

CitiWeekly

Szybsze wolne otwieranie

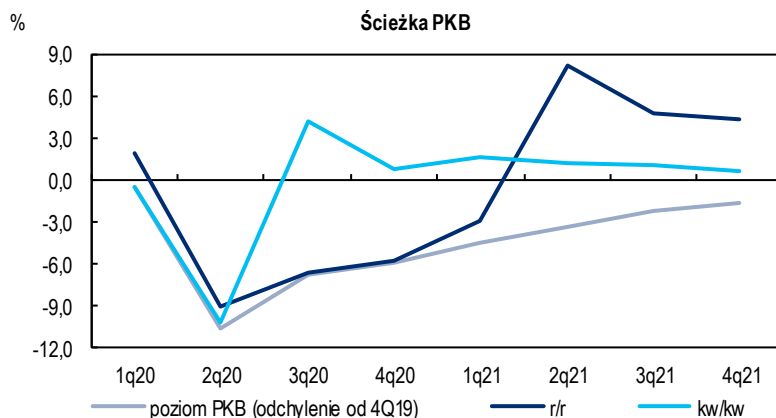
- Gospodarka weszła w nowy okres. Przez kilka tygodni marca i kwietnia uwaga inwestorów i analityków koncentrowała się głównie na tym, jak duże szkody może wyrządzić pandemia. Wraz z poprawą sytuacji epidemiologicznej w wielu krajach sytuacja uległa jednak zmianie. **Obecnie „rynk” z coraz uwagą wyczekują sygnałów świadczących o otwieraniu gospodarek i ożywieniu aktywności.** Pod tym względem Polska nie jest wyjątkiem. Kwiecień prawdopodobnie odnotował dołek dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej, o czym świadczy choćby głęboki spadek indeksu PMI (strona 2). Od tego momentu jednak sytuacja powinna się stopniowo poprawiać i majowe dane powinny być już nieco lepsze. **Nasz Tygodniowy Monitor Aktywności (strona 3) potwierdza te przypuszczenia, wskazując na mniejsze niż dotychczas spadki przejazdów samochodów ciężarowych oraz stabilizację zużycia energii elektrycznej.**
- Odradzaniu się aktywności gospodarczej powinno sprzyjać również znoszenie restrykcji. W minionym tygodniu rząd ogłosił wprowadzenie drugiego etapu „odmrażania” gospodarki, zezwalając na otwarcie między innymi hoteli oraz galerii handlowych. W przypadku galerii decyzja ta stanowi nawet przyspieszenie w stosunku do wcześniejszych planów, choć obiekty będą musiały spełnić przy tym dodatkowe warunki sanitarne. Z kolei otwarcie hoteli, choć nastąpiło zgodnie z planem w drugim etapie, nie objęło okresu majówki, a więc okresu zwiększonej aktywności branży hotelarskiej. Do tego szkoły mają pozostać zamknięte przynajmniej przez kolejne trzy tygodnie, co mocno ogranicza aktywność ekonomiczną.
- Tak jak sygnalizowaliśmy w naszym ostatnim raporcie miesięcznym (29.04.) opublikowane już dane oraz dotychczasowe tempo otwierania gospodarki sugerują, że w całym roku gospodarka może „skurczyć się” o około 5%. Głęboki spadek zostanie odnotowany w II kw., a kolejne kwartały przyniosą wyraźne odbicie, jednak na powrót to przedkryzysowych poziomów będzie trzeba długo poczekać, możliwe, że nawet do 2022 r. To czy odbicie gospodarcze będzie bardziej przypominało literę L, U czy V zależy od tego jakiej miary PKB użyjemy (wykres 1).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 20	4,56	4,11	5,24	1,11	0,50	-0,50	-0,40	0,98
II KW 21	4,55	3,92	5,35	1,15	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 15.04. pozostałe prognozy z 29.04.2020 r.

Wykres 1. O ile odbicie gospodarcze w ujęciu kw/kw będzie wyraźne (kształt ~V), na powrót do poziomów przedkryzysowych będzie trzeba długo poczekać (~L)



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

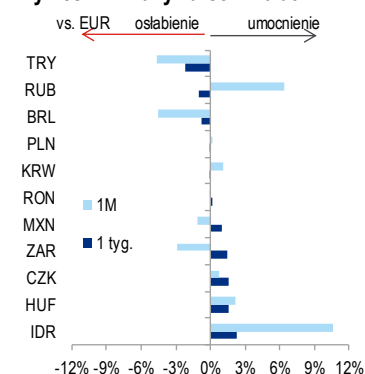
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

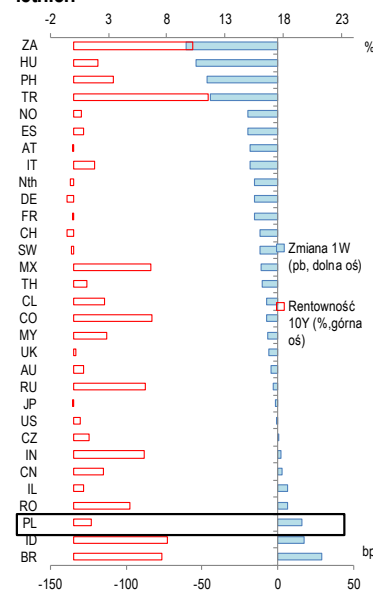
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 30.04.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 30.04.2020 r.

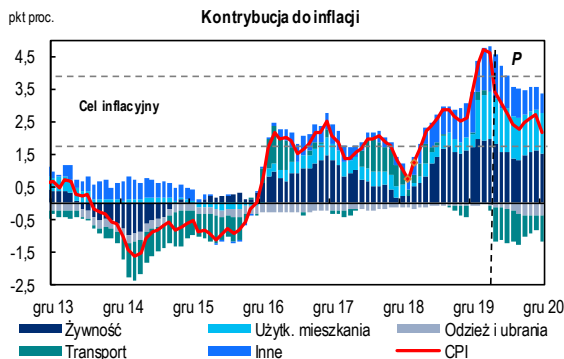
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Tygodniowy Monitor Aktywności	3
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Inflacja spadła do 3,4%, NBP skupuje obligacje, a zagranica i fundusze inwestycyjne sprzedawał w marcu



- Według wstępnego szacunku GUS inflacja spadła w kwietniu do 3,4% z 4,6% w marcu. W danych częściowych odnotowano głęboki spadek cen paliw (-12,9% m/m), czemu towarzyszył niewielki wzrost cen żywności (+0,3% m/m). Według naszego szacunku inflacja netto pozostała na poziomie ok. 3,6%. Oczekiwana przez nas recesja oraz spadek cen paliw powinny doprowadzić do znacznego obniżenia inflacji poniżej celu 2,5% już pod roku i poniżej 1% na początku 2021 r. Inflacja netto może obniżyć się poniżej zera w pierwszych miesiącach 2021 r.
- W ubiegłym tygodniu NBP kupił ok. 13 mld zł obligacji, w tym większość wyemitowanych przez BGK i PFR. Wysokie tempo skupu aktywów najprawdopodobniej będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach i będzie zapewniać finansowanie rządowych pakietów fiskalnych.
- Według MF w marcu inwestorzy zagraniczni zmniejszyli zaangażowanie w krajowy rynek długu o 5,4 mld zł., a krajowe fundusze o ok. 15 mld zł.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

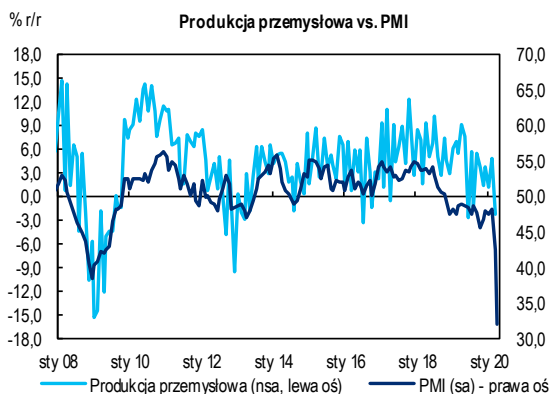
Wykres 5. Słabe dane z USA i Europy, Fed i EBC rozszerzają swoje programy, choć skup obligacji przez Fed coraz mniejszy



- EBC uruchomił nowy instrument płynnościowy PELTRO i łagodniejsze warunki w ramach TLTRO. Prezes EBC C. Lagarde zasugerowała, że spadek PKB w 2020 r. może wynieść od 5 do 12% r/r przy znacznie głębszym spadku w II kw. niż -3,8% kwkw zanotowane w I kw. Jednocześnie C. Lagarde nie zapowiedziała ilościowych celów polityki EBC jeśli chodzi o kontrole krzywej rentowności i spreadów. Być może więcej na ten temat usłyszymy na posiedzeniu w czerwcu.
- PKB w USA w I kw. spadł nieco bardziej niż oczekiwano (o 4,8% kw/kw saar), wydatki konsumentów również rozczarowały (-7,5% m/m) przy ponad 9% spadku wydatków na usługi. Liczba nowych bezrobotnych wzrosła o kolejne 3,8 mln, co sygnalizuje, że dane o zatrudnieniu za kwiecień pokażą spadek o ponad 20 mln i wzrost stopy bezrobocia do ponad 13%. Fed rozszerzał swoje programy w ostatnich tygodniach, ale posiedzenie nie przyniosło istotnych zmian, a dzienne zakupy aktywów zmniejszają się.

Źródło: Haver, Citi Handlowy

Wykres 6. Spadek PMI do rekordowo niskiego poziomu

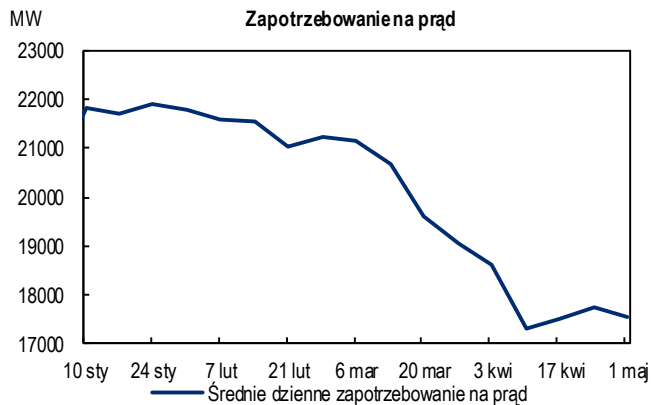


- Indeks PMI, obrazujący kondycję sektora przetwórczego w Polsce, spadł w kwietniu do rekordowo niskiego poziomu 31,9 pkt. z 42,4 w marcu. Dane były praktycznie zgodne z naszymi prognozami (32,5) oraz nieco niższe od oczekiwań rynkowych (34,6).
- Indeks nowych zamówień obniżył się w ciągu dwóch miesięcy o niemal 30 punktów i w kwietniu osiągnął 17,1 pkt.
- Spodziewamy się, że od maja indeks PMI powinien ponownie zacząć rosnąć, jednak sektor przetwórczy będzie wciąż działał znacznie poniżej swojego potencjału.
- W związku z mniejszą korelacją PMI z produkcją w ostatnich latach, reakcja produkcji była prawdopodobnie mniejsza w kwietniu niż reakcja PMI, niemniej jednak spodziewamy się jej spadku o ponad 10% r/r.

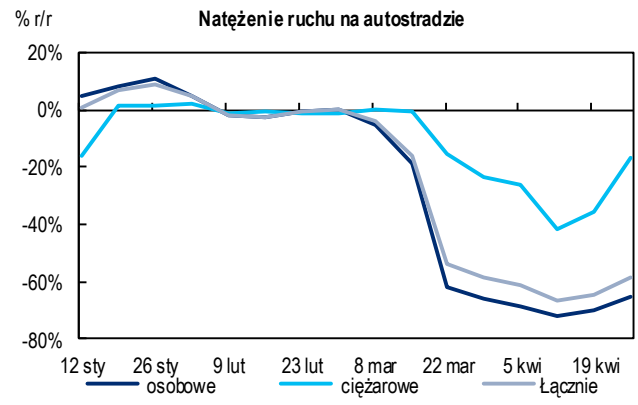
Źródło: Markit, Reuters, Citi Handlowy

Tygodniowy Monitor Aktywności

Wykres 7. Wyłączając Święta popyt na prąd pozostał stabilny w ostatnim tygodniu kwietnia i spadł w kwietniu średnio o 6-7% r/r tygodniu kwietnia

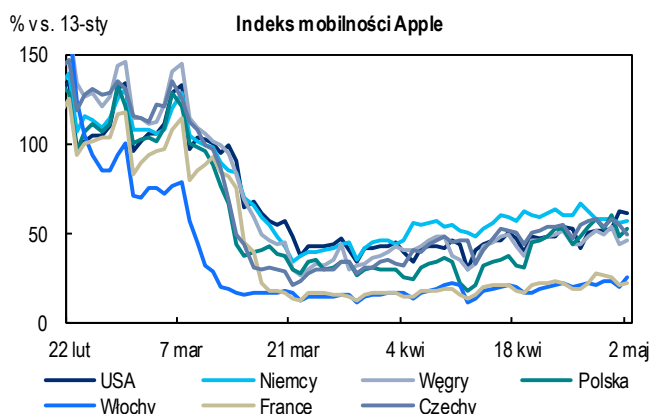


Źródło: PSE, Citi Handlowy, *po eliminacji weekendów i dni świątecznych



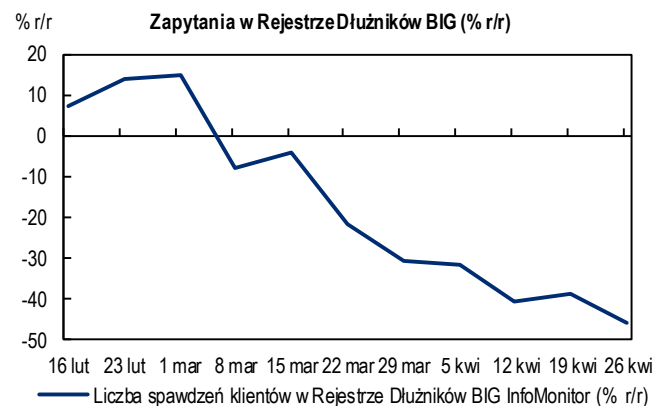
Źródło: Stalexport, Citi Handlowy, *dane dla fragmentu autostrady A4 zarządzanej przez Stalexport

Wykres 9. Mobilność według Apple zaczęła rosnąć w Polsce od połowy kwietnia



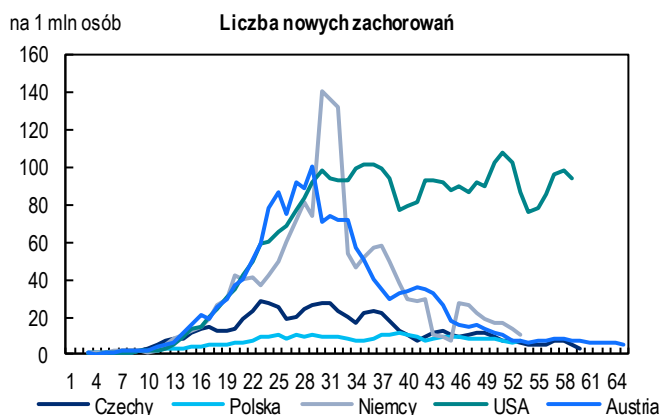
Źródło: Apple, Citi Handlowy, punktem odniesienia jest okres 3.01-6.02.2020r.

Wykres 10. Mniej zapytań o stan zadłużenia potencjalnych partnerów biznesowych sygnalizuje mniejszą liczbę transakcji



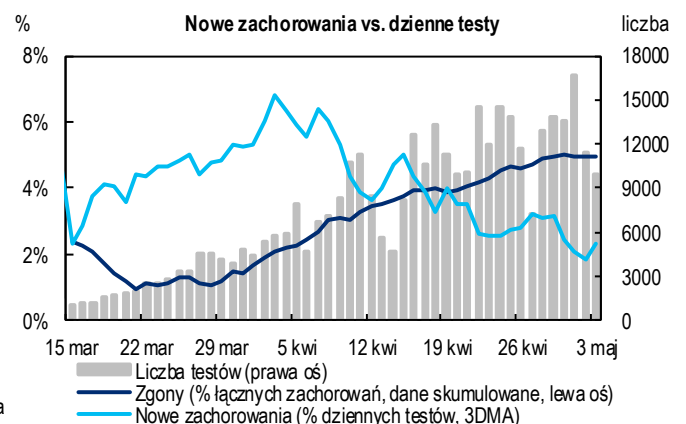
Źródło: BIG, Citi Handlowy

Wykres 11. Wyplaszczanie krzywej zachorowań w Polsce może oznaczać, że epidemia przyniesie mniej zachorowań i zgonów niż w innych krajach, ale może potrwać dłużej



Źródło: worldometer.info, Reuters, Haver, Citi Handlowy, *od dnia kiedy łączna liczba zachorowań przekroczyła 1 na milion mieszkańców, (średnia 3-dniowa)

Wykres 12. Odsetek zachorowań w relacji do liczby testów stopniowo się obniżał od początku kwietnia, ale odsetek zgonów wśród zidentyfikowanych zachorowań ogółem rośnie



Źródło: worldometer.info, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
4 maj PONIEDZIAŁEK							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	IV	32,5	34,6	42,4
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	34,4	34,4
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	IV	33,6	33,6	33,6
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	III	--	-9,5	0
5 maj WTOREK							
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	III	-43,5	-41	-39,9
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	IV	41,3	37,3	52,5
6 maj ŚRODA							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% r/r	III	-42	--	1,5
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	III	-41	-10	-1,4
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	IV	--	15,9	15,9
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	IV	11,7	11,7	11,7
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	-11,5	-10,5	0,9
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	IV	--	-20000	-27
7 maj CZWARTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	-15,4	--	-1,2
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	-13,5	-7,0	0,3
	PL	Aukcja obligacji					
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	V	0,1	0,1	0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	2500	3000	3839
8 maj PIĄTEK							
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	IV	--	--	3,9
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	IV	13,4	16	4,4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	IV	-21600	-21000	-701
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	III	--	-1	-1

Źródło: Reuters, Bloomberg, Parkiet, 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	5,3	4,1	-5,0	3,8
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-19,1	10,2
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-3,3	4,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-4,7	5,8
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-8,0	5,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-12,0	6,0
Ceny, pieniądź 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)	7,6	7,4	4,9	3,5	7,4	7,0	6,5	6,0
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	4,04	3,76
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	4,05	3,84
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,60	4,48
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,51	4,46
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

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. Jakiegokolwiek 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 tożsamyh 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 jakiegokolwiek 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.