

CitiWeekly

Płytki recesja

■ Wstępne dane GUS potwierdziły, że recesja w 2020 była płytka. PKB spadł w całym roku o 2,8% i choć był to wynik nieco gorszy od naszych ostatnich prognoz (-2,7%), był on znacznie lepszy niż oczekiwaliśmy na początku pandemii, a nawet na początku drugiej fali. Wydaje się, że po bardzo głębokim tąpnięciu w I połowie roku, w kolejnych kwartałach uczestnicy życia gospodarczego sprawnie dostosowali się do zmienionych warunków działania, a ucierpiały głównie branże objęte bezpośrednim administracyjnym zakazem działania.

■ Na podstawie opublikowanych rocznych danych i wcześniej dostępnych informacji za I-III kwartał, można próbować szacować dynamikę PKB w IV kwartale. Naszym zdaniem spadek PKB w ostatnim kwartale wyniósł około 0,9% kw/kw, co stanowiłoby 1/10 z 9% spadku podczas I fali. W ujęciu rok-do-roku gospodarka skurczyła się o około 3%. Jeżeli chodzi o strukturę wzrostu, pozytywną niespodzianką okazała się odporność konsumpcji, co wydaje się wspierać tezę o przesunięciu popytu z usług na towary, których sprzedaż była kontynuowana nawet podczas mini-lockdownu. Jednocześnie inwestycje odnotowały głęboki spadek (zapewne zauważalnie przekraczający 10% r/r w IV kw.). Niemniej w związku z utrzymującą się niepewnością co do rozwoju pandemii, słaby wynik inwestycji wydaje się zrozumiały.

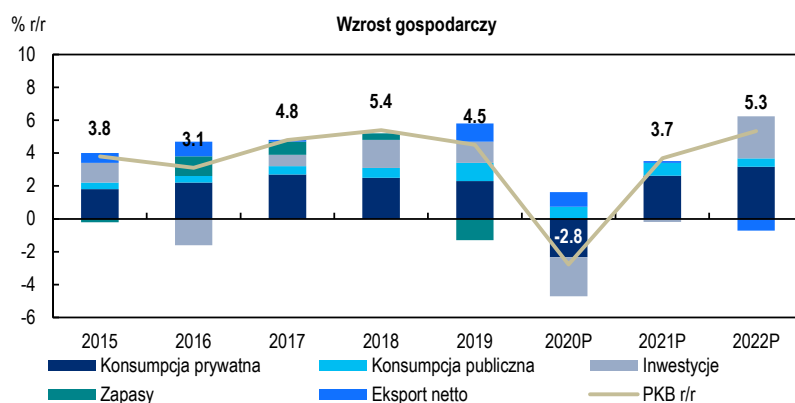
■ W minionym tygodniu rząd podjął decyzję o przedłużeniu większości obowiązujących obostrzeń pandemicznych przynajmniej do połowy lutego. Złagodzone jednak restrykcje dotyczące handlu i z dniem 1 lutego otwarte zostały galerie handlowe. Może to mieć pozytywny wpływ na sprzedaż detaliczną, jednak biorąc pod uwagę relatywnie niewielkie różnice w dynamice sprzedaży między listopadem (miesiąc z zamkniętymi galeriami) oraz grudniem (otwarte galerie), nie spodziewamy się rewolucyjnych zmian prognoz. Dostępne dotychczas dane sugerują, że nasza prognoza blisko 4% wzrostu PKB w całym 2021 roku jest aktualna. Po słabym I kwartale spodziewamy się bowiem silnego odbicia w popycie konsumpcyjnym, co powinno podnieść dynamikę PKB.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
I KW 21	4,49	3,59	4,99	1,25	0,10	-0,50	-0,50	0,91
I KW 22	4,39	3,46	4,88	1,27	0,10	-0,50	-0,20	1,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 6.01. Pozostałe prognozy z 20.01.2021 r.

Wykres 1. Spadek PKB był relatywnie płytki dzięki poprawie w eksporcie netto oraz odpornej konsumpcji



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

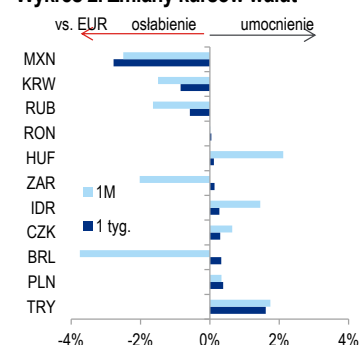
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

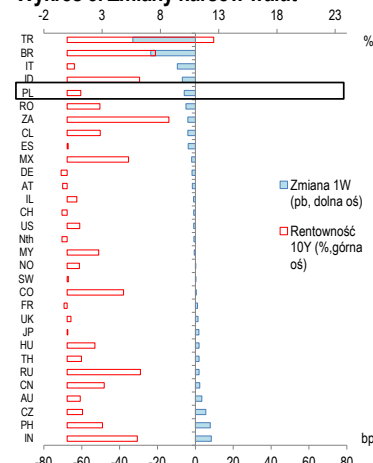
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 29.01.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Zmiany kursów walut



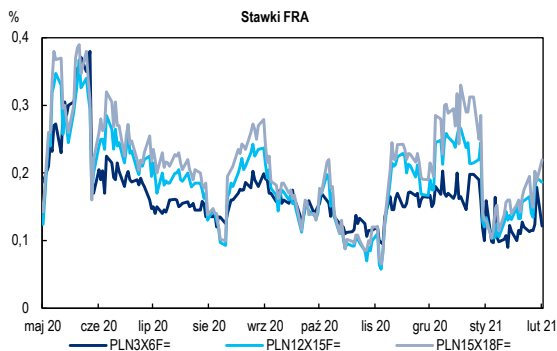
Według stanu na dzień 29.01.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Bez zmian ze strony RPP

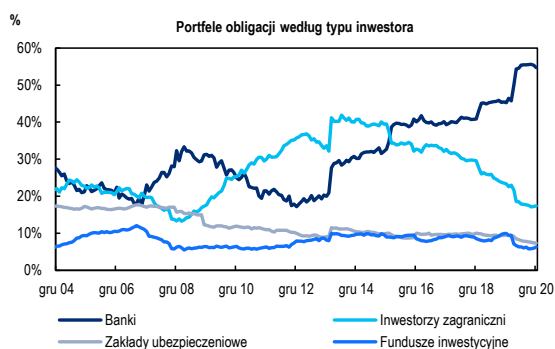


Źródło: Reuters, Citi Handlowy

■ Na śródownym posiedzeniu RPP nie spodziewamy się żadnych emocjonujących decyzji. Sygnały płynące od przedstawicieli NBP były w ostatnich tygodniach jasne – stopy procentowe pozostaną przez dłuższy czas bez zmian, a jeżeli miałyby one ulegać zmianie, to tylko w obliczu znacznego pogorszenia się perspektyw gospodarczych. Ostatnie dane o PKB nie wskazują na taką konieczność, a Rada otrzyma zaktualizowaną projekcję dopiero w marcu i wtedy najwcześniej będzie mogła lepiej ocenić perspektywę gospodarcze.

■ Od samego posiedzenia RPP ciekawsza może być konferencja prezesa NBP, podczas której odpowie na zadane wcześniej pytania dziennikarzy. Daty konferencji jeszcze nie znamy, ale na podstawie harmonogramu ze stycznia, można przypuszczać, że odbędzie się ona w najbliższy piątek popołudniu.

Wykres 5. Inwestorzy zagraniczni kupowali obligacje pod koniec 2020 r., MF odbudowuje poduszkę płynnościową

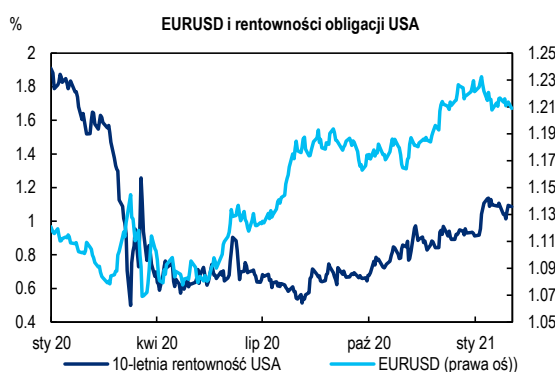


Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

■ W grudniu zagraniczni inwestorzy zwiększyli zaangażowanie w polskich obligacjach skarbowych do 133,8 mld zł (+1,4 mld). Ich udział w zadłużeniu z tytułu krajowych papierów skarbowych wyniósł 17,1%, wobec 55,1% w przypadku krajowych banków (włączając w to NBP). Kupującymi wśród inwestorów zagranicznych były głównie banki i fundusze emerytalne i instytucje z Japonii i Francji.

■ Ministerstwo Finansów poinformowało również, że rezerwa płynnościowa w złotych i walutach obcych osiągnęła na koniec stycznia poziom 95 mld zł, wobec 70,4 mld na koniec grudnia. Według resortu finansów po styczniu tegoroczne potrzeby pożyczkowe zostały sfinansowane w 42%. Sądymy, że tegoroczne potrzeby mogą być trochę niższe niż założono w budżecie, a deficyt budżetowy za 2020 r. mógł być wyraźnie niższy niż planowano. W rezultacie stopień realizacji potrzeb pożyczkowych prawdopodobnie jest wyższy niż wynika z wyliczeń resortu finansów.

Wykres 6. Polityka Fed bez zmian, ale może się zaostrzyć wcześniej niż zakłada rynek



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

■ Komitet Otwartego Rynku (FOMC) nie zmienił stóp procentowych (0-0,25%), utrzymał dotychczasowe tempo skupu aktywów oraz pozostawił praktycznie niezmienny komunikat. J. Powell powiedział, że jest jeszcze „za wcześnie” aby dyskutować na temat ewentualnego wycofywania się z luźnej polityki pieniężnej. Jego komentarze wskazują również, że kwestie stabilności finansowej lub wycen na rynkach akcji nie będą argumentem za podwyżką stóp procentowych.

■ Ekonomisci Citi oczekują, że Fed może rozpocząć program wygaszania skupu aktywów (tapering) już pod koniec 2021 roku. Taka decyzja byłaby odpowiedzią na znaczną poprawę aktywności gospodarczej (efekt stymulacji fiskalnej i szybszego szczepienia) oraz na wzrost inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych.

■ W tym tygodniu Izba Reprezentantów zajmie się pakietem fiskalnym proponowanym przez J. Bidena. Istotny dla rynków będą także dane o zatrudnieniu w USA, które mogą być dosyć dobre.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
1 lut PONIEDZIAŁEK							
02:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	I	--	52,7	53
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	--	51,1
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	I	52,0	51,3	51,7
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	I	56,0	55,7	57
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	I	--	57,0	57,0
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	I	54,7	54,7	55,2
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	I	60,9	60	60,7
2 lut WTOREK							
11:00	EUR	PKB - wstępny	% kw/kw (r/r)	IV kw.	-1,4 (-5,8)	-1,2 (-5,4)	+12,5 (-4,3)
3 lut ŚRODA							
	PL	Decyzja RPP	%	II	0,1	0,1	0,1
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	I	--	46,8	46,8
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	I	45,0	45,0	46,4
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	%	I	0,8	0,5	-0,3
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	I	--	60	-123
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	I	57,2	56,7	57,2
4 lut CZWARTEK							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XII	8,3	1,6	-6,1
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	II	0,1	0,1	0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	800	835	847
14:30	USA	Kontynuujący pobierani zasiłku	tys.	tyg.	4700	4750	4771
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%m/m	XII	--	0,7	1,0
5 lut PIĄTEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	XII	-1,7	-1,2	2,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	I	250	85	-140
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	I	6,8	6,7	6,7

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	596	593	695	773
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.288	2 306	2 441	2 654
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.503	15 472	18 161	20 235
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	6,3	5,8
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-2,8	3,7	5,3
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,4	-0,9	11,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,5	4,5	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	4,4	4,4
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-3,5	8,9	4,0
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,3	-5,5	8,9	5,8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	2,9	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,6	3,2
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,2	4,9	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	3,3	3,5	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	0,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	0,22	1,05
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	1,50	1,85
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,76	3,46	3,42
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,51	3,43
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,40	4,35
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,44	4,37
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	20,2	16,0	6,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,4	2,3	0,8
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	11,1	8,5	5,4
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	251,8	278,1	313,6
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	240,7	269,6	308,2
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,5	23,9	26,7	29,5
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-15,1	-19,9	-27,8
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	125,8	140,8	152,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-10,1	-6,0	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-8,7	-4,6	-1,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,3	49,4	49,8	48,4

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 pracowników Pionu Sprzedaży Sektora Rynków Finansowych i Bankowości Korporacyjnej Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, 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. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz 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. Niniejszy materiał 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. Warunki przedstawione w niniejszym dokumencie są wyłącznie podstawą do negocjacji i mogą być zmienione a obowiązujące warunki zostaną przedstawione w ostatecznej wersji umowy dotyczącej transakcji i/lub w potwierdzeniu transakcji. 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. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. W przypadku, gdy informacje prezentowane stanowią wyciągi lub podsumowania innych materiałów publikowanych przez Bank sugerujemy zapoznanie się z takimi materiałami w całości. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Bank nie opracował niniejszego materiału w oparciu o indywidualną ocenę sytuacji finansowej Klienta i nie dokonał analizy odpowiedności. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z tych materiałów. Materiały Banku nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. 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. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotetycznych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne 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 prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. Klient, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Bank, powinien indywidualnie lub wspólnie ze swoimi doradcami finansowymi, inwestycyjnymi, prawnymi i księgowymi określić ryzyko i korzyści związane z zawarciem transakcji, jak również charakterystykę i konsekwencje finansowe, prawne, podatkowe i księgowe transakcji i w sposób niezależny ocenić, czy Klient jest w stanie podjąć dane ryzyko. 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 (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowani w lub mogą dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. 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. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Zawieranie transakcji na instrumentach finansowych wiąże się z ryzykiem, w tym ryzykiem utraty wartości instrumentu finansowego lub ryzykiem poniesienia straty. Opis ryzyk związanych z zawieraniem transakcji wskazany jest w dokumentacji produktowej Banku. Instrumenty finansowe opisane w niniejszym dokumencie nie są gwarantowane przez Skarb Państwa, Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub jakiegokolwiek inne instytucje rządowe. Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego 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 nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony. 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.