

CitiWeekly

Moc przemysłu mimo restrykcji

■ Pogorszenie trendów pandemicznych sprawiło, że rynkowy konsensus „pogodził się” ze scenariuszem wyraźnego osłabienia aktywności w kwietniu. Niemniej, jak sygnalizowaliśmy już w poprzednich tygodniach, niektóre sekcje gospodarki niemal nie odczuwają tych zaburzeń i będą działać w zbliżonym do dotychczasowego trybie. Spodziewamy się, że podobnie jak podczas drugiej fali, również tym razem wyjątkową odpornością wykaże się przede wszystkim przetwórstwo przemysłowe.

■ Powyższe przypuszczenia wydają się uzasadnione w obliczu danych napływających z Niemiec. W marcu niemiecki indeks Ifo wzrósł do 96,6 punktu, znacznie przekraczając rynkowe prognozy. Komponent oczekiwań, który w „normalnych” czasach dobrze sygnalizuje zmiany w inwestycjach w Niemczech wzrósł do 100,4 punktu. Biorąc pod uwagę uczestnictwo polskich eksporterów w niemieckich łańcuchach dostaw (do Niemiec trafia 28,9% polskiego eksportu), dane te mają duże znaczenie dla perspektyw wzrostu w kraju i sygnalizują utrzymanie zamówień eksportowych na relatywnie wysokim poziomie. Spodziewamy się, że znajdzie to odzwierciedlenie również w danych o marcowym indeksie PMI dla polskiego przemysłu.

■ Odporność eksporterów w obliczu kolejnej fali COVID jest związana z faktem, że obostrzenia nie mają bezpośredniego wpływu na możliwość funkcjonowania firm z sektora przetwórczego. Procesy produkcyjne zostały w ciągu ostatniego roku tak przebudowane, aby umożliwić ciągłość działania, na jaką nie może liczyć wiele firm usługowych. Zagrożeniem wciąż pozostaje ryzyko kwarantanny dla rosnącej liczby pracowników, o czym świadczy choćby to, że obecnie w skali całym kraju na kwarantannie przebywa niemal pół miliona osób.

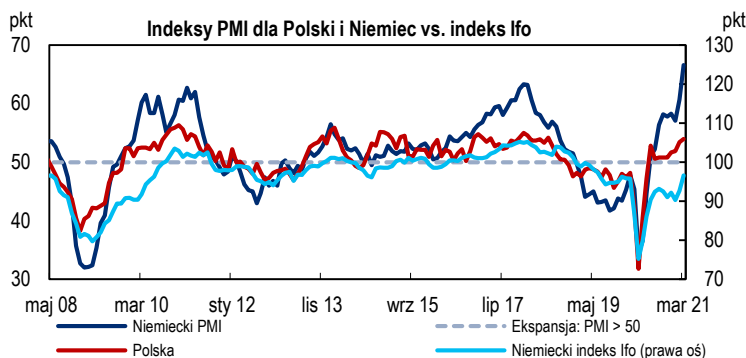
■ Silniejszy od sytuacji pandemicznej wpływ na kondycję przemysłu mogą mieć zaburzenia łańcuchów dostaw. Najbardziej medialnym przykładem są niedobory elektronicznych komponentów, które mogą czasowo ograniczać produkcję samochodów, a więc jednego z kluczowych działów polskiej gospodarki. Niemniej na problemy z dostawami komponentów i surowców wskazują również inne branże. Naszym zdaniem tego typu problemy mogą przejściowo ograniczyć dynamikę produkcji, nie prowadząc jednak do trwałych spadków. Konsekwencji można się jednak doszukiwać gdzie indziej - silny popyt w połączeniu z ograniczeniami potencjału produkcyjnego może prowadzić do nasilenia się presji inflacyjnej w trakcie 2021 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

| | €/zł | \$/zł | £/zł | €/€ | NBP | EBCdepo | 10L Bund | 10L Treasuries |
|----------|------|-------|------|------|------|---------|----------|----------------|
| II KW 21 | 4,53 | 3,81 | 5,27 | 1,19 | 0,10 | -0,50 | -0,40 | 1,25 |
| II KW 22 | 4,40 | 3,76 | 5,24 | 1,17 | 0,10 | -0,50 | -0,10 | 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 3.03. Pozostałe prognozy z 17.03.2021 r.

Wykres 1. Korzystne perspektywy niemieckiego przemysłu mogą pozytywnie wpłynąć na aktywność w Polsce



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

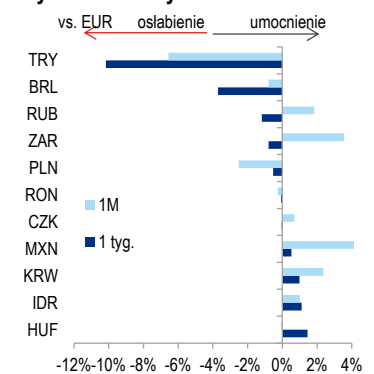
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

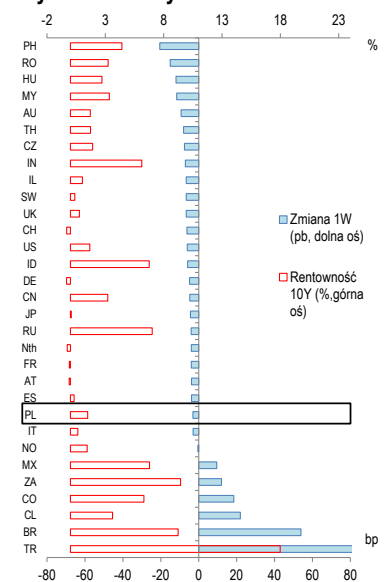
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 26.03.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Zmiany kursów walut



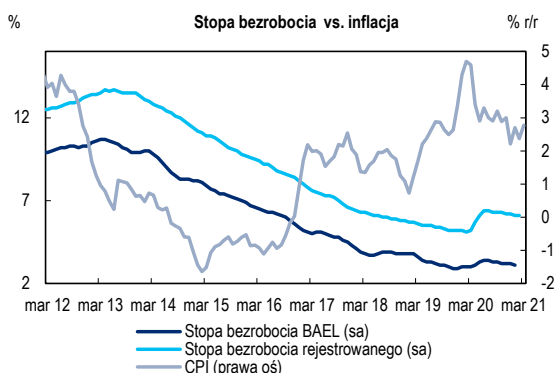
Według stanu na dzień 26.03.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Prawdopodobny wyraźny wzrost inflacji, stabilna i niska stopa bezrobocia

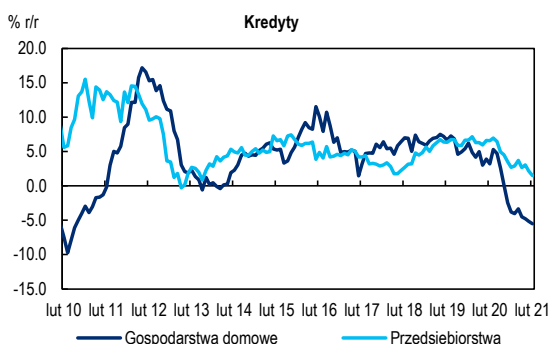


■ Oczekujemy wzrostu inflacji w marcu do 2,8% z 2,4% w lutym. Naszym zdaniem wzrost inflacji będzie wynikał przede wszystkim ze znacznego wzrostu cen paliw, przy przyspieszeniu rocznego tempa wzrostu cen w kategorii transport do 5% z -1,3%.

■ Stopa bezrobocia utrzymała się w lutym na styczniowym poziomie 6,5%, co potwierdza wyjątkową odporność rynku pracy na pandemię i wynikające z niej osłabienie aktywności gospodarczej. Sądzymy, że obecna fala restrykcji nie zmieni istotnie tej sytuacji. Stopa bezrobocia według BAEL utrzymuje się na poziomie ok. 3%, najniższej w UE, co może sprzyjać zwiększeniu presji inflacyjnej po zniesieniu restrykcji w związku z akumulacją odłożonego popytu i oszczędności.

Źródło: GUS, Eurostat, Citi Handlowy

Wykres 5. Dalsze spowolnienie w kredytach

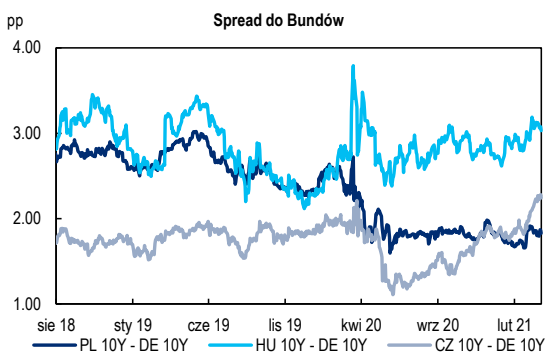


■ Dane NBP pokazały pogłębienie spadków w kredytach dla gospodarstw domowych w lutym do -5,5 z -5,2% r/r w styczniu, a kredyty dla przedsiębiorstw wzrosły o 1,6% (wobec 2,2% w styczniu). Spowolniły wszystkie główne kategorie kredytów, w tym konsumpcyjne (-2,8% r/r) i mieszkaniowe (do 5,4%) oraz kredyty bieżące dla przedsiębiorstw (do -13,3%) oraz inwestycyjne (do 0,6%).

■ Kredyty konsumpcyjne i inwestycyjne przedsiębiorstw najprawdopodobniej odreagują w dalszej części roku po zniesieniu restrykcji epidemicznych i poprawie nastrojów. Ograniczająco na skalę ożywienia kredytowego będzie jednak oddziaływać znaczna akumulacja aktywów finansowych w wyniku wprowadzenia restrykcji (ograniczone możliwości zakupowe) oraz dotacji dla firm z programów rządowych. Wzrost kredytów mieszkaniowych będzie wspierany przez utrzymanie niskich stóp procentowych i stabilną sytuację na rynku pracy.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Spadek rentowności w regionie i strefie euro, dalszy wzrost w USA



■ Na aukcji długu resort finansów sprzedał obligacje za ok. 7 mld zł i według naszych szacunków sfinansował ok. 69% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Obligacje umacniały się podążając za ruchem niemieckich Bundów. Rentowności amerykańskich Treasuries dalej rosły mimo uspokajających wypowiedzi szefa Fed J. Powella, co przyczyniło się do najniższych w historii i ujemnych spreadów polskich i amerykańskich obligacji.

■ Banki centralne z Czech i Węgier nie zmieniły stóp procentowych, ale prowadzą bardziej jastrzębią politykę pieniężną od NBP utrzymując wyższe stopy z szansami na dalsze podwyżki w tym roku. Na uwagę zwraca łagodniejsza polityka pieniężna i fiskalna krajów rozwiniętych względem rozwijających się.

■ W tym tygodniu inwestorzy skupią uwagę na lepszych danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA oraz zapowiedzi programu infrastrukturalnego przez J. Bidena na śródowym wystąpieniu.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

| Godz. publikacji | Kraj | Informacja | Jednostka | Okres | Prognoza Citi | Konsensus rynkowy | Poprzednia wartość |
|-----------------------|-----------|---|--------------|------------|---------------|-------------------|--------------------|
| 30 mar WTOREK | | | | | | | |
| 11:00 | EUR | Indeks nastrojów gospodarczych | pkt | III | 97,5 | 96,0 | 93,4 |
| 16:00 | USA | Zaufanie konsumentów | pkt | III | 98,8 | 97,0 | 91,3 |
| 31 mar ŚRODA | | | | | | | |
| 04:00 | CN | PMI dla przemysłu | pkt | III | -- | 51,2 | 50,6 |
| 10:00 | PL | Wstępna inflacja GUS | % r/r | III | 2,8 | -- | 2,4 |
| 11:00 | EUR | Wstępna inflacja HICP | % r/r | III | 1,4 | 1,3 | 0,9 |
| 14:15 | USA | Zatrudnienie ADP | tys. | III | -- | 525 | 117 |
| 15:45 | USA | Chicago PMI | pkt | III | -- | 60,3 | 59,5 |
| 16:00 | USA | Rozpoczęta sprzedaż domów | % | II | -- | -2,6 | -2,8 |
| | PL | Informacja o aukcjach obligacji MinFin i NBP oraz portfelach obligacji krajowych | | | | | |
| 1 kwi CZWARTEK | | | | | | | |
| 09:00 | HU | PMI dla przemysłu | pkt | III | -- | -- | 49,4 |
| 09:00 | PL | PMI dla przemysłu | pkt | III | 54 | -- | 53,4 |
| 09:30 | CZ | PMI dla przemysłu | pkt | III | 58 | -- | 56,5 |
| 09:55 | DE | PMI dla przemysłu | pkt | III | -- | 66,6 | 60,6 |
| 10:00 | EUR | PMI dla przemysłu | pkt | III | 62,4 | 62,4 | 57,7 |
| 14:30 | USA | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 660 | 678 | 684 |
| 14:30 | USA | Kontynuujący pobieranie zasiłku | tyg. | tys. | 3750 | 3800 | 3870 |
| 16:00 | USA | ISM dla przemysłu | pkt | III | 61,7 | 61 | 60,8 |
| 2 kwi PIĄTEK | | | | | | | |
| 14:30 | USA | Stopa bezrobocia | % | III | -- | 6,0 | 6,2 |
| 14:30 | USA | Zatrudnienie poza rolnictwem | tys. | III | 600 | 628 | 379 |

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 | 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 | 3,7 | 5,9 |
| 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 | 3,4 | 3,1 |
| Inflacja CPI (% średnia) | -0,9 | -0,6 | 2,0 | 1,6 | 2,3 | 3,4 | 3,0 | 3,0 |
| 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 | 0,50 |
| WIBOR3M, (% koniec okresu) | 1,72 | 1,73 | 1,72 | 1,72 | 1,71 | 0,21 | 0,21 | 1,04 |
| Rentowność obligacji 10-letnich | 2,95 | 3,63 | 3,30 | 2,81 | 2,07 | 1,30 | 1,80 | 2,05 |
| USD/PLN (Koniec okresu) | 3,95 | 4,18 | 3,48 | 3,76 | 3,80 | 3,77 | 3,76 | 3,78 |
| USD/PLN (Średnia) | 3,77 | 3,95 | 3,78 | 3,61 | 3,84 | 3,89 | 3,79 | 3,77 |
| EUR/PLN (Koniec okresu) | 4,29 | 4,42 | 4,17 | 4,30 | 4,26 | 4,61 | 4,43 | 4,36 |
| EUR/PLN (Średnia) | 4,18 | 4,36 | 4,26 | 4,26 | 4,30 | 4,44 | 4,50 | 4,39 |
| 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 | -9,8 | -6,0 | -3,1 |
| Saldo pierwotne sektora finansów publicz. | -0,9 | -0,5 | 0,1 | 1,2 | 0,7 | -8,4 | -4,6 | -1,8 |
| Dług publiczny (Polska metodologia) | 48,7 | 51,9 | 48,4 | 46,4 | 43,3 | 48,8 | 49,3 | 47,9 |

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 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 księgowo-transakcyjne 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.