

CitiWeekly

Gorąca wiosna w gospodarce

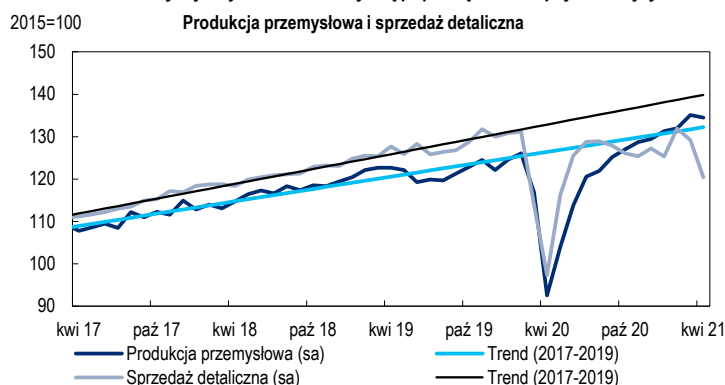
- Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane GUS za kwiecień pokazały, że polska gospodarka mocno rozpoczęła II kwartał. Zgodnie z oczekiwaniami dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za kwiecień pokazały zdecydowane wybiecie w ujęciu rocznym. Wynikało to przede wszystkim z niskiej bazy, ale także lepszego dostosowania przedsiębiorstw oraz konsumentów do środowiska pandemicznego. Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 44,5% r/r (-0,4% m/m po odsezonowaniu), wobec 18,9% w marcu. Największe wzrosty odnotowano w przypadku produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku (146%) i inwestycyjnych. Sprzedaż detaliczna zareagowała w większym stopniu na ograniczenia pandemiczne niż przemysł i spadła o 6,8% m/m po korekcie o czynniki sezonowe, a w ujęciu rocznym przyspieszyła w mniejszej skali do 21,1% (z 15,2% w marcu). Najwyższe dynamiki notowały - podobnie jak w przemyśle - samochody, ale także paliwa, żywność i farmaceutyki.
- Dane o produkcji i sprzedaży powinny pozostać mocne również w maju, ale z czasem statystyczne efekty związane z niską bazą będą wygasać. Produkcja przemysłowa będzie wspierana przez słabego złotego oraz wysoki i rosnący udział Polski w imporcie strefy euro i Niemiec. Zapowiedzią kontynuacji korzystnych trendów w przemyśle jest przyspieszenie nowych zamówień do 70% r/r i nowych zamówień eksportowych o ponad 90% r/r. Niemniej w dłuższym terminie, gdy po otwarciu gospodarek konsumenci w końcu powrócą do konsumpcji usług kosztem dóbr trwałego użytku, może mieć to negatywny wpływ na krajową produkcję. W przypadku sprzedaży detalicznej już w maju obserwowany był szybki powrót klientów do sklepów. Według danych PRCH odwiedzalność centrów handlowych wzrosła w pierwszych trzech tygodniach maja o ponad 30% r/r. Pozytywnie na konsumpcję będą wpływać poprawiające się nastroje konsumentów oraz dobre wyniki rynku pracy.
- Mimo restrykcji stopa bezrobocia obniżyła się w kwietniu do 6,3% z 6,4%, a liczba bezrobotnych spadła o ok. 25 tys. m/m. Choć był to znacznie mniejszy spadek niż w latach przed pandemią to jest to bardzo dobry wynik biorąc pod uwagę wzrost o 56 tys. m/m w kwietniu 2020 r. Szczegółowe rozbięcie danych o wynagrodzeniach pokazało mocne przyspieszenie wzrostu płac w przetwórstwie aż do 13,2% (w niektórych sektorach wzrost zbliżył się do 40% r/r) i zakwaterowaniu i gastronomii do 14% r/r. Korzystne perspektywy rynku pracy obrazuje przyspieszenie wzrostu liczby ofert pracy do 60-90% r/r. Opublikowane dotychczas dane stwarzają szanse na lepszy wynik PKB w tym roku niż zakładane przez nas 4,2% r/r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 21	4,59	3,79	5,34	1,21	0,10	-0,50	-0,20	1,81
II KW 22	4,47	3,85	5,26	1,16	0,25	-0,50	-0,05	2,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 5.05. Pozostałe prognozy z 20.05.2021 r.

Wykres 1. Zniesienie restrykcji daje szanse na szybką poprawę konsumpcji w kolejnych miesiącach.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

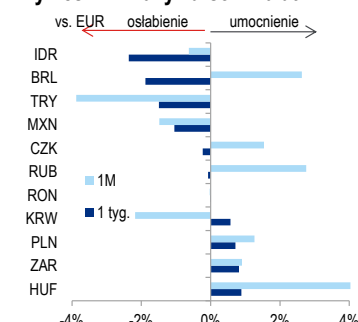
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

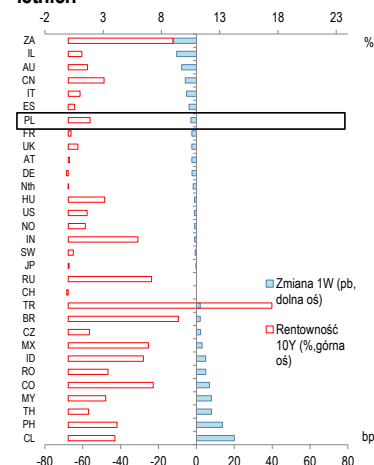
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 28.05.2021 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 28.05.2021 r.

Źródło: Reuters.

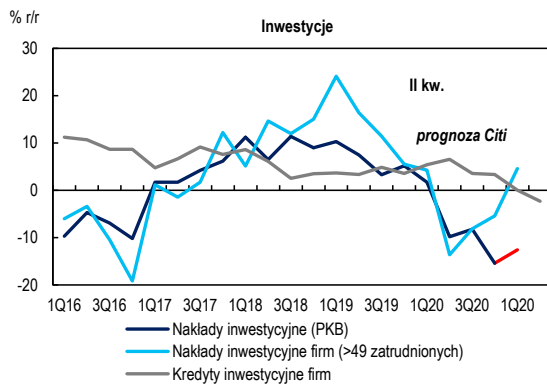
Spis treści

Nr str.

- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

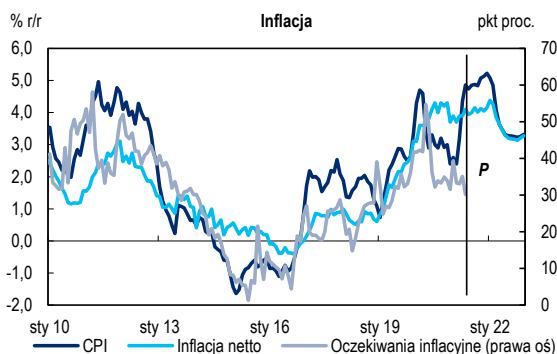
Wykres 4. Ożywienie w I kw. głównie za sprawą konsumpcji, w kolejnych kwartałach dołączą inwestycje



- Dzisiaj o 10:00 GUS opublikuje także strukturę danych o PKB za I kw. (-1,2% r/r, +0,9% kw/kw). Prognozujemy przyspieszenie konsumpcji prywatnej do 0% r/r z -3,2% w IV kw. oraz inwestycji do -12,6% r/r z -13,4%. Na mocniejszą konsumpcję wskazuje przyspieszenie sprzedaży detalicznej do 2% z -2,8%. W przypadku inwestycji spowolnienie produkcji budowlanej do -12,6% r/r z -2,4% zostało naszym zdaniem zniesione przez przyspieszenie nakładów na środki trwałe w firmach zatrudniających ponad 49 pracowników do 4,6% r/r z -5,4%. Na wyższe inwestycje złożył się wzrost nakładów na maszyny (8% r/r) oraz środki transportu 31% r/r.
- Mocne ożywienie w rozpoczętych inwestycjach budowlanych i poprawa nastrojów przedsiębiorstw sygnalizuje poprawę perspektyw inwestycji w kolejnych kwartałach. Choć dane NBP pokazują spadek kredytów konsumpcyjnych gospodarstw domowych i inwestycyjnych przedsiębiorstw to konsumpcja i inwestycje będą prawdopodobnie finansowane z zakumulowanych oszczędności.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

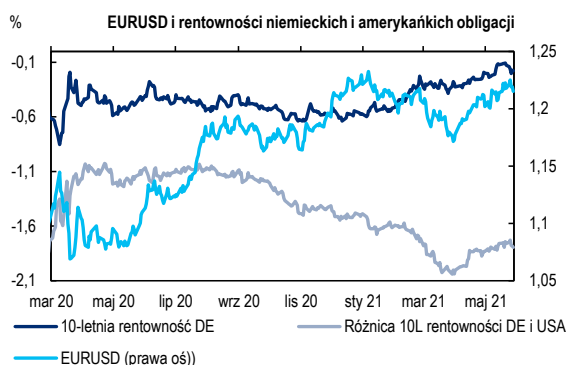
Wykres 5. Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji



- Nasze prognozy wskazują na dalszy wzrost inflacji w maju do 4,9% r/r z 4,3%. Zakładamy dalsze przyspieszenie cen żywności (+0,7% m/m) w tym warzyw i owoców ze względu na niekorzystne warunki pogodowe od początku roku. W kierunku wyższej inflacji będzie też działać podwyżka cen gazu zaaprobowana przez URE oraz mniejszy niż w ubiegłym roku spadek cen paliw. Spodziewamy się także wyższej inflacji odzieży i obuwnia przy realizacji odłożonego popytu i podatku od sprzedaży detalicznej.
- W kontekście rosnącej inflacji i stopniowej zmiany retoryki NBP istotne będą kolejne komentarze RPP. NBP odkupił jedynie 2 mld zł obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa rezygnując z odkupu obligacji skarbowych. Choć taki scenariusz nie był wyraźnie zasygnalizowany może być to element planu stopniowego wychodzenia z programu.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. EBC i Fed wciąż łagodne



- W ostatnich tygodniach oczekiwania rynkowe odnośnie polityki pieniężnej EBC zaczęły ewoluować. Prognozy Citi zakładają obecnie, że poprawa w danych gospodarczych strefy euro była niewystarczająca, a rozbieżności opinii wśród członków EBC zbyt duże aby doprowadzić do szybszego wycofania się z polityki skupu aktywów. W rezultacie oczekujemy utrzymania obecnej polityki do końca wakacji.
- Członkowie Fed wskazują na przejściowy charakter podwyższonej inflacji, ale też zaczynają wspominać o potrzebie ograniczenia skupu aktywów. Sądzymy, że zostanie ono ogłoszone we wrześniu, a rozpocznie się w grudniu (o -15 mld\$ miesięcznie). Dyskusję na ten temat mogą przyspieszyć mocne dane z rynku pracy.
- W kolejnych miesiącach oczekujemy wzrostu rentowności i spadku EURUSD.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
31 maj PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	PKB	% r/r	V	-1,2	-1,2	-1,2
10:00	PL	Podaż obligacji na czerwiec, struktura portfeli obligacji krajowych wg typu inwestora					
1 cze WTOREK							
03:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	V	--	51,7	51,9
09:00	CZ	PKB	% r/r	Q1	--	--	-2,1
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	50,8
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	V	54,5	--	53,7
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	V	4,9	--	4,3
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	58,9
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	64	64
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	V	62,8	62,8	62,9
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	V	1,9	1,9	1,6
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	61,5
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	V	62,3	60,7	60,7
3 cze CZWARTEK							
03:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	V	--	--	56,3
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	V	--	52,8	52,8
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	V	55,1	55,1	50,5
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	V	--	650	742
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	375	395	406
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	V	--	--	70,1
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	V	63,5	63	62,7
4 cze PIĄTEK							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	-6,0	-0,5	2,7
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	V	5,9	5,9	6,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	V	760	650	266
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	IV	--	-0,2	1,1

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. 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	595	650	713
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.288	2.317	2.462	2.691
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.503	15.537	16.990	18.665
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	4,2	5,3
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	5,5	5,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	5,8	6,3
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-0,5	11,0	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	5,2	3,3
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	4,3	3,7
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,7	4,9	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	5,3	5,0	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	1,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	0,21	1,49
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	2,40	2,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,77	3,86	3,81
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,84	3,83
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,48	4,38
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,54	4,43
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	21,0	16,5	6,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,5	2,5	0,9
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	13,1	10,6	7,6
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	259,0	286,1	322,6
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	246,0	275,5	315,0
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,5	26,7	30,0	33,0
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-17,7	-22,2	-30,8
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	134,5	149,5	161,5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-5,4	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-5,4	-4,0	-1,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,3	48,1	47,7	45,9

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 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. 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. 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. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznych odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku. 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. 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. 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 hipotez, 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. 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 posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. 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. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. 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.