

CitiWeekly

Przemysł kwitnie pomimo pandemii

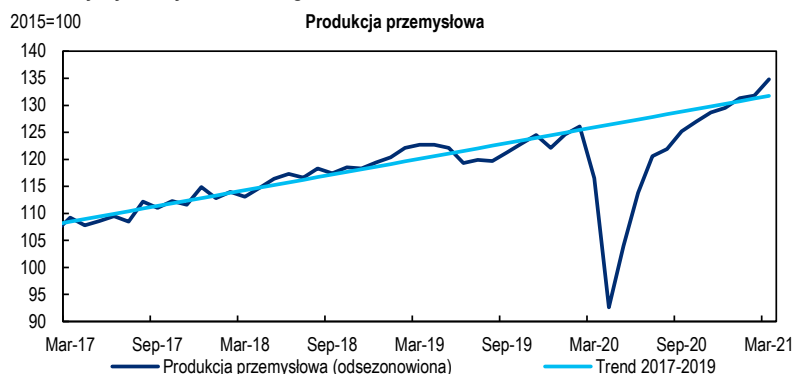
- Miniony tydzień przyniósł serię bardzo dobrych danych z polskiej gospodarki. Od dłuższego czasu wiadomo było, że aktywność w przemyśle uodpomila się na restrykcje pandemiczne, a mimo to marcowe dane i tak zaskoczyły. Produkcja w marcu zwiększyła się o 18,9% r/r, notując szczególnie dynamiczne wzrosty w branżach nastawionych na eksport. Bardzo wysoka roczna dynamika to oczywiście częściowo efekt niskiego punktu odniesienia, gdyż w marcu ubiegłego roku odnotowano przejściowe głębokie spadki produkcji. Efekt ten był jednak uwzględniany w prognozach, więc nie może tłumaczyć niespodzianki.
- Polska publikuje swoje dane relatywnie wcześniej i dlatego na tym etapie trudno porównywać marcowe wyniki z innymi gospodarkami. Niemniej już w lutym dynamiki produkcji w Polsce były relatywnie wysokie na tle wyników osiągniętych przez inne gospodarki. W Europie szybsze wzrosty, liczone jako trzymiesięczna średnia z danych m/m, notowały tylko Węgry, Norwegia i Finlandia (pomijając najmniejsze gospodarki).
- Silne odbicie przetwórstwa przemysłowego to w dużym stopniu zasługa korzystnej (z punktu widzenia obecnej sytuacji) struktury produktowej. Polska jest dużym producentem między innymi mebli, a także sprzętu elektronicznego, a więc towarów, które są częściej kupowane w okresie pandemicznych restrykcji.
- W tym kontekście najciekawszym tematem najbliższych miesięcy będzie to, czy obecna wysoka dynamika utrzyma się również w dalszej części roku, gdy Europa Zachodnia zacznie znosić restrykcje, a konsumenci ponownie będą mogli wydawać większą część dochodów na usługi. Spodziewamy się, że po obecnym silniejszym od prognoz wzroście, od III kwartału dynamika produkcji może wyraźnie osłabnąć.
- Dotychczas spodziewaliśmy się, że post-pandemiczne odbicie w PKB nastąpi z dużą siłą w II i III kwartale. Niemniej pozytywne niespodzianki w produkcji przemysłowej, a także sprzedaży detalicznej i wynagrodzeniach pokazują, że zaczęło się ono już w I kwartale. W przypadku prognoz oznacza to, że na początku roku wzrost (kw/kw) będzie silniejszy od przewidywań, kosztem nieco bardziej płaskiej dynamiki w II połowie roku. Innymi słowy, mamy do czynienia z przesunięciem wzrostu w czasie, a nie z podniesieniem całej ścieżki PKB. Najbardziej prawdopodobny scenariusz to wzrost w tym roku o przynajmniej 4,2% (o 0,5pp wyżej niż dotychczas oczekiwaliśmy), a w przyszłym roku o 5,3% (o 0,6pp niżej).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 21	4,53	3,84	5,27	1,18	0,10	-0,50	-0,30	1,81
II KW 22	4,43	3,82	5,27	1,16	0,10	-0,50	-0,05	2,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 8.04. Pozostałe prognozy z 21.04.2021 r

Wykres 1. Produkcja przemysłowa nie tylko odrobiła pandemiczne straty, ale także przekroczyła poziom, który wynikałby z wzrostowego trendu z lat 2017-2019



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

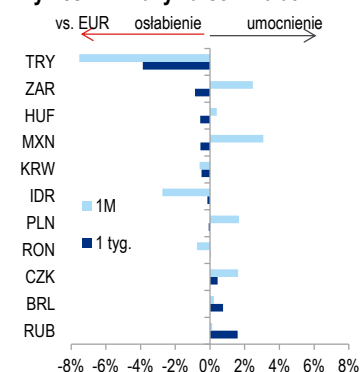
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

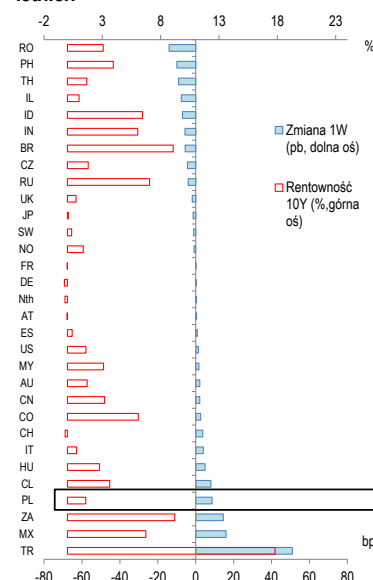
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 23.04.2021 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 23.04.2021 r.

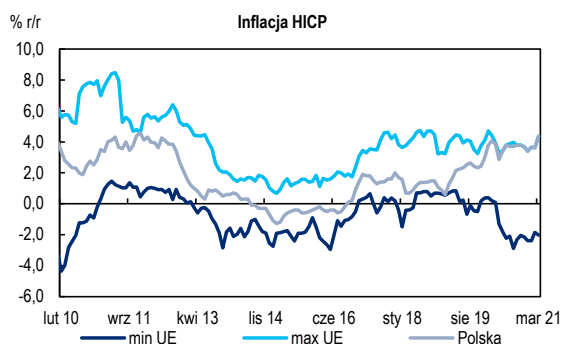
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

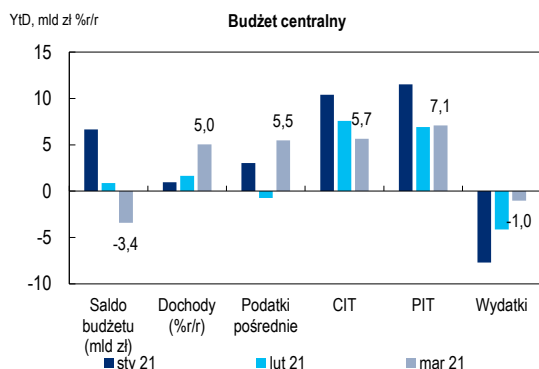
Wykres 4. Oczekiwany dalszy wzrost inflacji



- Inflacja HICP w Polsce wzrosła w marcu do 4,4% (najwyżej od 2012 r.) i pozostaje na najwyższym poziomie w UE od 7 miesięcy.
- Presję cenową w gospodarce odzwierciedlają także dane o cenach producentów. PPI wzrósł w marcu o 3,9% r/r wobec 2,2% w lutym. Na rosnącą presję na wzrost kosztów producentów wskazywały w ostatnich miesiącach dane o PMI w związku z osłabieniem złotego, trudnościami podaźowymi (dostawy komponentów) i utrzymaniem wysokich płac w związku z niedoborami pracowników w okresie kwarantanny. W obecnych okolicznościach podwyższone ceny producentów mogą częściowo przełożyć się na wzrost cen konsumentów.
- Oczekujemy wzrostu inflacji CPI w kwietniu do 3,7% przede wszystkim za sprawą dalszego wzrostu m/m i niskiej bazy cen paliw. Jednocześnie prawdopodobnie kontynuowane były podwyżki opłat za wywóz śmieci.

Źródło: Eurostat, Citi Handlowy

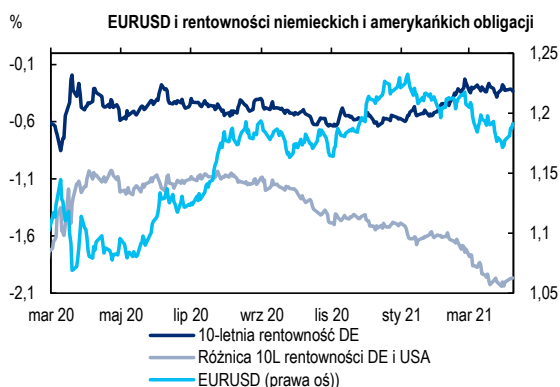
Wykres 5. Dobre wyniki budżetu po I kw., ryzyka na kolejne miesiące



- Według wstępnych szacunków Ministerstwa Finansów deficyt budżetowy po marcu wyniósł 3,4 mld zł, wobec 0,9 mld zł nadwyżki po lutym i 9,4 mld zł deficytu po marcu 2020 r. Mimo restrykcji i epidemii dane za pierwsze miesiące roku prezentują się całkiem dobrze. Wzrost dochodów budżetowych w tym dochodów podatkowych był wysoki (15-20% r/r), a w ujęciu kwartalnym YtD przyspieszył do 5-6,5% r/r. Jest to przede wszystkim zasługa przyspieszenia w dochodach pośrednich, co współgra z danymi o sprzedaży detalicznej. Wydatki pozostają ograniczone.
- Negatywny wpływ na wynik budżetu w kolejnych miesiącach będzie miało wydłużenie tarczy antykryzysowej (wg MF koszt 15,4 mld zł na III-IV), a także opóźnienie reformy OFE poza 2021 r. (zaplanowane wpływy 4,5 mld zł). Jednocześnie do budżetu wpłynie większy zysk NBP, a pozytywnie zadziała też ożywienie PKB.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. EBC z decyzjami poczeka do czerwca



- EBC nie zmienił parametrów polityki pieniężnej w kwietniu. Skala programu skupu aktywów pozostała na poziomie 1,85 bln EUR, a C. Lagarde zapowiedziała utrzymanie przyspieszonego skupu w najbliższym czasie.
- Oczekujemy, że kolejne istotne posiedzenie może mieć miejsce w czerwcu, gdy EBC może wypowiedzieć się na temat skali skupu obligacji w II kw. i poda nowe prognozy makroekonomiczne.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 kwi PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	III	6,4	6,4	6,5
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	IV	97,0	97,8	96,6
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	III	2,8	2,4	-1,2
27 kwi WTOREK							
14:00	HU	Decyzja MNB	%	IV	0,6	0,6	0,6
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	II	--	11,6	11,1
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	114,5	112,0	109,7
28 kwi ŚRODA							
14:30	USA	Zapasy hurtowe	%	III	0,2	0,6	0,6
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	III	-89,5	-87,5	-88
20:00	USA	Decyzja Fed	%	IV	0-0,25	0-0,25	0-0,25
29 kwi CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	IV	101,5	103,0	101,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	540	555	547
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	3525	--	3674
14:30	USA	Wstępny PKB	% kw/kw	I kw.	7,2	6,5	4,3
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	III	--	4,0	-10,6
30 kwi PIĄTEK							
03:00	CN	PMI dla usług	pkt	IV	--	--	56,3
03:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	51,7	51,9
8:00	DE	PKB	% kw/kw	I kw.	-2,6	-1,5	0,3
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji GUS	% r/r	IV	3,7	--	3,2
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	IV	1,5	1,6	1,3
11:00	EUR	PKB - wstępny	% r/r	I kw.	-2,2	-1,9	-4,9
15:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	III	20,5	20,0	-7,1
15:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	III	4,7	4,3	-1,2
15:30	USA	Deflator PCE	% m/m	III	0,5	0,3	0,2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	IV	--	64,5	66,3
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	IV	--	87,5	86,5
	PL	Podaż obligacji w maju, harmonogram aukcji NBP, portfele obligacji krajowych wg inwestorów					

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	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
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 Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest zachętą do 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, nie stanowi „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 oraz 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, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. 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. Jakikolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte 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 prognozowanych wartości. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamych bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuje w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzu rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla Klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedności określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarzy rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. 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. 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 numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.