

CitiWeekly

Unia na ratunek?

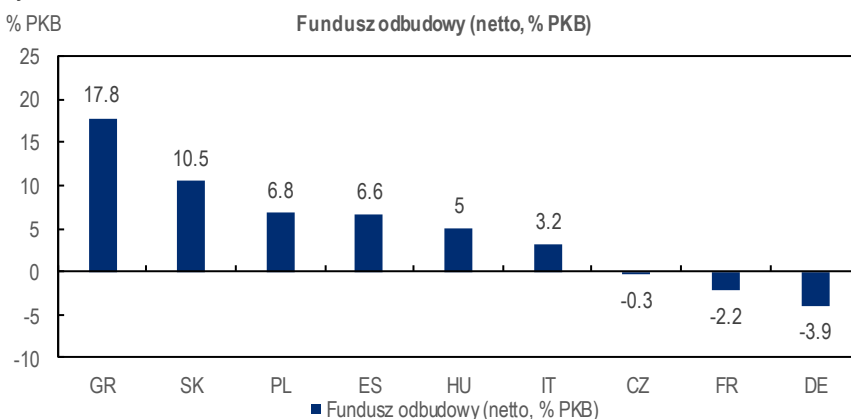
- W minionym tygodniu Komisja Europejska przedstawiła propozycję podziału funduszu odbudowy (*Recovery Instrument*), który ma na celu wprowadzić UE na ścieżkę szybszego wzrostu po pandemii. Planowana kwota funduszu ma wynieść 750 mld euro, czyli około 5,4% rocznego PKB Unii Europejskiej, a składać się na nią mają granty (500 mld euro) i pożyczki (250 mld). Przełomem jest forma finansowania, która łamie dotychczasowe tabu - Komisja Europejska ma dokonać emisji obligacji w imieniu UE, co pozwoli na ograniczenie kosztu finansowania w porównaniu z sytuacją, gdyby wydatki miały być finansowane przez poszczególne kraje o ratingu niższym od AAA.
- Według doniesień prasowych Polska ma otrzymać 37,7 mld euro w grantach oraz 26,1 mld euro w formie pożyczek. W ujęciu netto, a więc po odliczeniu składek, oznaczałoby to korzyść ok. 36 mld euro lub 6,8% rocznego PKB. Kwota ta byłaby rozłożona na cztery lata, co oznaczałoby roczny transfer netto około 1,7% PKB. Spoglądając na klucz alokacji widać wyraźnie, że beneficjentami netto są zazwyczaj kraje mocniej dotknięte przez pandemię, kraje mniejsze i posiadające niższe PKB per capita. Co ciekawe, w regionie Europy Środkowej najczęściej zyskuje odpowiednio Słowacja, Polska i Węgry, a nieznacznie tracą Czechy.
- Spoglądając na przedstawioną propozycję, kilka wniosków zasługuje na uwagę. Po pierwsze, klucz alokacji sugeruje, że Komisji Europejskiej zależy na zmaksymalizowaniu szans przyjęcia projektu funduszu odbudowy. Wskazuje na to choćby to, że istotnymi beneficjentami netto są kraje Europy Środkowej, które nie zostały istotnie dotknięte przez pandemię. Po drugie, powstanie projektu funduszu odbudowy oraz finansowanie go wspólnymi obligacjami to istotny krok dla Unii Europejskiej. Niemniej należy pamiętać, że fundusze mogą mieć zauważalny wpływ na PKB w krajach członkowskich dopiero od 2021 roku, a więc nie zmieniają nic w niekorzystnych perspektywach na 2020 rok. Po trzecie, obecna propozycja ma charakter wstępny i musi jeszcze zostać zaakceptowana przez parlamenty poszczególnych krajów oraz parlament UE, co stwarza ryzyko pewnych zmian w wyniku politycznych negocjacji, choć pewnie zmiany te nie będą fundamentalne.

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	-0,45	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 20.05.2020 r.

Wykres 1. Według aktualnego planu Komisji Europejskiej Polska ma otrzymać ok. 68 mld EUR w grantach i pożyczkach..



Źródło: Komisja Europejska, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

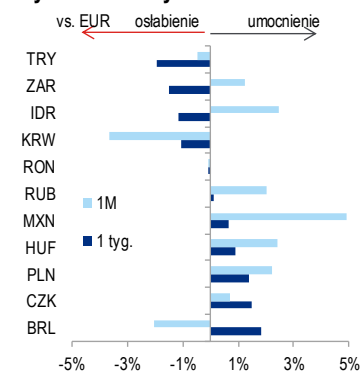
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 29.05.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 29.05.2020 r.

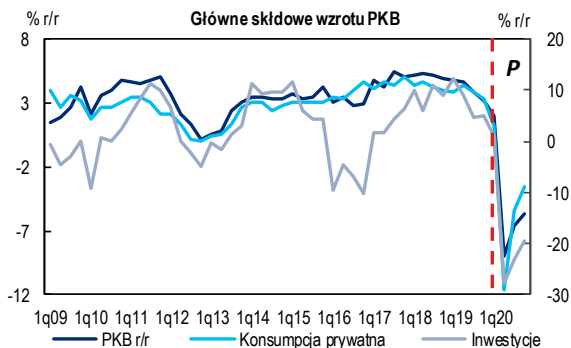
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

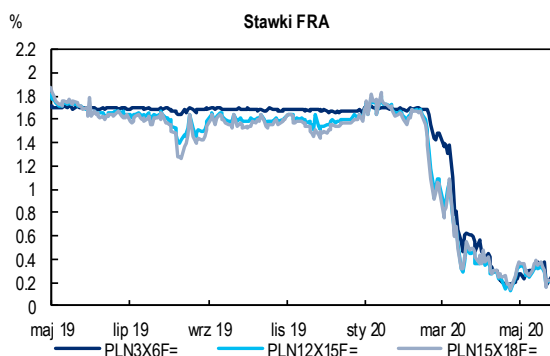
Wykres 4. PKB spowolnił w I kw. do 2% PMI mocno odbił w maju



- GUS opublikował bardziej szczegółowe dane dotyczące PKB w I kwartale. Dane pokazują, że gospodarka skurczyła się o 0,4% kw/kw, a w ujęciu rocznym PKB wzrósł o 2% (wobec 3,2% w IV kw.). Potwierdziły się nasze obawy dotyczące słabości inwestycji (wzrost o zaledwie 0,9% r/r), a spowolnienie w konsumpcji było nawet większe od naszych prognoz.
- Cała uwaga i tak koncentruje się teraz na II kwartale, który naszym zdaniem odnotuje spadek PKB o około 10% kw/kw.
- Majowe dane o PMI wydają się potwierdzać to przypuszczenie. Chociaż indeks PMI wzrósł do 40,6 pkt. z 31,9 w kwietniu, wciąż notowano znaczne spadki nowych zamówień oraz produkcji. W miarę „odmrażania” gospodarki spodziewamy nie stopniowej poprawy w przemyśle, jednak produkcja pozostanie słaba na tle długoterminowej średniej.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

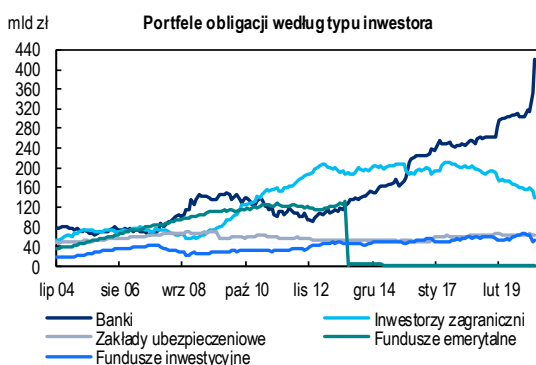
Wykres 5. RPP zaskoczyła rynek i obniżyła stopy procentowe, inflacja spadła poniżej 3%



- W minionym tygodniu RPP niespodziewanie obniżyła stopę referencyjną o 40 pb do poziomu 0,1%. Rada uzasadniła decyzję dążeniem do utrzymania CPI w granicach celu inflacyjnego i wyraziła przekonanie, że taki krok przyczyni się do poprawy stabilności finansowej.
- Nie wszystkie motywy RPP są dla nas jasne, ale przypuszczamy, że w najbliższych miesiącach Rada nie będzie chciała już dalej obniżać stóp (co wiązałoby się ze spadkiem stóp poniżej zera).
- Wstępne dane GUS wskazały na spadek majowej inflacji do poziomu 3% (z 3,4% w kwietniu), przy jednoczesnej stabilizacji lub niewielkim wzroście inflacji bazowej (wobec 3,6% w kwietniu). Ze względu na „lockdown” w maju część cen wykorzystywanych do obliczania CPI nie mogła zostać zebrana, lecz musiała być oszacowana przez GUS. Naszym zdaniem mogło to sztucznie zawyżać indeks inflacji. Do końca roku oczekujemy spadku inflacji w okolice 2%.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Inwestorzy zagraniczni sprzedają obligacje

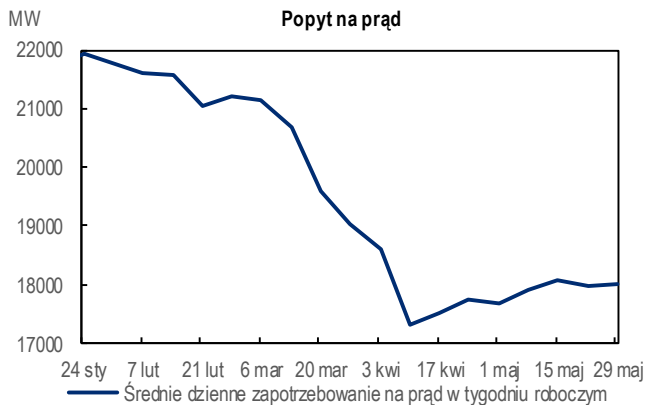


- Według danych Ministerstwa Finansów inwestorzy zagraniczni ograniczyli swoje zaangażowanie na krajowym rynku długu o ok. 13 mld zł. Swoje portfele ograniczali inwestorzy wszystkich kategorii i wszystkich krajów. Częściowo do spadku przyczynił się brak rolowania obligacji PS0420, ok. 4 mld zł, i sprzedaż niemal wszystkich pozostałych rodzajów obligacji. Możliwe, że w maju gdy nastroje rynkowe uległy poprawie wyprzedaż obligacji przez inwestorów zagranicznych była mniejsza, natomiast nie oczekujemy zmiany trendu w stopniowym wycofywaniu się inwestorów zagranicznych z krajowego rynku, przy dalszym wzroście udziału rynkowego krajowych banków oraz NBP.
- Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że w czerwcu zorganizuje jedynie aukcje zamiany i poinformowało, że ma zdeponowane ok. 100 mld zł, co będzie zapewniać elastyczność emisji w kolejnych miesiącach.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

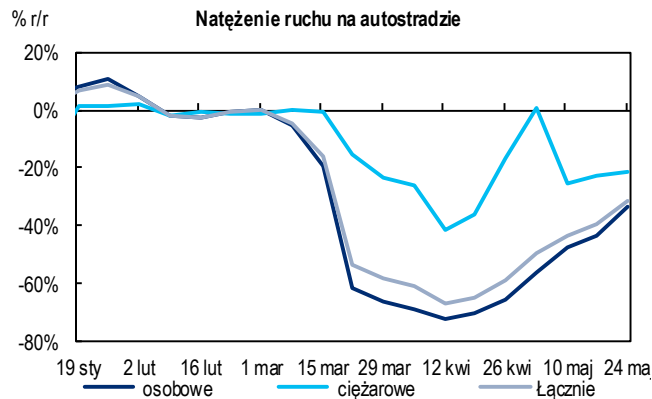
Tygodniowy Monitor Aktywności

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



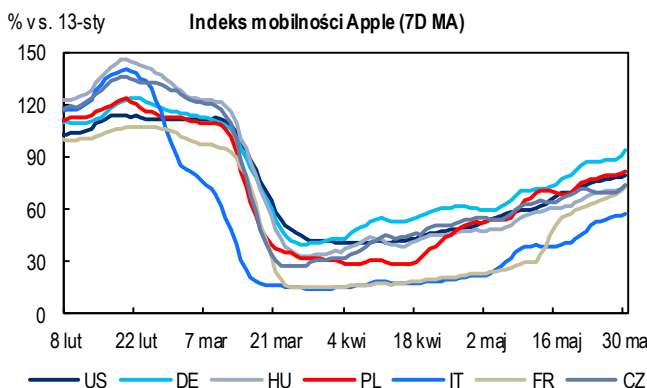
Źródło: PSE, Citi Handlowy, *po eliminacji weekendów i dni świątecznych

Wykres 8. Natężenie ruchu aut ciężarowych na autostradach było niższe w 4. tygodniu maja o ok. 21% r/r



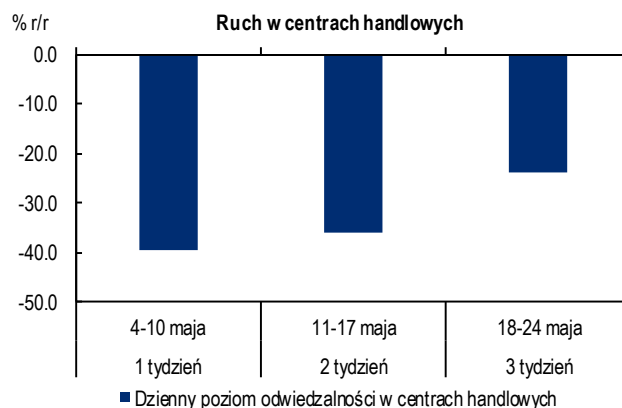
Źródło: Stalexport, Citi Handlowy, *dane dla fragmentu autostrady A4 zarządzanej przez Stalexport

Wykres 9. Mobilność według Apple stopniowo rośnie w tym szczególnie w Niemczech



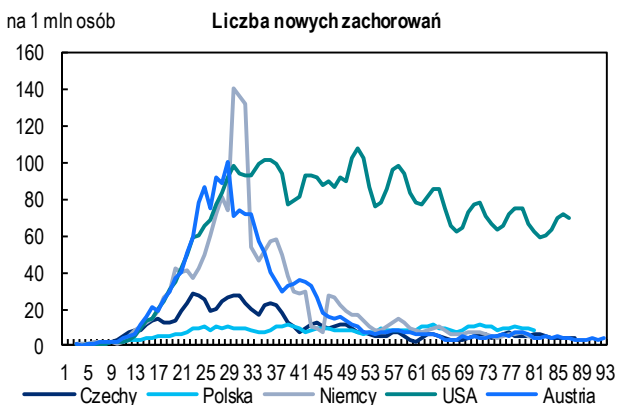
Źródło: Apple, Citi Handlowy, punktem odniesienia jest okres 3.01-6.02.2020r.

Wykres 10. Ruch w galeriach handlowych stopniowo rośnie



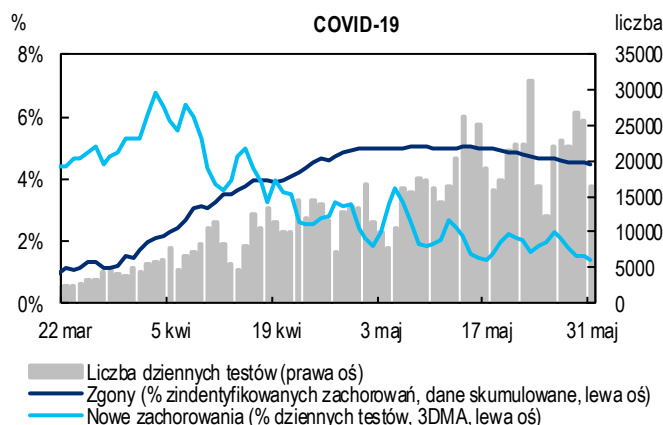
Źródło: PRCH, Citi Handlowy, *dane z 90 centrów i parków handlowych w Polsce, których łączna powierzchnia najmu wynosi 3,2 mln m kw., co stanowi reprezentację 26 proc. całości rynku, numer tygodnia od momentu otwarcia galerii

Wykres 11. Liczba dziennych zachorowań w Europie spadła poniżej poziomów dla Polski, powolne wygaszanie pierwszej fali epidemii w USA



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 obniża podobnie jak odsetek zgonów wśród zidentyfikowanych zachorowań



Źródło: worldometer.info, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
01 Jun PONIEDZIAŁEK							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	V	34	35.6	31.9
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	36.8	36.8
09:30	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	V	39.5	39.5	39.5
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	39.8	39.8
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	V	44.7	43.5	41.5
02 Jun WTOREK							
09:00	CZ	PKB	% r/r	Q1	--	--	-2.2
03 Jun ŚRODA							
03:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	V	--	--	44.4
09:30	DE	PMI dla usług	pkt	V	--	31.4	31.4
09:30	EUR	PMI dla usług	pkt	V	--	28.7	28.7
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	V	--	-9000	-20236
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	V	--	--	36.9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	IV	--	-12.5	-10.3
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	V	46.7	44	41.8
04 Jun CZWARTEK							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IV	--	-15	-11.2
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	VI	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tyg.	1750	1800	2123
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	20100	--	21052
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	IV	-49.1	-41	-44.4
05 Jun PIĄTEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IV	--	-20	-15.6
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	V	18.2	19.7	14.7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	V	-4500	-8250	-20500

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	535	602
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.226	2.373
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.354	13.981	15.729
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	10,5	9,7
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, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,0	1,9
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,0	1,6
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	3,7	3,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,6	7,4	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	0,00	0,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,17	0,20
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	3,63	3,30	2,81	2,03	1,35	1,60
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	4,19	3,48	3,74	3,80	4,04	3,76
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	3,94	3,77	3,61	3,84	4,05	3,92
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,40	4,18	4,29	4,26	4,60	4,48
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-5,9	2,8	16,3	16,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,5	3,0	2,7
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	15,1	13,3
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	225,9	249,5
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	255,1	210,8	236,2
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	21,7	26,3
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,1	-16,7	-19,4
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	115,8	117,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-8,7	-7,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-7,6	-7,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	43,8	55,1	58,6

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.