

CitiWeekly

Słabsza aktywność w styczniu

■ Styczeniowe dane z polskiej gospodarki pokazały głębszy od oczekiwań spadek aktywności w przypadku sprzedaży detalicznej i produkcji budowlanej i całkiem dobry wynik w przemyśle. Sprzedaż detaliczna spadła w styczniu o 6% r/r (wobec -0,8% w grudniu), przy spadkach w większości kategorii, w tym największym w przypadku odzieży i obuwi (-40,8% r/r) i paliw (-16,4%), co wynikało z zamknięcia centrów handlowych i spadku mobilności. Jedyną kategorią, która zanotowała wzrost były „meble, RTV, AGD”, gdzie wzrost przyspieszył (do 7,1% z 3,5%) potwierdzając mocny popyt na domowe dobra trwałego użytku w czasie epidemicznych restrykcji. Produkcja budowlana spadła o 10% r/r, wobec +3,4% w grudniu, na co poza efektem dni roboczych wpływ miały niskie temperatury. Po korekcie o czynniki sezonowe i dni robocze spadek produkcji był mniejszy (-6,5%). Produkcja przemysłowa spowolniła do 0,9% r/r z 11,2%, ale po korekcie o czynniki sezonowe jedynie do 5,7% z 7,1%.

■ Oczekujemy stabilizacji PKB w I kw. (-2,8% r/r) w ujęciu kwartalnym z ryzykiem w dół oraz mocnego odbicia w kolejnych kwartałach. Zakładamy, że średni wzrost PKB w trzech kolejnych kwartałach wyniesie 6%, a w całym roku 3,7%. Sprzedaż detaliczna prawdopodobnie odreaguje już w lutym wraz z otwarciem centrów handlowych i stopniowym znoszeniu restrykcji. Zakładamy, że dobre dane z rynku pracy oraz dosyć szybkie wykorzystanie oszczędności przez gospodarstwa domowe pozwolą na odreagowanie konsumpcji prywatnej do 5,2% z -3% w 2020 r. Perspektywy dla przemysłu i eksportu będą wspierane przez wyższy popyt na dobra trwałego użytku w trakcie pandemii. Choć pogoda może negatywnie wpłynąć na sektor budowlany także w lutym, to oczekujemy stopniowej poprawy aktywności w kolejnych miesiącach wraz z ożywieniem pozwoleń na budowę (+34,6% r/r w grudniu). Ożywienie w produkcji budowlanej będzie związane z przyspieszeniem inwestycji.

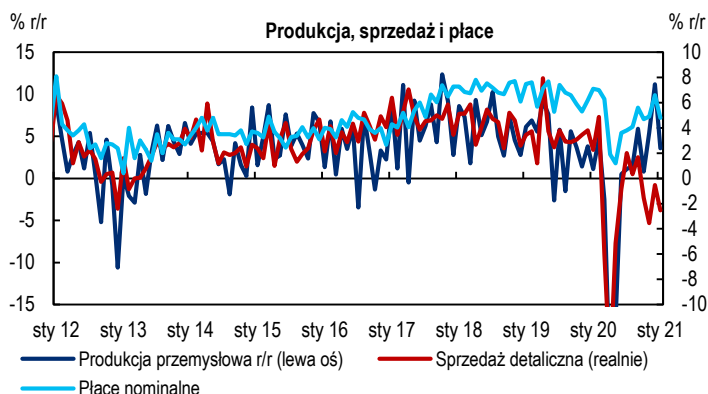
■ Wraz z ożywieniem PKB napędzanym konsumpcją i rosnącą inflacją, rynek może w większym stopniu wyceniać możliwość zacieśnienia polityki pieniężnej. Zakładamy jednak, że bank centralny będzie akceptował utrzymanie podwyższonej inflacji tak długo, jak projekcja będzie pokazywać stopniowy powrót inflacji do celu. Tym samym oczekujemy pierwszej podwyżki stóp w II połowie 2022 r. i jednocześnie zakładamy, że w tym okresie NBP będzie wciąż preferował słabego złotego.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
I KW 21	4,53	3,65	5,21	1,24	0,10	-0,50	-0,40	1,10
I KW 22	4,38	3,45	5,03	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 3.02. Pozostałe prognozy z 17.02.2021 r.

Wykres 1. Spowolnienie sprzedaży i produkcji w styczniu.



Źródło: Reuters, NBP, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

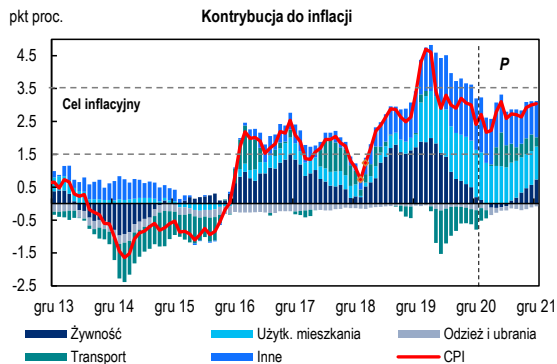
cezary.chrapek@citi.com

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Inflacja zaskoczyła w górę



■ Inflacja wzrosła w styczniu do 2,7 % r/r z 2,4% zgodnie z naszymi szacunkami i jednocześnie powyżej rynkowego konsensusu (2,4%). Dostępne (częściowe) rozbięcie danych pokazuje, że do wzrostu inflacji przyczyniła się inflacja netto (nasz szacunek 4% z 3,7%) i wyższe ceny transportu. Pełne rozbięcie danych zostanie opublikowane w marcu przy okazji publikacji danych za luty wraz z rewizją wag stosowanych do obliczeń CPI.

■ Oczekujemy przejściowego spadku inflacji w lutym i marcu za sprawą efektów bazy, a następnie odbicia w kolejnych miesiącach. Styczniowe wzrosty cen były pod wpływem wielu czynników administracyjnych (podatek od sprzedaży detalicznej, podatek cukrowy, wyższe ceny energii elektrycznej i opłaty za wywóz śmieci). Naszym zdaniem efekt zmiany wag na CPI będzie ograniczony. Nasza prognoza wskazuje, że inflacja może przekroczyć 3% w 2021-22 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Spadek zatrudnienia i spowolnienie płac

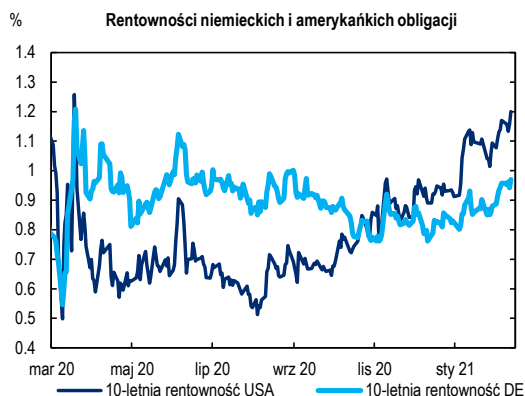


■ Dane z rynku pracy za styczeń pokazały spowolnienie płac do 4,8% z 6,6% i pogłębienie spadku zatrudnienia do -2% z -1%, a więc znacznie głębsze niż zakładał rynek. Nominalny fundusz płac spowolnił do 2% z 4,1%, a realny do 0% z 3,1%. Na styczniowe płace wpływ miała podwyżka płacy minimalnej o 7,7%.

■ Oczekujemy stabilnej sytuacji na rynku pracy w 2021 r. przy niewielkim przyspieszeniu rocznego tempa wzrostu do 4,9% z 4,7% w 2020 r. i jedynie wzrost stopy bezrobocia. To, wraz z oczekiwaną poprawą nastrojów konsumentów i szybkim spadkiem stopy oszczędności po zniesieniu restrykcji, powinno wspierać konsumpcję prywatną.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Lepsze dane gospodarcze za granicą podwyższają rentowności



■ Indeksy koniunktury PMI dla strefy euro i USA oraz niemiecki Ifo za luty zaskoczyły w górę. Pozytywnie zaskoczyły także dane o sprzedaży detalicznej z USA za styczeń, co przełożyło się na podwyższenie przez Citi prognoz PKB w USA do 6,1% w I kw. Dobre dane gospodarcze, rosnące oczekiwania inflacyjne oraz oczekiwania na szybsze podwyżki stóp przez Fed przyczyniły się do wzrostu rentowności obligacji na bazowych rynkach długu.

■ W najbliższym tygodniu rynki zwrócą uwagę na dane o inflacji PCE i przemówienie J. Powella w Kongresie, które mimo lepszych danych z USA może pozostać gołębie. Prognozy Citi przewidują rozpoczęcie stopniowego ograniczania skupu aktywów już w IV kw.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 lut	PONIEDZIAŁEK						
10:00	DE	Niemiecki Ifo	pkt	I	90,5	90,5	90,1
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	pkt	I	--	0,5	0,3
23 lut	WTOREK						
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	II	0,6	0,6	0,6
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	II	91,7	90	89,3
24 lut	ŚRODA						
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	I	894	859	842
25 lut	CZWARTEK						
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	II	92,5	92	91,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	770	750	861
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	I	2,1	1,2	0,5
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	I	--	-0,2	-0,3
26 lut	PIĄTEK						
10:00	PL	PKB	% r/r	IV kw.	-2,8	-2,8	-2,8
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	I	2,2	1,3	-0,2
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	I	0,4	0,2	0,4
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	I	9,6	10	0,6
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	II	--	61	63,8
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	II	--	76,5	76,2

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	3,0	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,7	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	3,43
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,57	3,44
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,39	4,35
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,47	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 odpowiedniości. 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 tożsamy 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.