CitiWeekly

Jak głęboka recesja?

Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA
+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

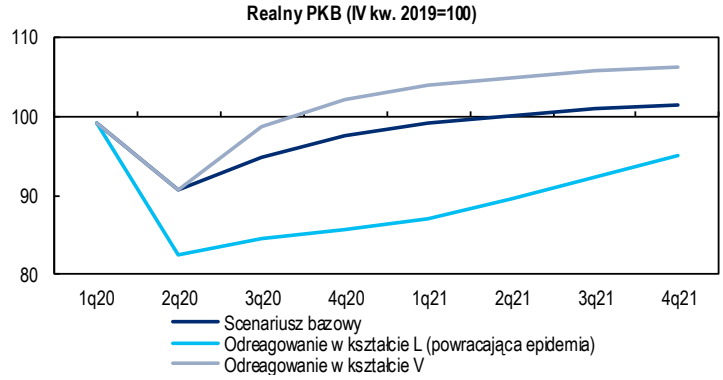
- Rozprzestrzenianie się COVID-19 oraz związany z tym bezprecedensowy zakres ograniczania kontaktów społecznych w Polsce sugerują, że 2020 rok będzie rokiem głębokiej recesji. Uwzględniając dostępne informacje, obniżyliśmy prognozę wzrostu i obecnie spodziewamy się *spadku* PKB o 3,2% w br. W naszej prognozie zakładamy, że przestoje w gospodarce potrwają do maja, a następnie gospodarka stopniowo będzie wracać do „normalności". Powyższą prognozę uznajemy za umiarkowanie optymistyczną – przy nieco wolniejszym powrocie do aktywności recesja w 2020 roku mogłaby przekroczyć 6% (dla porównania prognoza Citi dla Niemiec zakłada spadek PKB o 11% r/r). Choć istnieje olbrzymia niepewność co do ostatecznego wyniku polskiej gospodarki, konsensus rynkowy zakładający wzrost na poziomie +1,4% wydaje się nam nieadekwatny do rzeczywistości.
- Oczekujemy, że najgłębszy spadek PKB nastąpi w II kwartale, a kolejne okresy przyniosą stopniowe ożywienie. Oczekujemy spadku konsumpcji prywatnej w II kw. o 10% kw/kw oraz spadku inwestycji o ok. 25% z ryzykiem po stronie głębszych spadków. W najbliższych miesiącach liczba bezrobotnych najprawdopodobniej istotnie wzrośnie, gdyż firmy mające problemy płynnościowe i doświadczające spadku popytu będą starały się ograniczać koszty. Stopa bezrobocia mogłaby podwoić się, przekraczając 10% w najbliższych miesiącach.
- Choć Rada Polityki Pieniężnej nie sygnalizowała kolejnych cięć stóp procentowych to sądzimy, że dane publikowane w najbliższych miesiącach sprawią, że RPP zmieni swoje stanowisko. W rezultacie spodziewamy się kolejnej obniżki stopy referencyjnej o 50 pb w II kwartale do 0,5%. Biorąc pod uwagę rządowy pakiet fiskalny (tzw. tarczę antykryzysową), ubytek dochodów podatkowych wynikający z recesji i prawdopodobne pogorszenie ściągalności podatków spodziewamy się wzrostu deficytu fiskalnego w tym roku do przynajmniej 7,5% PKB.
- O przestrzeni do luzowania polityki fiskalnej i relatywnej odporności na obecny szok wspomniała agencja Fitch, która utrzymała rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Fitch zwrócił uwagę na zdywersyfikowany charakter polskiej gospodarki, umiarkowany rozwój sektora turystycznego, status eksportera netto, płynny kurs walutowy i równowagę na rachunku obrotów bieżących.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 20	4,34	3,81	4,99	1,14	1,00	-0,50	-0,80	0,98
II KW 21	4,31	3,68	5,07	1,17	0,50	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 11.03. prognozy stopy NBP z 27.03, pozostałe prognozy z 18.03..

Wykres 1. Prognoza wzrostu PKB w 3 scenariuszach



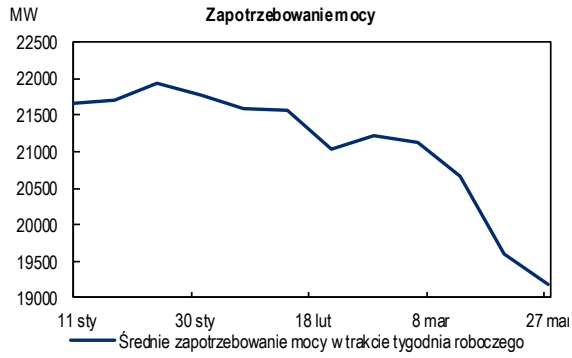
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Spis treści **Nr str.**

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

Tydzień w wykresach

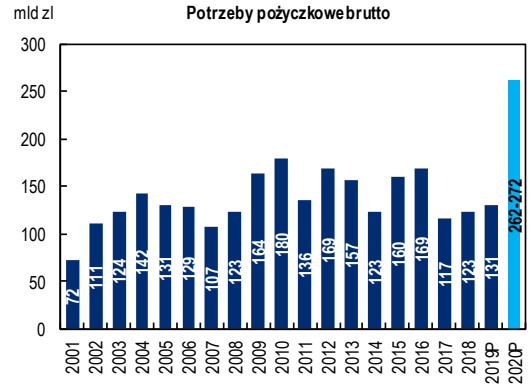
Wykres 2. Prawdopodobnie niewielki spadek PMI, oczekiwany spadek inflacji



- Oczekujemy niewielkiego spadku indeksu PMI dla przemysłu w marcu do 46 pkt z 48,2 z ryzykiem w dół. Na tak niski spadek wpływ miał prawdopodobnie fakt, że w obecnej sytuacji dotychczasowy szok dotknął branżę usług w większym stopniu niż przemysł. Sądzimy, że podobnie jak w lutym, indeks PMI był zawyżony przez wydłużenie czasów dostaw.
- Oczekujemy spadku inflacji w marcu do 4,3% r/r z 4,7% przede wszystkim za sprawą spadków cen paliw (ok. 5-7% m/m) oraz efektu popytowego, który mógł przeważyć nad wzrostem cen żywności i artykułów higienicznych w związku z budowaniem zapasów przez gospodarstwa domowe. Sądzimy, że spadek nastrojów konsumentów, wzrost bezrobocia, dalsze spadki cen paliw i potencjalne zamrożenie cen żywności doprowadzą do spadku inflacji poniżej 2,5% pod koniec roku

Źródło: PSE, Citi Handlowy

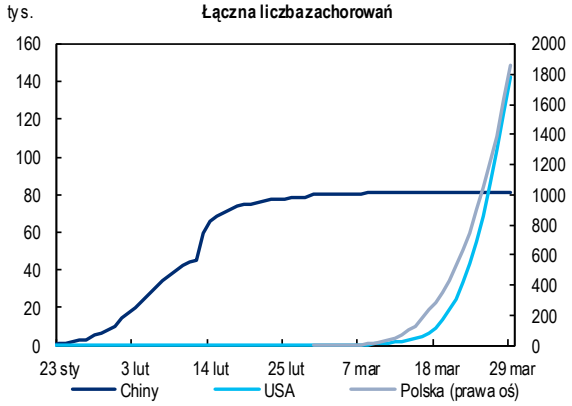
Wykres 3. Potrzeby pożyczkowe wzrosną o ponad 5% PKB – wsparciem zakupy NBP



- Na aukcji zmiany resort finansów odkupił za 11,6 mld zł obligacje zmiennokuponowe zapadające w kolejnych latach i sprzedał 11,7 mld zł obligacji PS0422. Stopień realizacji planowanych w budżecie potrzeb pożyczkowych (141 mld zł) wciąż wynosił ok. 77%. Biorąc pod uwagę oczekiwane pogorszenie sytuacji fiskalnej, potrzeby pożyczkowe mogą być wyższe od planu o 110-130 mld (zakładamy głównie finansowanie krajowe). Resort finansów posiadał na koniec lutego ok. 60 mld zł i zapowiedział emisje bonów.
- Zakupy NBP stabilizują rynek obligacji. Na przeprowadzonych trzech aukcjach, NBP kupił obligacje łącznie za ok. 19 mld zł. Według członka RPP J. Żyżyńskiego NBP mógłby kupić obligacje za kilkadziesiąt miliardów złotych. Naszym zdaniem docelowo mogłaby być to nawet cała kwota dodatkowych potrzeb pożyczkowych (ponad 5% PKB wobec zapowiedzianego programu skupu aktywów EBC na poziomie 6% PKB).

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Wykres 4. USA przyjmuje pakiet fiskalny za 2 bln $, Fed uruchamia kolejne programy, rośnie bezrobocie



- Kongres USA przyjął pakiet pomocowy o wartości 2 bln $ (ok. 10% PKB). Pakiet przewiduje ok. 450 mld $, które zostanie wykorzystane przez Fed do wygenerowania dodatkowej stymulacji do 4 bln $. Kraje G20 zapowiedziały łączne wsparcie na poziomie 5 bln $, jednak ważniejsze od tej skali może okazać się tempo działania.
- Skalę szoku dotykającego amerykańską gospodarkę pokazują tygodniowe dane o liczbie nowych bezrobotnych, które osiągnęły rekordowy poziom 3,3 mln (vs. ok. 0,7 mln w 2009 r.). W tym tygodniu bezrobocie również może rosnąć w podobnym tempie, a zatrudnienie za kwiecień może być słabsze niż w marcu.
- Rynki finansowe pozytywnie zareagowały na pakiet fiskalny USA, stopniowo rozszerzany wachlarz programów Fed i zapowiedź nielimitowanych zakupów (ok. 590 mld $ już skupionych obligacji). Sądzimy, że zmienność na rynkach może się utrzymać do czasu wyhamowania zachorowań w USA.

*Źródło: worldometer.info, Citi Handlowy; *Według Bloomberg prowincja Hubei w Chinach ma zakończyć masową kwarantannę miasta Wuhan 8 kwietnia.*

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 mar		**PONIEDZIAŁEK**					
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	III	95,5	93	103,5
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	tys.	II	--	-1,8	5,2
31 mar		**WTOREK**					
03:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	45	35,7
03:00	CN	PMI dla usług	pkt	III	--	--	29,6
09:00	HU	Płace	% r/r	I	--	--	13,1
10:00	**PL**	**Wstępny szacunek inflacji wg GUS**	**% r/r**	**III**	**4,3**	**4,4**	**4,7**
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	III	0,8	0,7	1,2
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	pkt	I	--	3,2	2,9
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	III	--	40	49
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	III	115	121	130,7
	PL	**Dane o portfelach obligacji według typu inwestora**					
	PL	**Podaż obligacji na II kw. i kwiecień**					
	PL	**Harmonogram operacji otwartego rynku NBP w kwietniu**					
1 kwi		**ŚRODA**					
03:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	III	--	46	40,3
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	--	50,1
09:00	**PL**	**PMI dla przemysłu**	pkt	**III**	**46**	**45,2**	**48,2**
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	--	46,5
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	III	44	45,4	45,7
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	III	42	44,7	44,8
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	III	--	-125	183
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	III	47,8	44	50,1
2 kwi		**CZWARTEK**					
	PL	**Aukcja obligacji**					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	4000	3000	3283
14:30	USA	Bilans handlowy	mln $	II	-40	-40	-45,3
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	II	--	-0,8	-0,5
3 kwi		**PIĄTEK**					
03:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	III	--	--	26,5
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	III	37	34,2	34,5
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	III	28,4	28,2	28,4
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	II	0,9	0,1	0,6
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	III	3,7	4	3,5
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	III	-145	-100	273
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	III	48,3	44	57,3

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	624	684
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.363	2.494
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.354	16.286	17.848
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)*	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	10,9	11,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (%, r/r)*	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,1	-3,2	4,7
Inwestycje (%, r/r)*	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,9	6,9	-15,3	5,4
Spożycie ogółem (%, r/r)*	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-2,4	4,7
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)*	2,6	3,0	3,9	4,5	4,3	3,9	-4,1	5,4
Eksport (%, r/r)*	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-14,3	4,5
Import (%, r/r)*	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-15,3	4,3
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)*	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	2,3
Inflacja CPI (% średnia)*	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,1	2,2
Płace nominalne (%, r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	5,9	5,5
Kredyty dla sektora prywatnego (%, r/r)	7,58	7,44	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
Stopa referencyjna NBP (%, koniec okresu)*	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,50	0,50
WIBOR3M, (%, koniec okresu)*	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,70	0,70
USD/PLN (Koniec okresu)**	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,80	3,66	3,54
USD/PLN (Średnia)**	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,78	3,61
EUR/PLN (Koniec okresu)**	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,35	4,27
EUR/PLN (Średnia)**	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,34	4,29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-3,4	4,5	7,0	6,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	0,8	1,1	0,9
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	0,5	4,4	4,9
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,0	26,2	26,6
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-20,6	-20,8	-21,9
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4	133,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)*	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,8	-7,5	-5,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz,*	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	6,1	-3,9
Dług publiczny (Polska metodologia)*	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	44,3	52,1	53,0

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy, *prognozy z dnia 27.03.2020r; ** prognozy z dnia 11.03.2020 r.; pozostałe prognozy z dnia 13.03.2020 r.

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. Jakiekolwiek 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 występuję w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzy rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzy rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedniości 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.