

CitiWeekly

Niezły finisz

Dostępne dane potwierdzają, że w przeciwieństwie do wiosny, druga fala pandemii obeszła się z gospodarką stosunkowo łagodnie. Według GUS w grudniu produkcja przemysłowa wzrosła o 11,2% r/r, wobec naszej prognozy na poziomie 10,5% oraz oczekiwań rynkowych na poziomie 8,9%. Wzrost w ujęciu miesięcznym (0,5%) w danych oczyszczonych z efektów kalendarzowych pokazuje, że przemysł rzeczywiście nie odczuł nadmiernie efektów pandemii. Produkcja nie tylko w ostatnich miesiącach wzrosła, lecz wręcz powróciła do trendu sprzed pandemii, zupełnie wymazując straty, które pojawiły się w czasie wiosennych zaburzeń w łańcuchach dostaw.

Powyższe dane powinny być analizowane w połączeniu z innymi wskaźnikami GUS. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w grudniu o 3,4% r/r, nawet pomimo niewielkiego spadku produkcji w jednostkach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej. Ta dynamika nie wystarczy, aby zapewnić wzrost inwestycji w całym IV kwartale, ale powinien znacznie ograniczyć skalę spadku. Do tego sprzedaż detaliczna skorzystała na otwarciu galerii handlowych i w grudniu spadła o zaledwie 0,8% r/r. Wynik jest imponujący, jeżeli weźmie się pod uwagę, że średni spadek sprzedaży podczas drugiej fali COVID (październik-grudzień) wyniósł zaledwie 2,8% r/r, wobec spadku o 13,2% podczas pierwszej fali (marzec-maj).

W sumie powyższe dane wskazują, że recesja w całym 2020 roku była zapewne płytsza niż wcześniej sądziliśmy. Na podstawie dostępnych danych szacujemy spadek PKB w minionym roku na około 2,7% r/r. Warto jednak podkreślić, że przy tych obliczeniach nie dysponujemy twardymi danymi na temat aktywności w sektorze usług, a więc w sektorze, który został bardzo poważnie dotknięty przez obostrzenia antypandemiczne. Z tego powodu ryzyko niespodzianek jest większe niż zazwyczaj.

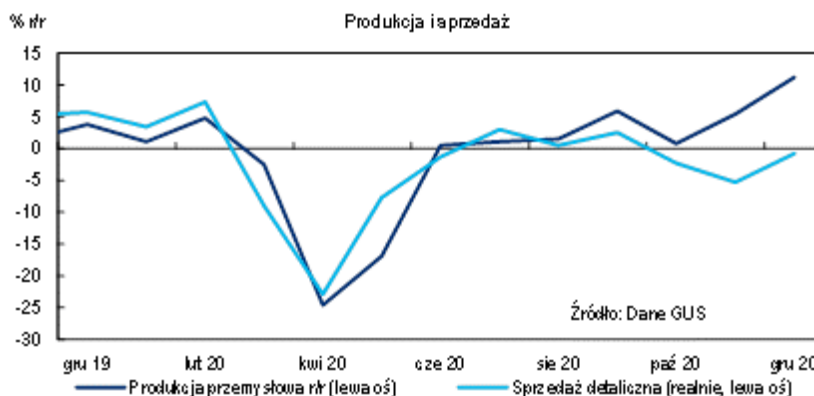
Pomimo znacznie lepszej od oczekiwań końcówki roku, nie rewidujemy naszych prognoz na 2021. Okres obostrzeń antypandemicznych będzie zapewne dłuższy niż wcześniej zakładano, o czym świadczą choćby doniesienia o przedłużaniu restrykcji w innych krajach UE. Słabszy wzrost (kw/kw) na początku roku w znacznym stopniu skompensuje pozytywną niespodziankę z IV kw. Biorąc to pod uwagę podtrzymujemy naszą prognozę 3,7% wzrostu w całym 2021 (konsensus PAP: 4%).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/£	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
I KW 21	4,49	3,59	4,99	1,25	0,10	-0,50	-0,50	0,91
I KW 22	4,39	3,46	4,88	1,27	0,10	-0,50	-0,20	1,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 6.01. Pozostałe prognozy z 20.01.2021 r.

Wykres 1. W ostatnim miesiącu roku produkcja wyraźnie przyspieszyła a sprzedaż detaliczna spadła mniej niż w listopadzie



Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

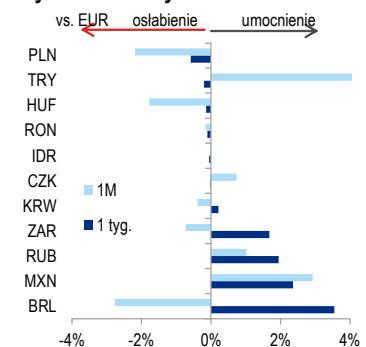
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

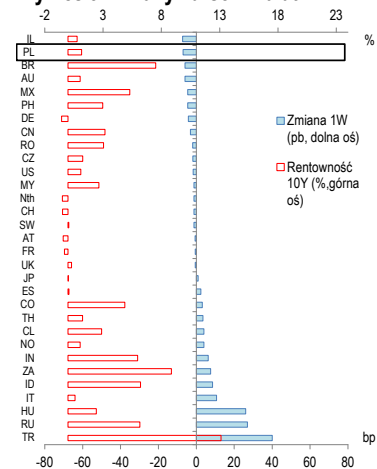
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 15.01.2021 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 15.01.2021 r.

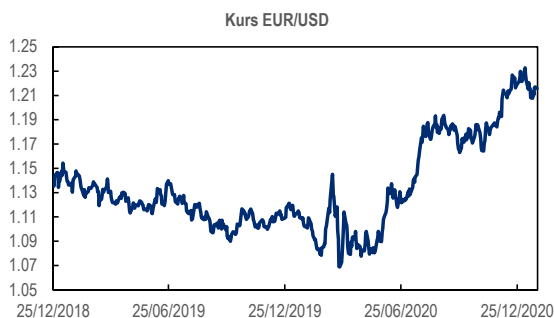
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Wysoki EUR/USD przyczynia się do zacieśnienia warunków finansowych w strefie euro

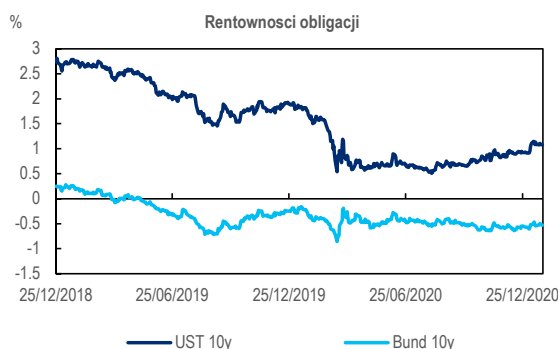


W minionym tygodniu EBC pozostawił stopy procentowe oraz inne parametry polityki pieniężnej bez zmian. Konferencja prasowa nie przyniosła nowych informacji, istotnie wykraczających poza to, co usłyszeliśmy w grudniu.

EBC prowadzi politykę przypominającą „yield curve control”, próbując wpływać na warunki finansowania w gospodarce. Nie jest jednak jasne, które zmienne/spready są kluczowe dla decydentów. Informacji na ten temat spodziewamy się dopiero w kolejnych miesiącach i przypuszczamy, że w Radzie nie istnieje jeszcze konsensus w tej kwestii.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 5. Perspektywa stymulacji fiskalnej odbija się na rentownościach UST



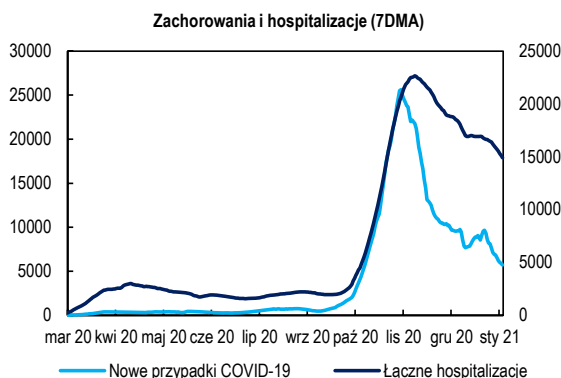
W tym tygodniu uwaga rynków będzie koncentrować się na śródomowym posiedzeniu Fed.

Nie spodziewamy się żadnych zmian w parametrach polityki pieniężnej. Będziemy się wsluchiwać w komentarze prezesa Powella na wypadek gdyby miały one rzucić trochę światła a moment, kiedy Fed może zacząć ograniczać skalę skupu aktywów. Citi oczekuje, że może dojść do tego nawet pod koniec 2021 r.

Polityka fiskalna w USA będzie wsparciem dla gospodarki. Według dziennika "Washington Post" Demokraci przygotowują ustawę, która przewiduje 250-300 dolarów miesięcznie na każde dziecko (kwota ma być uzależniona od wieku dziecka). Program może zwiększyć deficyt federalny o około 120 miliardów dolarów (PAP, 24.01.).

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 6. Stopniowa redukcja liczby osób hospitalizowanych



W części krajów Europy utrzymuje się wysoka lub rosnąca liczba zachorowań. Dane z Polski wskazują jednak na dalsze obniżenie się liczby potwierdzonych przypadków COVID-19, choć w znacznie wolniejszym tempie niż na przełomie listopada i grudnia. Siedmiodniowa średnia potwierdzonych dziennie przypadków spadła do około 5,5 tys., podczas gdy spadek liczby osób hospitalizowanych postępuje wolniej.

W najbliższych dniach rząd ma przedstawić informacje dotyczące podtrzymania lub rozluźnienia restrykcji, mających obowiązywać po 1.02..

Źródło: MZ, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 Jan	PONIEDZIAŁEK						
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	10.5	8.9	5.4
10:00	GER	Indeks Ifo	pkt.	I	92.3	91.4	92.1
26 Jan	WTOREK						
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	I	92.7	89.2	88.6
27 Jan	ŚRODA						
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	XII	1.1	0.9	1.0
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	XI	0.25	0.25	0.25
28 Jan	CZWARTEK						
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	I	90.0	89.5	90.4
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	850	878	900
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	XII	910	860	841
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	pkt	XII	--	0.3	0.6
29 Jan	PIĄTEK						
08:00	GER	PKB	% kw/kw	IV kw.	0.1	0.0	8.5
09:00	HU	Płace	% r/r	XI	--	7.2	8.8
10:00	PL	PKB	% r/r	2020	-3.0	-2.7	-4.5
14:30	USA	Konsumpcja osobista	%	XII	-0.3	-0.5	-0.4
14:30	USA	Deflator PCE	% r/r	XII	1.2	1.2	1.1
14:30	USA	Dochód osobisty	%	XII	0.3	0.1	-1.1
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	I	--	58.0	59.5
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	%	XII	--	-0.5	-2.6

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi; * po rewizji

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. 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	591	693	771
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.288	2 300	2 435	2 647
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.503	15 434	18 116	20 185
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	3,7	5,3
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-7,0	-0,9	11,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-2,3	4,5	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-4,0	4,4	4,4
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-1,0	8,9	4,0
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,3	-5,5	8,9	5,8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	2,9	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,6	3,2
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,2	4,9	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	3,3	3,5	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	0,22	1,05
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	1,50	1,85
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,73	3,46	3,42
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,51	3,43
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,56	4,40	4,35
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,44	4,37
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	20,2	16,0	6,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,4	2,3	0,8
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	11,1	8,5	5,4
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	251,8	278,1	313,6
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	240,7	269,6	308,2
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,5	23,9	26,7	29,5
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-15,1	-19,9	-27,8
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	125,8	140,8	152,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-10,1	-6,0	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-8,7	-4,6	-1,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,3	49,4	49,8	48,4

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 pracowników Pionu Sprzedaży Sektora Rynków Finansowych i Bankowości Korporacyjnej Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, 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. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi również „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. Niniejszy materiał 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. Warunki przedstawione w niniejszym dokumencie są wyłącznie podstawą do negocjacji i mogą być zmienione a obowiązujące warunki zostaną przedstawione w ostatecznej wersji umowy dotyczącej transakcji i/lub w potwierdzeniu transakcji. 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. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. W przypadku, gdy informacje prezentowane stanowią wyciągi lub podsumowania innych materiałów publikowanych przez Bank sugerujemy zapoznanie się z takimi materiałami w całości. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Bank nie opracował niniejszego materiału w oparciu o indywidualną ocenę sytuacji finansowej Klienta i nie dokonał analizy odpowiedności. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z tych materiałów. Materiały Banku nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. 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. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotetycznych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne 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 prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. Klient, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Bank, powinien indywidualnie lub wspólnie ze swoimi doradcami finansowymi, inwestycyjnymi, prawnymi i księgowymi określić ryzyko i korzyści związane z zawarciem transakcji, jak również charakterystykę i konsekwencje finansowe, prawne, podatkowe i księgowe transakcji i w sposób niezależny ocenić, czy Klient jest w stanie podjąć dane ryzyko. 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 (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowani w lub mogą dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. 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. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Zawieranie transakcji na instrumentach finansowych wiąże się z ryzykiem, w tym ryzykiem utraty wartości instrumentu finansowego lub ryzykiem poniesienia straty. Opis ryzyk związanych z zawieraniem transakcji wskazany jest w dokumentacji produktowej Banku. Instrumenty finansowe opisane w niniejszym dokumencie nie są gwarantowane przez Skarb Państwa, Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub jakiegokolwiek inne instytucje rządowe. Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego 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 nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony. 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.