

CitiWeekly

PPK pozytywne dla obligacji

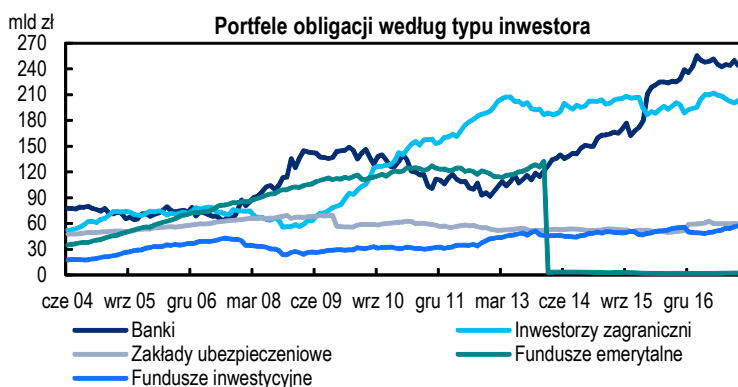
- Rząd ogłosił więcej szczegółów na temat planowanego wprowadzenia Pracowniczego Programu Kapitałowego. Według planu zatrudnieni w przedsiębiorstwach i sektorze publicznym (docelowo ok. 11,4 mln osób) będą automatycznie zapisani do dobrowolnych emerytalnych programów oszczędnościowych organizowanych przez pracodawców. Jednocześnie będą mieli prawo do wypisania się z programu w dowolnym momencie. Zatrudnieni będą odkładać 2% swojego wynagrodzenia (z opcją na powiększenie do 4%) podczas gdy pracodawcy będą dokładać przynajmniej 1,5% (a maksymalnie 4%). Oszczędności byłyby zarządzane przez fundusze inwestycyjne przy limicie na aktywa zagraniczne ok. 30%.
- Rząd szacuje, że zakładając uczestnictwo w PPK na poziomie 75% i minimalną składkę (2% po stronie pracownika i 1,5% po stronie pracodawcy) łączny napływ nowych oszczędności na rynek kapitałowy wyniosłby 6 mld zł w 2019 r., 12 mld zł w 2020 r. i 15 mld zł w 2021 r. W przypadku maksymalnej kontrybucji na poziomie 8%, napływ nowych środków na rynek wyniosłby odpowiednio 12 mld zł w 2019 r., 25 mld zł w 2020 r. i 32 mld zł w 2021 r.
- Celem programu PPK jest zwiększenie stopy oszczędności i oszczędności emerytalnych. Sposób utworzenia (automatyczny zapis) sugeruje, że uczestnictwo w programie będzie wysokie i założenie na poziomie 75% wydaje się realistyczne. Wyższe oszczędności oznaczają mniejszą konsumpcję i niższy wzrost o ok. 0,2-0,3 pkt proc. w 2019 r. i kolejnych latach. Z drugiej strony prawdopodobny spadek innych dobrowolnych oszczędności mógłby ograniczyć ten efekt. Koszt fiskalny reformy mógłby być mniejszy niż 3 mld zł (0,15% PKB).
- Zakładając 40% alokacji w krajowe obligacje w PPK napływ na rynek długu wyniosłby 2,4-4,8 mld zł w 2019 r., 4,8-10 mld zł w 2020 r. i 6-12,8 mld zł w 2021 r. Jednocześnie jednak w najbliższych miesiącach rząd ogłosi zmiany w systemie emerytalnym i zdecyduje co zrobić z aktywami OFE. Sądzymy, że to może być jeszcze ważniejsza informacja dla rynków, gdyż obecnie OFE nie inwestują w obligacje. Jeśli zostaną zaakceptowane wstępne propozycje to sądzymy, że może to wygenerować dodatkowy popyt na obligacje w 2019 r. rzędu 20 mld zł.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 18	4,10	3,28	4,71	1,25	1,50	0,00	1,72	0,55	2,50
I KW 19	4,04	3,06	4,59	1,32	1,75	0,00	2,10	0,85	2,70

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 16.02.2017 r., pozostałe prognozy z dnia 24.01.2017 r.

Wykres 3. PPK oraz fundusze zastępujące OFE wygenerują dodatkowy popyt na krajowy dług.



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

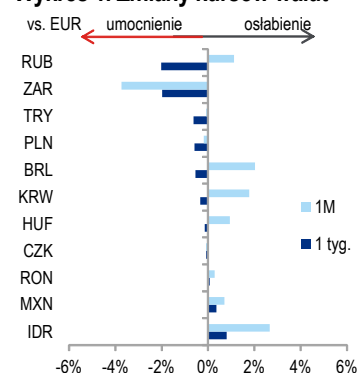
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

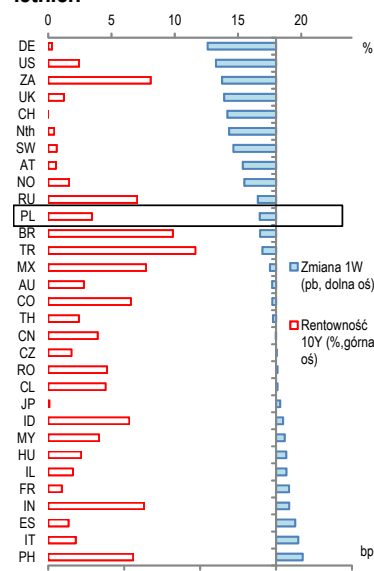
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 16.02.2018 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



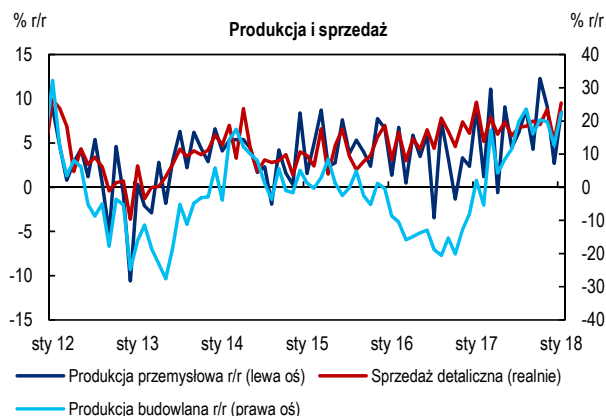
Według stanu na dzień 16.02.2018 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Wzrost w IV kw. powyżej 5%, oczekujemy mocnej produkcji i sprzedaży w styczniu



- Wstępny szacunek GUS pokazał wzrost PKB wyniósł w IV kw. o 5,1% r/r wobec 4,9% w III kw. Szczegółowe rozbięcie zostanie opublikowane pod koniec lutego i sądzimy, że pokaże odreagowanie inwestycji do ok. 11%.
- Prognozujemy, że produkcja przemysłowa najprawdopodobniej przyspieszyła w styczniu do 8,5% r/r z 2,7% głównie za sprawą większej liczby dni roboczych mimo niewielkiego spadku PMI. Jednocześnie spodziewamy się odreagowania produkcji budowlanej do 22,5%.
- Nasze szacunki wskazują również na przyspieszenie sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym do 9,5% z 5,2%. Pozytywny wpływ na sprzedaż miały m.in. efekt kalendarzowy, dane o płacach oraz wysoka sprzedaż aut (wg Samar 20% r/r z 3,2% w grudniu).

Źródło: GUS, Citi Handlowy

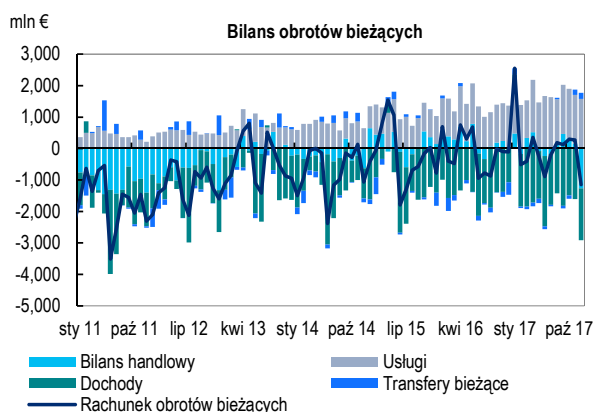
Wykres 5. Mocne płace, ale inflacja niska



- Wzrost płac ustabilizował się w styczniu na poziomie 7,3% i był wyższy od oczekiwań rynkowych 6,9%, ale niższy od naszej prognozy 7,6%. Z kolei wzrost zatrudnienia spowolnił do 3,8% z 4,6% w grudniu, ale spadek wynikał głównie z efektu corocznej zmiany próby przedsiębiorstw objętych badaniem przez GUS. Dane wpisują się w scenariusz wyższego tempa wzrostu płac w tym roku przy dalszym zacieśnianiu sytuacji na rynku pracy.
- Inflacja spadła w styczniu do 1,9% r/r z 2,1% w grudniu, zgodnie z naszą prognozą i oczekiwaniami. GUS wyszczególnił jedynie kilka kategorii jak co roku w lutym. Zmiana cen żywności (1,1%) była wyższa niż zakładaliśmy, ale zostało to zniwelowane przez spadek cen w kategorii transport mimo wzrostu cen paliw. Oczekujemy wzrostu inflacji w ciągu roku, ale nie ponad 3%.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Saldo obrotów bieżących w 2018 r. na plusie



- Bilans obrotów bieżących pogorszył się w grudniu do -1152 mln EUR z +272 mln EUR. Rynek spodziewał się znacznie mniejszego deficytu na poziomie 180 mln EUR, ale wynik był bliski naszego szacunku na poziomie -1083 mln EUR. Na taki wynik wpływ miał tak jak zakładaliśmy przede wszystkim bilans handlowy, który pogorszył się do -1268 mln EUR z +150 mln EUR przy znacznej głębszym spowolnieniu eksportu (do 2,1% r/r z 14,9%) niż importu (do 10,9% z 15,7%). Wpływ na podwyższony import miał wg NBP zwiększony import ropy i płatności za samoloty. Salda pozostałych kategorii bilansu obrotów bieżących nie uległy dużej zmianie.
- W rezultacie bilans obrotów bieżących skumulowany za 12 miesięcy, tj. cały 2017 r. wyniósł 346 mln EUR i był powyżej zera po raz pierwszy od pierwszej połowy lat 90-ych.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
19 lut PONIEDZIAŁEK							
	USA	Dzień wolny					
20 lut WTOREK							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	8,5	8,0	2,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	XII	22,5	17,7	12,7
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	XII	9,5	7,3	5,2
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	II	9,0	17,8	20,4
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	II	0,8	1,0	1,3
21 lut ŚRODA							
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	II	61,0	-	61,1
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	II	57,5	54,5	57,3
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	II	59,0	60,3	59,6
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	II	57,0	56,4	58,0
16:00	USA	Sprzedaż domów	mln	I	5,63	5,61	5,57
20:00	USA	Minutes FOMC					
22 lut CZWARTEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	II	117,1	117,0	117,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230	230	230
	PL	Aukcja obligacji					
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające	pkt	I	1,0	0,7	0,6
23 lut PIĄTEK							
08:00	DE	PKB	% kw/kw	IV kw.	0,6	0,6	0,8
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	I	6,9	6,9	6,6
11:00	EUR	Inflacja	% r/r	I	1,3	1,3	1,4
	USA	Pierwszy raport Fed do Kongresu pod przewodnictwem J. Powell'a					

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	469	523	638	689
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,970	2,100	2,232
PKB per capita (USD)	12,994	13,622	14,199	12,417	12,215	13,615	16,656	17,981
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	2,9	4,6	4,0	3,3
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	5,4	7,0	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,2	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,0	3,1
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,4	7,7	8,8	7,2	7,3	6,4
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7,4	8,7	5,9
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,9	2,6	2,5
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,4	2,8
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,7	7,3	7,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,73	1,72	1,80	2,79
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,70	4,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,23	3,24
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,39	3,27
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,13	4,05
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,16	4,08
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-7,3	-7,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-1,1	-1,1
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-3,8	-4,1
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	265,4	288,9
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	269,3	293,0
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	22,7	23,9
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-25,0	-26,0
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	103,0	111,0	120,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,9	-2,0	-2,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,2	-0,5	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,3	49,3	48,0

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, nie stanowi „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 oraz nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. 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.