

CitiWeekly

Niska emisja netto długu w kwietniu

- Emisja netto obligacji w kwietniu będzie najprawdopodobniej dużo mniejsza niż w kolejnych dwóch miesiącach. Mimo znacznej puli obligacji odkupionych na aukcji zamiany pod koniec marca, resort finansów wciąż musi odkupić w kwietniu obligacje za ponad 12,6 mld zł. Ponadto w najbliższym miesiącu przypadają wysokie płatności odsetkowe. Aby je sfinansować resort finansów nie uszczuplając istotnie poduszki płynnościowej będzie musiał wyemitować w kwietniu znaczną pulę papierów skarbowych. Niemniej jednak w tym miesiącu emisja netto będzie najprawdopodobniej ujemna, a środki które trafią do inwestorów mogą zostać reinwestowane na rynku wtórnym wspierając ceny obligacji. Z kolei w maju i czerwcu przy braku dużych zapadalności emisja netto długu będzie dodatnia. Ministerstwo Finansów opublikuje podaż długu zaplanowaną na kwiecień i na cały II kwartał w czwartek. W ostatni roboczy dzień miesiąca zostaną także opublikowane dane na temat struktury portfeli inwestorów na krajowym rynku długu za luty. Najprawdopodobniej pokażą one kontynuację tendencji ograniczania portfeli przez zagranicę.
- Zwiększonej emisji długu w I połowie roku sprzyja niski poziom rentowności oraz utrzymująca się na bardzo niskim poziomie i zaskakująca w dół inflacja. W czwartek GUS poda wstępny szacunek inflacji za marzec. Naszym zdaniem inflacja wzrosła do -0,7% z -0,8% w lutym.
- Kluczowym zagranicznym wydarzeniem krótszego tygodnia będzie publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, a także ich struktura w tym dane o płacach. Dane z rynku pracy mogą wpłynąć na konsensus w FOMC. Ostatnie sprzeczne sygnały wysłane na rynek przez Fed (gołębie) oraz późniejsze komentarze wybranych członków (dosyć jastrzębie) miały w ostatnich dniach wpływ na rynki, w tym na kurs EURUSD. Istotne w kontekście kształtowania się stóp w USA w przyszłości będą też kolejne komentarze Fed zaplanowane na ten tydzień, w tym szczególnie dzisiejsze wystąpienie Janet Yellen. Citi wciąż oczekuje podwyżek stóp w czerwcu i w grudniu.
- Ponadto rynki zwrócą uwagę na odczyty indeksów aktywności na czołowych gospodarkach. W przypadku krajowego PMI dla przemysłu oczekujemy jedynie minimalnego spadku.

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

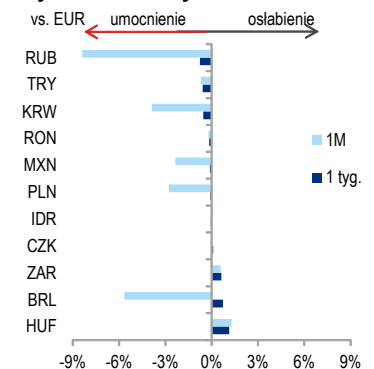
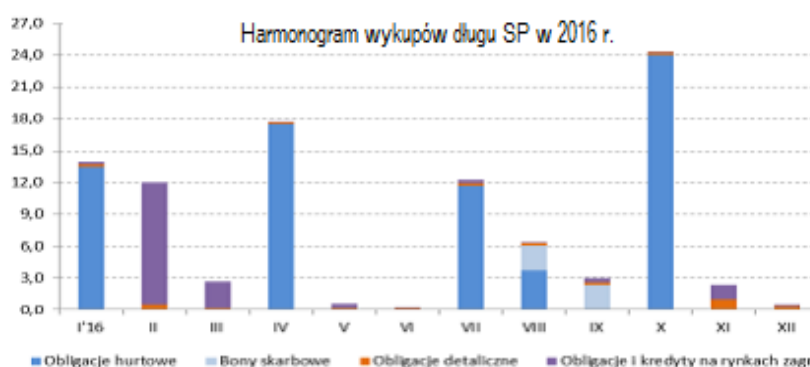
Według stanu na dzień 26.03.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 16	4,36	3,86	5,66	1,13	1,50	0,00	1,68	0,15	1,80
II KW 17	4,29	3,90	5,36	1,10	1,50	0,00	2,28	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. 19.03.2016 r.

Wykres 2. W kwietniu emisja netto obligacji będzie niższa niż w kolejnych dwóch miesiącach

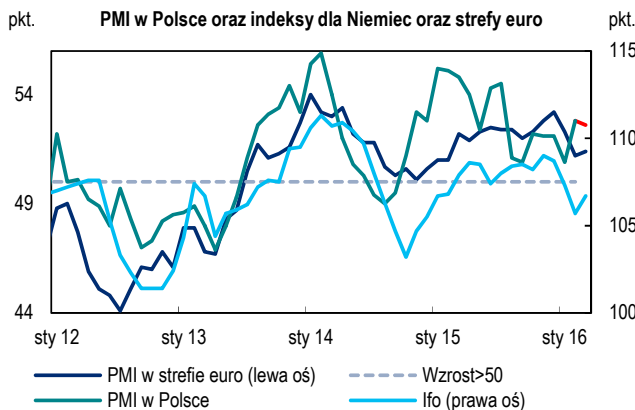


Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy; * stan na koniec lutego. W marcu odkupiono 4,8 mld zł obligacji PS0416, 1,8 mld OK0716 i 1,6 mld zł PS1016

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

Tydzień w wykresach

Wykres 3. Oczekujemy niewielkiego spadku indeksu PMI

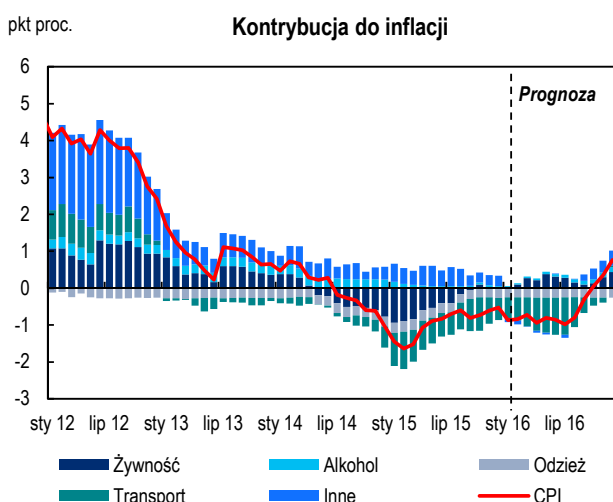


- Spodziewamy się niewielkiego spadku indeksu PMI w marcu do 52,6 z 52,8 mimo odreagowania niemieckiego Ifo i PMI dla strefy euro.
- Indeks PMI utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie mimo negatywnych niespodzianek w danych o aktywności u głównych partnerów handlowych między innymi dzięki wysokim odczytom indeksu zamówień krajowych.
- Popyt krajowy jest wspierany m.in. przez dobrą sytuację na rynku pracy. Stopa bezrobocia wzrosła co prawda w lutym do 10,3%, ale w ujęciu r/r obniżyła się o 1,6 pkt proc i jest to rekordowo niski odczyt za luty

W skrócie: PMI utrzymuje się stosunkowo wysoko, a stopa bezrobocia bardzo nisko

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 4. Inflacja najprawdopodobniej wzrosła za sprawą wyższych cen żywności

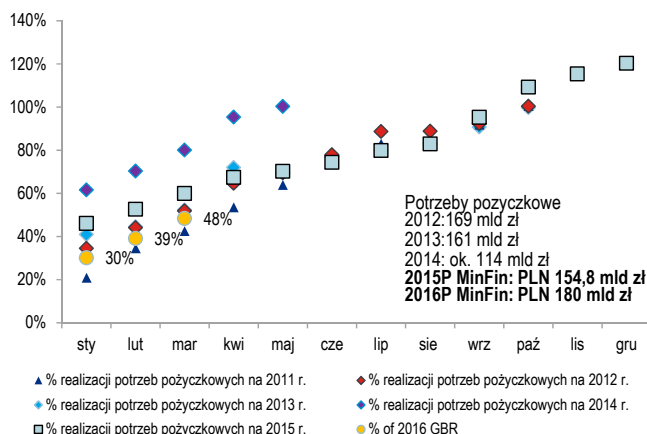


- Spodziewamy się wzrostu inflacji w marcu do -0,7% r/r z -0,8% w lutym. W naszych szacunkach przyjęliśmy wzrost żywności na poziomie 0,6% m/m oraz wzrost cen paliw o 1,5% m/m.
- Choć w ostatnim czasie z powodu rewizji w dół danych o inflacji za styczeń obniżyła się ścieżka prognozowanej przez nas inflacji to wciąż zakładamy stopniowy wzrost w kolejnych miesiącach do ok 0,7% na koniec roku.
- Sprzyjać temu będzie poza spodziewanym wzrostem cen ropy pod koniec roku oraz oczekiwanej nieco wyższej dynamiki cen żywności niż w poprzednich latach także dobra sytuacja na rynku pracy.

W skrócie: Inflacja będzie rosła bardzo wolno, a oczekiwana ścieżka jest znacznie niższa niż oczekiwano

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 5. Realizacja potrzeb pożyczkowych nieco wolniejsza niż zakładał harmonogram



- W ubiegłym tygodniu resort finansów na aukcji zamiany sprzedał obligacje za ok. 8,6 mld zł. Tym samym zrealizował ok. 48% tegorocznych potrzeb. Jest to wynik nieco niższy niż zakładane na początku roku 50% na koniec I kw., ale zgodne z ostatnimi zapowiedziami resortu finansów, że nie będzie starał się zrealizować ten cel za wszelką cenę.
- Realizacja potrzeb pożyczkowych jest wolniejsza niż w poprzednich latach, co w dużej mierze wynika z rekordowo wysokiego poziomu tegorocznych potrzeb.
- W tym tygodniu MinFin opublikuje plan podaży papierów skarbowych na II kwartał 2016 r.

W skrócie: Realizacja potrzeb przebiega bez problemów

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 mar WTOREK							
15:00	USA	Ceny nieruchomości Case-Shiller 20	pkt	I	--	5.9	5.7
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	III	--	94.0	92.2
	USA	Wystąpienie prezes Fed J. Yellen					
30 mar ŚRODA							
10:00	EA	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	III	--	103.8	103.8
13:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	III	--	194	214
31 mar CZWARTEK							
10:00	EA	CPI	% r/r	III		-0.1	-0.2
14:00	PL	Wstępny szacunek inflacji GUS	% r/r	III	-0.7	--	-0.8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	265	265
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	III	--	50.0	47.6
1 kwi PIĄTEK							
03:00	CN	Indeks PMI dla przemysłu	pkt	III	--	--	49.0
03:00	CN	Indeks PMI dla usług	pkt	III	--	--	52.7
09:00	PL	Indeks PMI dla przemysłu	pkt	IV kw.	52.6	--	52.8
09:30	DE	Indeks PMI dla przemysłu	pkt	IV kw.	--	50.4	50.4
10:00	EA	Indeks PMI dla przemysłu	pkt	IV kw.	--	51.4	51.4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	III	--	205.0	242.0
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	III	--	4.9	4.9
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	III	--	90.5	90.0
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	III	--	51.0	49.5

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	472	477
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,629	1,656	1,719	1,777	1,875
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,983	13,615	14,197	12,276	12,425
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	9,9	9,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,3
Inwestycje (% r/r)	-1,9	-0,4	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	3,5
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	3,2	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,6	6,1	6,4	5,6	4,7
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,8	-0,3	1,7	10,0	4,7	5,5
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	-0,2
Płace nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,5
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	3,66	1,65	1,57
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,35
USD/PLN (Koniec okresu)	2,86	2,95	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	3,99
USD/PLN (Średnia)	3,10	3,01	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,93
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,11	3,96	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,39
EUR/PLN (Średnia)	4,33	3,99	4,12	4,19	4,20	4,19	4,18	4,37
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	-1,3
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	51,6	53,3	47,9	49,4	50,2

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.