnie jest zapowiedzią kontynuacji dotychczasowej polityki NBP (a przynajmniej nie oznacza diametralnego zwrotu w polityce monetarnej). Naszym zdaniem powyższe czynniki mogą częściowo zmniejszać ryzyko obniżek ratingów także przez inne agencje ratingowe.
- Marcowe dane nie zwiększyły skłonności RPP do obniżek stóp procentowych. Dotychczasowy prezes NBP M. Belka stwierdził, że mimo słabszych danych za marzec wzrost gospodarczy wciąż jest silny, a RPP nie powinna opierać swoich decyzji na danych miesięcznych. Jednocześnie zapytany o sytuację na rynku walutowym, prezes banku centralnego zasugerował, że nie widzi potrzeby interwencji ze strony NBP.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 16	4,33	3,77	5,41	1,15	1,50	0,00	1,67	0,15	1,80
II KW 17	4,18	3,60	5,43	1,16	1,50	-0,25	2,02	0,30	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 22.04.2016 r.

Wykres 2. Nie oczekujemy obniżenia ratingu przez Moody's, a jedynie rewizji perspektywy ze stabilnej do negatywnej



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

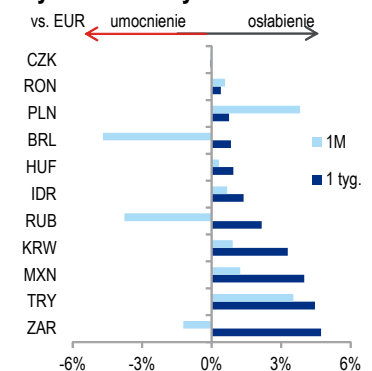
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

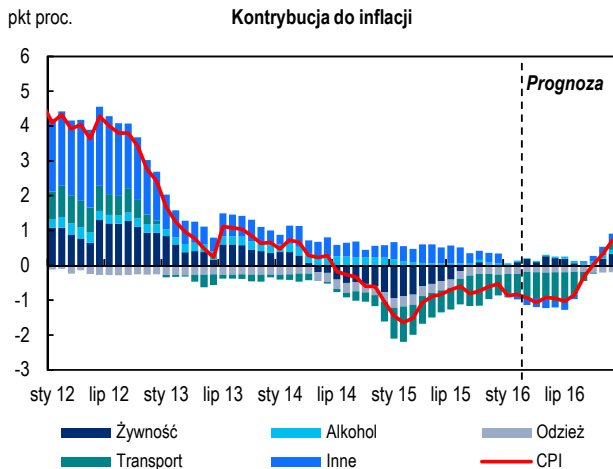


Według stanu na dzień 6.05.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Inflacja wzrosła ale dopiero pod koniec roku

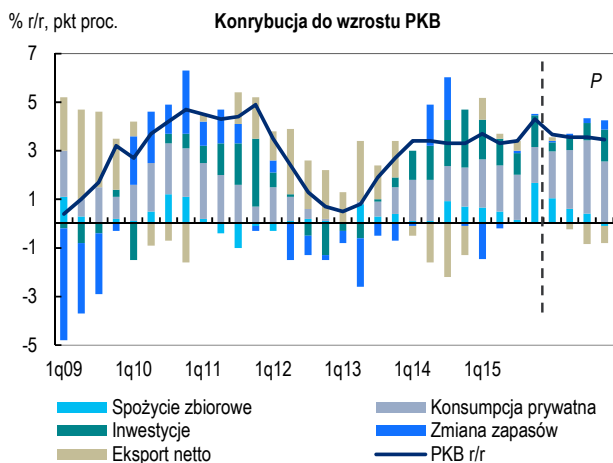


- Wstępny szacunek GUS wskazał na spadek inflacji w kwietniu do -1,1% r/r z -0,9% w marcu i spodziewamy się, że finalne dane nie ulegną zmianie.
- Według naszych szacunków ceny paliw wzrosły w kwietniu o 2% m/m, ale zostało to prawdopodobnie zrównoważone przez stosunkowo niski wzrost cen żywności oraz cen w kategorii komunikacja.
- Deflacja najprawdopodobniej utrzyma się najbliższych miesiącach, a inflacja wzrosła powyżej zera dopiero w IV kwartale dzięki mocnemu popytowi krajowemu oraz wyższym cenom paliw.

W skrócie: Deflacja utrzyma się najprawdopodobniej do października

Źródło: GUS, prognoza Citi Handlowy.

Wykres 4. Wzrost PKB prawdopodobnie spowolnił w I kw. jedynie nieznacznie z bardzo wysokich 4,3% w IV kw.

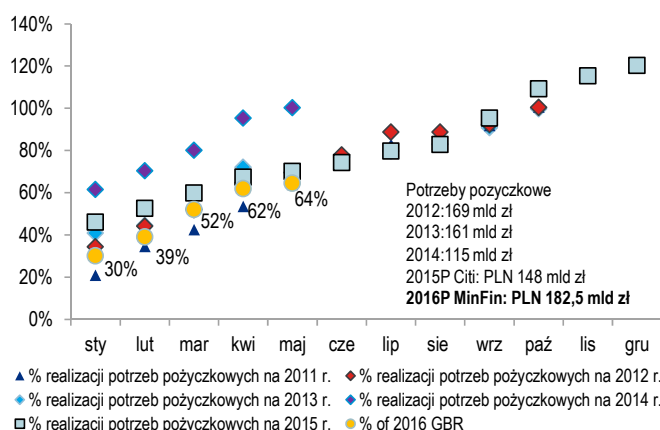


- Zgodnie z naszym szacunkiem na podstawie miesięcznych danych o aktywności, gospodarka spowolniła w I kw. zarówno w ujęciu r/r i kw/kw. Jednak pomimo osłabienia wzrost PKB był wciąż mocny i wyniósł 3,7% w I kw., dzięki bardzo wysokiemu punktowi startowemu (po rewizji w górę do 4,3% r/r w IV kw.).
- Spodziewamy się, że wzrost utrzyma się wyraźnie powyżej tempa potencjalnego w tym roku w związku ze złagodzeniem polityki fiskalnej w II kw., które zniesie negatywny wpływ wzrostu cen ropy na inflację i aktywność. Ponadto, biorąc pod uwagę ostatnie rewizje danych o PKB dostrzegamy szansę na to, że ścieżka wzrostu w tym roku będzie bardziej płaska (powyżej 3,5%) i wyższa niż zakładaliśmy

W skrócie: Wzrost PKB nieznacznie spowolnił w I kw.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Realizacja potrzeb pożyczkowych prawdopodobnie zakończy się na początku IV kw.



- Na ubiegłotygodniowej aukcji resort finansów sprzedał 4,7 mld zł obligacji w tym 1,8 mld zł obligacji krótkoterminowych OK0118 oraz 2,9 mld zł obligacji 10-letnich DS0726 przy popycie wyższym o ok. 50%. Sprzedaż była blisko górnej granicy zaplanowanego przedziału 2-5 mld zł. W efekcie realizacja tegorocznych potrzeb pożyczkowych wzrosła do ok. 64%.
- Spodziewamy się, że resort finansów zakończy finansowanie tegorocznych potrzeb w październiku przy średniej podaży 6-7 mld zł na aukcję, a ponadto dostrzegamy szansę, że tegoroczne potrzeby będą niższe od wstępnych założeń.

W skrócie: Realizacja potrzeb pożyczkowych zgodnie z planem MinFin

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
9 maj PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	III	--	0.7	-1.2
10 maj WTOREK							
03:30	CN	Inflacja	% r/r	IV	--	-3.8	-4.3
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	-0.3	-0.4	-0.5
08:00	DE	Eksport	% m/m	III	0.3	-0.1	1.3
16:00	USA	Zamówienia hurtowe	%	III	--	-0.1	-0.5
12 maj CZWARTEK							
11:00	EA	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	0.2	0.0	-0.8
13:45	UK	Decyzja Banku Anglii	%	V	0.5	0.5	0.5
14:00	PL	Inflacja	% r/r	IV	-1.1	-1.1	-0.9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	274
13 maj PIĄTEK							
08:00	DE	Inflacja	% r/r	IV	-0.10	-0.1	0.1
08:00	DE	Wstępny szacunek PKB	% kw/kw	I kw.	0.7	--	0.3
10:00	PL	Wstępny szacunek PKB	% r/r	I kw.	3.2	3.1	4.3
11:00	EA	Wstępny szacunek PKB	% kw/kw	I kw.	0.6	0.6	0.3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mIn EUR	III	-135	409	-383
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	III	15373	15417	14466
14:00	PL	Import	mIn EUR	III	15103	14070	14125
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	--	0.5	0.2
16:00	USA	Indeks nastrojów Michigan	pkt	IV	--	91.0	89.0
	PL	Decyzja Moody's w sprawie ratingu					

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, pieniądź 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	3,63
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,78
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,29	4,26	4,21
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,19	4,18	4,31
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.