

CitiWeekly

Lepsze perspektywy dla złotego

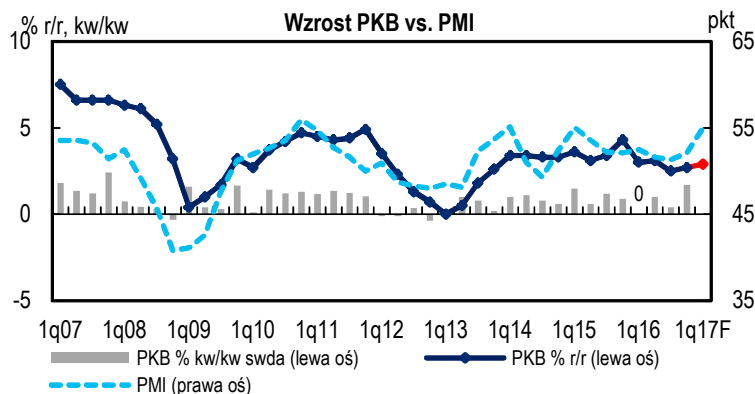
- Naszym zdaniem w najbliższych tygodniach złoty może nieco tracić na wartości, ale perspektywy na kolejne miesiące są bardziej optymistyczne. Ekonomści Citi sądzą, że ostatnio obserwowane odreagowanie euro do dolara dobiega końca i w kolejnych miesiącach oczekiwane jest dalsze umocnienie dolara poniżej parytetu. Za takim scenariuszem przemawiać będą prawdopodobnie reforma podatkowa i repatriacja zysków zapowiadane przez prezydenta Trumpa oraz dalszy wzrost rentowności amerykańskich obligacji w związku z kontynuacją zacieśniania polityki pieniężnej. Obecnie złoty jest na stosunkowo mocnych poziomach i w najbliższych tygodniach niewykluczona jest korekta.
- Choć często umocnienie dolara idzie w parze ze słabszym złotym to sądzimy, że większość czynników przemawia za umocnieniem złotego w dłuższym terminie. Pozytywnie na krajową walutę będzie wpływać oczekiwane ożywienie wzrostu gospodarczego, a z czasem także wzrost oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej. Ponadto w tym roku znacznie wzrośnie napływ środków unijnych, co będzie długoterminowym źródłem finansowania rosnącego deficytu obrotów bieżących, a jednocześnie zapewni resortowi finansów więcej euro do sprzedaży na rynku.
- Jednocześnie waluty gospodarek wschodzących mogą wciąż zachowywać się stosunkowo słabo w tym szczególnie walut powiązane z dolarem. Jednocześnie nieco lepiej mogą się zachowywać waluty eksporterów surowców przy słabszym zachowaniu walut krajów producentów. Ponadto cały czas stratedzy Citi spodziewają się kontynuacji osłabienia funta.
- W tym tygodniu poznamy szczegółowe rozbięcie PKB za IV kw., które pokaże najprawdopodobniej przyspieszenie konsumpcji do ok. 4% i wyższą kontrybucję zapasów. Z kolei indeks PMI najprawdopodobniej utrzymał się w lutym na wysokim poziomie ok. 55 pkt i podobnie jak ostatnio publikowane dane z gospodarki będzie sygnalizował mocniejszy wzrost PKB w I kw.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 17	4,36	4,15	5,13	1,05	1,50	0,0	1,73	0,40	2,45
I KW 18	4,19	4,19	4,82	1,00	1,75	0,0	2,18	0,40	2,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 22.2.2017.

Wykres 2. Mocniejszy wzrost i napływ środków z UE oraz oczekiwania na podwyżki stóp będą sprzyjać złotemu w dalszej części roku.



Źródło: GUS, Bloomberg, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

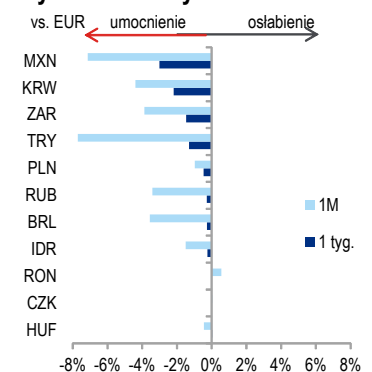
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

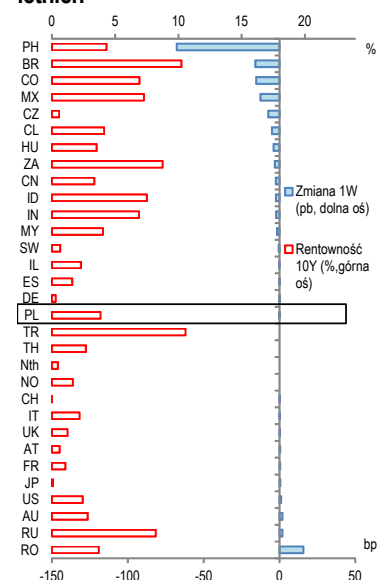
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 24.2.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



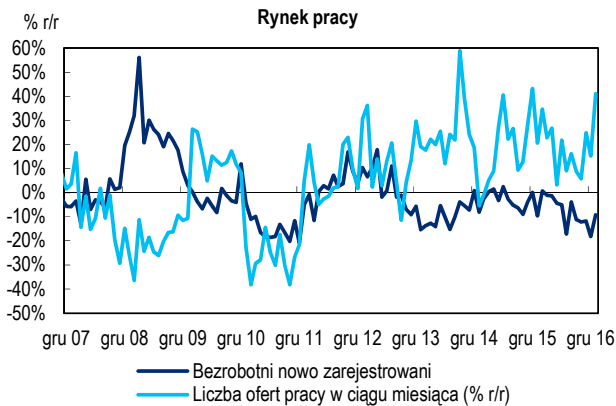
Według stanu na dzień 24.2.2017 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

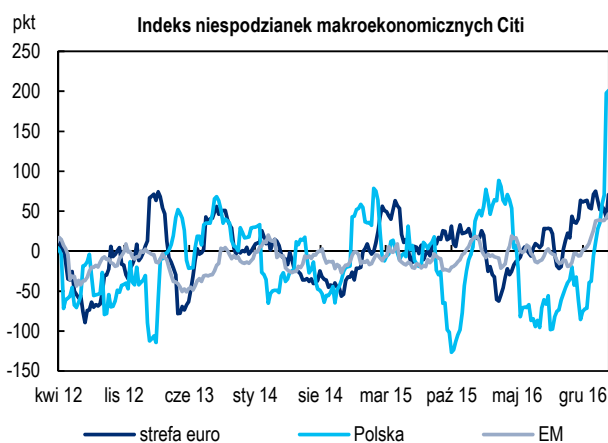
Wykres 3. Ostatnie dane z rynku pracy pokazały mniejszy wzrost stopy bezrobocia i mocny wzrost nowych ofert pracy



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

- Stopa bezrobocia wzrosła w styczniu do 8,6% z 8,3% w grudniu, podczas gdy rynek spodziewał się nieco większego wzrostu do 8,7%.
- Ponadto dane GUS w Biuletynie statystycznym pokazały ponowne przyspieszenie wzrostu liczby nowych ofert pracy w styczniu do ok. 40% r/r z 15-20% w grudniu. Jednocześnie liczba nowych bezrobotnych spada o ok. 10%.
- Najnowsze dane GUS razem z danymi o płacach i zatrudnieniu oraz wynikami ankiet NBP sygnalizującymi wzrost presji płacowej potwierdzają dobrą sytuację na rynku pracy i optymistyczne perspektywy dla konsumpcji.

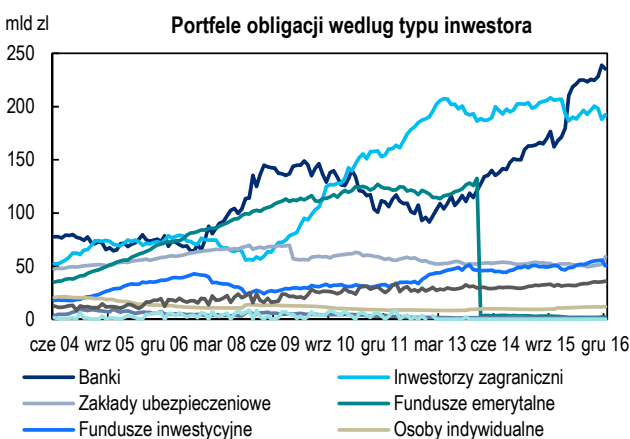
Wykres 4. Aktywność gospodarcza w strefie euro pozytywnie zaskakuje, podobnie jak wykonanie budżetu w kraju



Źródło: Bloomberg, Citi Research, Citi Handlowy.

- Wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro za luty zaskoczyły w górę. Wpłynęły na to przede wszystkim wyższy od prognoz indeks PMI dla usług we Francji i dla przemysłu niemieckiego (najwyższy poziom od 69 miesięcy). W serię pozytywnych niespodzianek wpisał się też niemiecki Ifo. Lepsze od oczekiwań dane wspierają ostatnio zrewidowane w górę prognozy wzrostu PKB dla Niemiec i strefy euro, co jest pozytywnym sygnałem także dla polskiej gospodarki.
- Dane o wykonaniu budżetu za styczeń pokazały nadwyżkę na poziomie 6,7 mld zł, przy wzroście podatków pośrednich o ponad 20% r/r. Do listopada 2016 r. wydawało się że sytuacja budżetu jest wyjątkowo dobra. Choć dane za grudzień mocno popsuły ten obraz to dane za styczeń dały nadzieję, że deficyt w tym roku może być dużo niższy niż zakładano.

Wykres 5. Dodanie Czech do indeksu obligacji JP Morgan negatywne dla krajowego długu



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

- W tym tygodniu resort finansów opublikuje szczegółowe rozbięcie danych o portfelach obligacji krajowych według typu inwestora w styczniu. Pod koniec stycznia MF informowało, że obserwuje napływ inwestorów zagranicznych na papiery średnio i długoterminowe. Atrakcyjność krajowego długu może zapewniać wysoki poziom rentowności i perspektywa niewielkiego już wzrostu inflacji oraz umocnienia dolara w najbliższych miesiącach. MF opublikuje też podaż długu na marzec.
- W ubiegłym tygodniu pisaliśmy o tym, że zmiany w OFE mogą zwiększyć popyt na polski dług w przyszłym roku. Wcześniej, bo już prawdopodobnie w ciągu najbliższych miesięcy negatywnym czynnikiem dla obligacji będzie dodanie Czech do indeksu obligacji krajów wschodzących JP Morgana. W efekcie zmniejszy się waga Polski w indeksie.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 lut PONIEDZIAŁEK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	II	108,3	108,2	107,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	I	1,0	1,9	-0,4
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	I	--	--	--
28 lut WTOREK							
10:00	PL	PKB	% r/r	IV kw.	2,7	2,7	2,5
14:30	USA	PKB	% r/r	IV kw.	--	2,1	1,9
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	II	--	52,3	50,3
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	II	--	111,0	111,8
	USA	Wystąpienie D. Trumpa przed Izbami Kongresu					
1 mar ŚRODA							
02:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	--	51,3
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	II	55,1	--	54,8
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	57	56,4
10:00	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	II	55,5	55,5	55,2
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	I	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	I	0,3	0,3	0,5
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	II	55,7	55,7	56
2 mar CZWARTEK							
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	II	2,0	2,0	1,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230	245	244
3 mar PIĄTEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	II	--	54,4	53,4
10:00	EMU	PMI dla usług	pkt	II	55,6	55,6	53,7
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	II	56,2	56,4	56,5

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	2,8	3,2	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	9,8	6,1	-5,5	2,4	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,7	3,1	3,1	3,6	3,7	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,2	2,6	3,1	3,6	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	7,2	6,2	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,0	6,5	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,6	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,9	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	4,24	4,00
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,95	4,20	4,11
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,40	4,20	4,16
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,28	4,18
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 publicz.	-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.