

CitiWeekly

S&P podnosi rating, głównie za sprawą niższego deficytu

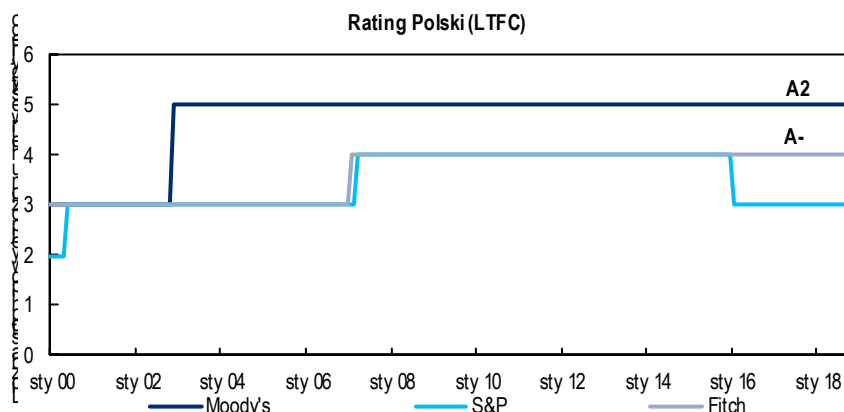
- W piątek agencja S&P podniosła rating długu walutowego Polski do poziomu A- (z BBB+) oraz ustaliła perspektywę ratingu na poziomie „stabilnym” (wcześniej „pozytywny”). Tym samym rating Polski powrócił do poziomu sprzed niemal trzech lat. W piątek również Fitch opublikował wynik przeglądu ratingu, lecz w tym przypadku pozostał on bez zmian (A-).
- Naszym zdaniem sam fakt zmiany ratingu przez S&P nie jest dużym zaskoczeniem, choć nastąpiło to wcześniej niż przewidywaliśmy. Na decyzję agencji wpływ miały zapewne przede wszystkim nowe scenariusze deficytu i długu sektora rządowego i samorządowego, uwzględniające bardzo dobre wyniki budżetu w 2018 roku. Komunikat agencji wskazuje, że istotny był również dynamiczny wzrost PKB oraz „dywersyfikacja” gospodarki. Czynniki te najwyraźniej przeważały nad wcześniejszymi obawami analityków agencji związanymi ze zmianami instytucjonalnymi w Polsce.
- Naszym zdaniem najciekawsza była nie tyle decyzja S&P, co raczej reakcja Ministerstwa Finansów. Minister Czerwińska przyznała bowiem, że prognozy S&P dotyczące spadku deficytu sektora rządowego i samorządowego do około 1% PKB są bardzo realne (PAP). Wynik deficytu na poziomie około 1% PKB byłby znacznie niższy od konsensusu rynkowego i dotychczasowych oficjalnych szacunków resortu, choć jednocześnie zgodny z naszymi przewidywaniami z sierpnia br. (więcej w CitiWeekly z 6 sierpnia 2018 r.).
- Z punktu widzenia rynku długu dzisiejsza decyzja S&P nie zmienia zbyt wiele. Oznacza ona, że podwyżka ratingu nastąpiła nieco wcześniej niż oczekiwano, ale nie pójść już za nią dodatkowe ruchy. Sam komunikat oraz ustalenie perspektywy ratingu na poziomie stabilnym sugeruje, że z punktu widzenia S&P przestrzeń do zmian ratingu jest na razie wyczerpana. Również komentarze pozostałych wiodących agencji ratingowych (Moody's oraz Fitch) sugerują, że nie należy na razie spodziewać się żadnych zmian. Biorąc to pod uwagę, pozytywna reakcja rynkowa na piątkową decyzję S&P zapewne okaże się relatywnie niewielka w swojej skali oraz krótkotrwała.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 18	4,33	3,73	4,87	1,16	1,50	-0,40	1,72	0,60	2,75
IV KW 19	4,27	3,56	4,80	1,20	1,50	0,00	2,08	0,85	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 14.09.18 r. pozostałe prognozy z dnia 19.09.2018 r.

Wykres 3. S&P podniosło rating długu walutowego Polski do poziomu z początku 2016 roku



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

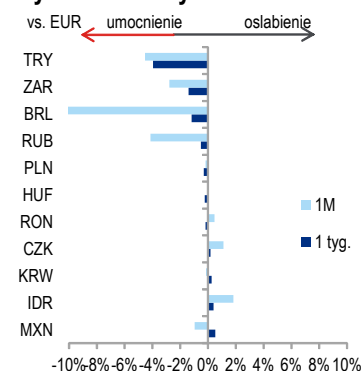
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

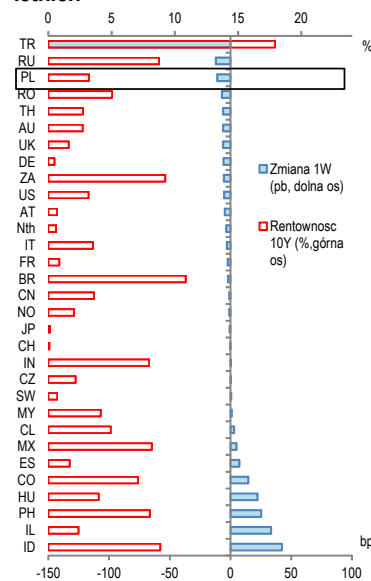
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



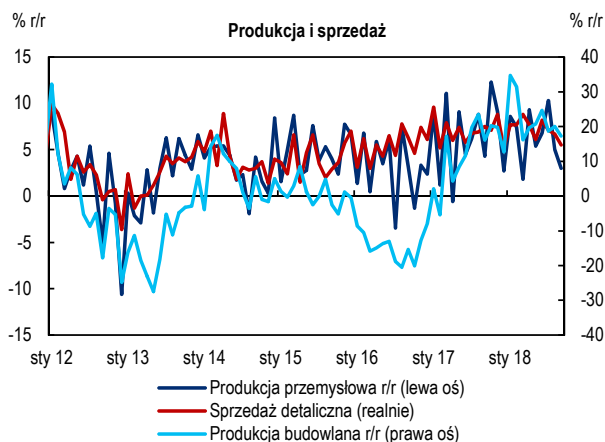
Według stanu na dzień 12.10.2018 r.

Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

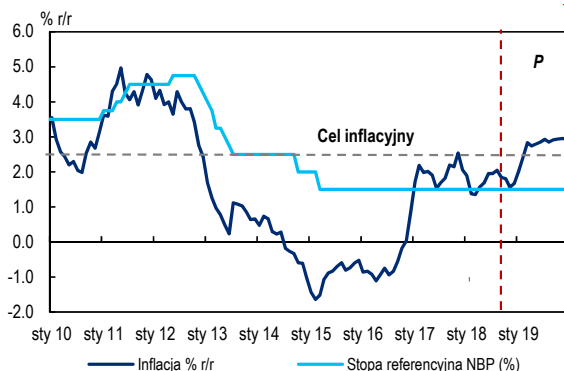
Wykres 4. Oczekujemy słabszego wzrostu produkcji oraz sprzedaży



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

- W rozpoczynającym się tygodniu poznamy serię kluczowych danych z polskiej gospodarki. Oczekujemy, że układ dni roboczych przyczynił się we wrześniu do wyraźnego wyhamowania dynamiki produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej (kalendarz, strona 3). W przypadku produkcji znaczenie może mieć również osłabienie popytu sygnalizowane przez dane o PMI, a przy sprzedaży wejście w życie nowych norm emisji spalin.
- W przypadku rynku pracy spodziewamy się wzrostu wynagrodzeń o około 7% r/r, a więc w tempie nieznacznie wyższym niż w sierpniu. Z kolei w przypadku zatrudnienia spodziewamy się wzrostu o około 3,4% r/r.

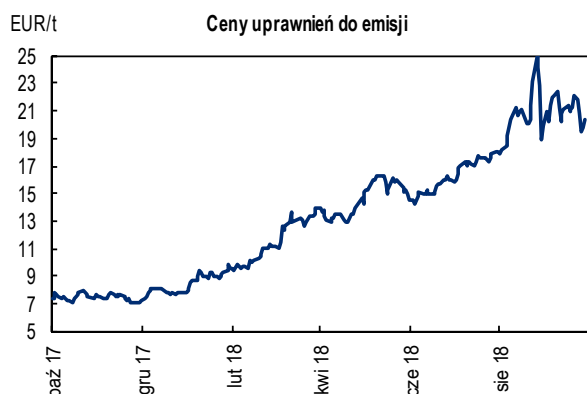
Wykres 5. Inflacja może jeszcze nieznacznie spaść, ale od grudnia ponownie zaczną rosnąć



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

- Według GUS inflacja spadła we wrześniu do 1,9% z 2%, powyżej wstępnego szacunku na poziomie 1,8%. Szacujemy, że inflacja bazowa mogła wynieść około 0,9% r/r.
- Nie spodziewamy się aby RPP reagowała w najbliższym czasie na napływające dane o inflacji. W RPP wydaje się jednak zarysowywać spór dotyczący tego, jak interpretować cel inflacyjny. W minionym tygodniu prezes Glapiński uspokajał, że nie ma żadnej zmiany w sposobie postrzegania celu przez RPP – jest to wciąż 2,5% z dopuszczalnym przedziałem odchyłeń +/-1 punkt. Niemniej inny członek RPP K. Zubelewicz zasygnalizował, że niektórzy członkowie Rady mogą rozumieć cel przedziałowo, systematycznie tolerując inflację nawet w pobliżu 3,5%.

Wykres 6. Ceny energii potencjalnym źródłem inflacyjnego szoku



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

- Według sobotnich wypowiedzi premiera Morawieckiego (PAP, RMF) URE nie planuje podwyżek cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. Jednocześnie dodał, że rząd pracuje nad rozwiązaniami, które miałyby wesprzeć z budżetu przedsiębiorców w związku ze wzrostem cen prądu.
- W przypadku takiego scenariusza sądzimy, że podwyżka cen energii na początku 2019 r. w niewielkim stopniu bezpośrednio przyczyni się do wzrostu inflacji. Zakładamy jednak, że przy obecnej skali wzrostu cen prądu mimo wsparcia rządowego dla firm mogą wystąpić efekty pośrednie - związane z rosnącą presją kosztową na przedsiębiorstwach zarówno ze strony cen energii jak i kosztów pracy. Tym bardziej, że nakładają się na to również podwyżki cen paliw.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 paź PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Rachunek bieżący	mln EUR	VIII	-145	-386	-809
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	0,8	0,5	0,1
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork		X	--	19,25	19
16 paź WTOREK							
03:30	CN	Inflacja	% r/r	IX	--	2,5	2,3
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IX	3,4	3,4	3,4
10:00	PL	Płace	% r/r	IX	7,0	7,2	6,8
11:00	DE	Indeks ZEW		X	-14	-11,3	-10,6
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	IX	0,9	0,9	0,9
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	X	--	--	0,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	0	0,3	0,4
17 paź ŚRODA							
10:00	PL	PPI	% r/r	IX	--	2,8	3,0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	3,0	4,8	5,0
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IX	17,3	18,4	20,0
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	IX	2,1	2,1	2
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln m/m	IX	1,231	1,24	1,28
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	mln	IX	1,288	1,28	1,23
18 paź CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	206	214
14:30	USA	Indeks Philly Fed		X	--	20	22,9
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	% m/m	IX	--	0,5	0,4
19 paź PIĄTEK							
09:00	HU	Płace	% r/r	VIII	--	--	12,8
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	IX	5,5	6,2	6,7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IX	5,35	5,35	5,34

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 4. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	471	526	577	610
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 129	2 276
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	15 067	15 934
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	3,0	4,6	4,8	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	5,7	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,4	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,7	4,0
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	3,6	5,6
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	5,0	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,8
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	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,11	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,71	2,08
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,40	3,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,73	3,56
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,59	3,76
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,33	4,27
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,26	4,33
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,8	-2,1	-4,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,2	-0,4	-0,8
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,1	-8,8
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	222,8	248,6	253,8
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,2	252,7	262,5
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	21,0	24,0	26,3
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,8	-21,8	-21,9
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,7	-0,9	-1,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	0,6	0,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,5	47,1	44,4

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, CFA

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 000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.