

CitiWeekly

Czechy znoszą limit dla kursu korony

- Czeski bank centralny po ponad 3 latach zniósł limit dla umocnienia kursu EURCZK na poziomie 27,0. Limit dla kursu EURCZK został wprowadzony w listopadzie 2013 r. W ostatnim czasie rosły rynkowe oczekiwania na zniesienie limitu dla umocnienia korony (zakładaliśmy taki ruch w perspektywie kilku najbliższych tygodni), co doprowadziło do napływu kapitału zagranicznego na czeski rynek walutowy i znacznego wzrostu aktywów zagranicznych banku centralnego. Bank centralny zakomunikował, że będzie gotów działać na rynku, jeśli będzie taka potrzeba, aby wygładzać wahania kursu walutowego. W rezultacie doszło do umocnienia korony wobec euro do ok. 26,7, tj. ponad 1%.
- Nie oczekujemy interwencji ze strony czeskiego banku centralnego o ile nie dojdzie do dużo gwałtowniejszych zmian kursu EURCZK. Spodziewamy się dalszego umocnienia korony wobec euro poniżej 26 w II połowie 2017 r., a jeśli do tego nie dojdzie wówczas może to wpłynąć na szybsze podwyżki stóp przez CNB. Sama decyzja o zdjęciu limitu dla umocnienia korony wcześniej niż zakładał rynek jest jastrzębim sygnałem ze strony CNB i doprowadziła do wypłaszczenia krzywej rentowności poprzez osłabienie krótkiego końca krzywej. Jednocześnie naszym zdaniem podwyżki stóp procentowych na przełomie roku wydają się bardziej prawdopodobne.
- Umocnienie korony może też sprzyjać mocniejszemu złotemu. Przez ostatnie tygodnie złoty umacniał się zgodnie z naszym scenariuszem, choć znacznie szybciej niż wcześniej zakładaliśmy. Operacja wojskowa USA w Syrii miała przejściowy negatywny wpływ na apetyt na ryzyko. Gołębi ton Rady Polityki Pieniężnej i niższe rentowności obligacji mogą osłabiać trend na umocnienie, ale jednocześnie utrzymujący się popyt inwestorów zagranicznych na polski dług oraz decyzja CNB będą wspierać złotego. W związku z tym, że nie oczekujemy negatywnego wpływu ostatecznych wyników wyborów we Francji i w Niemczech na złotego i zakładamy utrzymanie pozytywnych tendencji aktywności gospodarczej oraz zmianę tonu RPP na bardziej jastrzębi w kolejnych miesiącach spodziewamy się też mocniejszego złotego w II połowie roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
II KW 17	4,27	3,95	4,91	1,08	1,50	0,0	1,74	0,30	2,65
II KW 18	4,18	4,02	4,70	1,04	2,00	0,0	2,60	0,50	2,70

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 22.03.2017.

Wykres 3. Zniesienie limitu dla czeskiej korony przez CNB doprowadziło do umocnienia korony.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

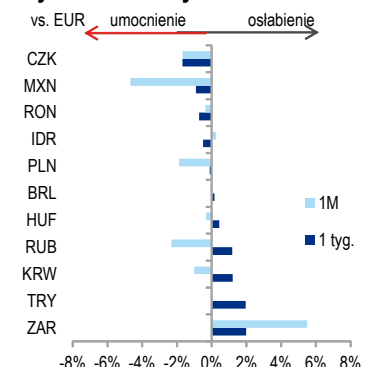
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

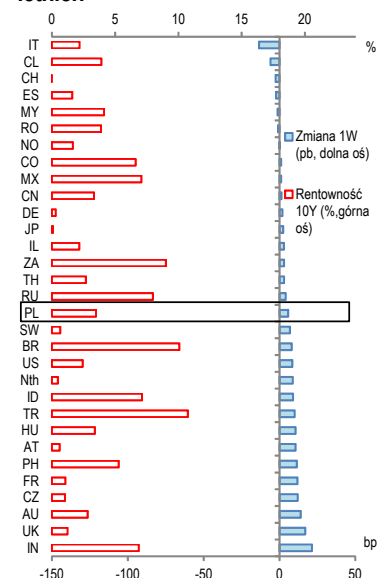
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 7.4.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 31.3.2017 r.
Źródło: Reuters.

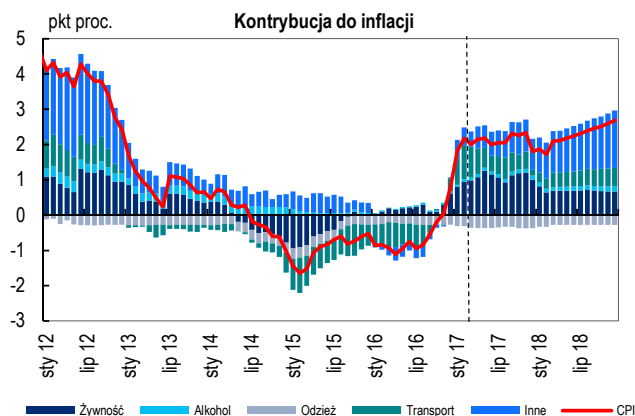
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

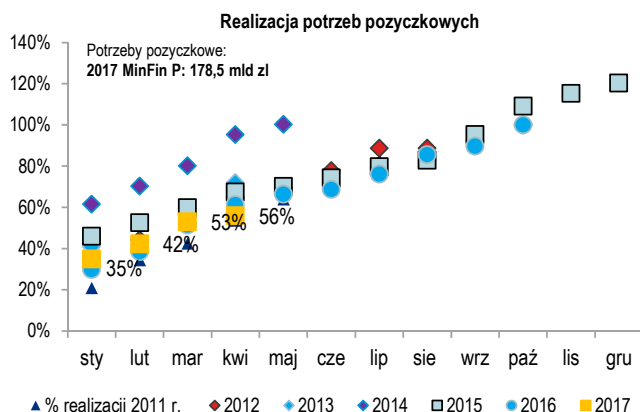
Wykres 4. Inflacja prawdopodobnie utrzyma się w okolicy 2-2,5% w najbliższych miesiącach



- W tym tygodniu poznamy finalny odczyt i szczegółowe rozbięcie danych o inflacji za marzec. Wstępny szacunek GUS pokazał nieoczekiwany spadek do 2% z 2,2%. Przypuszczamy, że źródłem niespodzianki mogły być – oprócz żywności – między innymi niskie ceny w kategorii „rekreacja” w związku z niższymi cenami wycieczek pakietowych, podobnie jak to miało miejsce w innych krajach. Tym samym naszym zdaniem inflacja bazowa netto mogła ponownie obniżyć się do 0 z 0,3% w lutym.
- Sądzymy, że inflacja utrzyma się w pobliżu 2% w najbliższych miesiącach i obniży się przejściowo poniżej tego poziomu na przełomie roku. Jednak zakładamy stopniowy wzrost inflacji w 2018 r.

Źródło: szacunki Citi Handlowy na podstawie danych GUS.

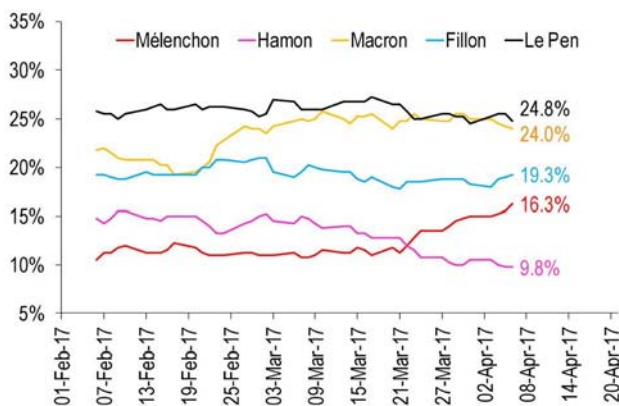
Wykres 5. Szybka realizacja potrzeb pożyczkowych i wysoki popyt na polski dług



- Na aukcji w ubiegłym tygodniu Ministerstwo Finansów sprzedało 5 mld zł obligacji, w tym głównie 10-cio i 5-letnich. Relacja popytu do sprzedaży wyniosła 1,74 i była niższa niż dla aukcji na początku roku, ale wciąż powyżej średniej i najwyższego wskaźnika dla aukcji z ubiegłego roku. To potwierdza, że popyt na polski dług się utrzymuje. Widać to po spadku rentowności od końca stycznia.
- Zgodnie z wypowiedziami resortu finansów po ubiegłotygodniowej aukcji zrealizowano 56% potrzeb pożyczkowych. Taki stopień zaawansowania jest zgodny ze ścieżką z lat ubiegłych mimo wysokiego poziomu nominalnego potrzeb. Prawdopodobnie zaawansowanie procentowe jest nawet większe w związku z tym, że finalne potrzeby okażą się mniejsze.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Wykres 6. E. Macron głównym faworytem w wyborach we Francji, jastrzębie minutes Fed



- Minutes z ostatniego posiedzenia Fed były nieco jastrzębie i zawierały sugestie o możliwości ogłoszenia rozpoczęcia ograniczania bilansu banku już pod koniec tego roku. Oczekujemy jeszcze 2 podwyżek stóp w tym roku.
- Minutes EBC zawierały optymistyczne oceny ożywienia i spadek ryzyk deflacyjnych. Jednocześnie EBC w swojej komunikacji stara się nie doprowadzić do wzrostu stóp rynkowych.
- Do wzrostu zmienności może przyczyniać się coraz krótszy termin do wyborów we Francji, gdzie faworytem według sondaży i bukmacherów oraz analityków Citi jest E. Macron. Zmienność może być nieco wyższa w przypadku dalszych wzrostów poparcia dla J.L. Macchona.

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
11 kwi		WTOREK					
09:00	HU	Inflacja	% r/r	III	--	3.1	2.9
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	sa % m/m	III	-0.1	0.1	0.9
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	III	14	14.0	12.8
14:00	PL	Inflacja	% r/r	III	2.0	2.0	2.2
12 kwi		ŚRODA					
03:30	CN	Inflacja	% r/r	III	--	1.1	0.8
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	III	0	--	0.3
13 kwi		CZWARTEK					
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	mln €	II	-695	-76	2457
14:00	PL	Eksport	mln €	II	14849	15429	14976
14:00	PL	Import	mln €	II	14830	15500	14751
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	242	234
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	IV	--	96.6	96.9
14 kwi		PIĄTEK					
	INT	Wielki Piątek - dzień wolny (USA, Szwajcaria, Niemcy, Wielka Brytania, Singapur)					
14:30	USA	Inflacja	% m/m	III	--	-0.1	0.1
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	III	--	0.2	0.2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	--	0.2	0.1

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	470	490	515
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,798	1,853	1,953	2,056
PKB per capita (USD)	13,738	12,994	13,622	14,199	12,410	12,235	12,804	13,471
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	8,3	7,6	7,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,9	2,8	3,4	2,8
Nakłady na środki trwałe (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-5,5	3,7	4,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	3,0	3,6	3,6	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,2	3,6	3,8	2,8
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	6,5	8,4	6,2	5,0
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,0	8,7	6,9	5,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,8	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	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	1,72	1,63	2,90
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	4,20	4,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,92	4,21	4,04	3,97
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,98	3,99
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,26	4,42	4,20	4,16
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,17
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-2,5	-4,7	-6,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	1,8	-0,8	-3,2
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,4	182,9	204,8
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	183,7	208,0
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	14,7	14,4	16,2
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,7	-16,5	-17,6
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	-2,6	-2,9	-3,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,9	-1,2	-1,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	51,6	51,7	51,2

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Biuro Głównego Ekonomisty

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.