

## CitiWeekly

### Na ile mocne będą marcowe dane?

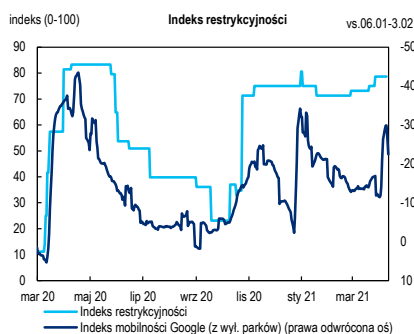
- Marcowe dane najprawdopodobniej pokażą znaczne ożywienie w ujęciu rocznym. Choć w kraju obowiązują restrykcje to przez część marca były one łagodniejsze niż w marcu 2020 r., a przedsiębiorstwa nauczyły się lepiej funkcjonować w środowisku epidemicznym. W przypadku przemysłu podobnie jak w okresie drugiej fali restrykcje są mniej dotkliwe niż na początku pandemii. Świadczy o tym zarówno wzrost indeksu PMI i komponentu produkcyjnego, dane wysokiej częstotliwości o natężeniu ruchu ciężarówek na drogach krajowych (ok. +10% r/r, wg GDDKiA) oraz wzrost zużycia prądu. Do przyspieszenia produkcji do ponad 10% r/r przyczyni się też efekt kalendarzowy. W przypadku sprzedaży detalicznej skala ożywienia może być jedynie nieznacznie mniejsza. Zamknięcie galerii handlowych nastąpiło dopiero pod koniec miesiąca, wzrost natężenia ruchu na drogach aut osobowych o 15-30% r/r wpłynął na konsumpcję paliw, a dane ACEA wskazują na wzrost rejestracji nowych aut o ponad 60% r/r. Z kolei efekt wcześniejszych Świąt Wielonocnych mógł równoważyć mniejszy efekt budowania zapasów przez gospodarstwa domowe w porównaniu do marca 2020 r. Lepsze warunki pogodowe powinny ograniczyć skalę spadku produkcji budowlanej.
- Mimo dobrych danych o produkcji i sprzedaży w marcu i całym I kwartale, sektor usług wciąż czeka daleka droga do powrotu do stanu sprzed pandemii. Dane GUS pokazały spadek obłożenia miejsc noclegowych o 70-90% r/r w pierwszych miesiącach roku. Z kolei liczba lotów w marcu pozostała o połowę niższa niż w ubiegłym roku. Mobilność Polaków nieznacznie obniżyła się względem IV kw. 20r. przy większych restrykcjach, ale jest wyższa niż wynikałoby to z poziomu restrykcji (Wykres 1). W rezultacie oczekujemy stabilizacji PKB w ujęciu kwartalnym.
- Na rynku pracy najprawdopodobniej zobaczymy poprawę wskaźników zatrudnienia i płac, głównie za sprawą wynikającego z epidemii efektu niskiej statystycznej bazy. Długi czas trwania restrykcji przyczynił się do wzrostu liczby restrukturyzacji przedsiębiorstw w ostatnich kwartałach, jednak biorąc pod uwagę oczekiwane mocne ożywienie aktywności po otwarciu gospodarki nie oczekujemy dużej zmiany stopy bezrobocia w tym roku.
- Spadek współczynnika R (do ok 0,86) i przyspieszenie programu szczepień do poziomu średniej UE pozwala mieć nadzieje na stopniowe łagodzenie restrykcji w maju i czerwcu. Wiele w tym zakresie będzie zależeć od tempa zmniejszania obciążenia służby zdrowia i dostaw szczepionek. Zakładamy, że ok. 60% populacji zostanie zaszczepione najpóźniej do lipca, jednak tempo znoszenia restrykcji może być spowolnione przez niski odsetek szczepień w najstarszych i najbardziej narażonych grupach wiekowych.

**Tabela 1. Prognozy rynkowe.**

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBCdepo	10L Bund
II KW 21	4,53	3,84	5,27	1,18	0,10	-0,50	-0,40
II KW 22	4,43	3,82	5,27	1,16	0,10	-0,50	-0,10

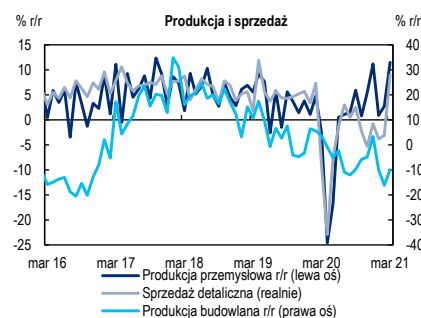
Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 8.04. Pozostałe prognozy z 17.03.2021 r.

**Wykres 1. Mobilność jest wyższa niż wynikałoby to z restrykcji**



Źródło: ourworldindata.org, Google, Citi Handlowy

**Wykres 2. Oczekiwane mocne ożywienie produkcji i sprzedaży**



Źródło: GUS, Citi Handlowy

**Piotr Kalisz, CFA**

+48-22-692-9633

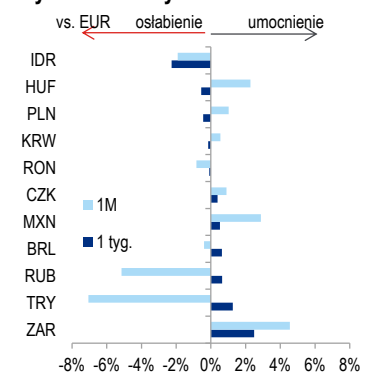
piotr.kalisz@citi.com

**Cezary Chrapek, CFA**

+48-22-692-9421

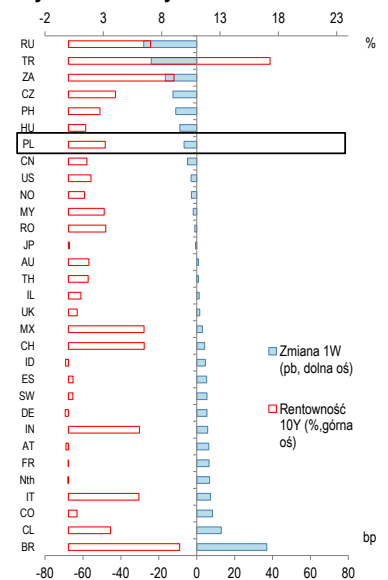
cezary.chrapek@citi.com

**Wykres 3. Zmiany kursów walut**



Według stanu na dzień 16.04.2021 r.  
Źródło: Reuters.

**Wykres 4. Zmiany kursów walut**



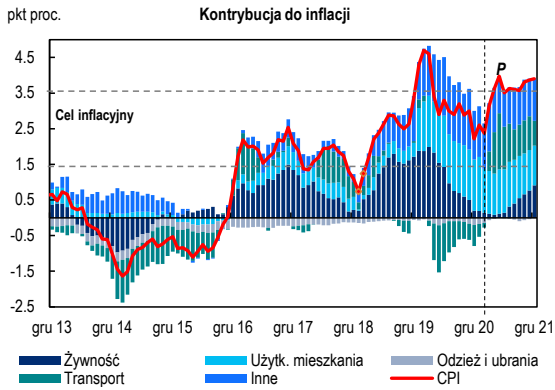
Według stanu na dzień 16.04.2021 r.  
Źródło: Reuters.

### Spis treści

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

## Tydzień w wykresach

Wykres 5. Rada nie zareaguje na wyższą inflację



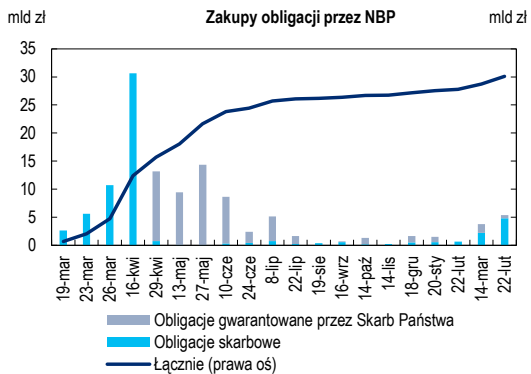
■ GUS potwierdził wzrost inflacji w marcu do 3,2% z 2,4%. Za jej wzrost odpowiadały przede wszystkim ceny paliw, wyższy od wcześniejszych prognoz wzrost cen żywności i usług komunikacyjnych oraz wyższy od sezonowych trendów wzrost cen odzieży i obuwi. Inflacja usług wzrosła do 7,3%, a towarów do 1,9%.

■ Oczekujemy wzrostu inflacji do 3,5-4% w kolejnych miesiącach roku. W kwietniu inflacja może przekroczyć 3,5% w związku z efektami bazy i wysokimi cenami paliw oraz dalszymi podwyżkami opłat za wywóz śmieci. W maju CPI może zbliżyć się do 4%, m.in. za sprawą zatwierdzonej przez URE podwyżki cen gazu o 5,6%.

■ Zakładamy, że członkowie RPP będą ze spokojem przyglądać się danym inflacyjnym. Z ostatnich komentarzy wynika, że duża część Rady uważa, że przenoszenie kosztów pandemicznych na inflację ustanie wraz ze złagodzeniem epidemii oraz, że w dużej mierze inflację generują decyzje administracyjne niezależne od decyzji Rady.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. NBP wspiera budżet i rynek



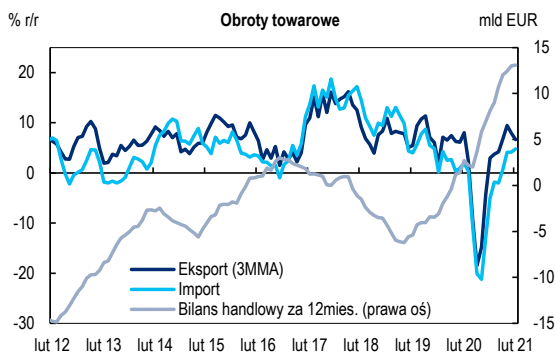
■ Zysk NBP za 2020 r. wyniósł 9,3 mld zł wobec 1,3 mld zł zapisanych w budżecie na 21 r. NBP wpłaci do budżetu 8,9 mld zł. Poprawie zysku NBP sprzyjały grudniowe interwencje, które ograniczyły niezrealizowane straty. Wyższy transfer do budżetu stwarza ryzyko w dół dla naszego szacunku potrzeb pożyczkowych (265 mld zł). Zakładamy mniejszą aktywności NBP na rynku FX w 21 r.

■ NBP odkupił obligacje za 5,4 mld zł, najwięcej od kwietnia 2020. Zwiększona aktywność jest zgodna z ostatnim komunikatem NBP, który zapowiadał zwiększenie elastyczności i częstotliwości działań w odpowiedzi na wzrost rentowności obligacji. Większa aktywność NBP może utrzymywać swap asset spread na niskich poziomach.

■ W I kw. NBP przeprowadził operację FX swap na parze CHFPLN. Sądzymy, że może mieć to związek z kwestią konwersji kredytów walutowych, choć sektor bankowy wciąż nie wypracował jednolitego stanowiska. Orzeczenie Sądu Najwyższego zostało przełożone na 11.05, a 29.04, a swoją decyzję ogłosi TSUE.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 7. Mocne wyniki handlu zagranicznego, środki z funduszu odbudowy najwcześniej w połowie roku



■ Głosowanie nad ratyfikacją unijnego funduszu odbudowy odsuwa się w czasie w związku z negocjacjami w Sejmie. Dotychczas unijny fundusz ratyfikowało 17 z 27 krajów UE. Polska otrzyma w ramach programu ok. 23,9 mld EUR dotacji i 34,2 mld EUR pożyczek. Polska musi też przesłać Krajowy Program Odbudowy zawierający plan wykorzystania środków do 30.04. Dystrybucja środków nastąpi najwcześniej w miesiącach letnich.

■ Nadwyżka w obrotach bieżących spadła w lutym do 1,6 mld EUR, głównie za sprawą mniejszego napływu środków unijnych. Jednocześnie nadwyżka handlu utrzymała się na wysokim poziomie ok. 0,9 mld EUR przy mocnym odreagowaniu eksportu i importu (ok. 6% r/r). Najmocniejszy wzrost eksportu notowano dla baterii elektrycznych, dla których Polska jest czołowym producentem, katalizatorów i innych urządzeń elektrycznych. Z kolei wpływ na import miały wyższe ceny i popyt na ropę oraz m.in. import szczepionek. Skumulowana za 12m nadwyżka w obrotach bieżących wyniosła 3,8% PKB.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

## Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
<b>21 kwi</b>		<b>ŚRODA</b>					
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	III	-1,2	-1,2	-1,7
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	11,5	12,6	2,7
10:00	PL	PPI	% r/r	III	--	3,3	2
10:00	PL	Płace	% r/r	III	5	5,5	4,5
<b>22 kwi</b>		<b>CZWARTEK</b>					
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	9	9,7	-2,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	III	-10	-9,4	-16,9
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	IV	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	590	638	576
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	3580	--	3731
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	III	5,98	6,25	6,22
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	III	--	0,9	0,2
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	--	-10,9	-10,8
<b>23 kwi</b>		<b>PIĄTEK</b>					
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	IV	--	62,0	62,5
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	IV	--	49,1	49,6
	<b>PL</b>	<b>Aukcja obligacji</b>					
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	60,0	59,1
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	IV	--	61,5	60,4
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	III	828	885	775

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

## Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 4. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Najważniejsze wskaźniki</b>								
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
<b>Aktywność ekonomiczna</b>								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-2,7	3,7	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	5,5	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
<b>Ceny, pieniądź i kredyt</b>								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	3,9	3,1
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	3,5	3,1
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	0,50
WIBOR3M. (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	0,21	1,04
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	1,80	2,05
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
<b>Bilans płatniczy (mld USD)</b>								
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
<b>Finanse publiczne (% PKB)</b>								
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](mailto:piotr.kalisz@citi.com)

**Cezary Chrapek, CFA**

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

[cezary.chrapek@citi.com](mailto: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](mailto: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 dołoży 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 księgowo-transakcyjne 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.