

CitiWeekly

Jaki rating w piątek, trzynastego?

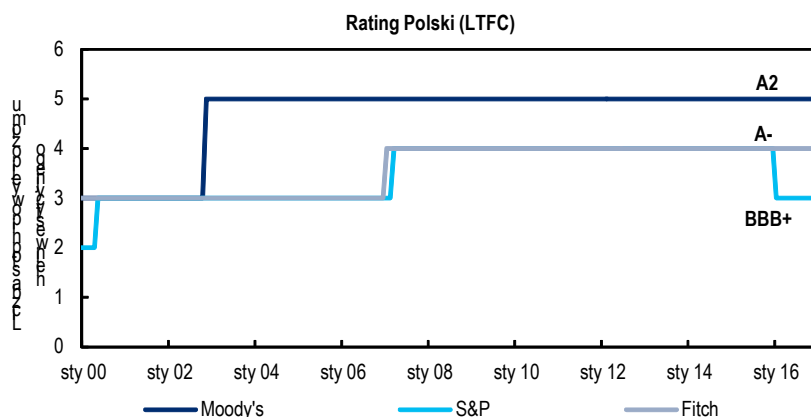
- Na piątek zaplanowany jest przegląd ratingu Polski przez dwie agencje ratingowe – Moody's oraz Fitch.** Zgodnie z zasadami obowiązującymi w Unii Europejskiej agencje mogą ogłaszać swoje decyzje dotyczące rządów tylko we wcześniej zapowiedzianych terminach i robią to po zamknięciu rynku. W praktyce oznacza to, że decyzji (o ile do jakiegokolwiek zmiany dojdzie) można spodziewać się najwcześniej po 17:00, a prawdopodobnie znacznie później.
- Spodziewamy się, że obie agencje pozostawią rating bez zmian,** odpowiednio na poziomach A2 (Moody's) oraz A- (Fitch). Gdyby jednak miało dojść do zmiany ratingu, to bardziej prawdopodobne wydaje się to w przypadku agencji Moody's, która Polsce przypisuje negatywną perspektywę i której rating jest wysoki w porównaniu z innymi agencjami.
- Tym razem decyzja agencji może nie być łatwa. Moody's wspominał wcześniej, że do obniżki ratingu mogłoby dojść w przypadku a) pogorszenia sytuacji fiskalnej, b) znacznego pogorszenia klimatu inwestycyjnego na skutek działań rządu lub c) odpływu kapitału w efekcie eskalacji konfliktu wokół Trybunału Konstytucyjnego. Bieżąca sytuacja fiskalna jest jednak znacznie lepsza od oczekiwań Moody's (deficyt 2,0-2,4% vs. 2,8%), a klimat inwestycyjny – choć uległ pogorszeniu – najprawdopodobniej nie w skali, która uzasadniałaby zmianę ratingu. Jeżeli chodzi o odpływ kapitału, to nastąpił on, ale głównie na skutek czynników zewnętrznych i nie spowodował on problemów MF z finansowaniem się na rynku.
- Najpoważniejszym argumentem za zmianą ratingu może być obniżenie wieku emerytalnego.** Decyzja ta oznacza pogorszenie długoterminowych perspektyw fiskalnych (punkt (a) z powyższej listy), nawet pomimo zaskakująco dobrej sytuacji bieżącej. Niemniej z punktu widzenia agencji w obecnej sytuacji optymalnym rozwiązaniem wydaje się po prostu wstrzymanie ze zmianą ratingu i oczekiwanie, czy rząd przedstawi zmiany, które pozwoliłyby sfinansować obniżkę wieku emerytalnego.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 17	4,46	4,37	5,25	1,02	1,50	0,0	1,73	0,50	2,30
I KW 18	4,30	4,26	5,00	1,01	1,75	0,0	2,28	0,10	2,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn.28.11.2016 r.

Wykres 2. Rating przyznany Polsce przez Moody's jest wyższy niż w przypadku S& oraz Fitch.



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

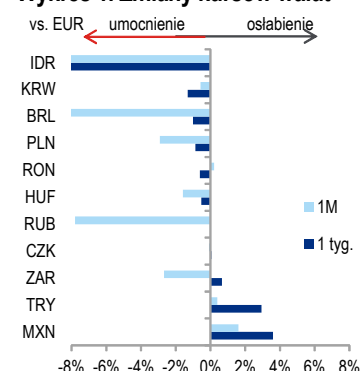
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

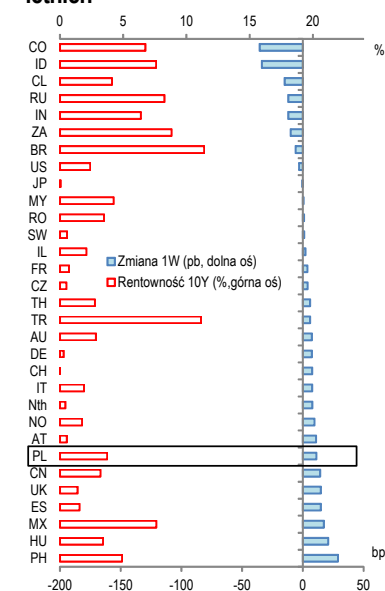
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 6.1.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich

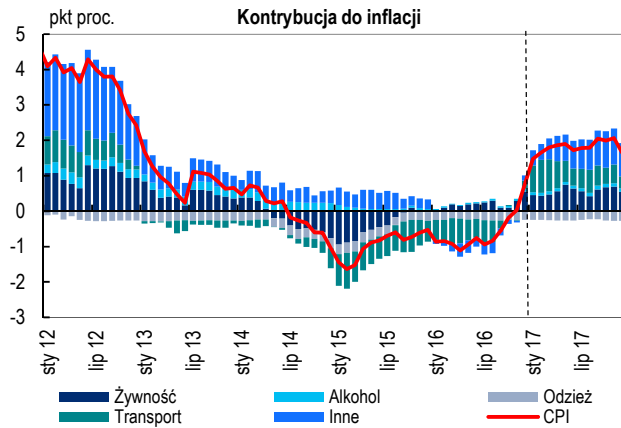


Według stanu na dzień 6.1.2017 r.
Źródło: Reuters.

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

Tydzień w wykresach

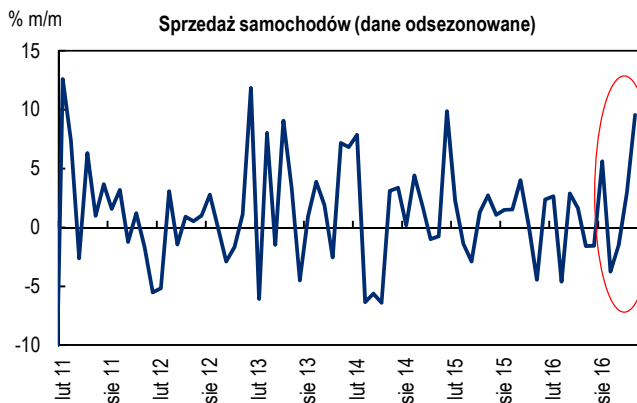
Wykres 3. Inflacja wreszcie zaskakuje pozytywnie



- W ciągu ostatnich kilku tygodni rynki finansowe w końcu uwierzyły w scenariusz „reflacyjny”, a więc scenariusz wzrostu inflacji oraz przyspieszenia gospodarczego.
- Impulsem do zmian oczekiwań był zaskakująco silny wzrost inflacji w grudniu – do 0,8% r/r, wobec prognoz oscylujących w okolicach 0,4%. Istotne znaczenie miał również wzrost inflacji w Niemczech oraz odbicie polskiego PMI (szczegóły poniżej).
- Choć inflacja w ciągu kilku miesięcy może ocierać się o 2% r/r, na razie RPP nie spieszyła się ze zmianami stóp procentowych. Najprawdopodobniej taki właśnie komunikat usłyszymy po śródowym posiedzeniu RPP (11 stycznia).

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

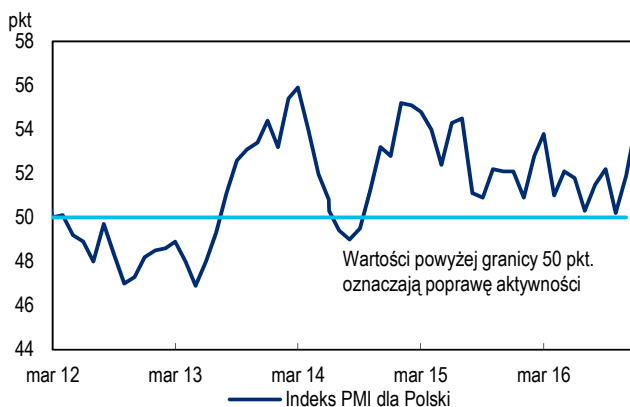
Wykres 4. Sprzedaż detaliczna może być lepsza niż wcześniej oczekiwaliśmy



- W grudniu zarejestrowano o 17,5% więcej samochodów niż w lipcu. Dane zapowiadają silny wzrost sprzedaży detalicznej, wbrew naszym wcześniejszym szacunkom.
- Biorąc to pod uwagę zdecydowaliśmy się zrewidować naszą prognozę sprzedaży detalicznej w górę do 7,5% r/r w ujęciu realnym. Oznacza to, że pomimo mniej korzystnego efektu liczby dni roboczych, sprzedaż rosła nieco szybciej niż w listopadzie.
- Powyższe dane utwierdzają nas w przekonaniu, że wzrost PKB w IV kwartale może przekroczyć 2% r/r, wbrew jeszcze niedawnym obawom części uczestników rynku oraz analityków.

Źródło: GUS, Samar, Citi Handlowy.

Wykres 5. PMI mocno w górę, podobnie jak presja kosztowa



- Wskaźnik PMI, mierzący kondycję sektora przetwórczego, wzrósł w grudniu do 54,3, znacznie przekraczając nasze oczekiwania (52,9, które i tak było istotnie powyżej konsensusu: 52).
- Poprawę odnotowano w kluczowych kategoriach, w tym produkcji, nowych zamówieniach i zatrudnieniu.
- Dane o PMI wskazały na wyjątkowy wzrost presji kosztowej w firmach przetwórczych, co było związane ze wzrostem cen surowców oraz osłabieniem złotego.
- Nasza prognoza produkcji przemysłowej zakłada wzrost o 2% r/r w grudniu, jednak po danych o PMI ryzyko dla tej prognozy widzimy po stronie silniejszego wzrostu.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
9 sty PONIEDZIAŁEK							
	PL	Przetarg bonów skarbowych					
10 sty WTOREK							
09:00	CZ	Inflacja	% r/r	XII	1,9	1,9	1,5
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	XII	-	0,9	0,9
11 sty ŚRODA							
	PL	Decyzja RPP	%	XII	1,5	1,5	1,5
12 sty CZWARTEK							
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	wda % r/r	XII	-	1,5	0,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	XII	275	255	235
13 sty PIĄTEK							
08:00	RO	Inflacja	% r/r	XII	-0,5	-0,5	-0,7
09:00	HU	Inflacja	% r/r	XII	1,8	1,7	1,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mln €	XI	0,8	0,8	0,0
14:00	PL	Eksport	mln €	XI	-301	-336	-393
14:00	PL	Import	mln €	XI	15601	15400	15192
14:00	PL	Inflacja	% r/r	XII	15654	15306	15162
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XII	0,6	0,5	0,1
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XII	--	98,5	98,2
	PL	Przegląd ratingu przez Fitch i Moody's			Rating bez zmian		

Źródło: Reuters, Bloomberg, 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)	529	501	524	546	477	468	438	494
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,798	1,847	1,927	2,023
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,410	12,177	11,441	12,920
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,4	7,7	7,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,9	2,6	2,9	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	-4,9	1,8	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,7	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,7	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,6	6,0	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,4	6,5	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	1,8	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,7	2,3
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	1,50	2,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,73	1,86	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,90	4,30
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,18	4,34	3,96
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	4,40	4,10
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,42	4,34	4,20
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,40	4,25
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,1	-1,2	-4,7	-7,3	-9,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,3	-1,0	-1,7	-2,0
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,4	0,0	-3,4	-6,1
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	190,8	193,6	183,1	205,0
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,4	193,6	186,5	211,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	11,4	10,9	11,8	11,7	13,1
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-17,7	-13,5	-14,8	-13,8	-14,8
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,2	-2,7	-3,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-2,4	-1,0	-1,5	-1,5	-0,8	-0,5	-1,0	-1,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	51,3	51,3	50,5

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 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 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz rynkowy nie stanowi również „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. 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.