

CitiWeekly

Pozytywny S&P

- Silny wzrost gospodarczy i poprawa wskaźników fiskalnych nie pozostały niezauważone dla agencji ratingowych. W piątek S&P podtrzymał długoterminowy rating Polski na poziomie BBB+, jednocześnie jednak podnosząc jego perspektywę do „pozytywnej”. W praktyce pozytywna perspektywa oznacza, że zdaniem S&P wzrosły szanse na podniesienie oceny kredytowej w horyzoncie najbliższych dwóch lat.
- Uzasadnienie decyzji jasno stwierdza, że jednym z głównych czynników przemawiających za podniesieniem perspektywy jest silny wzrost gospodarczy oraz szanse, że utrzyma się on dłużej niż wcześniej szacowano. S&P wspomina również o poprawie sytuacji fiskalnej oraz przekonaniu analityków agencji, że „ *rząd będzie w stanie poradzić sobie ze (...) skomplikowanymi relacjami z UE*” (cytat za PAP).
- Decyzję o pozostawieniu ratingu bez zmian i podniesieniu jego perspektywy trudno uznać za szczególnie zaskakującą. Taki scenariusz uznawaliśmy za prawdopodobny i choć nie był to może konsensus w ankietach przeprowadzanych wśród ekonomistów, umocnienie złotego w dniach poprzedzających decyzję sugeruje, że uczestnicy rynku częściowo dyskutowali pozytywną ocenę S&P. Podtrzymujemy nasze zdanie, że na podniesienie perspektywy do pozytywnej może zdecydować się również agencja Fitch, która zaplanowała przegląd ratingu Polski na 6 czerwca. Niemniej naszym zdaniem na podwyżkę samego ratingu będzie trzeba poczekać znacznie dłużej. Agencje ratingowe zazwyczaj potrzebują więcej czasu aby ocenić na ile dobre dane o wzroście gospodarczym i poprawie fiskalnej mają charakter trwały, a na ile są odzwierciedleniem czynników przejściowych. Jeżeli korzystne trendy fiskalne będą kontynuowane, dług zagraniczny spadnie a zadłużenie publiczne walutach obcych zmniejszy się, podwyżka ratingu powinna być możliwa w perspektywie do dwóch lat.
- Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, naszym zdaniem piątkowa decyzja S&P zapewne nie będzie miała trwałego wpływu na notowania rynkowe.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

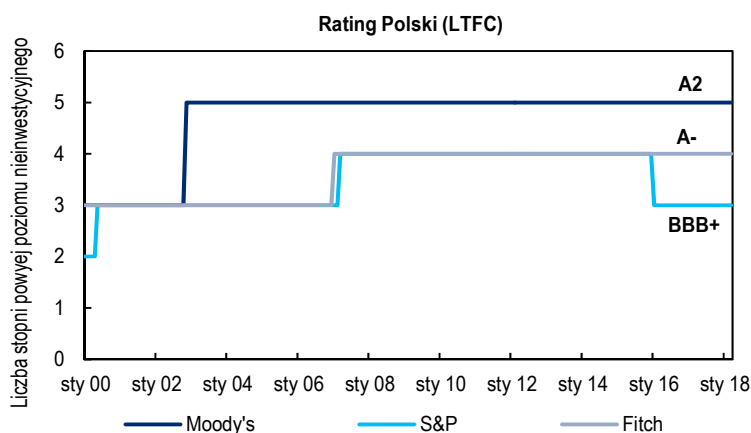
Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 18	4,18	3,37	4,75	1,24	1,50	0,00	1,70	0,65	2,75
I KW 19	4,09	3,12	4,65	1,31	1,50	0,00	1,72	0,85	2,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 16.03.2017 r., pozostałe prognozy z dnia 21.03.2017 r.

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

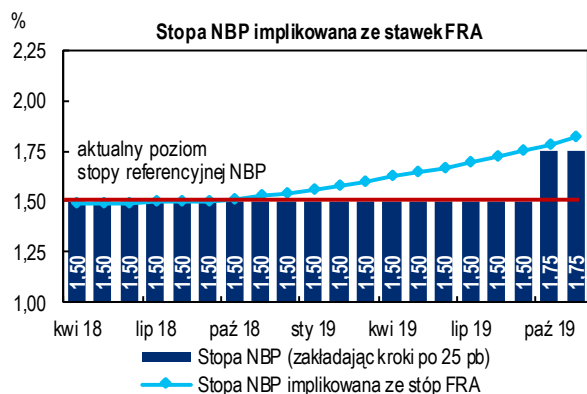
Wykres 1. Agencja S&P nie zmieniła ratingu zadłużenia Polski, ale podniosła perspektywę do pozytywnej ze stabilnej.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Tydzień w wykresach

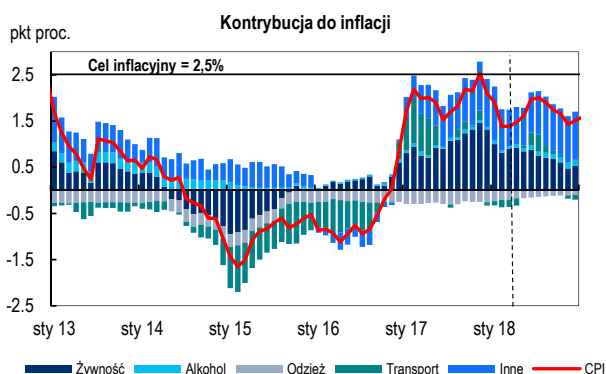
Wykres 2. RPP nie zmienia stóp, wciąż wysyła łagodny komunikat



- Zgodnie z oczekiwaniami RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Nie wprowadzono również istotnych modyfikacji w komunikacie władz monetarnych – wciąż sugeruje on, że stopy procentowe mogą przez dłuższy czas pozostać bez zmian.
- Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu RPP przedstawiciele banku centralnego nie dali się wciągnąć w spekulacje na temat obniżek stóp procentowych.
- Spodziewamy się, że kolejne decyzje Rady będą uzależnione od danych o inflacji oraz od decyzji EBC. RPP zdecyduje się na podwyżki dopiero gdy inflacja wzrośnie powyżej celu, a EBC przejdzie do zacieśniania polityki pieniężnej (czyli najwcześniej w III kw. 2019 r.).

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

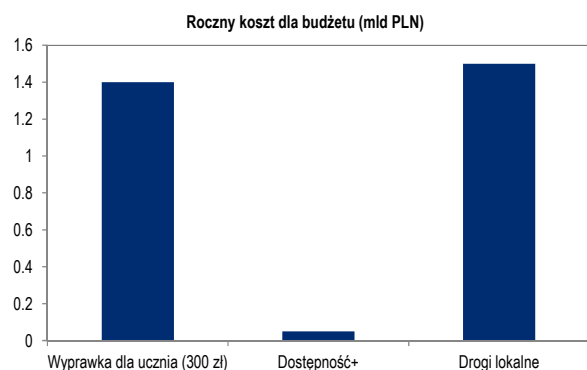
Wykres 3. Inflacja bazowa prawdopodobnie w dół



- GUS potwierdził swoje wstępne szacunki, wskazujące na spadek inflacji do 1,3% r/r w marcu. Odnotowano dalsze wyhamowanie cen usług (do 2% r/r), pomimo dynamicznie rosnących płac. Jednocześnie ceny towarów lekko przyspieszyły do 1,1% r/r. Prawdopodobnie inflacja bazowa spadła do 0,6%.
- Spodziewamy się wzrostu inflacji do około 1,4% w kwietniu, a następnie 1,9% w czerwcu. Pod koniec roku wskaźnik CPI może jednak ponownie obniżyć się do około 1,5% lub nawet poniżej tego poziomu.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 4. Zmiany w wydatkach i podatkach



- Podczas weekendowej konwencji Prawa i Sprawiedliwości premier Morawiecki zapowiedział zmiany w polityce podatkowej i wydatkowej, w tym m.in.: obniżenie stawki podatku CIT dla małych i średnich firm do 9% (z 15%); wejście w życie podatku od biurowców, galerii handlowych i nieruchomości komercyjnych; program budowy lokalnych dróg, program wsparcia dla osób starszych (Dostępność+) oraz wyprawka dla uczniów.
- Szacujemy, że koszt wyprawki może sięgnąć około 1,4 mld zł, koszt budżetowy Dostępność+ to ok. 0,05 mld rocznie (program opieka na 23 mld do 2025 r., jednak MIIR w źródłach finansowania przewiduje wkład budżetu w sumie na 0,34 mld), a koszt budowy dróg lokalnych ok. 1,5 mld (ok. 5 mld rozłożone na kilka lat). Oznacza to roczny koszt na poziomie ok. 3 mld zł (plus trudne do oszacowania na tym etapie, ale prawdopodobnie niewielkie, koszty obniżenia CIT oraz składek ZUS).

Źródło: Ministerstwo Finansów, szacunki Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 kwi PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	III	0,6	--	0,9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	0,2	0,4	-0,1
14:30	USA	Indeks Empire State	pkt	IV	--	18,2	22,5
17 kwi WTOREK							
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	II	--	9,9	9,7
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	II	--	6,2	7,2
04:00	CN	PKB	% r/r	II	--	6,7	6,8
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	IV	89,0	88,0	90,7
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	III	1319	1330	1298
14:30	USA	Rozpoczęte inwestycje budowlane	mln	III	1267	1270	1236
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	0,4	0,3	1,0
18 kwi ŚRODA							
11:00	EUR	Inflacja	% r/r	III	1,4	1,4	1,1
10:00	PL	Płace	% r/r	III	6,3	6,5	6,8
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	III	3,7	3,7	3,8
19 kwi CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230	229	233
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	IV	--	20,9	22,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	4,8	4,0	7,4
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	III	21,1	17,6	31,5
20 kwi PIĄTEK							
12:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	-0,5	0,0	0,1

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	469	523	657	754
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 851	1 970	2 104	2 243
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 199	12 417	12 215	13 617	17 142	19 683
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,4	3,3	3,8	2,9	4,6	4,2	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	5,2	7,5	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,3	3,8	3,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,2	3,5
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	6,7	7,3	6,4
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7,7	8,7	7,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,5	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,4	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0	7,9
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,65	2,19
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,21	2,96
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,74	3,33	3,08
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,17	4,10	4,06
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,15	4,08
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,8	-3,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,3	-7,7
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	274,6	295,6
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	278,8	303,3
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	26,6	30,2
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-24,8	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	103,0	111,0	120,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,5	-1,6	-2,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,6	0,1	-0,1	-0,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,2	46,7	44,9

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, nie stanowi „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 oraz nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. 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.