

CitiWeekly

Sprzedaż na poziomie sprzed pandemii, czas na usługi

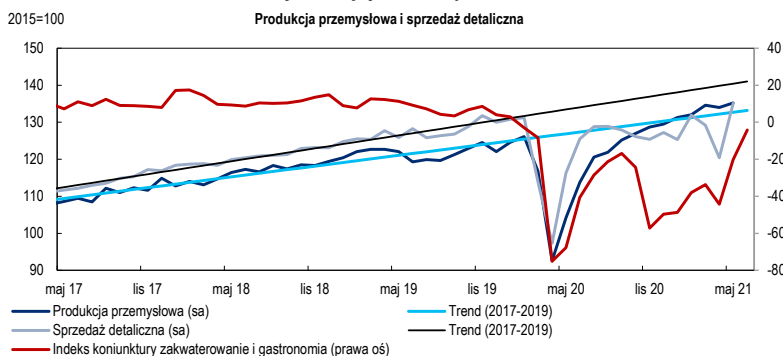
- Dane o aktywności gospodarczej za maj potwierdziły, że ożywienie w II kwartale jest bardzo mocne, a wzrost PKB może wynieść 2% kw/w (10,4% r/r). Choć produkcja przemysłowa (+0,9% m/m po odsezonowaniu) spowolniła w ujęciu rocznym to tempo wzrostu utrzymało się blisko 30% r/r, a produkcja utrzymała się ok. 2% powyżej przedpandemicznego trendu. Ponadto sprzedaż detaliczna i produkcja budowlana były mocniejsze niż zakładał rynek notując mocne wzrosty miesięczne skorygowane o czynniki sezonowe odpowiednio o 12,2% i 4%. Wzrost produkcji przemysłowej pozostanie mocny w najbliższych miesiącach na co wskazują dane PMI z Polski i u głównych partnerów handlowych oraz 55-65% wzrosty nowych zamówień krajowych i eksportowych w maju. Dostrzegamy szanse na utrzymanie wysokiego popytu na dobra trwałe nawet pomimo ożywienia w popycie na usługi. Odreagowanie sprzedaży detalicznej po dwóch miesiącach zwiększonych restrykcji przy otwarciu centrów handlowych było relatywnie szybkie i sprawiło, że sprzedaż przekroczyła poziom sprzed pandemii notowany w lutym 2020 r.
- Na powrót sprzedaży do trendu trzeba będzie poczekać, choć już w maju sprzedaż była jedynie ok. 4% poniżej trendu z lat 2017-2020. Do dobrych wyników sprzedaży w kolejnych miesiącach będzie przyczyniać się utrzymująca dobra sytuacja na rynku pracy, lepsze nastroje konsumentów, oraz nagromadzone oszczędności (ok. 6-10% PKB). Zakładamy, że skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji utrzyma się na wysokim poziomie, a stopa oszczędności powróci do niższych poziomów sprzed pandemii, co będzie możliwe dzięki otwarciu gospodarki. Na wyższą skłonność do dokonywania dużych zakupów oraz mniejsze obawy o bezrobocie wskazują dane GUS o koniunkturze konsumenckiej. Ponadto dane NBP pokazują pewne oznaki ożywienia w kredytach konsumpcyjnych. Bardzo mocny wzrost indeksów koniunktury dla branży zakwaterowania i gastronomii oraz możliwość organizacji koncertów i podobnych wydarzeń sygnalizuje z kolei wyraźny wzrost konsumpcji usług. W przyszłym roku w kierunku niższej stopy oszczędności i wyższej konsumpcji będzie oddziaływało planowane wprowadzenie programu „Polski Ład”. W rezultacie oczekujemy wzrostu konsumpcji prywatnej o ok. 5,5-6% w 2021-2022 r.
- Wyraźnie poniżej poziomu i trendu sprzed pandemii (ok. 7-8%) pozostaje produkcja budowlana, jednak oczekujemy poprawy w kolejnych miesiącach biorąc pod uwagę mocne wzrosty w wydanych pozwoleniach na budowę i środki z europejskiego instrumentu odbudowy. Przy mocnym ożywieniu konsumpcji i inwestycji wzrost PKB prawdopodobnie przekroczy 5% zarówno w tym jak i kolejnym roku.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 21	4,45	3,68	5,24	1,21	0,10	-0,50	-0,15	1,91
III KW 22	4,42	3,81	5,46	1,16	0,75	-0,50	0,0	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 9.06. Pozostałe prognozy z 20.05.2021 r

Wykres 1. Produkcja przemysłowa pozostaje powyżej przedpandemicznego trendu, a sprzedaż detaliczna ma szanse obrobić straty w kolejnych miesiącach



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

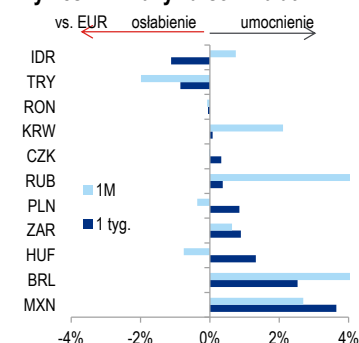
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

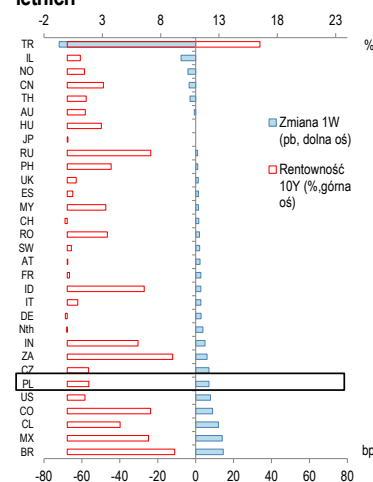
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 25.06.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



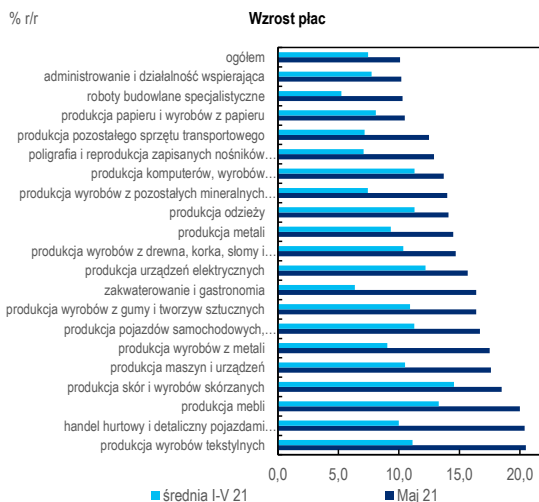
Według stanu na dzień 25.06.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

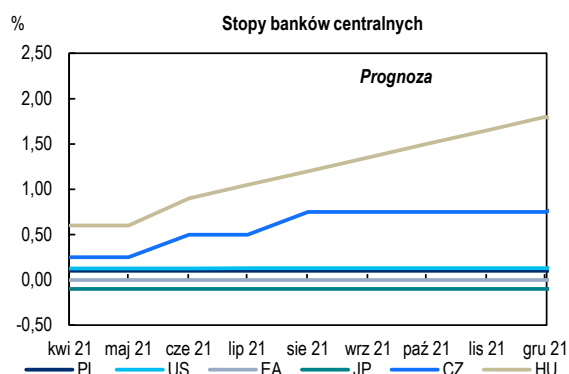
Wykres 4. Niższa stopa bezrobocia i duża liczba ofert pracy



- Stopa bezrobocia spadła w maju do 6,1%. Szczegółowe dane GUS za maj pokazały, że na wzrost zatrudnienia wpływ miał powrót pracujących w zakwaterowaniu i gastronomii (+1,8% m/m, +2 tys.) oraz w handlu (+0,4% m/m, +5 tys.). Mimo wzrostu zatrudnienia r/r i trzech miesięcy spadku liczby bezrobotnych, ich liczba jest wciąż wyższa niż przed rokiem. Co ciekawe według BAEL liczba bezrobotnych w I kw. wzrosła znacznie bardziej niż w I kw. 20 r. Po zmianach metodologicznych (a może również częściowo na skutek znoszenia restrykcji) spadek zanotowała liczba biernych zawodowo.
- Na dalszą poprawę sytuacji na rynku pracy wskazuje wysoki wzrost liczby nowych ofert pracy do 115 tys. (50-60% r/r) oraz rekordowa liczba ubezpieczonych cudzoziemców (po maju 796 tys., +190tys. r/r). Presję płacową w wybranych branżach obrazuje dynamika przekraczająca 15% r/r. Spodziewamy się spadku stopy bezrobocia do końca roku do 5,7%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy, *wzrost płać w branżach, w których jest on wyższy niż średnio w sektorze przedsiębiorstw

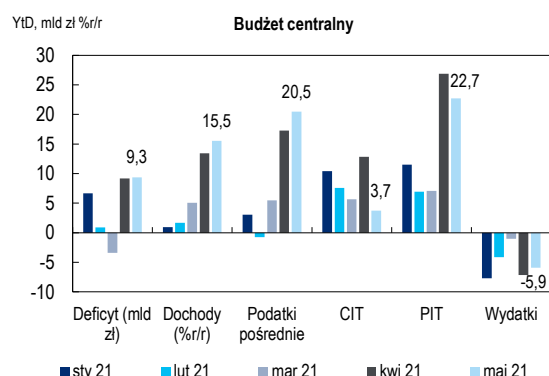
Wykres 5. NBP wyróżnia się na tle regionu



- Inflacja PPI wzrosła w maju do 6,5% z 5,5%, osiągając najwyższy poziom od 2011 r. Rosnące ceny surowców i zaburzenia w łańcuchach dostaw wpływają na wzrost kosztów i cen producentów. Presja inflacyjna producentów przekłada się w pewnym stopniu na ceny konsumentów. Szacujemy, że inflacja CPI pozostała w czerwcu na poziomie 4,7% przy dosyć wysokim wzroście cen żywności i dodatniej kontrybucji cen paliw.
- Mimo podwyższonej inflacji i mocnego wzrostu gospodarczego, NBP wstrzymuje się ze zmianą retoryki. Niemniej na podwyżki stóp zdecydowały się banki centralne w regionie. Węgierski bank podwyższył stopy o 30 pb do 0,9%, a czeski bank centralny o 25 pb do 0,5%. Biorąc pod uwagę bardziej jastrzębi przekaz ze strony NBH spodziewamy się kontynuacji podwyżek na Węgrzech, z częstotliwością miesięczną (w krokach po 15 pb) do 1,8% na koniec roku. Z kolei w Czechach oczekujemy kolejnej podwyżki już w sierpniu.

Źródło: Reuters, Citi Research, Citi Handlowy

Wykres 5. Szanse na niższy deficyt fiskalny



- Według MF na koniec maja budżet państwa miał nadwyżkę 9,3 mld zł, a MF zasignalizował podobny poziom po czerwcu. Część wydatków jest poza budżetem (emisje BGK 22,9 mld zł, tj. 68% rocznego planu), więc faktyczny deficyt może być większy. Pozytywna jest za to wysoka dynamika dochodów. Szybkie ożywienie konsumpcji wspiera dochody z podatków pośrednich (+37% r/r w maju i 21% r/r YtD).
- W I kw. nadwyżka w FUS wyniosła 9,1 mld zł, a nadwyżka jednostek samorządu terytorialnego ok. 14,7 mld zł, wobec planowanego deficytu 30 mld zł. Przyspieszenie wydatków w 2020 r. (12 mld zł dotacji do FUS w grudniu ub.r.), mocniejsze ożywienie i wyższa inflacja mogą skutkować niższym deficytem sektora rządowego i samorządowego (skumulowany deficyt za 4 kwartały po I kw. 21 wyniósł ok. 5,5% PKB, 6,3% po uwzględnieniu emisji BGK w I kw.).

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 czeWTOREK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VI	116,0	116,5	114,5
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	119,9	119,0	117,2
30 czeŚRODA							
03:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	50,8	51
03:00	CN	PMI dla usług	pkt	VI	--	--	55,2
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	VI	4,7	--	4,7
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	VI	2,0	1,9	2,4
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VI	--	575	978
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VI	--	70,0	75,2
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	tys.	V	--	-1,0	-4,4
	PL	Dane o portfelach inwestorów; podaź dugu na III kwartał, harmonogram aukcji odkupu obligacji NBP					
1 lipCZWARTEK							
03:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	VI	--	51,8	52
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	--	52,8
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VI	56,5	--	57,2
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	--	61,8
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	64,9	64,9
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	VI	63,1	--	63,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	395	380	411
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VI	62,1	61,0	61,2
2 lipPIĄTEK							
14:30	USA	Bilans handlowy	mln \$	V	-70,6	-71,0	-68,9
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VI	5,5	5,6	5,8
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VI	860	700	559
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	V	--	1,5	-0,6

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

Tabela 2. Prognozy rentowności obligacji skarbowych (na koniec okresu)

	25/06/21	wrz 21	gru 21	mar 22	cze 22	wrz 22	gru 22	mar 23	cze 23	wrz 23	gru 23
2L	0,40	0,55	0,70	1,00	1,15	1,30	1,45	1,60	1,75	1,85	2,10
3L	0,75	0,85	1,00	1,30	1,45	1,60	1,75	1,85	1,95	2,00	2,20
5L	1,47	1,55	1,70	1,80	1,90	2,05	2,15	2,35	2,50	2,60	2,70
10L	1,83	2,10	2,25	2,40	2,50	2,60	2,70	2,90	3,00	3,10	3,10

Źródło: Reuters, prognoza Citi Handlowy

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	597	597	668	717
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1990	2122	2293	2324	2506	2734
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13737	15313	15540	15582	17455	18768
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	5,7	5,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-2,7	5,3	5,7
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,4	9,9	7,4
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,6	4,6	5,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	5,5	6,1
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	-0,2	15,0	10,7
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,9	16,5	11,3
Ceny, pieniądz 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	18,1	9,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,5	2,7	1,3
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	13,1	10,7	8,9
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	259,0	313,1	353,1
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	246,0	302,4	344,2
Saldo usług	12,1	15,4	20,2	25,9	26,5	26,7	29,9	32,9
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-17,7	-20,9	-29,4
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	-7,0	-5,5	-4,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-5,6	-4,1	-2,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,3	46,4	43,2	48,0	47,5	46,9

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.