

CitiWeekly

Francja zagłosowała

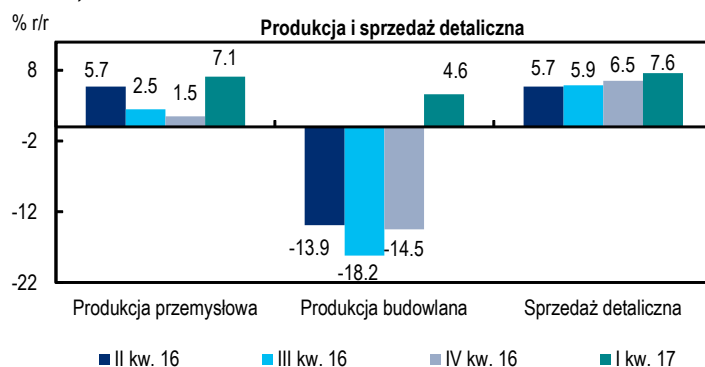
- Wydarzeniem tygodnia jest wynik pierwszej tury francuskich wyborów prezydenckich, a raczej fakt, że nie różnił się on istotnie od wskazań wcześniejszych sondaży. Do drugiej tury przeszedł E. Macron oraz M. Le Pen. Badania opinii publicznej sugerują, że w takim scenariuszu znacznie większe szanse na zwycięstwo w drugiej turze ma kandydat „umiarkowany” Emmanuel Macron (strona 2).
- Najnowsze dane potwierdzają, że gospodarka jest w fazie silnego wzrostu. W marcu produkcja przemysłowa wzrosła o 11,1% r/r (vs. 1,2% w lutym), produkcja budowlana zwiększyła się o 17,2% r/r (vs. -5,4%), a sprzedaż detaliczna o 7,9% (vs. 5,2%). Dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży okazały się wyższe od naszych prognoz, które i tak były bardziej optymistyczne niż konsensus. Jak sygnalizowaliśmy po rozczarowujących danych za poprzedni miesiąc, ówczesna niespodzianka miała charakter jednorazowy i była pośrednio związana z różnicą w liczbie dni roboczych. Najnowsze dane wydają się potwierdzać te przypuszczenia.
- Biorąc pod uwagę dostępne dane szacujemy wzrost PKB w I kwartale na poziomie 3,9% r/r, wobec 2,5% w IV kw. Automatycznie oznacza to, że wzrost w całym roku będzie również wyższy, choć nie zmienia to naszych oczekiwań dotyczących spowolnienia wzrostu w IV kwartale.
- Co ciekawe, zgodnie z opublikowanym w piątek zapisem dyskusji RPP z kwietniowego posiedzenia (tzw. minutes) członkowie Rady sądzili jeszcze na początku miesiąca, że wzrost PKB w I kwartale „był nieco wyższy niż w poprzednim kwartale, jednak pozostał umiarkowany”. W świetle dostępnych danych ten sceptycyzm był nieuzasadniony i członkowie RPP powinni być mocno zaskoczeni nowymi prognozami PKB. Niemniej wątpliwy aby to pozytywne zaskoczenie miało jakikolwiek wpływ na scenariusz stóp procentowych w krótkim okresie. RPP praktycznie już się zobowiązała do utrzymania stóp procentowych bez zmian i dlatego do końca roku nie spodziewamy się żadnych podwyżek. Niemniej wciąż sądzimy, że cykl podwyżek rozpocznie się wkrótce po zakończeniu roku i w całym 2018 r. stopy wzrosną o 100 pb.

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. Miesięczne dane za I kw. wskazują na wyraźne przyspieszenie wzrostu PKB naszym zdaniem do ok. 3,9% r/r



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

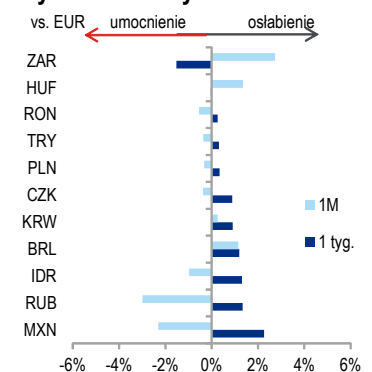
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

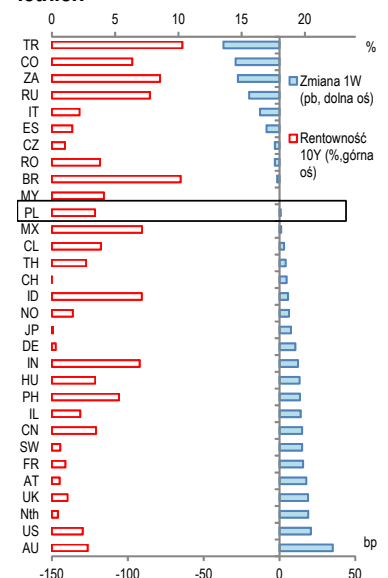
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 21.4.2017 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 21.4.2017 r.
Źródło: Reuters.

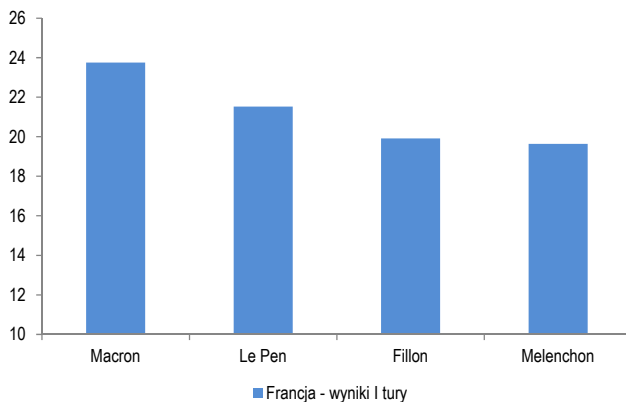
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Wyniki wyborów we Francji pozytywne apetytu na ryzyko



- Według francuskiego MSW dane z 97% okręgów wyborczych (PAP) wskazują, że w pierwszej turze wyborów prezydenckich we Francji zwyciężył E. Macron (23,75%), a do II tury przeszła również M. Le Pen (21,53%). Sondaże sugerują, że w II turze Macron będzie zdecydowanym liderem.
- W krótkim horyzoncie wynik I tury wyborów we Francji jest pozytywny dla polskich aktywów, w tym dla PLN.
- Naszym zdaniem ewentualne zwycięstwo Macrona oznaczałoby m.in.: zachowanie dotychczasowego scenariusza umiarkowanego wzrostu we Francji, wzmocnienie proeuropejskiego stanowiska Francji, wzmocnienie współpracy m-y Francją i Niemcami.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

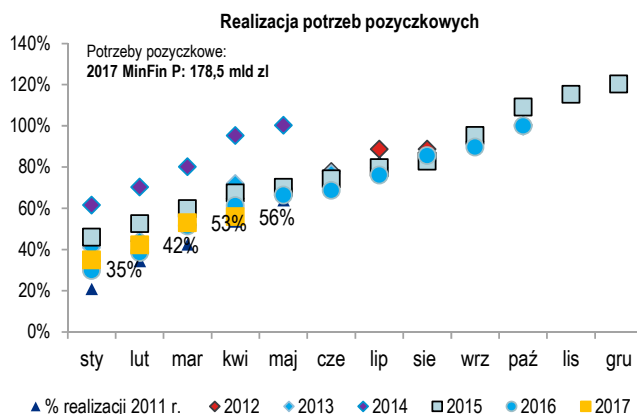
Wykres 5. Bardzo dobre dane z rynku pracy



- Wzrost płac przyspieszył w marcu znacznie bardziej niż oczekiwano do 5,2% r/r z 4% w lutym, co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 4,5%, a także powyżej naszej optymistycznej prognozy na poziomie 4,9%. Wzrost zatrudnienia nieznacznie spowolnił do 4,5% z 4,6% i był minimalnie poniżej konsensusu (4,6%).
- Najnowsze dane GUS potwierdzają, że popyt na pracę utrzymuje się na wysokim poziomie, co przekłada się na rekordowo niską stopę bezrobocia oraz prowadzi do stopniowego przyspieszenia wzrostu płac. Spodziewamy się dalszego narastania presji płacowej w kolejnych miesiącach biorąc pod uwagę wciąż wysoki wzrost gospodarczy oraz rosnącą inflację. To będzie z kolei wspierać konsumpcję prywatną.

Źródło: PAP, Citi Handlowy.

Wykres 6. Wysoka podaż obligacji na najbliższej aukcji obligacji



- Według planu opublikowanego pod koniec marca na wtorkowej aukcji można spodziewać się sporej podaży 5-10 mld zł. Resort finansów nie powinien mieć też problemów z popytem w związku z zapadalnością 11,5 mld zł obligacji PS0417 oraz pozytywnym wynikiem wyborów we Francji. Sądzymy, że na koniec kwietnia MF może mieć sfinansowane ok 62% planowanych potrzeb pożyczkowych, a biorąc pod uwagę to, że faktyczne potrzeby mogą być znacznie niższe, stopień realizacji będzie wyższy.
- Pod koniec tygodnia MinFin opublikuje plan podaży obligacji na maj. Biorąc pod uwagę plan na kwartał i oczekiwaną emisję w kwietniu, podaż w maju wyniesie prawdopodobnie 6-10 mld zł, tj. znacznie mniej niż w kwietniu.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 kwi PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	IV	112.5	112.3	112.3
25 kwi WTOREK							
12:00	PL	Aukcja obligacji: podaż 5-10 mld zł					
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	III	584	585	592k
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	--	122.9	125.6
26 kwi ŚRODA							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	III	8.2	8.2	8.5
27 kwi CZWARTEK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczej	pkt	IV	--	108.1	107.9
13:45	EMU	Decyzja EBC	%	IV	0.0	0.0	0.0
14:30	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	III	--	0.3	0.4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	III	0.4	1.4	1.8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	245	240.0	244
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	III	--	-1.0	5.5
28 kwi PIĄTEK							
	PL	Podaż długu na maj					
	PL	Dane o portfelach obligacji					
14:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	III	2,1	--	2.0
14:30	USA	PKB	% r/r	I kw.	0.9	1.3	2.1
16:00	USA	Indeks Michigan	% m/m	III	--	98.0	98.0

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	3,7	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.