

CitiWeekly

Spadek premii za ryzyko

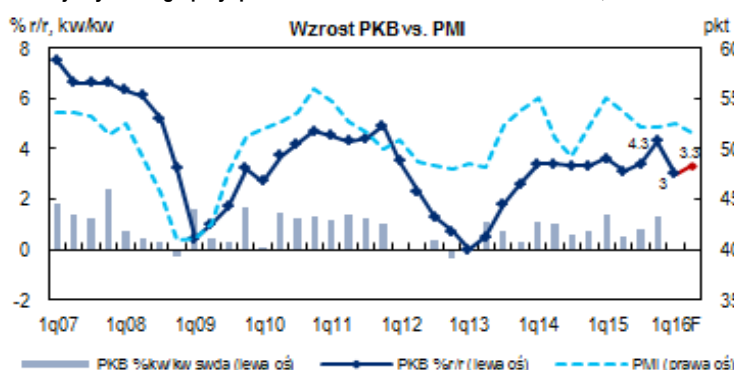
- Szacunkowy koszt przedstawionego w bieżącym tygodniu przez Kancelarię Prezydenta projektu rozwiązań w sprawie kredytów walutowych jest znacznie mniejszy w stosunku do wcześniejszych pomysłów, co zmniejszyło premię za ryzyko polskich aktywów i przyczyniło się do umocnienia złotego i obligacji. Od początku roku złoty był jedną z najgorzej zachowujących się walut gospodarek wschodzących, co w dużej mierze wynikało z tego, że krajowa waluta była obciążona ryzykiem potencjalnych rozwiązań kwestii kredytów walutowych. Szczegółne zagrożenie dla stabilności sektora finansowego, poziomu rezerw walutowych oraz stabilności kursu złotego stwarzałoby jednorazowe przewalutowanie kredytów na złote. W sytuacji, gdy takie ryzyko zostało wyeliminowane lub znacznie odsunięte w czasie, perspektywy dla krajowych aktywów wydają się lepsze niż kilka tygodni temu, a w ostatnim tygodniu spadło także ryzyko kredytowe wyceniane przez CDS i obligacje.
- Przedstawiony projekt zakłada zwrot naliczonych przez banki spreadów przy transakcjach kupna/sprzedaży walut klientom. Koszt takiej operacji jest szacowany przez twórców ustawy na poziomie ok. 4 mld zł. Ponadto NBP wraz z KNF pracują nad regulacjami, które zachęcałyby banki do dobrowolnej restrukturyzacji kredytów FX w porozumieniu z klientami. To oznacza, że proces restrukturyzacji i zamiany kredytów walutowych na złotowe będzie rozłożony na lata, co oznacza mniejsze ryzyko dla stabilności sektora, choć wciąż może negatywnie oddziaływać na przyrost akcji kredytowej. Cały proces najprawdopodobniej oznaczałby brak potrzeby zaangażowania banku centralnego, co eliminuje ryzyko obniżenia wiarygodności banku centralnego a także ryzyko dalszych obniżek ratingu kredytowego kraju.
- W tym tygodniu poznamy wstępny szacunek PKB za II kwartał, który naszym zdaniem pokaże przyspieszenie wzrostu do 3,3%. Jednocześnie dane o inflacji najprawdopodobniej potwierdzą spadek inflacji do -0,9% a dane o bilansie obrotów bieżących pogorszenie salda, jednak przy utrzymaniu niskiego deficytu w relacji do PKB za ostatnie 12 miesięcy.
- Bank Anglii obniżył w ubiegłym tygodniu stopy o 25 pb do 0,25% i zwiększył program skupu obligacji o 70 mld £. EBC najprawdopodobniej złagodzi politykę pieniężną we wrześniu. Podwyżka stóp przez Fed stała się znów bardziej prawdopodobna po dobrych danych z rynku pracy, które także są pozytywnym czynnikiem dla apetytu na ryzyko.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 16	4,43	4,03	5,03	1,10	1,50	-0,10	1,71	-0,10	1,60
III KW 17	4,26	3,67	4,73	1,16	1,50	-0,25	1,91	-0,15	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 27.07.2016 r.

Wykres 2. Oczekujemy lekkiego przyspieszenia wzrostu PKB w II kwartale do 3,3% z 3% w I kw.



Źródło: GUS, Bloomberg, Citi Research

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

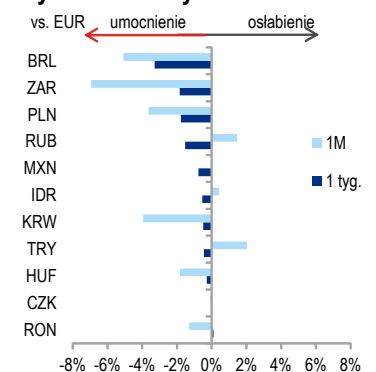
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut

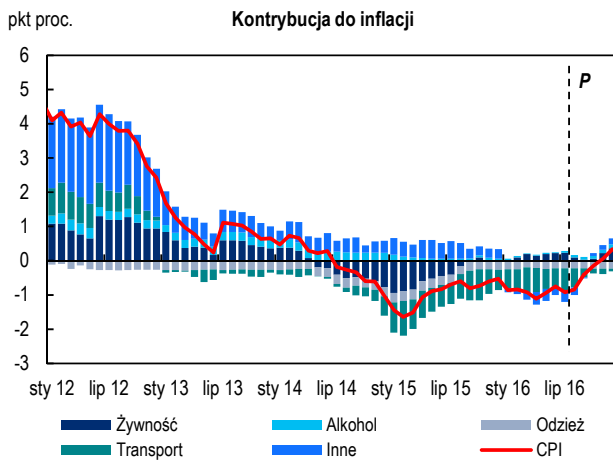


Według stanu na dzień 5.08.2016 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

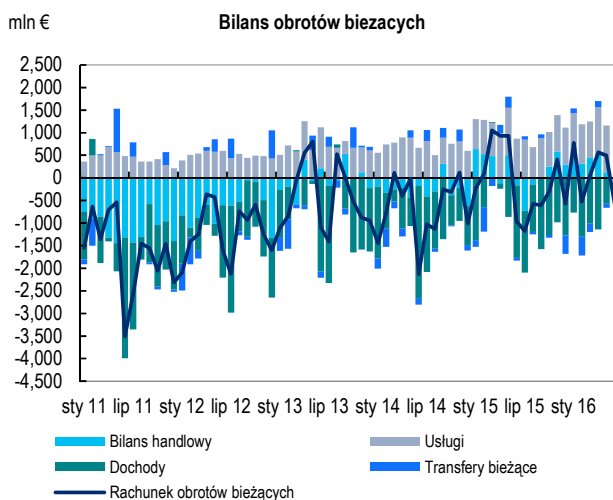
Wykres 3. PKB najprawdopodobniej przyspieszył w II kw. a inflacja spadła w czerwcu



- Naszym zdaniem finalne dane o inflacji za lipiec będą zgodne z wstępnym odczytem na poziomie -0,9% wobec -0,8% w czerwcu. Spodziewamy się, że szczegółowe rozbięcie danych pokaże, że za lipcowym wynikiem stał między innymi spadek cen paliw. Wciąż spodziewamy się, że inflacja zacznie stopniowo rosnąć do ok. 0,4% na koniec roku.
- Naszym zdaniem, wstępny szacunek PKB za II kw. pokaże przyspieszenie wzrostu do 3,3% r/r, po wyraźnym spowolnieniu do 3,0% w I kw. Choć pełne rozbięcie zostanie opublikowane dopiero pod koniec miesiąca, to naszym zdaniem głównym motorem wzrostu pozostała najprawdopodobniej konsumpcja prywatna, a inwestycje wciąż spadały w ujęciu rocznym. Oczekujemy mocniejszego wzrostu w II połowie roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

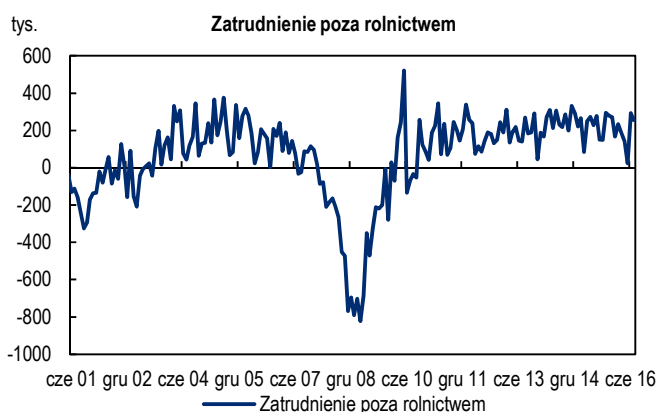
Wykres 4. Oczekujemy pogorszenia bilansu obrotów bieżących w czerwcu



- Naszym zdaniem, dane o bilansie płatniczym pokażą pogorszenie bilansu obrotów bieżących do niemal -0,6 mld € z nadwyżki ok. 0,5 mld € w maju. Rynek spodziewa się mniejszej skali pogorszenia salda w obrotach bieżących.
- Wobec oczekiwanego odreagowania eksportu i importu, które złożą się na lekkie pogorszenie bilansu handlowego, w naszej opinii, główną przyczyną deficytu obrotów bieżących będzie sezonowy wzrost deficytu na rachunku pierwotnym.
- Mimo znacznego pogorszenia w obrotach bieżących, saldo skumulowane za 12 miesięcy najprawdopodobniej nieznacznie się obniżyło do -0,5% PKB. Do końca roku spodziewamy się wzrostu deficytu do ok. 1%.

Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Wykres 5. Mocne dane z rynku pracy w USA ponownie zwiększają szanse na podwyżki stóp w USA



- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło o 255 tys. wobec oczekiwanych 180 tys., co rozwiało obawy narosłe po słabych danych za maj. To także zwiększyło oczekiwania rynku na podwyżkę stóp procentowych w tym roku do ok. 50%, które spadły wcześniej po słabych danych o PKB za II kwartał. Ekonomiści Citi wciąż spodziewają się podwyżki stóp w grudniu, o ile kolejne dane wyraźnie nie rozczarują.
- W przypadku EBC najprawdopodobniej decyzja o złagodzeniu warunków monetarnych zapadnie we wrześniu.

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
8 sie PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	1.2	0.7	-1.3
9 sie WTOREK							
09:00	HU	Inflacja	% r/r	VII	--	-0.1	-0.2
09:00	CZ	Inflacja	% r/r	VII	--	0.3	0.1
11 sie CZWARTEK							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	265	253
12 sie PIĄTEK							
08:00	DE	PKB	% r/r	II kw.	--	1.5	1.3
10:00	PL	PKB	% r/r	II kw.	3.3	3.2	3.0
11:00	EA	Produkcja przemysłowa	% m/m	% m/m	--	0.4	-1.2
11:00	EA	PKB	% r/r	II kw.	--	1.6	1.6
14:00	PL	Inflacja	% r/r	VII	-0.9	-0.9	-0.8
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	mIn EUR	VI	-566	-160	495
14:00	PL	Eksport	mIn EUR	VI	14917	14600	13351
14:00	PL	Import	mIn EUR	VI	14999	14322	13224
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VII	--	0.4	0.6
16:00	USA	Indeks nastrojów kons. Michigan	pkt	VIII	--	91.5	90.0

Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, 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)	530	500	524	546	475	470	527	583
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1656	1719	1790	1844	1935	2040
PKB per capita (USD)	13740	12983	13615	14197	12371	12251	13771	15237
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,7	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,2	3,2	2,7
Inwestycje (% r/r)	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	4,2	3,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8	3,9	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1	4,2	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	6,1	4,6	5,4
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	7,7	6,0	6,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	1,8	2,3
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5	2,7
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	1,75	3,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,08	1,65	1,60	2,11	3,17
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,30	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,88	3,60	3,45
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,92	3,67	3,50
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,39	4,21	4,14
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,39	4,25	4,15
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-1,1	-4,9	-11,3	-14,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,2	-1,0	-2,1	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	2,4	-2,3	-8,7	-12,5
Eksport	184,2	181,0	198,1	210,4	190,8	200,5	214,9	226,1
Import	201,6	190,2	198,5	214,7	188,4	202,8	223,6	238,6
Saldo usług	7,3	8,0	10,1	11,4	10,9	11,9	13,1	14,2
Saldo dochodów	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,5	-13,3	-14,1	-14,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4	89,4	89,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-2,6	-2,5	-3,0	-2,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-0,8	-1,4	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,4	49,6	49,3

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.