

CitiWeekly

Stabilny popyt na polski dług z zagranicy

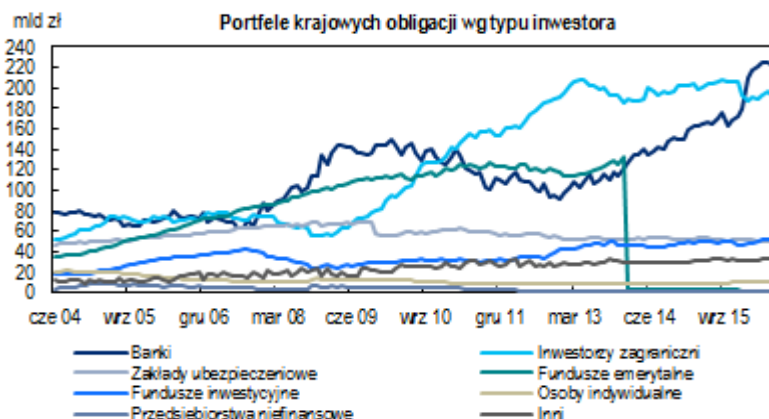
- Sądzymy, że Ministerstwo Finansów zakończy finansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych w październiku, tj. podobnie jak w ostatnich latach, mimo że w tym roku są one najwyższe od 2010 r. Resort finansów planuje wyemitować 14-28 mld zł obligacji w IV kwartale na przetargach podstawowych, w tym 8-16 mld zł w samym październiku. Ponadto w ostatnim kwartale roku zostaną zorganizowane 1-2 przetargi zamiany, gdzie zaoferowane zostaną do odkupu obligacje zapadalne w 2017 r. Po wrześniu realizacja potrzeb pożyczkowych wyniosła 90-94%. Już we wrześniu resort finansów rozpoczął prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb zaplanowanych na poziomie 178,5 mld zł.
- Według najnowszych danych z Ministerstwa Finansów udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku długu utrzymał się na poziomie ok. 34%. Tym samym pozostaje on stabilny od marca tego roku. Jednocześnie cały czas, nawet mimo spadku nominalnego zaangażowania na początku roku, wciąż rośnie ekspozycja po uwzględnieniu ryzyka stopy procentowej, w związku z tym, że inwestorzy zagraniczni pozbywają się krótkoterminowych papierów skarbowych, a kupują (potencjalnie bardziej ryzykowne) obligacje długoterminowe. W sierpniu inwestorzy zagraniczni kupili netto obligacje za 3,6 mld zł.
- Głównymi nabywcami krajowych obligacji skarbowych w sierpniu były fundusze inwestycyjne, które w ujęciu nominalnym w ciągu 12 miesięcy oraz od końca ubiegłego roku ograniczyły swoje portfele, oraz inwestorzy na tzw. rachunkach zbiorczych. Nabywcy polskiego długu w sierpniu pochodzili głównie ze Stanów Zjednoczonych, Irlandii i Danii.
- W minionym tygodniu ze stanowiska Ministra Finansów został odwołany Paweł Szałamacha. W wyniku rekonstrukcji tekę MF objął wicepremier Mateusz Morawiecki. Ta zmiana nie wpływa na nasze prognozy fiskalne i wciąż zakładamy utrzymanie deficytu pod kontrolą i jego wzrost w 2017 r. do ok. 3% PKB.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 16	4,26	3,74	4,79	1,14	1,50	0,0	1,71	0,0	1,60
IV KW 17	4,20	3,59	4,67	1,17	1,50	0,0	1,91	-0,10	1,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 24.08.2016 r.

Wykres 2. Głównymi nabywcami obligacji w sierpniu były krajowe banki i zagraniczne fundusze inwestycyjne



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

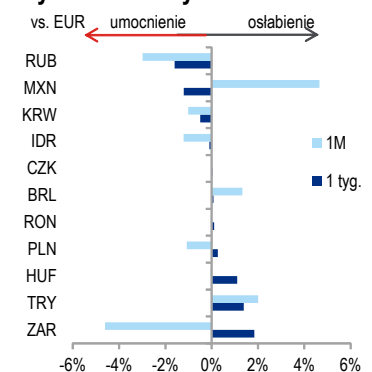
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 29.09.2016 r.
Źródło: Reuters.

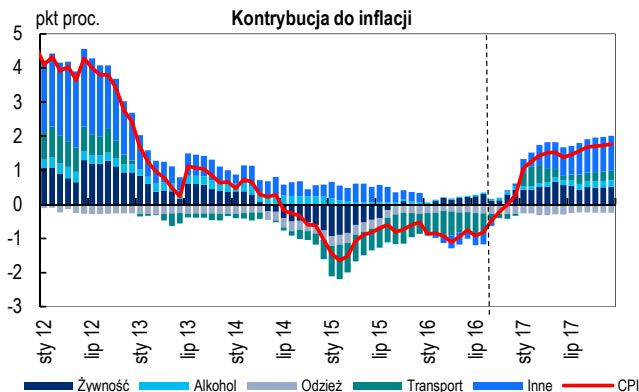
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

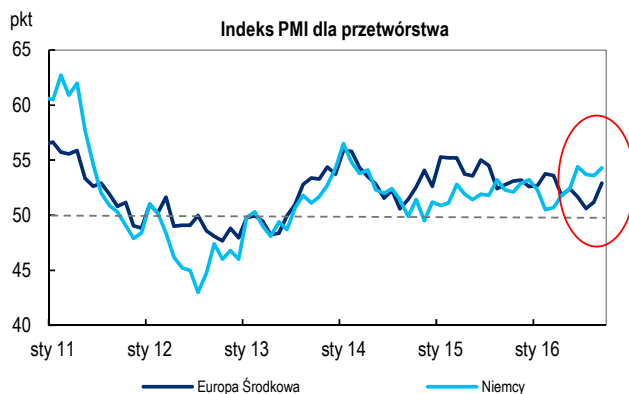
Wykres 3. Inflacja rośnie, ale wolniej od oczekiwań



- Wstępny szacunek inflacji GUS za wrzesień wskazał na wzrost inflacji do -0,5% r/r z -0,8% w sierpniu.
- Taki wynik był niższy od naszego szacunku -0,3% oraz konsensusu rynkowego (-0,4%) i jest sporą niespodzianką szczególnie w obliczu wzrostu cen paliw.
- Najprawdopodobniej za takim wynikiem stał mniejszy, niż oczekiwano, wzrost cen żywności i spadek cen w jednej z pozostałych kategorii, np. edukacji na początku roku szkolnego. Szczegóły poznamy 11 października. Zakładamy wzrost inflacji powyżej zera na koniec roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

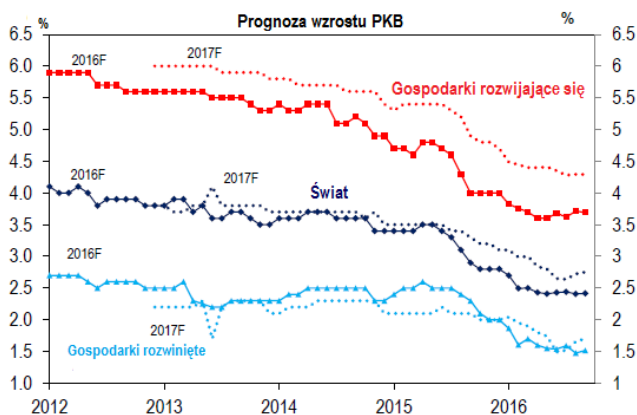
Wykres 4. PMI w regionie w górę



- Indeks PMI we wrześniu wzrósł do 52,2 z 51,5 pkt w sierpniu, tym samym powracając do poziomów sygnalizujących szybszy wzrost aktywności w przemyśle. Odnotowano wyraźną poprawę nowych zamówień (w tym eksportowych) oraz produkcji.
- Wyraźną poprawę indeksu PMI odnotowano również w Czechach oraz na Węgrzech.
- Ponadto, dane o nastrojach konsumentów dla Wielkiej Brytanii zaskoczyły we wrześniu w górę. Pierwsza reakcja brytyjskiej gospodarki na wynik głosowania nad wyjściem z UE wydaje się mniej negatywna, niż pierwotnie oczekiwano.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 5. Prognozy wzrostu dla strefy euro lekko w górę



- Ekonomści Citi zrewidowali swoje prognozy wzrostu dla strefy euro. Wzrost w 2016 roku ma wynieść 1,6% r/r, a w przyszłym roku 1,4% (o 0,2 punktu procentowego więcej niż wcześniej oczekiwano).
- Rewizja jest związana z podniesieniem prognoz dla Grecji oraz innych krajów peryferyjnych strefy euro.
- Z punktu widzenia Polski kluczowe jest jednak to, że nie zmieniły się prognozy wzrostu dla Niemiec (odpowiednio 1,7% oraz 1,2%).

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
3 paź PONIEDZIALEK							
	DE	Dzień wolny					
09:00	PL	PMI dla przetwórstwa	pkt	IX	52.5	52.1	51.5
09:55	DE	PMI dla przetwórstwa	pkt	IX	54.3	54.3	53.6
10:00	EZ	PMI dla przetwórstwa	pkt	IX	52.8	52.6	51.8
16:00	USA	ISM dla przetwórstwa	pkt	IX	50.2	50.5	49.4
5 paź SRODA							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	IX	50.6	50.6	50.6
10:00	EZ	PMI dla usług	pkt	IX	52.1	52.1	52.1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	-0.2	-0.3	1.1
	PL	Decyzja RPP	%	X	1.5	1.5	1.5
13:45	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	IX	--	165.0	177.0
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	IX	54.1	53.0	51.4
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VIII	--	-0.4	1.9
6 paź CZWARTEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VIII	-0.5	0.2	-0.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	250	--	254
7 paź PIĄTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VIII	0.6	0.8	-1.5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	IX	185	176	151
14:30	US	Stopa bezrobocia	%	IX	4.9	4.9	4.9

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)	530	500	524	546	475	470	527	583
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1567	1629	1656	1719	1790	1844	1935	2040
PKB per capita (USD)	13740	12983	13615	14197	12371	12251	13771	15237
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,7	8,2	7,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,2	3,2	2,7
Inwestycje (% r/r)	12,8	-3,9	-5,8	12,6	4,1	4,2	3,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,8	3,9	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	4,1	4,2	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	6,1	4,6	5,4
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	7,7	6,0	6,0
Ceny, pieniądź i kredyty								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,3	1,8	2,3
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,5	2,7
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	1,75	3,00
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,08	1,65	1,60	2,11	3,17
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,30	3,60	4,15
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	3,74	3,59	3,51
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,26	3,16	3,15	3,77	3,90	3,70	3,55
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,26	4,20	4,19
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,28	4,20
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,0	-17,6	-6,7	-11,0	-1,1	-4,9	-11,3	-14,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,1	-3,5	-1,3	-2,0	-0,2	-1,0	-2,1	-2,5
Saldo handlu zagranicznego	-17,4	-9,2	-0,4	-4,3	2,4	-2,3	-8,7	-12,5
Eksport	184,2	181,0	198,1	210,4	190,8	200,5	214,9	226,1
Import	201,6	190,2	198,5	214,7	188,4	202,8	223,6	238,6
Saldo usług	7,3	8,0	10,1	11,4	10,9	11,9	13,1	14,2
Saldo dochodów	-18,0	-16,2	-15,8	-17,6	-13,5	-13,3	-14,1	-14,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	89,4	89,4	89,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-2,6	-2,5	-3,0	-2,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,4	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-0,8	-1,4	-1,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	47,9	49,1	49,4	49,6	49,3

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.