

CitiWeekly

PKB sugeruje kilkunastoprocentowy spadek w II poł. marca

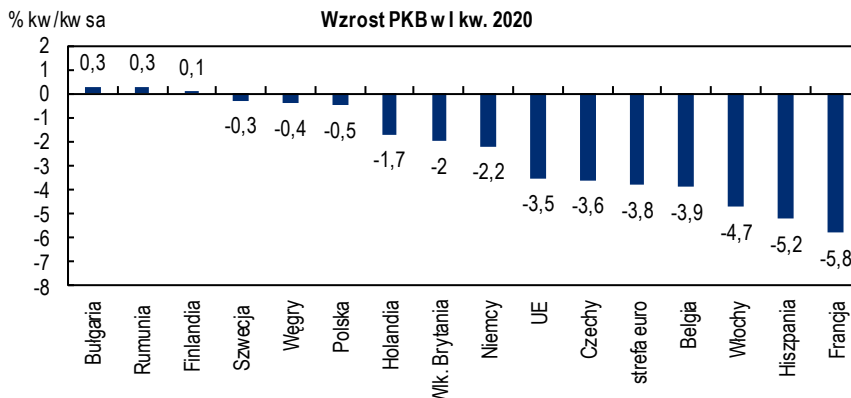
- Dane o PKB za I kwartał sugerują, że gospodarka wkroczyła w recesję. PKB spadł w całym kwartale o 0,5% kw/kw (sa), a w ujęciu rocznym spowolnił do 1,9%, wobec 3,2% w IV kwartale 2019 r. Powyższy wynik był zgodny z naszymi prognozami, ale nieco lepszy niż konsensus rynkowy, który wskazywał na spadek o 1,2% kw/kw. Dynamika PKB była również wyższa niż w przypadku większości krajów UE. Przy interpretacji powyższych danych należy pamiętać, że pierwsze jedenaście tygodni roku nie było objęte „lockdownem”, a dopiero ostatnie dwa tygodnie kwartału przyniosły spadek PKB, który na podstawie piątkowych danych szacujemy na około 12% wobec średniego poziomu z IV kw. Naszym zdaniem ten kilkunastoprocentowy spadek aktywności był nawet lekko pogłębiony w kwietniu.
- Biorąc pod uwagę to, że rząd rozpoczął znoszenie ograniczeń w I połowie maja, szacujemy skalę spadku PKB w II kw. na około 9-10% kw/kw. Najłabszym miesiącem był kwiecień i wskazują na to tygodniowe dane nt. popytu na prąd, mobilności wg Apple i Google, ruchu w galeriach handlowych. Pełny zestaw danych kwietniowych, za wyjątkiem handlu zagranicznego, poznamy w tym tygodniu. Oczekujemy wyraźnego spowolnienia wzrostu płac do 3,9% z 6,3%. Spodziewamy się również spadku zatrudnienia o 0,8% r/r (ok. 70 tys. m/m), dwukrotnie większego niż w marcu. Choć w kwietniu funkcjonował już program tarczy antykryzysowej wspierający rynek pracy, to biorąc pod uwagę skalę zamrożenia gospodarki, uważamy, że spadek zatrudnienia mógł przyspieszyć. Nasze szacunki wskazują również na ok. 14% r/r spadek produkcji przemysłowej i spadek produkcji budowlanej o ponad 4% r/r. Najgłębszego spadku spodziewamy się w przypadku sprzedaży detalicznej o niemal 30% r/r, przy założeniu 70% spadku sprzedaży aut, 50% spadku paliwa i 75% sprzedaży odzieży. Produkcja przemysłowa była pod negatywnym wpływem spadku popytu za prąd o ok. 8-9%, wstrzymanej produkcji samochodów oraz spadku popytu zagranicznego.
- Stopniowe ożywienie rozpocznie się od maja, jednak w całym roku utrzymujemy prognozę spadku PKB o 5% r/r. Sektor przetwórczy zapewne będzie relatywnie szybko wracał do aktywności, o czym świadczą choćby informacje o stopniowym zwiększaniu aktywności w fabrykach samochodów. Budownictwo na razie okazało się relatywnie odporne, choć w tym przypadku efekty mogą się ujawnić z większym opóźnieniem. Najwolniejszego powrotu do „normy” spodziewamy się w przypadku usług.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 20	4,55	4,21	5,17	1,08	0,50	-0,50	-0,40	0,98
II KW 21	4,55	3,99	5,23	1,14	0,50	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 13.05. pozostałe prognozy z 29.04.2020 r.

Wykres 1. Spadek PKB w I kw. był stosunkowo niewielki także na tle innych krajów UE



Źródło: Reuters, urzędy statystyczne, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

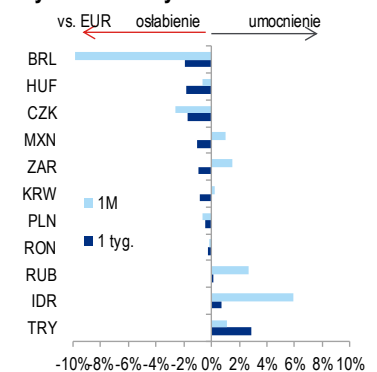
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

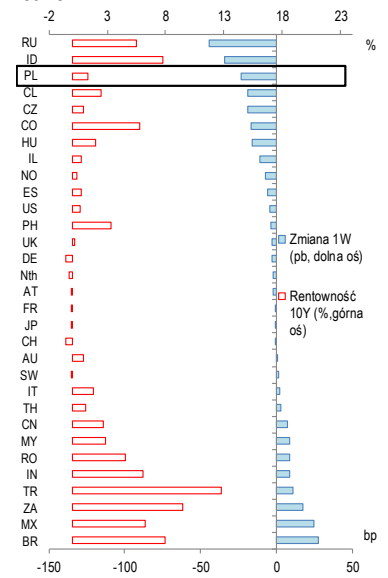
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 15.05.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 15.05.2020 r.

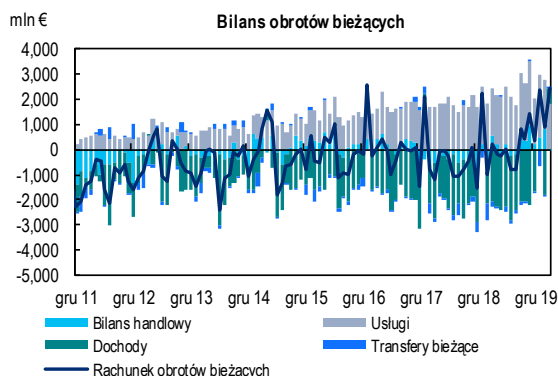
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

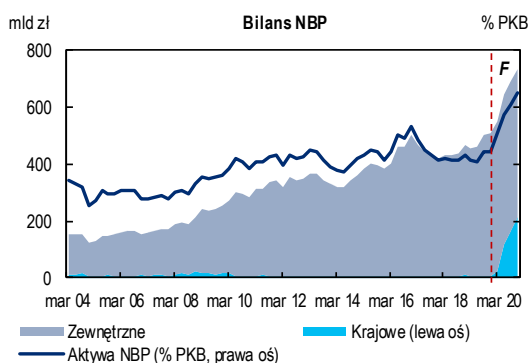
Wykres 4. Mocny spadek wyników firm podwyższył saldo obrotów bieżących, inflacja spadła do 3,4%



- Inflacja spadła w kwietniu do 3,4% z 4,6%, przede wszystkim za sprawą spadku cen paliw. Kontynuowane był wzrost cen usług wywozu śmieci (6,7% m/m, 53,9% r/r). Ceny żywności, które podwyższały inflację w ubiegłym roku, wzrosły jedynie o 0,3% m/m, a roczna dynamika cen spowolniła do 7,4%. Znaczna część danych GUS była szacowana według metodologii Eurostatu w związku z zamrożeniem gospodarki. Oczekujemy, że wraz z otwieraniem punktów usługowych i restauracji GUS będzie w stanie lepiej ocenić skalę zmian cen i spodziewamy się, że doprowadzi to do znacznego spadku inflacji - poniżej celu inflacyjnego do końca roku i do około 1% na początku 2021.
- Saldo obrotów bieżących wzrosło do 2,4 mld EUR z 0,9 mld EUR. Przy głębszym spadku eksportu niż importu za wzrost nadwyżki odpowiadał znaczny spadek reinwestowanych zysków, co wynikało z pogorszenia wyników finansowych firm. Dane NBP potwierdziły, że to operacje reverse repo odpowiadały za zmianę rezerw FX.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

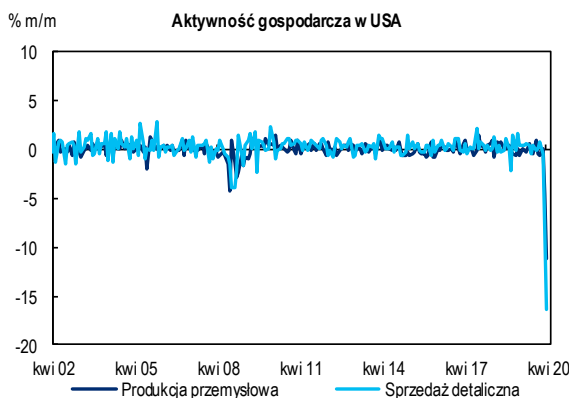
Wykres 5. Skup obligacji przez NBP może wynieść 10% PKB



- Na ubiegłotygodniowej aukcji NBP kupił obligacje za 9,4 mld zł (łącznie za 72 mld zł) w tym głównie obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa. NBP mógł spowolnić skup obligacji Skarbowych w związku z tym, że kupił już 50 mld zł obligacji na pierwszych 4 aukcjach. Emisje zmniejszył też resort finansów. Ponadto banki niechętnie oferują NBP obligacje do odkupu ponieważ papiery skarbowe są zwolnione z podatku bankowego.
- Od czasu kiedy NBP zaczął kupować obligacje, tj. od połowy marca, rentowności i spready kredytowe asset swap spadają. Oczekujemy, że bank centralny będzie kontynuował zakupy w łącznej kwocie nawet na poziomie 200-220 mld zł (ok. 10% PKB), a aktywa NBP mogą wzrosnąć do 33% PKB. Zwiększone płynność będzie zapewne sterylizowana przez NBP co będzie ograniczać negatywny wpływ skupu aktywów na złoto.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Słabe dane z USA, Fed nie rozważa dalszych obniżek stóp

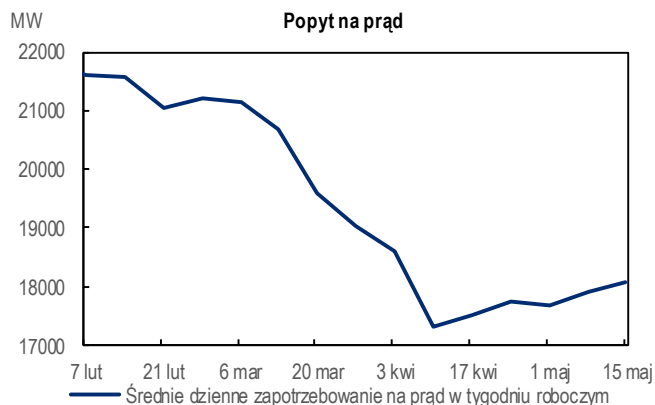


- Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku nieoczekiwanie spadła do 22 mln co może oznaczać, że liczba bezrobotnych zaczyna się stabilizować w związku z „odmrażaniem” aktywności w części stanów.
- Sprzedaż detaliczna w USA za kwiecień mocno rozczarowała spadając o 16,4%, a produkcja przemysłowa spadła o ok. 11%, jednak w maju oczekiwane jest spore odbicie, co wskazują dane wysokiej częstotliwości, otwieranie fabryk samochodów i sklepów.
- Prognozy Citi przewidują szybsze ożywienie w USA i mniejszą skalę spadku PKB niż zakłada rynek.
- Choć rynek zaczął wyceniać obniżki stóp procentowych w USA poniżej zera prezes Fed J. Powell zasignalizował, że Rezerwa Federalna nie rozważa takiego scenariusza. Fed rozpoczął skup ETF obligacji korporacyjnych.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

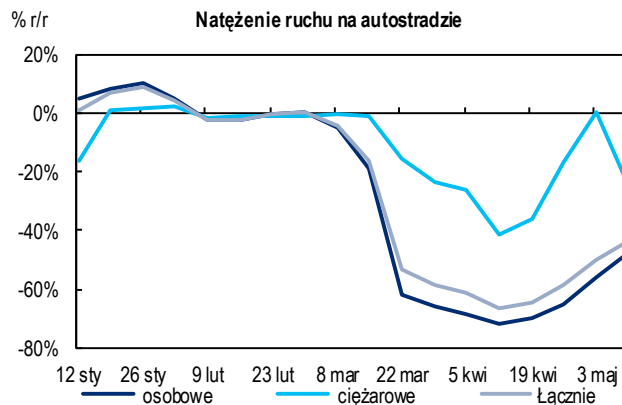
Tygodniowy Monitor Aktywności

Wykres 7. Popyt na prąd spadł w kwietniu średnio o 6-7% r/r, a w pierwszym połowie maja spadek wyniósł ok. 4% r/r.



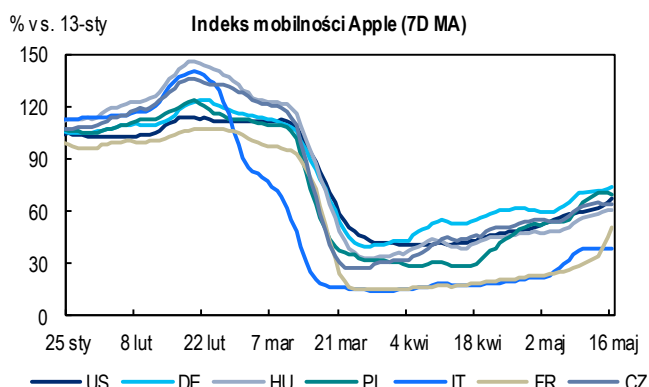
Źródło: PSE, Citi Handlowy, * po eliminacji weekendów i dni świątecznych

Wykres 8. Natężenie ruchu na autostradach jest niższe na początku maja o ok. 25% r/r



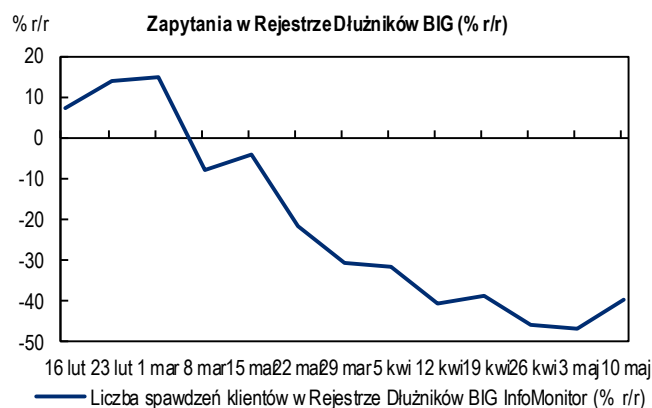
Źródło: Stalexport, Citi Handlowy, * dane dla fragmentu autostrady A4 zarządzanej przez Stalexport

Wykres 9. Mobilność według Apple stopniowo rośnie także we Francji



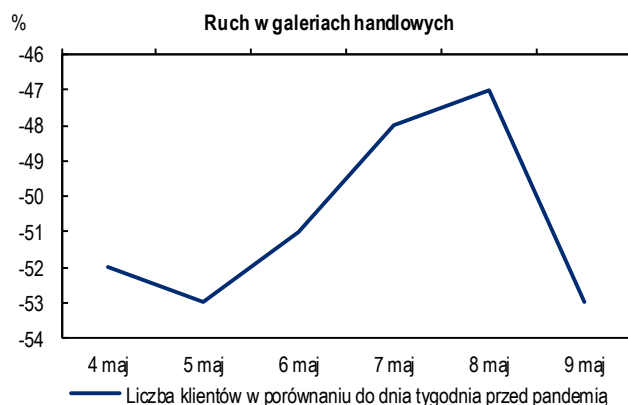
Źródło: Apple, Citi Handlowy, punktem odniesienia jest okres 3.01-6.02.2020r.

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



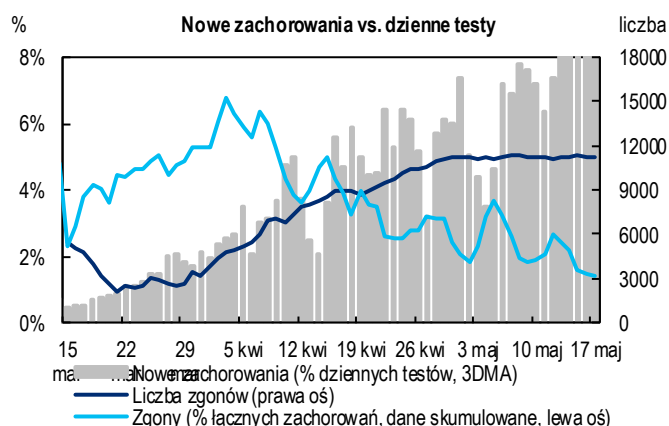
Źródło: BIG, Citi Handlowy

Wykres 11. Po otwarciu galerii handlowych ruch ukształtował się na poziomie blisko połowę mniejszym niż przed epidemią



Źródło: placeme, Citi Handlowy

Wykres 12. Odsetek zachorowań w relacji do liczby testów stopniowo się obniża, a odsetek zgonów wśród zidentyfikowanych zachorowań ustabilizował się



Źródło: worldometer.info, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 maj PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	IV	3,5	--	3,6
19 maj WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	V	32	33,5	28,2
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	IV	890	950	1216
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	IV	1010	1000	1350
20 maj ŚRODA							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IV	-0,8	-0,6	0,3
10:00	PL	Płace	% r/r	IV	3,9	4,4	6,3
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	IV	0,4	0,4	0,4
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	V	-27	-23,4	-22,7
21 maj CZWARTEK							
10:00	PL	PPI	% r/r	IV	--	-1,4	-0,5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	-14,3	-12,4	-2,3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1700	2400	2981
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	25000	--	22833
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	V	--	-40	-56,6
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	V	--	37,8	36,1
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	V	--	32,5	26,7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IV	4,4	4,3	5,27
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	IV	--	-5,7	-6,7
22 maj PIĄTEK							
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	V	25	25	12
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	V	40	38	33,4
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IV	-29	-19	-7,1
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IV	-4,9	-1,0	-7,1

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	5,3	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.