

CitiWeekly

Eksport trzyma się wyjątkowo dobrze

■ Piątkowe dane GUS potwierdziły, że PKB w IV kwartale spadł o 0,7% kw/kw i był o 2,8% niższy niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku. Konsumpcja zmniejszyła się o zaledwie 2,7% kw/kw, a więc znacznie mniej niż oczekiwano w momencie wprowadzania nowych obostrzeń w październiku i listopadzie. Skala tego spadku sugeruje, że drugi lockdown miał wpływ głównie na branże objęte restrykcjami (ok. 2-3% PKB), a nie miał mroźnego wpływu na ogólne zachowanie konsumentów. W tym sensie jest to kolejne potwierdzenie, że gospodarstwa domowe oswoiły się z pandemią i odpowiednio dostosowały decyzje konsumpcyjne.

■ Jeżeli chodzi o inwestycje, w IV kwartale spadły one o 2,6% kw/kw (-10,9% r/r), co wydaje się niezłym wynikiem w sytuacji bardzo wysokiej niepewności. Naszym zdaniem nakłady inwestycyjne zapewne osiągnęły swoje minimum w tym cyklu (lub są bardzo blisko tego punktu), a w kolejnych kwartałach spodziewamy się odwrócenia trendu.

■ Największą niespodzianką w IV kw. okazała się siła handlu zagranicznego. Eksport wzrósł o 5,5% kw/kw i był o 8% wyższy niż rok wcześniej. Tym samym eksport – w przeciwieństwie do konsumpcji oraz inwestycji – zauważalnie przekroczył przedpandemiczne poziomy. Wpisuje się to w obserwowaną w innych krajach odporność sektora przetwórczego oraz silne ożywienie handlu światowego.

■ Tak jak wcześniej sygnalizowaliśmy, w 2021 roku spodziewamy się mocnego odbicia aktywności. Ze względu na niekorzystne trendy epidemiczne (strona 2) naszym zdaniem wyraźne zaostrzenie wydaje się prawdopodobne. Z tego względu marzec może okazać się słabszy od lutego, co zaciąży na wynikach całego pierwszego kwartału. Niemniej silniejsze ożywienie powinno nastąpić w trakcie II kwartału, wraz z poprawą warunków pogodowych i prawdopodobnym ograniczeniem transmisji wirusa.

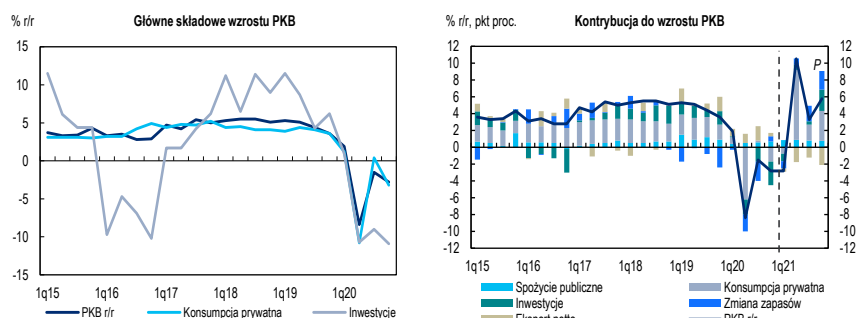
■ W ostatnich tygodniach rynek stopy procentowej zaczął wyceniać scenariusz podwyżki stóp procentowych do 0,5% już w I poł. 2022 r. Fakt ten jest związany nie tyle z danymi z polskiej gospodarki, co raczej z trendami światowymi (silne wzrosty stóp na innych rynkach). Spodziewamy się, że zarówno dynamika PKB, jak i inflacja będą w przyszłym roku silnymi argumentami za zacieśnieniem polityki pieniężnej, ale do pierwszej podwyżki dojdzie dopiero około III kw. 2022 r. Wcześniejsze podwyżki mogą być trudne w świetle spodziewanych zmian w składzie RPP w I połowie roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
I KW 21	4,53	3,65	5,21	1,24	0,10	-0,50	-0,50	1,10
I KW 22	4,38	3,45	5,03	1,27	0,10	-0,50	-0,20	1,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 3.02. Pozostałe prognozy z 17.02.2021 r.

Wykres 1-2. PKB spadł w IV kw. o 0,7% kw/kw przy niewielkim spadku konsumpcji i mocnym eksporcie



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

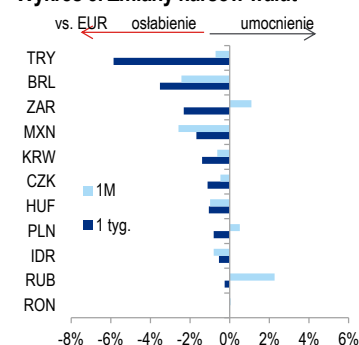
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

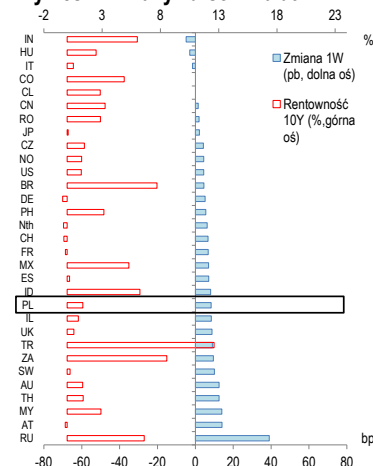
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 3. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 26.02.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 4. Zmiany kursów walut



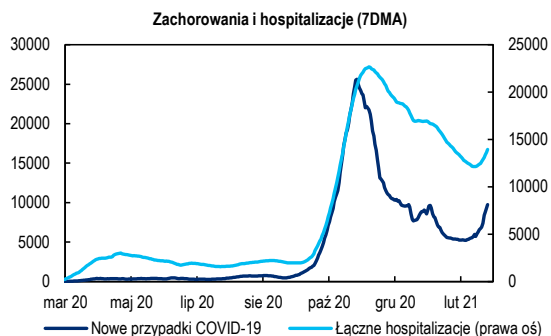
Według stanu na dzień 26.02.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 5. Trzecia fala infekcji może prowadzić do utrzymania restrykcji

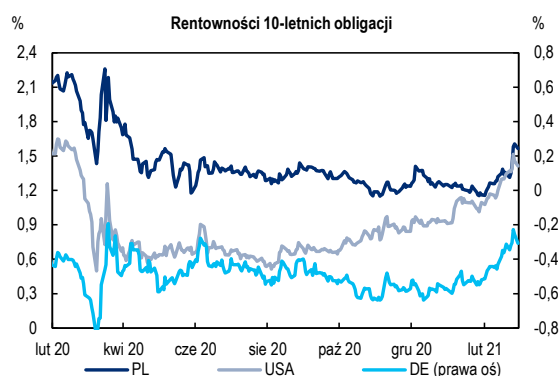


■ Trend spadkowy liczby potwierdzonych przypadków COVID-19 został odwrócony, a dynamika zmian sugeruje, że trzecia fala pandemii nabiera siły. Jeżeli tendencje obserwowane dotychczas w Czechach i na Węgrzech są jakąś wskazówką, to w najbliższych tygodniach należy spodziewać się dalszych bardzo wyraźnych przyrostów oraz wzrostu obciążenia służby zdrowia.

■ Spodziewamy się, że ubiegłotygodniowa decyzja rządu o zaostrzeniu restrykcji w województwie warmińsko-mazurskim zostanie z czasem rozszerzona na kolejne regiony. Dotychczasowa dynamika sugeruje, że inne województwa również doświadczają trzeciej fali, a trudno znaleźć argument czemu ten trend miałby zostać wyhamowany bez dodatkowych restrykcji. Kolejny mini-lockdown w pozostałych regionach wydaje się kwestią czasu.

Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Wykres 6. Wyprzedaż na rynkach długu



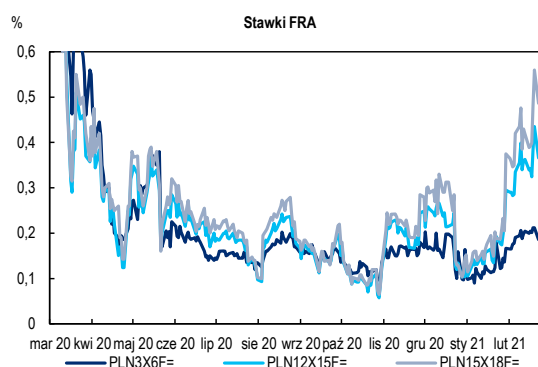
■ Wyprzedaż na rynku obligacji nabrała tempa w minionym tygodniu. Rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji oscylowały w piątek w pobliżu 1,5% (+40pb w ciągu miesiąca), a wzrost realnych stóp procentowych przyczynił się do spadków na rynkach akcji. Wyprzedaż nie ominęła również rynku polskich obligacji, których rentowność wzrosła pod koniec tygodnia do 1,6%.

■ Jeszcze w styczniu zagraniczni inwestorzy zwiększyli portfele obligacji skarbowych o 5,5 mld zł do 139,3 mld. Był to pierwszy tak istotny wzrost zaangażowania zagranicznych inwestorów od dłuższego czasu. Biorąc jednak pod uwagę silną wyprzedaż na rynkach obligacji spodziewamy się, że luty przyniósł jednak ponowne znaczne odpływy z polskiego rynku.

■ Uczestnicy rynku nie mogą na razie liczyć na stabilizującą rolę NBP. Kolejna aukcja skupu obligacji przez NBP (SOOR) została wyznaczona dopiero na 17 marca.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 7. RPP nie zmieni stóp, ważna nowa projekcja i konferencja NBP



■ W tym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej spotka się na swoim comiesięcznym posiedzeniu. Naszym daniem stopy procentowe pozostaną bez zmian i jednocześnie nie spodziewamy się żadnych istotnych zmian w oficjalnym komunikacie. Najciekawszym elementem mogą być wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP, z którą zapozna się RPP. Oczekujemy rewizji w górę projekcji PKB na 2021 rok, podczas gdy zmiany w tegorocznej inflacji będą zapewne nieznaczne (rzędu kilku dziesiątych pkt. proc.).

■ Bardziej interesującym wydarzeniem od samej decyzji RPP będzie piątkowa konferencja prezesa NBP, na której odpowie na zadane wcześniej pytania. Z punktu widzenia inwestorów kluczowe będą dodatkowe informacje na temat ewentualnego udziału NBP w programie konwersji kredytów walutowych oraz komentarze na temat przyszłych zmian stóp procentowych.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
01 Mar PONIEDZIAŁEK							
02:45	CN	PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	II	--	51,4	51,5
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	54,6	54,9
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	II	52,6	--	51,9
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	II	59,0	58,4	57,0
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	60,6	57,1
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	II	57,7	57,7	54,8
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	II	60,3	58,6	58,7
02 Mar WTOREK							
09:00	CZ	PKB	% r/r	Q4	-5,0	-5,0	-5,0
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	II	0,8	0,9	0,9
03 Mar ŚRODA							
	PL	Decyzja RPP	%	III	0,1	0,1	0,1
02:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	II	--	--	52
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	II	--	45,9	46,7
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	II	44,7	44,7	45,4
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	II	--	170	174
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	II	59,9	58,6	58,7
04 Mar CZWARTEK							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	I	-3,4	-1,3	2,0
	PL	Aukcja obligacji					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	750	793	730
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	I	--	1,3	1,1
05 Mar PIĄTEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	I	1,5	1,0	-1,9
14:30	USA	Bilans handlowy	mln \$	I	-67,3	-67,5	-66,6
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	II	6,4	6,4	6,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	II	410	150	49

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

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	593	695	773
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.288	2 306	2 441	2 654
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15,503	15 472	18 161	20 235
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	-8,4	-0,9	11,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,6	4,5	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	4,4	4,4
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-0,5	8,9	4,0
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,3	-2,6	8,9	5,8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	3,0	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,7	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	3,80	3,76	3,46	3,43
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,57	3,44
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,39	4,35
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,47	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 odpowiedniości. 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.