

CitiWeekly

Nieprzewidywalne wybory

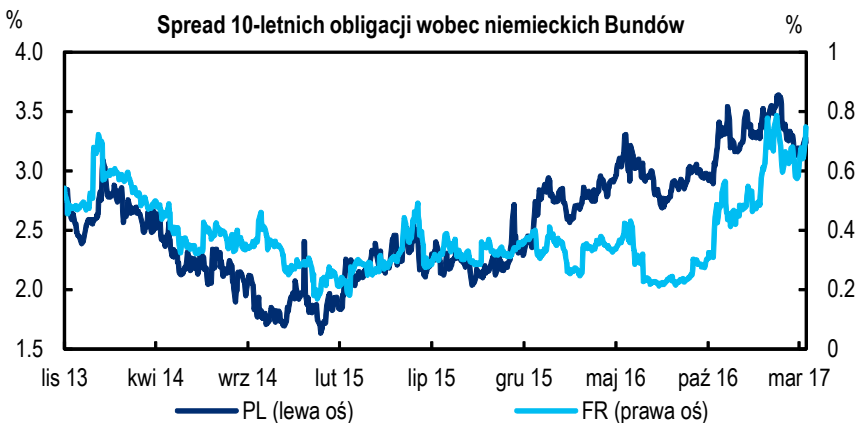
- O ile w Polsce uwaga będzie się koncentrowała na publikacjach kolejnych danych makroekonomicznych, na rynkach światowych inwestorzy będą z uwagą wyczekiwać na wynik niedzielnych wyborów we Francji. Zaplanowana na 24 kwietnia pierwsza tura wyborów prezydenckich jest od kilku miesięcy najbardziej wyczekiwanym wydarzeniem politycznym w Europie. Wyjątkowość wyborów polega na tym, że czterech głównych kandydatów otrzymuje w sondażach bardzo zbliżone wyniki (16 kwietnia: Macron 22%, Le Pen 22%, Fillon 21% oraz Melenchon 18%). Biorąc pod uwagę błędy statystyczne, które zazwyczaj mogą sięgać 2-4%, do drugiej tury wyborów może przejść praktycznie każda kombinacja powyższych kandydatów. Co więcej, doświadczenia głosowań nt. Brexit oraz wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych powodują, że niepewność co do wyniku wyborów we Francji jest jeszcze większa.
- Gdyby do drugiej tury przeszedł Macron i Le Pen, a więc dwójka kandydatów otrzymujących najwyższe wyniki w sondażach, największe szanse na zwycięstwo miałby Macron. Według notowań bukmacherów ma on obecnie około 49% szans na zwycięstwo. Największe kontrowersje i nerwowość inwestorów wywołałby scenariusz, w którym do drugiej rundy przeszłoby dwóch kandydatów reprezentujących skrajnie prawicowe i lewicowe poglądy (Le Pen oraz Melenchon). Wówczas wyraźnie wzrosłoby prawdopodobieństwo, że nowy prezydent Francji mógłby zdecydować się na kontrowersyjne działania, w tym np. referendum w sprawie członkostwa Francji w Unii Europejskiej.
- Wynik referendum w Turcji otwiera drogę zmiany systemu parlamentarnego na system prezydencki i w zależności od zmian wprowadzanych przez prezydenta Erdogana może dojść do wzrostu napięć z UE.
- W ostatnich dniach doszło też do zwiększenia ryzyka geopolitycznego, szczególnie po operacji wojskowej USA w Syrii i Afganistanie oraz po wzroście napięcia między USA i Koreą Płn. Dalszy wzrost tego napięcia może prowadzić do większej awersji do ryzyka.

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 Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy z dn. 22.03.2017.

Wykres 3. Spread rentowności 10-letnich obligacji francuskich i niemieckich



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

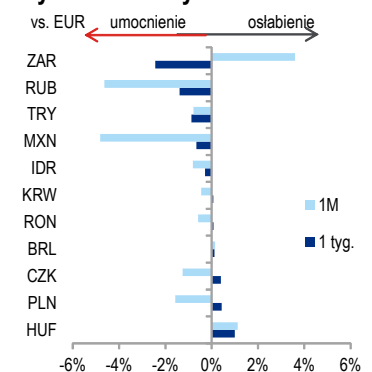
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

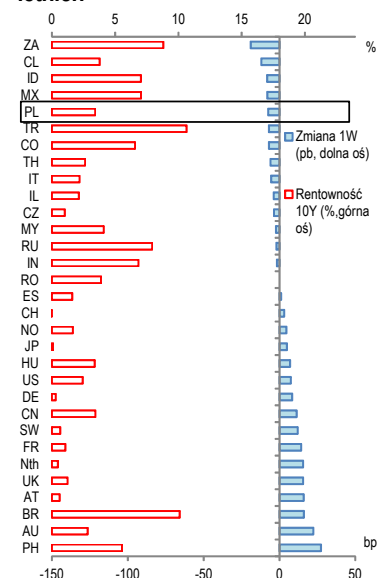
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 14.4.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 14.4.2017 r.
Źródło: Reuters.

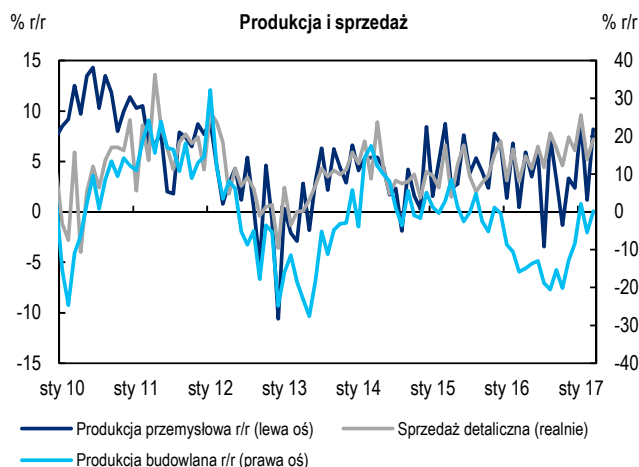
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

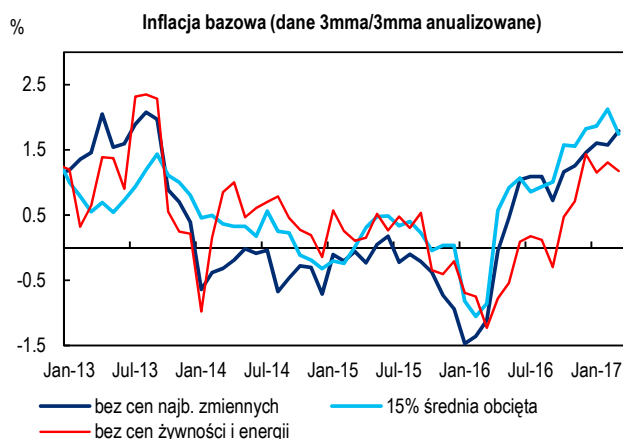
Wykres 4. Produkcja i sprzedaż najprawdopodobniej znacznie lepsze niż w lutym



- Najbliższy tydzień przyniesie publikację większości miesięcznych danych z polskiej gospodarki. Spodziewamy się, że dane o aktywności pokażą poprawę względem lutego w ujęciu rocznym, przede wszystkim za sprawą efektu większej liczby dni roboczych. Niemniej nawet po dostosowaniu o efekt kalendarzowy produkcja i sprzedaż zapewne pozostaną stosunkowo mocne. Szacujemy wzrost PKB w I kw. na poziomie ok. 3,5%.
- Naszym zdaniem dane za marzec pokażą także przyspieszenie wzrostu płac do 4,9% z 4% oraz minimalnie niższy wzrost zatrudnienia (4,5%). Przy niższej inflacji powinno to przełożyć się na szybszy wzrost realnego funduszu płac.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

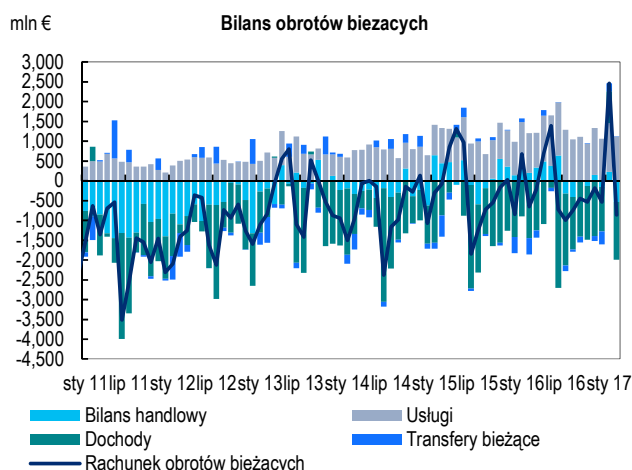
Wykres 5. Dalszy wzrost inflacji bazowej netto



- GUS potwierdził, że inflacja w marcu spadła do 2% r/r, co było związane głównie z niższą dynamiką cen żywności i nie sygnalizuje osłabienia presji cenowej. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności wzrosła w marcu do 0,6% r/r, wobec 0,3% w lutym.
- W najbliższych miesiącach spodziewamy się relatywnie „płaskiej” ścieżki CPI w okolicach 2%, czemu towarzyszyć będzie dalszy wzrost inflacji bazowej, a wskaźnik CPI najprawdopodobniej przekroczy 2,5% w trakcie 2018 roku. Widzimy też ryzyko wyższej inflacji niż oczekuje rynek. Świadczy o tym siła wzrostu gospodarczego, napięcia na rynku pracy oraz fakt, że większość modeli progностycznych jest obecnie szacowana na relatywnie długim okresie deflacji.

Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 6. Pogorszenie bilansu obrotów bieżących, ale w ujęciu rocznym deficyt wciąż rekordowo niski



- Bilans obrotów bieżących pogorszył się w lutym bardziej niż zakładał rynek – deficyt wyniósł 860 mln EUR, wobec 2,6 mld EUR nadwyżki w styczniu. Za pogorszenie odpowiadał przede wszystkim znacznie niższy niż w styczniu napływ środków unijnych. Jednocześnie wyraźnie negatywnie zaskoczył bilans handlowy, który pogorszył się poniżej -0,5 z 0,2 mld EUR i osiągnął najniższy wynik od lipca 2015 r. Wynikało to raczej z siły importu, niż słabości eksportu.
- Mimo zaskakująco wysokiego deficytu obrotów bieżących w lutym, skumulowany deficyt za 12 miesięcy pozostał na rekordowo niskim poziomie. W ciągu roku oczekujemy jego stopniowego pogorszenia dzięki ożywieniu popytu krajowego, ale wyższy deficyt będzie sfinansowany przez większy napływ środków unijnych.

Źródło: NBP, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 kwi		WTOREK					
14:30	USA	Rozpoczęta budowa domów	tys.	III	1278	1275	1288
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	III	1269	1260	1213
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	0,5	0,5	0
19 kwi		ŚRODA					
11:00	EMU	Inflacja	% r/r	III	1,5	--	2
14:00	PL	Płace	% r/r	III	4,9	4,5	4,0
14:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	III	4,5	4,6	4,6
20:00	USA	Beżowa księga					
20 kwi		CZWARTEK					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	8,2	7,4	1,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	III	0,2	-0,5	-5,4
14:00	PL	PPI	% r/r	III	--	4,6	4,4
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	III	7,2	5,9	5,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	242	234
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	IV	--	25,0	32,8
21 kwi		PIĄTEK					
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	IV	57,8	58,0	58,3
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	IV	56	55,5	55,6
10:00	EMU	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	IV	56,6	56,0	56,2
10:00	EMU	Wstępny PMI dla usług	pkt	IV	56,2	55,8	56
14:00	PL	Minutes RPP					
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	53,5	53,3
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	IV	--	53,0	52,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	III	5,66	5,55	5,48

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.