

CitiWeekly

Spektakularne dane

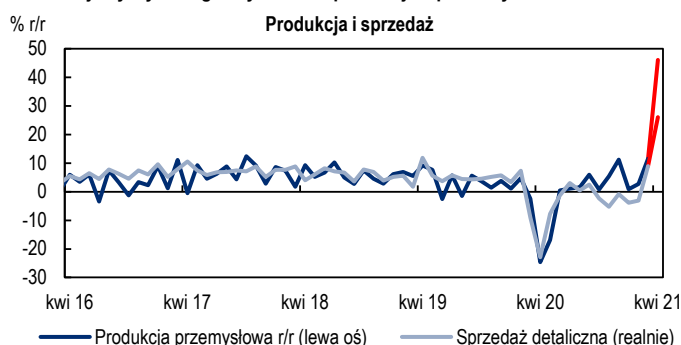
- Publikowane w tym tygodniu kwietniowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej najprawdopodobniej pokażą rekordowo wysokie roczne wzrosty. W minionym miesiącu krajowe firmy znacznie lepiej radziły sobie z restrykcjami niż przed rokiem, mimo że trzecia fala epidemiczna była znacznie bardziej dotkliwa z punktu widzenia dziennych zachorowań, hospitalizacji oraz obciążenia służby zdrowia.
- Oczekujemy wzrostu sprzedaży detalicznej w kwietniu o ponad 26% r/r z ryzykiem w górę. Mimo, że restrykcje były zbliżone do tych sprzed roku to zarówno polskie przedsiębiorstwa jak i konsumenci przystosowali się do zmienionych warunków. W obliczu optymizmu co do otwierania się gospodarki w kolejnych kwartałach przy postępującym programie szczepień nastroje konsumentów były nieco lepsze, sprzyjając utrzymaniu wysokiego popytu na dobra trwałe. Dane Samar wskazały na wzrost rejestracji nowych aut w kwietniu o 163% r/r. Wzrost natężenia ruchu na drogach o 40-60% (w tym o ponad 100% na autostradach) sygnalizuje większą konsumpcję paliw. Niska baza prawdopodobnie wspierała również roczną dynamikę sprzedaży żywności. Choć zamknięcie sklepów budowlanych i ponowne zamknięcie galerii handlowych mogło przyczynić się do spowolnienia sprzedaży odzieży i obuwi oraz mebli, istotną rolę mógł odegrać kanał online, do którego konsumenci są już bardziej przyzwyczajeni, a firmy lepiej przygotowane.
- Oczekujemy jeszcze bardziej spektakularnego przyspieszenia w produkcji przemysłowej do ponad 45% r/r. Zakładamy, że w przypadku przemysłu restrykcje epidemiczne miały jeszcze mniejszy wpływ na aktywność niż w sprzedaży w porównaniu do kwietnia 2020 r., kiedy to częściowo wygaszone zostały m.in. fabryki samochodów. Ponadto poza restrykcjami i dostosowaniem firm istotną rolę w ożywieniu odgrywa popyt zagraniczny, w tym z Niemiec, które korzystają na ożywieniu w Chinach. Najnowsze dane GUS i Eurostat pokazują stale rosnącą rolę Polski w imporcie Niemiec (blisko 7% udział). Istotną rolę odgrywa utrzymujący się popyt na dobra trwałe w czasach pandemii, jednak stopniowe przekierowanie popytu na usługi wraz z otwieraniem się światowej gospodarki może osłabić pozytywne tendencje w kolejnych kwartałach.
- Wyraźne wzrosty indeksów koniunktury oraz szybki powrót konsumentów do centrów handlowych wspierają oczekiwania na mocną poprawę aktywności w II kw. Dane PRCH pokazały wzrost odwiedzalności centrów handlowych w pierwszych dwóch tygodniach maja o ok. 42% r/r, nieznacznie poniżej poziomów sprzed pandemii. To wspiera nasz szacunek wzrostu PKB w II kw. o 1,9% kw/kw sa i będzie oznaczać powrót rocznej dynamiki PKB wyraźnie powyżej zera do 10,1% r/r przede wszystkim za sprawą konsumpcji.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 21	4,59	3,79	5,34	1,21	0,10	-0,50	-0,20	1,81
II KW 22	4,47	3,85	5,26	1,16	0,25	-0,50	-0,05	2,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 5.05. Pozostałe prognozy z 20.05.2021 r

Wykres 1. Oczekujemy wyraźnego ożywienia w produkcji i sprzedaży kwietniu.



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

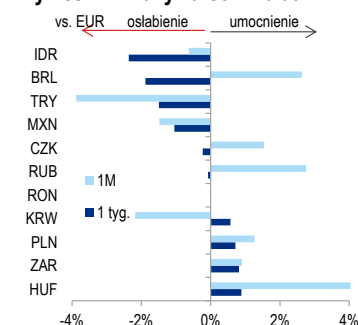
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

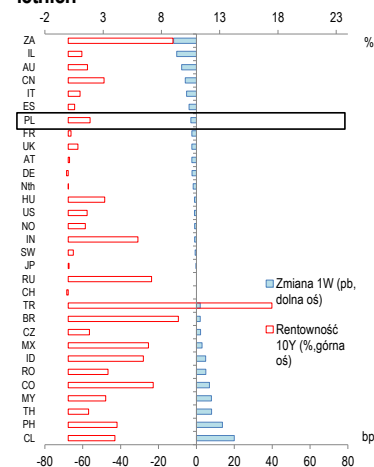
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 21.05.2021 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 21.05.2021 r.

Źródło: Reuters.

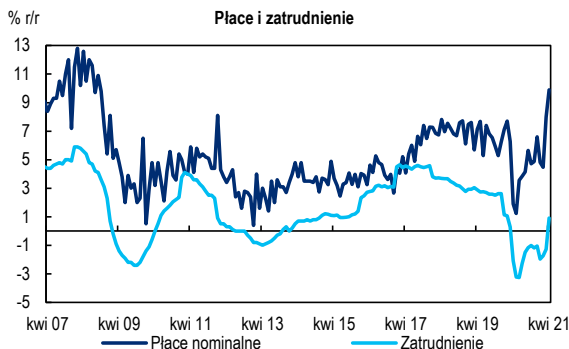
Spis treści

Nr str.

- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

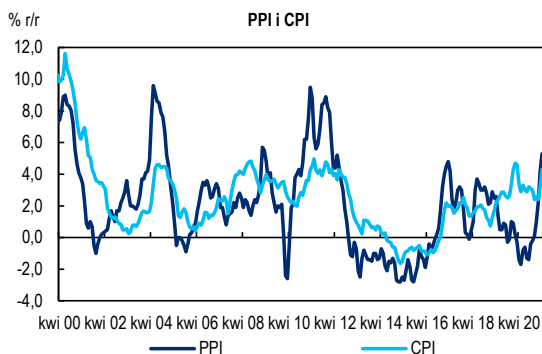
Wykres 4. Znaczna poprawa w danych z rynku pracy



- Dane z rynku pracy pokazały znaczną poprawę w stosunku rocznym przede wszystkim za sprawą efektu niskiej bazy i były bliskie oczekiwań. Płace przyspieszyły do 9,9% r/r z 8%, a zatrudnienie wzrosło o 0,9% r/r po spadku o 1,3% r/r w marcu. Mimo restrykcji firmy dostosowały się do panujących warunków, a spadek zatrudnienia (-13 tys. m/m) był znacznie mniejszy niż rok temu (-153 tys. m/m), czemu mogły sprzyjać poprawiające się perspektywy gospodarcze na kolejne miesiące przy postępującym programie szczepień.
- Najbliższe miesiące mogą przynieść dalsze przyspieszenie płac do ponad 10% r/r, ale efekt niskiej bazy będzie stopniowo zanikał w II poł. roku. Niemniej jednak dynamika płac w tym roku prawdopodobnie przekroczy 6% i przy utrzymujących się ograniczeniach podaży będzie wywierać presję na wzrost inflacji, która może przekroczyć 5% na przełomie roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

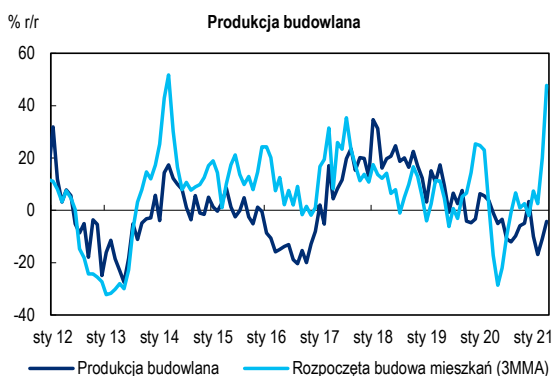
Wykres 5. Ceny producentów coraz wyższe, RPP nieco mniej gołębia



- Indeks cen producentów zaskoczył w kwietniu w górę przyspieszając do 5,3% z 4,2% w marcu. Wysoki PPI odzwierciedla wysoki popyt na polską produkcję, słabego złotego, wysokie ceny surowców, wzrost płac i ograniczenia podaży. Dane PPI potwierdzają sygnały płynące z PMI i innych badań koniunktury oraz są analogiczne do innych krajów (USA, strefa euro). Inflacja producentów może przekładać się na CPI.
- W kierunku wyższej inflacji CPI w 2022 r. będzie oddziaływał też „Polski ład”, który prawdopodobnie nieznacznie podwyższy deficyt fiskalny.
- Zakładamy, że większość członków RPP będzie próbowała przeczekać okres podwyższonej inflacji, ale ton RPP może stopniowo zmieniać się w kierunku bardziej jastrzębiego. Niektórzy gołębi członkowie Rady (Sura, Ancyparowicz) sugerowali rosnące znaczenie najbliższych projekcji NBP (VII, XI). Sądzymy, że prezes Głapiński utrzyma gołębią większość w RPP do końca roku, ale w I poł 2022 r. presja na podwyżkę stóp może być zbyt wysoka, a sprzyjać zmianie stóp może zmiana członków Rady.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Produkcja budowlana wciąż słaba, ale perspektywy coraz lepsze



- Produkcja budowlana przyspieszyła do -4,2% z -10,8%, nieco bardziej niż zakładały oczekiwania rynkowe. Ożywienie wynikało z przyspieszenia w budowie budynków (do +1,3% r/r) i w robotach specjalistycznych (0,3%), podczas gdy produkcja w kategorii obiekty inżynierii lądowej pozostała słaba (-11,1%). W odróżnieniu od przemysłu i handlu efekt niskiej bazy był znacznie mniejszy, gdyż ubiegłoroczne restrykcje miały stosunkowo niewielki wpływ na wynik produkcji budowlanej.
- Oczekujemy stopniowej poprawy w sektorze budowlanym w kolejnych kwartałach, co będzie wspierane przez zdecydowane odbicie liczby wydanych pozwoleń na budowę (42% r/r w I kw. i 62,4% w kwietniu) oraz przyspieszenie w rozpoczętych inwestycjach mieszkaniowych (21% r/r w I kw. i 92,4% r/r w kwietniu). Wsparciem dla wydatków infrastrukturalnych będą też środki z nowej perspektywy finansowej UE i funduszu odbudowy, co będzie sprzyjać odreagowaniu inwestycji (do +0,1% r/r z -9,6% w 2020 r.).

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
24 maj PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IV	26,1	25,5	17,1
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	45,7	44	18,9
25 maj WTOREK							
10:00	PL	Indeks Ifo	pkt	V	99,5	--	96,8
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	V	0,6	0,6	0,6
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	III	--	11,9	11,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	IV	882	950	1021
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	V	120,3	119,8	121,7
27 maj CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	395	425	444
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	IV	-0,5	0,8	0,8
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	%	IV	--	0,5	1,9
28 maj PIĄTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	V	111,5	--	110,3
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	IV	-1,1	0,4	3,6
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	IV	0,5	0,6	0,5
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	IV	-13,3	-14,8	21,1
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	V	--	69,0	72,1
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	V	--	83,0	82,8

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. 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	595	650	713
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.288	2.317	2.462	2.691
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.503	15.537	16.990	18.665
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	4,2	5,3
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,4	-0,5	10,9
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,6	5,5	5,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	5,8	6,3
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-0,5	11,0	9,6
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,3	-2,6	13,8	11,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	5,2	3,3
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	4,3	3,7
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,7	4,9	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	5,3	5,0	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	1,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	0,21	1,49
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	2,40	2,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,77	3,86	3,81
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,84	3,83
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,48	4,38
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,54	4,43
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	21,0	16,5	6,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,5	2,5	0,9
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	13,1	10,6	7,6
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	259,0	286,1	322,6
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	246,0	275,5	315,0
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,5	26,7	30,0	33,0
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-17,7	-22,2	-30,8
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	134,5	149,5	161,5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-5,4	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-5,4	-4,0	-1,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,3	48,1	47,7	45,9

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 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. 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. 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. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznych odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku. 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. 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. 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 hipotez, 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. 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 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. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. 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.