

CitiWeekly

Oczekiwane większe odbicie produkcji

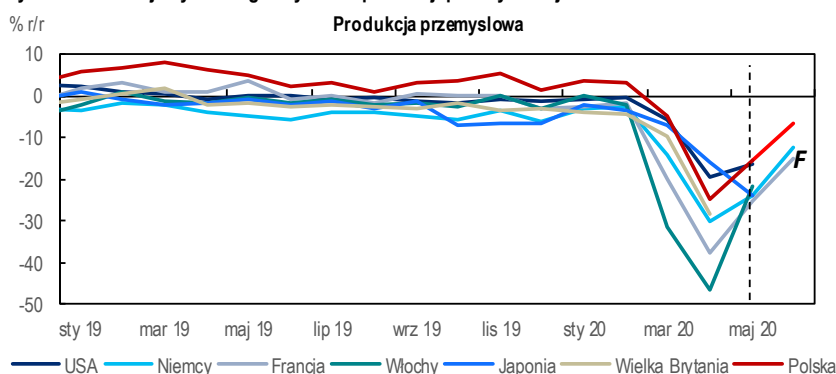
- Najnowsze dane o aktywności gospodarczej z głównych gospodarek pokazują, że wbrew początkowym oczekiwaniom szybsze odreagowanie następuje w przypadku aktywności konsumentów niż producentów. Taka sytuacja jest przeciwna do tego czego można było oczekiwać jeszcze 3-4 miesiące temu zakładając, że potencjalnie większe ryzyko zachorowania i dystansowanie społeczne powinno mieć mniejszy wpływ na przemysł, a jednocześnie wydawało się, że Europa będzie w większym stopniu obciążona epidemią niż inne regiony świata. Tymczasem dane pandemiczne z Europy sygnalizują, że sytuacja jest pod kontrolą i jest znacznie lepsza niż w innych regionach, szczególnie w porównaniu do USA.
- Ostatnie dane o produkcji przemysłowej ze świata pokazały zróżnicowane wyniki z negatywnymi niespodziankami w Niemczech i USA oraz z pozytywnym zaskoczeniem we Francji i Włoszech, choć w przypadku Włoch i Francji odbicie nastąpiło z bardzo niskich poziomów. Dane o produkcji w Polsce zaskoczyły nieznacznie w górę.
- Wciąż stosunkowo słabe wyniki produkcji w Europie są wynikiem utrzymujących się utrudnień w łańcuchach dostaw, zbudowanych wcześniej zapasów (wg niemieckiego Ifo), powolnego otwierania fabryk, wciąż dosyć słabego popytu z rynków, które radzą sobie wolniej z wyzwaniami epidemicznymi niż kraje europejskie oraz obniżonych wydatków inwestycyjnych. Mimo mocnego odreagowania w maju najsłabsze wyniki produkcji notuje przemysł samochodowy, a najlepiej radzą sobie branże spożywcza, chemiczna i farmaceutyczna. Utrzymywanie produkcji poniżej potencjału przez dłuższy czas może stanowić wyzwanie dla dużych firm przemysłowych z wysokim udziałem kosztów stałych.
- W najbliższych miesiącach odreagowanie produkcji będzie kontynuowane i prawdopodobnie nastąpi w szybszym tempie niż w przypadku konsumpcji. Na dalsze ożywienie wskazują m.in. dane PMI, które w czerwcu pokazały najmniejszy od 4 miesięcy wzrost czasu dostaw i spadek produkcji, a także dane o wysokiej częstotliwości takie jak produkcja prądu, ruch ciężarówek, europejskie dane o zanieczyszczeniu powietrza. Ożywieniu produkcji sprzyjać będzie także odpowiedź ze strony polityki fiskalnej i monetarnej, opanowanie epidemii oraz kontynuacja otwierania gospodarek w innych częściach świata. Oczekujemy w czerwcu większego odreagowania produkcji (do -6,6% r/r z -17%) niż sprzedaży detalicznej (do -7% z -7,7%).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 20	4,47	3,89	4,97	1,15	0,10	-0,50	-0,40	0,98
III IKW 21	4,39	3,72	4,99	1,18	0,10	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 8.07. pozostałe prognozy z 25.06.2020 r.

Wykres 1. Oczekujemy dalszego ożywienia produkcji przemysłowej



Źródło: Eurostat, Haver, szacunki Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

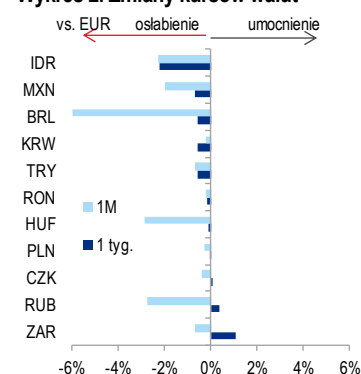
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

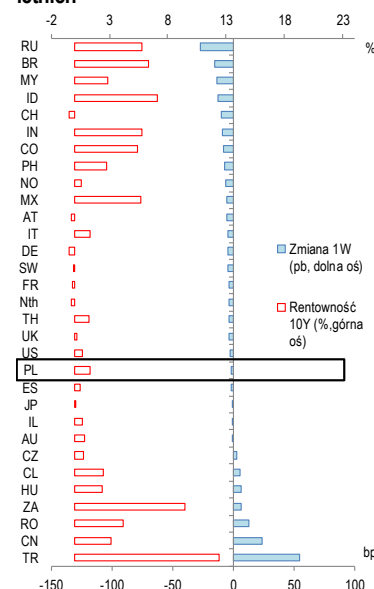
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 10.07.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



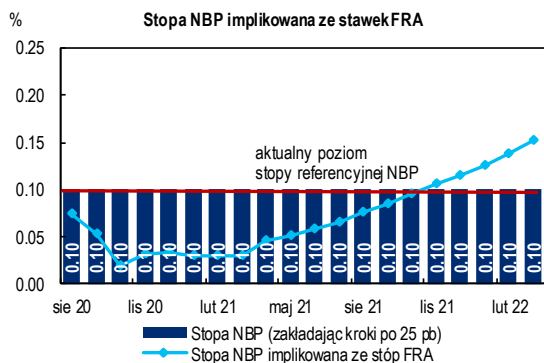
Według stanu na dzień 10.07.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

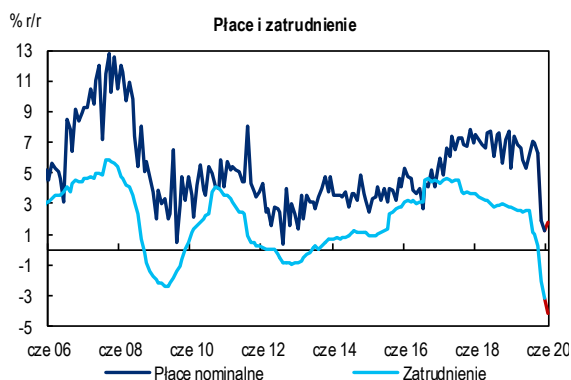
Wykres 4. RPP pozna nowe projekcje NBP



- RPP zapozna się z wynikami najnowszych projekcji PKB i inflacji NBP. Sądzymy, że najnowsze ścieżki CPI i PKB zostaną wyraźnie obniżone pokazując co najmniej 3% recesję w 2020 r. oraz inflację poniżej celu w 2021 r. Biorąc pod uwagę znaczną skalę łagodzenia polityki pieniężnej w ostatnich 3 miesiącach oraz fakt, że stopa referencyjna osiągnęła poziom bliski zera sądzymy, że na posiedzeniu w tym tygodniu nie dojdzie do zmiany parametrów polityki pieniężnej, a decyzje o podwyżkach stóp zostaną podjęte dopiero przez kolejną Radę w 2022 r.
- Wyniki głosowania w kwietniu, gdy RPP obniżyła stop procentowe o 50pb do 0,5% pokazały, że za wnioskiem głosowało 7 członków Rady, 2 członków było nieobecnych, a Łukasz Hardt głosował przeciw. W wywiadzie udzielonym jeszcze przed majową obniżką Ł. Hardt zasignalizował, że preferowałby wyższy poziom stóp.
- Nie oczekujemy istotnych zmian w polityce EBC i lipcu.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

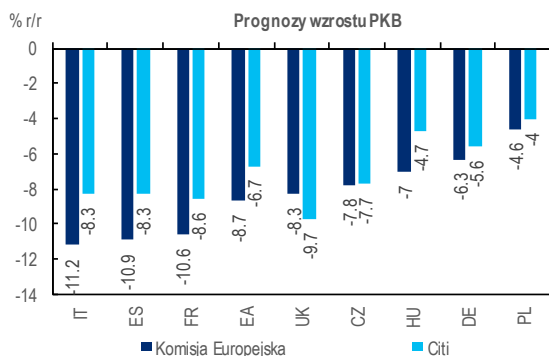
Wykres 5. Spadek zatrudnienia najprawdopodobniej się pogłębił, niższy deficyt budżetowy w czerwcu



- W czerwcu oczekujemy kontynuacji pogarszania się sytuacji na rynku pracy i spadku zatrudnienia o kolejne ponad 40 tys. oraz niewielkiego odreagowania dynamiki płac do 1,8% r/r. Dane z rynku pracy za kwiecień i maj pokazały znaczny spadek zatrudnienia za sprawą wzrostu osób pobierających zasiłek opiekuńczy oraz programów rządowych uwzględniających obniżony wymiar czasu pracy. Jak duża będzie finalnie reakcja rynku pracy będzie można ocenić w dalszej części roku, gdy programy rządowe wygasną. Zakładamy, że wzrost stopy bezrobocia będzie w tym roku mniejszy niż oczekiwaliśmy jeszcze 2-3 miesiące temu i do końca roku stopa bezrobocia wzrośnie do ok. 9%.
- Resort finansów podał, że deficyt budżetowy spadł w czerwcu do 17 z 26 mld zł przy wzroście dochodów podatkowych ok. 9% r/r i poinformował, że nowelizacja budżetu jest możliwa w sierpniu.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Oczekiwane pogorszenie w obrotach bieżących przy odreagowaniu eksportu i importu

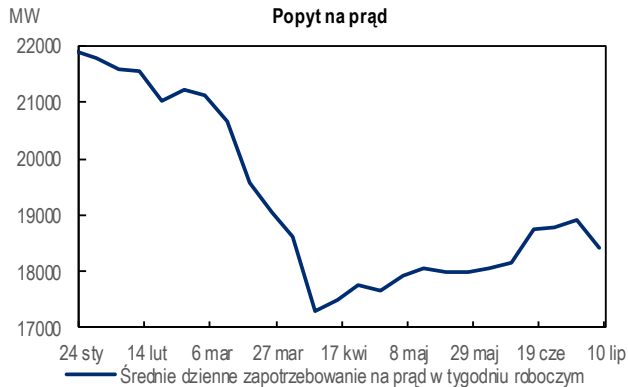


- Oczekujemy pogorszenia na rachunku obrotów bieżących w maju do ok. 0,6 mld EUR z 1,2 mld EUR. Sądzymy, że eksport i import wzrósł w maju o ok. 14-16% m/m (ok. -19-20% r/r). W rezultacie spodziewamy się pogorszenia salda obrotów handlowych do -406 mln EUR oraz salda dochodów pierwotnych przy poprawie salda usług.
- NBP kupił w ubiegłym tygodniu obligacje za 5,1 mld zł i łącznie od początku programu ok. 103 mld zł, tj. 4,5% % PKB. Skup obligacji zwiększa płynność w systemie międzybankowym i w ubiegłym tygodniu emisja bonów pieniężnych wzrosła do ponad 170 mld zł.
- Komisja Europejska obniżyła prognozy wzrostu PKB na 2020 r. dla strefy euro (do -8,7% z -7,7%) oraz Unii Europejskiej (do -9,7% z -8,3%), w tym dla Polski (do -4,6% z -4,3%). Kierunek zmian kontrastuje z ostatnimi rewizjami prognoz Citi dla strefy euro i Polski w górę. Zarówno KE jak Citi zakładają, że recesja w Polsce będzie najmniejsza w UE.

Źródło: Komisja Europejska, Citi Research, Citi Handlowy

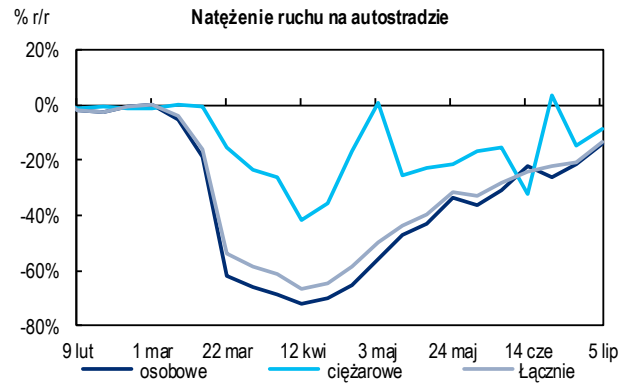
Tygodniowy Monitor Aktywności

Wykres 7. Popyt na prąd wzrósł od połowy kwietnia, ale wciąż spada w ujęciu rocznym o ok. 2-5%



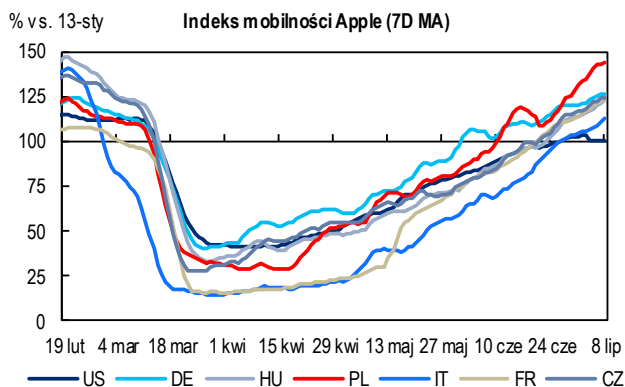
Źródło: PSE, Citi Handlowy, *po eliminacji weekendów i dni świątecznych

Wykres 8. Wzrost natężenia ruchu aut na początku lipca



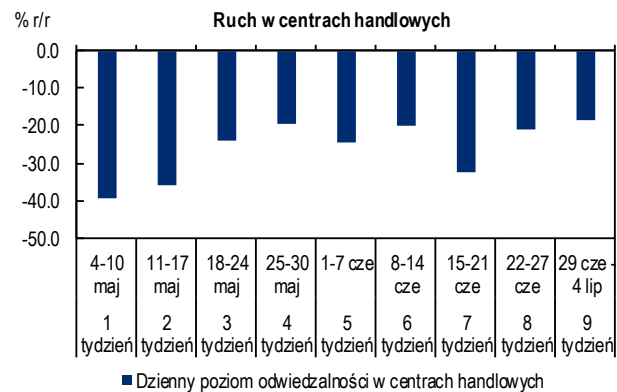
Źródło: Stalexport, Citi Handlowy, *dane dla fragmentu autostrady A4 zarządzanej przez Stalexport

Wykres 9. Mobilność według Apple rośnie, szczególnie w Polsce



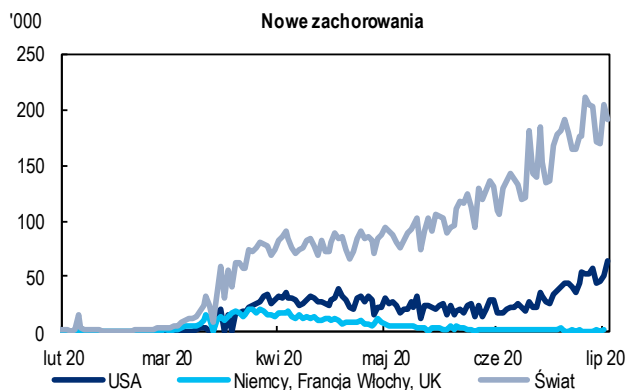
Źródło: Apple, Citi Handlowy

Wykres 10. Ruch w centrach handlowych przestał rosnąć



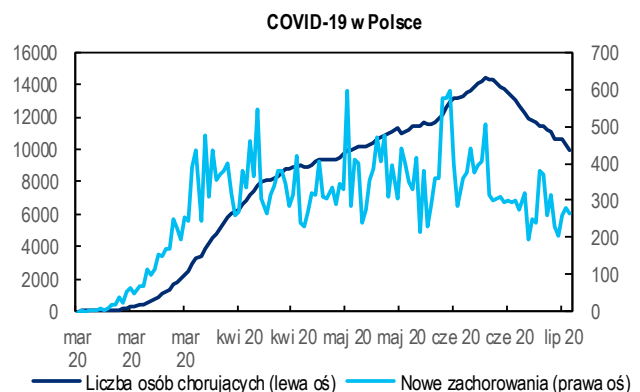
Źródło: PRCH, Citi Handlowy, *dane z 90-91 centrów i parków handlowych w Polsce, których łączna powierzchnia najmu wynosi 3,2 mln m kw., co stanowi reprezentację 26 proc. całości rynku, numer tygodnia od momentu otwarcia galerii

Wykres 11. Liczba nowych zachorowań w USA osiągnęła rekordowe poziomy



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 12. Całkowita liczba chorujących stopniowo się obniża w Polsce i jest na niskich poziomach w całej Europie



Źródło: worldometer.info, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 lip WTOREK							
	PL	Decyzja RPP	%	VII	0,1	0,1	0,1
00:00	CN	Eksport	%	VI	--	-1,4	-3,3
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	--	--	-30,7
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	V	15	13,4	-17,1
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VII	-72	60	63,4
14:00	PL	Rachunek bieżący	mln EUR	V	585	650	1163
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	VI	0,5	0,5	-0,1
15 lip ŚRODA							
	JP	Decyzja Banku Japonii	%	VII	--	-0,10	-0,10
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	VII	--	10,0	-0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	4,1	4,4	1,4
16 lip CZWARTEK							
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	%	VII	--	4,7	4,4
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	%	VII	--	0,4	-2,8
04:00	CN	PKB	%	VII	--	2,5	-6,8
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	VII	0	0	0
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	VI	4,1	--	3,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1200	1250	1314
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	16300	--	18062
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	4,4	5	17,7
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VII	--	20	27,5
17 lip PIĄTEK							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VI	-4,1	-3,8	-3,2
10:00	PL	Płace	% r/r	VI	1,8	1,1	1,2
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	VI	--	0,3	0,3
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	VI	1240	1150	974
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VI	1360	1280	1216
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VII	78,8	79,1	78,1

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	570	646
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,720	1,800	1,861	1,989	2,116	2,265	2,249	2,418
PKB per capita (USD)	14,200	12,421	12,288	13,734	15,262	15,354	14,883	16,861
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	9,0	8,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1	-4,0	4,7
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-13,1	16,1
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-2,1	4,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-3,2	6,1
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-7,9	5,3
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-9,1	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,2	1,9
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,1	1,7
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	3,0	3,6
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,58	7,44	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
Rentowność obligacji 10-letnich	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,03	1,50	1,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,80	3,83	3,68
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,94	3,74
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,44	4,38
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,44	4,41
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-5,9	2,8	17,3	17,2
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	-8,3	-7,6
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-7,2	-6,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	43,8	54,3	57,0

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, 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.