

CitiWeekly

Restrykcje ograniczą aktywność na przełomie kwartałów

Dane o aktywności gospodarczej za luty rozczarowały, co sprawia, że jesteśmy mniej optymistyczni odnośnie wzrostu PKB w całym roku. Co prawda dane GUS pokazały lepszy wynik w zatrudnieniu to dane o płacach, sprzedaży detalicznej i produkcji okazały się słabsze od prognoz. Spadek zatrudnienia nieznacznie wyhamował przy kontynuacji przywracania etatów do stanu sprzed pandemii, ale przy nieco słabszej od oczekiwań, ale wciąż umiarkowanie wysokiej dynamice wynagrodzeń. Otwarcie galerii handlowych w lutym oraz wzrost mobilności pozytywnie przełożyły się na wyniki sprzedaży detalicznej, choć ograniczająco na jej dynamikę oddziaływał efekt wysokiej bazy związany z budowaniem zapasów żywności i leków w ubiegłym roku. Z kolei dynamika produkcji przemysłowej po korekcie o czynniki sezonowe pozostaje dosyć wysoka (4,5% r/r), co potwierdza, że przemysł pozostaje stosunkowo odporny na kolejne fale epidemiczne korzystając z wysokiego popytu na dobra trwałe w kraju i Europie oraz ze słabego złotego. Z kolei spadek produkcji budowlanej wyraźnie się pogłębił za sprawą ostrej zimy.

Nowe restrykcje ograniczą aktywność w marcu i kwietniu oraz mogą opóźnić ożywienie w stosunku do wcześniejszych prognoz. Na podstawie dostępnych danych wstępnie oceniamy, że tegoroczny wzrost PKB może ukształtować się w granicach 3,5-4%, przy czym nowe obostrzenia zwiększają szanse, że wynik może być bliższy dolnej granicy. Począwszy od 20.03. rząd rozszerzył restrykcje na cały kraj, ponownie ograniczając działanie galerii handlowych, hoteli, miejsc rozrywki, basenów i innych obiektów sportowych.

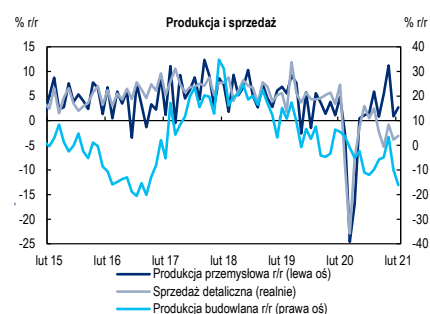
Niekorzystne trendy epidemiczne sugerują, że nowe restrykcje będą obowiązywać dłużej niż obecnie się zakłada (prawdopodobnie do przełomu kwietnia i maja, wobec obecnego planu zakładającego ich zniesienie 9.04.). Liczba dziennych infekcji COVID jest zbliżona do rekordowych poziomów z listopada, a tempo przyrostu nowych zachorowań pozostaje bardzo wysokie w związku z dużym udziałem bardziej zakaźnych mutacji wirusa. Ponadto szybko rośnie także liczba osób hospitalizowanych zwiększając ogólną presję na służbę zdrowia. Program szczepień nieznacznie wyhamował w związku ze spadkiem dostaw szczepionek, z czym boryka się większość krajów UE. Oczekuje się zwiększenia dostaw szczepionek w II kwartale, ale kolejne opóźnienia mogą negatywnie wpływać na wzrost mobilności i aktywność w kolejnych miesiącach.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 21	4,53	3,81	5,27	1,19	0,10	-0,50	-0,40	1,25
II KW 22	4,40	3,76	5,24	1,17	0,10	-0,50	-0,10	1,45

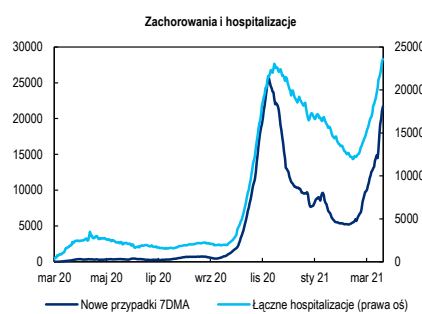
Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 3.03. Pozostałe prognozy z 17.03.2021 r.

Wykres 1. Dane za luty były lepsze niż w styczniu, ale rozczarowały



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 2. Nasilenie epidemii prowadzi do zwiększonych restrykcji



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

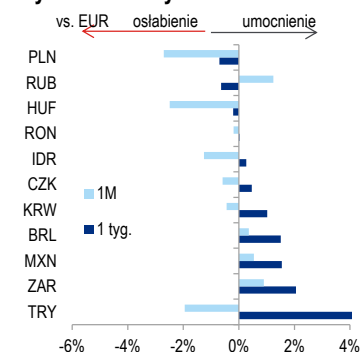
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

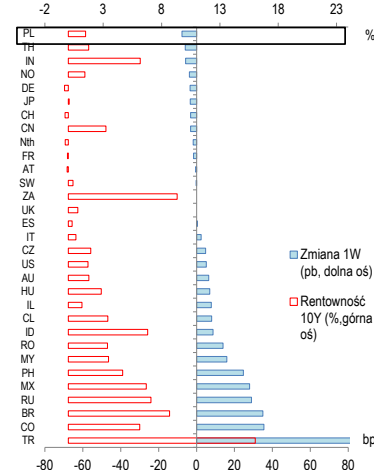
Wykres 3. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 19.03.2021 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 4. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 19.03.2021 r.

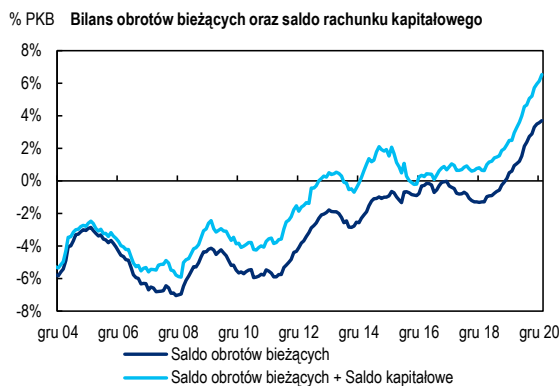
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 5. Ode reagowanie aktywności w lutym i rekordowa nadwyżka w obrotach bieżących w styczniu

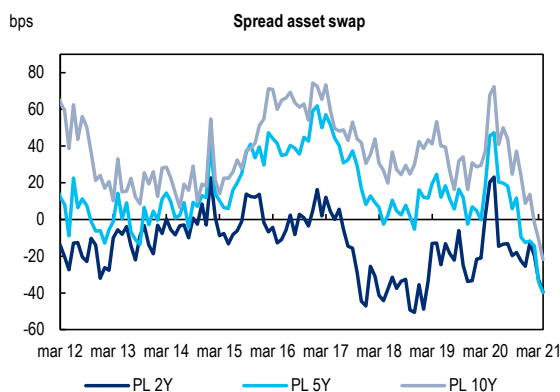


■ Nadwyżka w obrotach bieżących wzrosła w styczniu do rekordowo wysokiego poziomu 3,2 mld € z ok. 0,4 mld €. Na taki wynik złożył się sezonowy napływ środków unijnych (2,3 mld €) oraz wzrost salda w handlu towarami przy dosyć głębokim spowolnieniu eksportu (do -2,8% z 14,8%) i jeszcze głębszym importu (do -5,3% z 13,6%). Skumulowane saldo obrotów bieżących za 12M wzrosło do rekordowego poziomu 3,7% PKB, a po dodaniu salda kapitałowego nadwyżka wyniosła 6,5% PKB. W kolejnych kwartałach oczekujemy spadku nadwyżki w związku z wzrostem cen ropy i ożywieniem gospodarczym, które pobudzi import oraz zwiększy odpływy z tytułu zysków zagranicznych inwestorów bezpośrednich.

■ Wysoka nadwyżka w obrotach bieżących powinna być czynnikiem korzystnie wpływającym na złoto. Jednak w ostatnich tygodniach złoty pozostawał pod negatywnym wpływem umacniającego się dolara, trzeciej fali infekcji oraz oczekiwania na rozstrzygnięcia kwestii konwersji kredytów walutowych na złote (decyzja SN 13.04.).

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. NBP zwiększa skup aktywów, chce ograniczyć wzrost długoterminowych rentowności

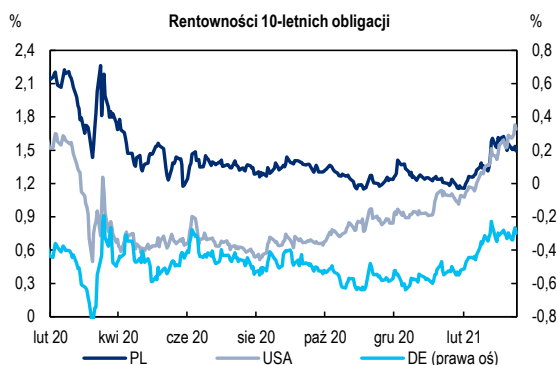


■ NBP odkupił na aukcji obligacje za ok. 3,7 mld zł, w tym 2,2 mld zł obligacji skarbowych. Znacznie większy skup niż w ostatnich miesiącach jest zgodny z ostatnim komunikatem NBP, zapowiadającym większą elastyczność programu skupu aktywów w odpowiedzi na wzrost rentowności. Ł. Hardt z RPP zasugerował, że NBP powinien rozważyć wprowadzenie operacji repo, które umożliwiłyby oddziaływanie na długi koniec krzywej rentowności. Jego zdaniem kształt krzywej ma znacznie większe znaczenie dla gospodarki niż kurs złotego i takie działanie wzmocniłoby mechanizm transmisji polityki pieniężnej.

■ Długi koniec krzywej rentowności znajduje się pod wpływem rosnących rentowności na rynkach bazowych oraz oczekiwań na wzrost inflacji przy utrzymaniu stóp NBP na niskim poziomie przez długi czas. Działania NBP ukierunkowane na zahamowanie wzrostu rentowności mogłyby prowadzić do dalszego spadku spreadów kredytowych asset swap.

Źródło: Reuters, prognoza Citi Handlowy

Wykres 7. Gołębi Fed wspiera apetyt na ryzyko



■ Fed wyraźnie podwyższył prognozy PKB (6,5% na 2021 r. vs. 6,1% prognoza Citi) oraz w mniejszym stopniu inflacji. Jednak komunikat Fed i wypowiedzi jego prezesa zostały odebrane jako gołębie w związku z tym, że Fed nadal nie „zakłada” (wykres kropkowy) podwyżek stóp w 2023 r., a J. Powell sygnalizował, że z zacieśnianiem polityki pieniężnej trzeba będzie poczekać na istotną poprawę w danych bieżących. Komunikacja Fed miała pozytywny wpływ na apetyt na ryzyko i przyczyniła się do dalszego wystromienia krzywej rentowności w USA.

■ Sądzymy, że ograniczenie programu aktywów mogłoby się rozpocząć pod koniec tego roku, a pierwsze podwyżki stóp mogłyby nastąpić pod koniec 2022 r. W centrum uwagi będą w tym tygodniu wypowiedzi przedstawicieli Fed i J. Powella.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 mar	PONIEDZIAŁEK						
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	tys.	II	6,5	6,5	6,69
23 mar	WTOREK						
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	II	830	881	923
18:00	USA	Wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem					
24 mar	ŚRODA						
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	III	51	46	45,7
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	III	58,2	58,1	57,9
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	II	0,2	0,9	3,4
14:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	III	--	59,5	58,6
14:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	III	--	60	59,8
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	III	--	-14,5	-14,8
16:00	USA	Wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem					
25 mar	CZWARTEK						
	PL	Aukcja obligacji					
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	740	728	770
13:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tyg.	tys.	4070	--	4124
13:30	USA	Finalny PKB	% r/r	Q4	--	4,1	4,1
26 mar	PIĄTEK						
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	III	94	93,2	92,4
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% r/r	II	-0,3	-0,8	2
14:30	USA	Deflator PCE	% r/r	II	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Dochód osobisty	%	II	-7,3	-7	10
15:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	III	--	83,5	83

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	-2,7	4,0	5,9
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,4	0,5	10,9
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,6	5,7	5,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,1	6,3
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-0,5	11,2	9,6
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,3	-2,6	13,8	11,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	3,4	3,1
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	3,0	3,0
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	3,75	3,79
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,77	3,77
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,43	4,36
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,51	4,40
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	21,0	16,4	6,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,5	2,4	0,8
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	12,7	9,5	6,4
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	254,9	281,5	317,5
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	242,2	272,1	311,1
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,5	25,2	28,2	31,1
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-15,7	-20,4	-28,4
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	-9,8	-6,0	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-8,4	-4,6	-1,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,3	48,8	49,3	47,9

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 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.