

CitiWeekly

Czas na dawkę optymizmu

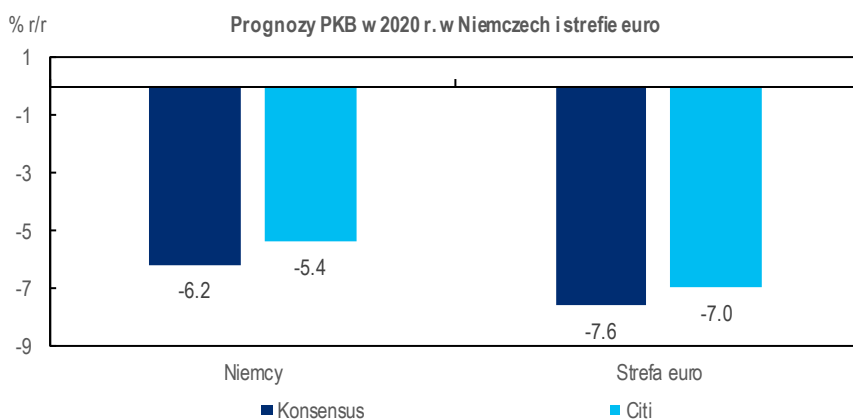
- W ostatnich tygodniach przybyło argumentów za tym, aby bardziej optymistycznie spoglądać na perspektywę wzrostu polskiej gospodarki. Optymizm ten nie jest jednak na razie związany z napływającymi z kraju danymi. Większość informacji sugeruje bowiem, że popyt krajowy pozostaje słaby, a jego ożywienie postępuje powoli. Śledzone przez nas (strona 3) dane o mobilności (przejazdy ciężarówek), zużyciu energii elektrycznej, ruchu w centrach handlowych oraz nastrojach i wydatkach konsumentów wskazują, że pomimo poprawy, aktywność pozostaje znacznie poniżej poziomów sprzed epidemii. Ponowny wzrost liczby zachorowań na COVID-19 (nie tylko w województwie śląskim) dodatkowo skłania do ostrożności. Mimo to widzimy więcej niż dotychczas powodów do optymizmu.
- Poztywne informacje napływają przede wszystkim z zagranicy, w tym przede wszystkim z Niemiec. W ciągu ostatniego miesiąca nasze prognozy wzrostu PKB w Niemczech zostały zrewidowane w górę o 2,2 pkt. proc. do -5,4% (obecnie są „lepsze” od oczekiwań rynkowych). Dużą pozytywną niespodzianką okazał się ogłoszony w minionym tygodniu niemiecki program fiskalny Niemiec na kwotę ok. 130 mld EUR. (ok. 4% PKB) na lata 2020-2021. Gdyby dodać do tego opisywany tydzień temu przez nas unijny Instrument Odbudowy (netto 36 mld euro dla Polski), który ma zapewnić krajom UE nowe środki na inwestycje, a także większe niż wcześniej planowano rozszerzenie pandemicznego programu skupu aktywów przez EBC (o 600 mld euro), to potencjał dla pozytywnego impulsu z zagranicy wydaje się duży. Naszym zdaniem można powoli liczyć na szybsze odbicie eksportu i produkcji przetwórczej w Polsce.
- Wszystkie te dane powodują, że po raz pierwszy od początku pandemii bilans ryzyka dla naszych przewidywań przesunął się w kierunku pozytywnym. Na razie nie rewidujemy prognoz, czekając na twarde dane dotyczące produkcji i sprzedaży w maju. Niemniej jeżeli oczekiwania dotyczące szybszej poprawy w Niemczech okażą się słuszne, popyt zewnętrzny może skutecznie popchnąć polską gospodarkę w kierunku silniejszego odbicia. Prawdopodobnie nie wystarczy to aby zapobiec głębokim, potencjalnie dwucyfrowym, spadkom inwestycji, ale może pozwolić na stopniowy wzrost aktywności i jednocześnie utrzymanie bezrobocia na niższym poziomie.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 20	4,55	4,21	5,17	1,08	0,10	-0,50	-0,45	0,98
II KW 21	4,55	3,99	5,23	1,14	0,10	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 13.05. pozostałe prognozy z 20.05.2020 r.

Wykres 1. Lepsze perspektywy wzrostu w Niemczech mogą wspierać ożywienie w Polsce



Źródło: Citi Research, Bloomberg

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

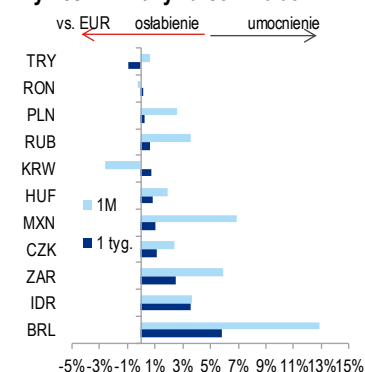
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

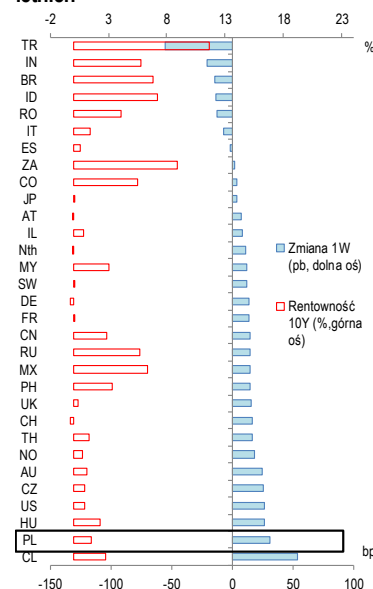
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 5.06.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 5.06.2020 r.

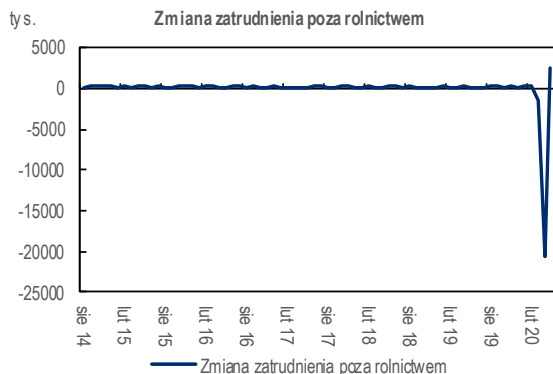
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Tygodniowy Monitor Aktywności	3
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

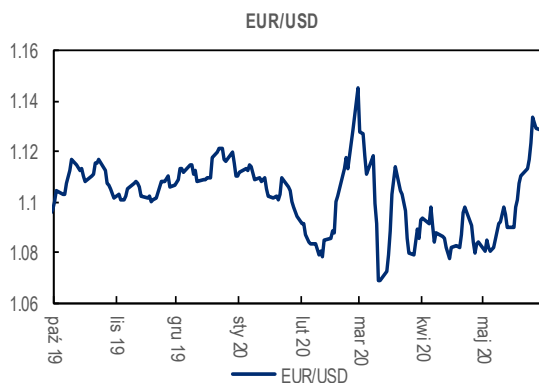
Wykres 4. Nieoczekiwany wzrost zatrudnienia w USA, stopniowa poprawa aktywności



- Ubiegły tydzień minął pod znakiem pozytywnych niespodzianek w publikowanych danych. Przede wszystkim górę zaskoczyły dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA za maj, które pokazały nieoczekiwany wzrost zatrudnienia o 2,5 mln osób, wobec oczekiwanego spadku o 9 mln (w kwietniu spadek wyniósł: 20 mln). Jednocześnie stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych wyniosła jedynie 13,7%, wobec 13,3% w kwietniu (konsensus: 18-19%).
- Lepsze od prognoz okazały się także indeksy PMI dla strefy euro i USA oraz dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro. Dane z USA potwierdzają założenia ekonomistów Citi, że po załamaniu aktywności na przełomie marca i kwietnia, ożywienie nastąpi szybciej niż oczekuje rynek.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

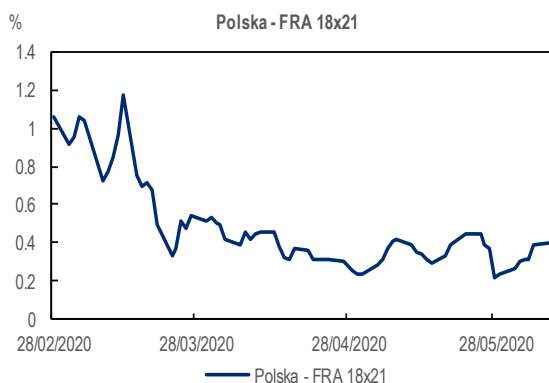
Wykres 5. Dolar traci na wartości



- Lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy najprawdopodobniej sprawią, że członkowie FOMC będą bardziej optymistyczni w kwestii kondycji amerykańskiej gospodarki, ale nie oczekujemy istotnych zmian w prognozach Fed. Najprawdopodobniej jest jeszcze zbyt wcześnie na wprowadzenie *forward guidance*, które sygnalizowałoby, przy jakich warunkach może dojść do pierwszej podwyżki. Fed może za to zasignalizować jak będzie się zmieniać tempo skupu obligacji skarbowych i hipotecznych MBS. Naszym zdaniem tzw. wykres kropkowy FOMC pokaże medianę spójną z podwyżką w 2022 r.
- Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu EBC rozszerzył pandemiczny program skupu aktywów (PEPP) o 600 mld EUR, tj. więcej niż zakładał rynek. Jednocześnie EBC zrewidował prognozę wzrostu PKB na 2020 r. w dół do -8,7% i podwyższył na 2021 r. do 5,2% (wobec prognoz Citi odpowiednio -7% i +7,3%).

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 6. Rynek nie wycenia kolejnych obniżek stóp przez RPP

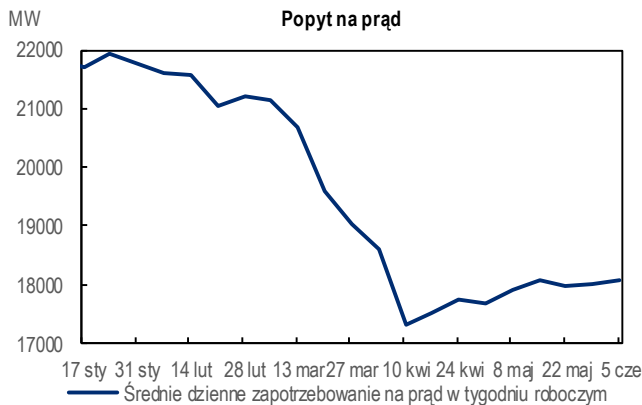


- Wypowiedzi członków RPP sygnalizują, że RPP nie przewiduje wprowadzania dodatkowych i niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej, ani nie planuje obniżenia stóp procentowych poniżej zera. Ponadto członkowie Rady, choć oczekując spadku inflacji to podkreślają, że nie spodziewają się deflacji. Takie opinie są spójne z naszym scenariuszem bazowym, który zakłada, że pierwsze decyzje o zmianie stóp procentowych mogą zapaść za kadencji kolejnej Rady.
- Na ubiegłotygodniowej aukcji zamiany Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za nieco ponad 5 mld zł odkupując głównie obligacje zapadalne w 2021 r. BGK sprzedał obligacje za 8,5 mld zł. Według naszych szacunków resort finansów zrealizował prawie 60% potrzeb pożyczkowych oczekiwanych przez nas na ten rok (ok. 270 mld zł). MF posiadał na koniec maja depozyty w wysokości 100 mld zł.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

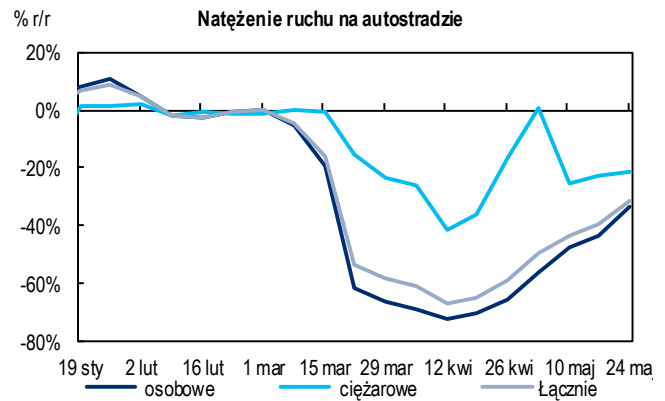
Tygodniowy Monitor Aktywności

Wykres 7. Popyt na prąd spadł w kwietniu średnio o 6-7% r/r, w maju ok. 4% r/r, a na początku czerwca o ok. 2% r/r



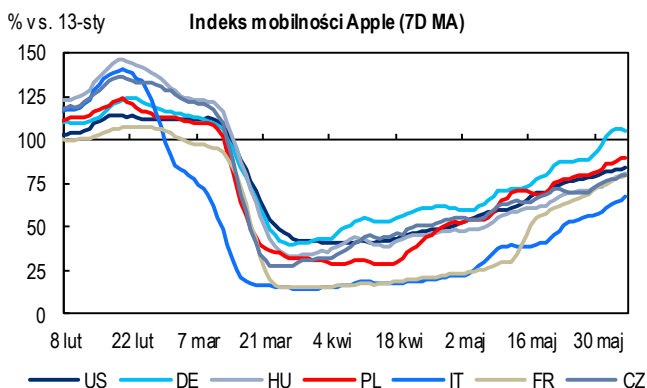
Źródło: PSE, Citi Handlowy, *po eliminacji weekendów i dni świątecznych

Wykres 8. Natężenie ruchu aut ciężarowych na autostradach, ale pod koniec maja było wciąż mniejsze o ok. 20-35% r/r



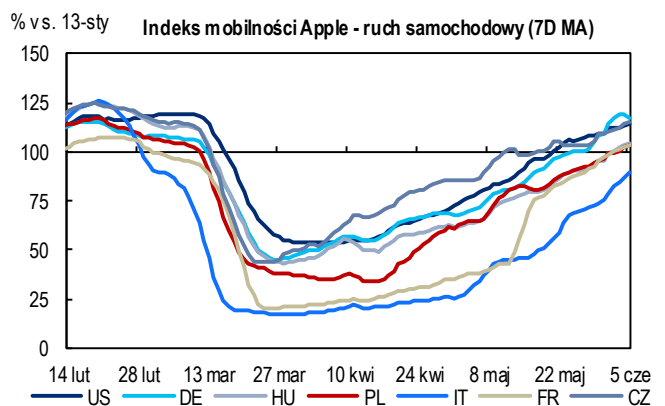
Źródło: Stalexport, Citi Handlowy, *dane dla fragmentu autostrady A4 zarządzanej przez Stalexport

Wykres 9. Mobilność według Apple stopniowo rośnie w tym szczególnie w Niemczech



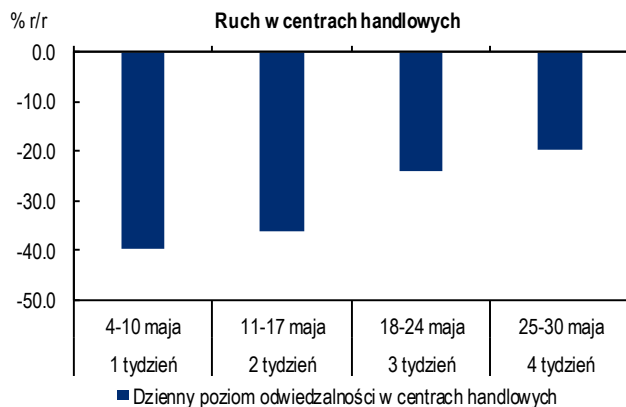
Źródło: Apple, Citi Handlowy

Wykres 10. Mobilność wzrosła najbardziej w przypadku ruchu samochodowego

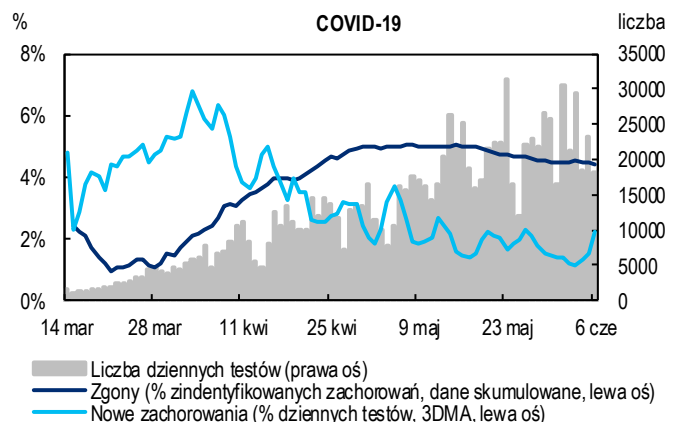


Źródło: Apple, Citi Handlowy

Wykres 11. Ruch w centrach handlowych stopniowo rośnie



Wykres 12. Liczba zachorowań wzrosła w ostatnich dniach



Źródło: PRCH, Citi Handlowy, *dane z 90 centrów i parków handlowych w Polsce, których łączna powierzchnia najmu wynosi 3,2 mln m kw., co stanowi reprezentację 26 proc. całości rynku, numer tygodnia od momentu otwarcia galerii

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
8 cze PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	-13,2	--	-9,2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	--	--	-10,8
9 cze WTOREK							
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	V	--	--	2,4
11:00	EUR	PKB	% kw/kw	Q1	-3,8	--	-3,2
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	IV	--	0,4	0,4
10 cze ŚRODA							
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	V	--	--	3,2
	PL	Aukcja odkupu obligacji (NBP)					
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	V	-0,1	0	-0,8
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	V	0-0,25	0-0,25	0-0,25
11 cze CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1300	1550	1877
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	19500	20800	21487
12 cze PIĄTEK							
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	--	--	--
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	-18,5	--	-11,3
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan - wstępny	pkt	VI	--	75	72,3

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	535	602
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.226	2.373
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.354	13.981	15.729
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	10,5	9,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1	-5,0	3,8
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-19,1	10,2
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-3,3	4,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-4,7	5,8
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-8,0	5,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-12,0	6,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,0	1,9
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,0	1,6
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	3,7	3,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,6	7,4	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,29	0,31
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	3,63	3,30	2,81	3,80	4,14	3,81
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	4,19	3,48	3,74	3,84	4,11	3,98
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	3,94	3,77	3,61	4,26	4,59	4,49
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,40	4,18	4,29	4,30	4,50	4,55
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-5,9	2,8	16,3	16,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,5	3,0	2,7
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	15,1	13,3
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	225,9	249,5
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	255,1	210,8	236,2
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	21,7	26,3
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,1	-16,7	-19,4
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	115,8	117,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-8,7	-7,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-7,6	-7,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	43,8	55,1	58,6

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, CFA

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.