

CitiWeekly

Zagranica wycofuje się z rynku długu

- W ostatnich miesiącach zagraniczni inwestorzy ograniczali pozycje w polskich obligacjach krajowych. Ten trend był kontynuowany także w lutym, gdy ich zaangażowanie zmniejszyło się o ponad 7 mld zł. W styczniu portfele zagranicznych inwestorów zmniejszyły się o ok. 13 mld zł, ale wówczas duża część tej kwoty obejmowała obligacje zapadalne w styczniu. W lutym dalszy znaczny spadek zaangażowania nastąpił przy braku dużych zapadalności, ale dotyczył głównie obligacji krótkoterminowych zapadalnych w tym roku. Według resortu finansów, zagranica kupowała obligacje długoterminowe w lutym, jak i w marcu. Podobnie jak w ostatnich kilkunastu miesiącach, swoje portfele zmniejszały głównie fundusze inwestycyjne (-6,6 mld zł w samym lutym 2016 r., oraz spadek o 40 mld zł w ciągu roku). Ograniczenie pozycji zagranicznych inwestorów w polskich obligacjach jest zróżnicowane regionalnie, ale dotyczy przede wszystkim inwestorów z USA i Luxemburga. To może częściowo wynikać z realizacji zysków po znacznym okresie spadków rentowności, utrzymywania się oczekiwań na podwyżki stóp przez Fed, ale także z obniżenia ratingu Polski przez S&P. Te trendy mogą być kontynuowane w kolejnych miesiącach.
- W lutym cała emisja netto (26,7 mld zł), a także podaż obligacji ze strony inwestorów zagranicznych, powiększyła przede wszystkim portfele krajowych banków (wzrost zaangażowania o 31 mld zł, najwyższy przyrost miesięczny w historii) oraz częściowo krajowych funduszy inwestycyjnych (2,1 mld zł). Popytowi na obligacje ze strony polskich instytucji mógł sprzyjać ostateczny kształt podatku bankowego.
- Nie oczekujemy istotnej zmiany w komunikacie NBP w kwietniu. Mimo niskiej inflacji dane z gospodarki są pozytywne, a podejście członków RPP konserwatywne.
- Po ubiegłotygodniowej emisji 1,75 mld \$ obligacji zagranicznych MF zrealizowało ok. 52% potrzeb pożyczkowych na rok 2016. MinFin ogłosił też podaż na II kw. na poziomie 20-30 mld zł (w tym 7-15 mld w kwietniu), co pozwoli na sfinansowanie ok. 68% potrzeb. Pozytywna informacja napłynęła z GUS, który podał, że deficyt sektora rządowego i samorządowego za 2015 r. wyniósł 2,5% PKB, tj. wyraźnie poniżej oczekiwań i poniżej 3%.

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

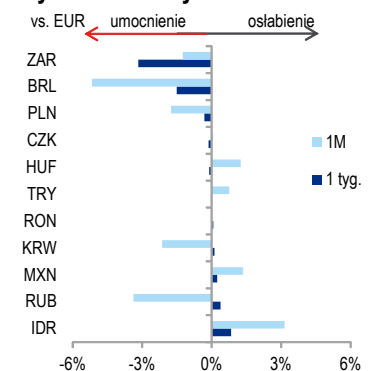
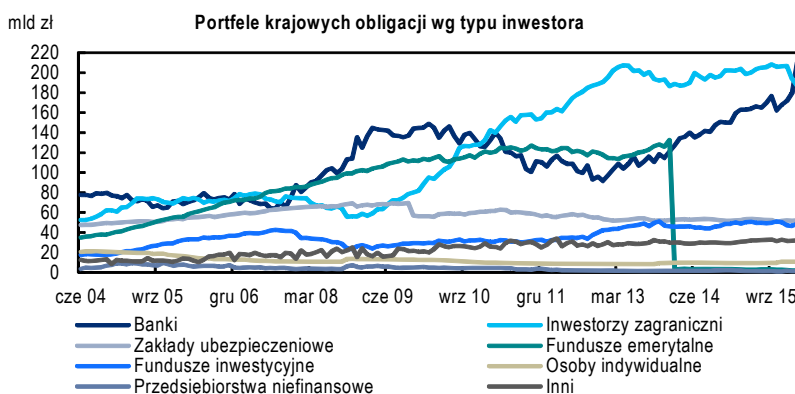
Według stanu na dzień 1.4.2016 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 16	4,36	3,86	5,52	1,13	1,50	0,05	1,68	0,20	2,15
II KW 17	4,29	3,90	5,57	1,10	1,50	0,05	1,76	0,50	2,33

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. Krajowe banki stały się na koniec lutego największym inwestorem na krajowym rynku obligacji skarbowych wyprzedzając inwestorów zagranicznych.



Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

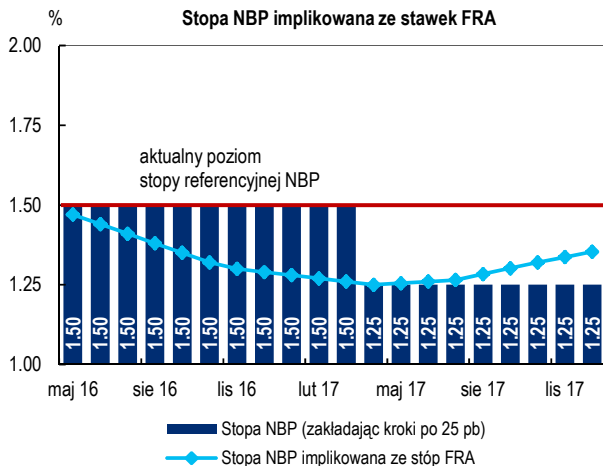
Spis treści

Nr str.

- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	3
- Tabela z prognozami	4

Tydzień w wykresach

Wykres 3. RPP nie zmieni stóp w kwietniu i nie oczekujemy istotnych zmian w oficjalnym komunikacie

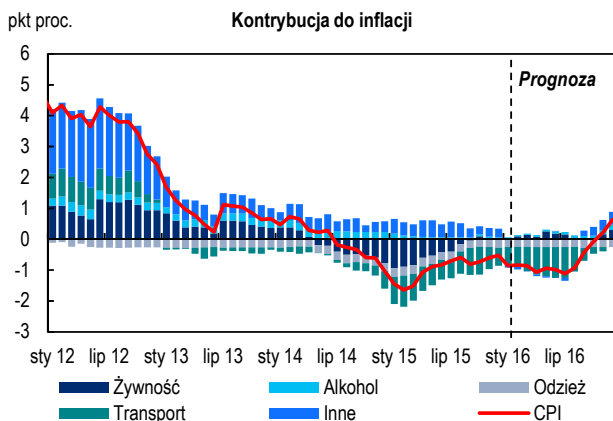


- Mimo, że inflacja zaskakuje w dół od kilku miesięcy, a ścieżka inflacji na kolejne miesiące jest stopniowo obniżana, nie oczekujemy redukcji stóp procentowych w tym roku.
- Naszym zdaniem nie przyczyni się do tego także dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez EBC lub inne banki w regionie (MNB), o ile nie spowoduje to znaczącego umocnienia złotego wobec euro. Obniżki mogłyby także nastąpić w sytuacji znacznego spowolnienia PKB.
- W scenariuszu bazowym wciąż zakładamy mocny wzrost PKB i choć waluty EM mogą zyskiwać w krótkim terminie w związku z łagodniejszym nastawieniem Fed i EBC, to wciąż zakładamy osłabianie koszyka walut EM w perspektywie kilku miesięcy.

W skrócie: Nie oczekujemy zmian stóp w tym roku

Źródło: szacunki Citi Handlowy na podstawie danych Reuters, NBP.

Wykres 3. Według wstępnych szacunków GUS inflacja nieoczekiwanie spadła w marcu do -0,9%

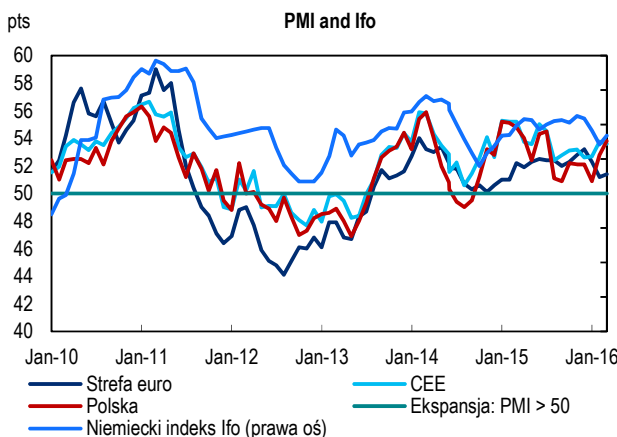


- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, inflacja nieoczekiwanie spadła w marcu do -0,9% r/r z -0,8%. – Konsensus rynkowy wskazywał na stabilizację, a nasza prognoza uwzględniająca ceny żywności z danych Ministerstwa Rolnictwa wskazywała na minimalny wzrost inflacji. Szczegółowe dane GUS poda 11 kwietnia.
- Jeśli finalne dane potwierdzą wstępny odczyt, to ścieżka inflacji będzie niższa, niż oczekiwaliśmy. Najprawdopodobniej pozostanie poniżej zera do września i wzrośnie na koniec roku do 0,6%.

W skrócie: Inflacja będzie rosła, ale ścieżka będzie niższa niż wcześniej oczekiwaliśmy

Źródło: szacunki Citi Handlowy na podstawie danych GUS.

Wykres 5. PMI dla przemysłu za marzec okazał się zaskakująco wysoki



- Mimo spadku indeksu PMI dla Niemiec i pogorszenia się perspektyw gospodarki strefy euro oraz gospodarki niemieckiej indeks wyprzedzający koniunktury dla Polski wzrósł dosyć wyraźnie do 53,8 pkt z 52,8 wobec oczekiwań niewielkiego spadku indeksu.
- Co ciekawe, za wzrost indeksu był odpowiedzialny nie tylko popyt krajowy, ale także popyt zagraniczny, biorąc pod uwagę wzrost indeksu nowych zamówień eksportowych.

W skrócie: PMI sygnalizuje, że spowolnienie w I kw. może być mniejsze niż zakładaliśmy.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
4 kwi PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	II	--	-1,6	1,6
5 kwi WTOREK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	II	-0,5	0,2	-0,1
10:00	EA	Indeks PMI dla usług	pkt	III	54,0	54,0	54,0
11:00	EA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	II	0,2	0,0	0,4
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	II	--	-46,2	-45,7
15:45	USA	Indeks ISM dla usług	pkt	III	--	54,0	53,4
6 kwi ŚRODA							
03:45	CN	Indeks PMI dla usług	pkt	III	--		51,2
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	II	-2,8	-1,8	3,3
	PL	Decyzja RPP	%	IV	1,50	1,5	1,5
20:00	USA	Minutes FOMC					
7 kwi CZWARTEK							
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	291
23:30	USA	Przemówienie J. Yellen					
8 kwi PIĄTEK							
10:00	DE	Eksport	% m/m	II	0,4	0,5	-0,5

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	475	477
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,362	1,437	1,554	1,629	1,656	1,719	1,790	1,859
PKB per capita (USD)	11,508	12,382	13,626	12,983	13,615	14,197	12,363	12,415
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	9,8	8,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,4
Inwestycje (% r/r)	-1,9	-0,4	8,8	-1,8	-1,1	12,6	4,1	4,3
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	2,8	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,4	2,7	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,2
Eksport (% r/r)	-6,3	12,9	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	6,2
Import (% r/r)	-12,4	14,0	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	7,3
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	-0,5
Płace nominalne (% r/r)	4,2	3,6	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,3
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	2,71	1,65	1,57
Rentowność obligacji 10-letnich	6,24	6,07	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,20
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	3,90
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	4,18	4,18	4,36
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 publicz.	-4,6	-5,1	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-1,1	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	49,8	52,0	52,5	51,6	53,3	47,9	49,5	50,1

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.