

CitiWeekly

Ożywienie w kształcie W

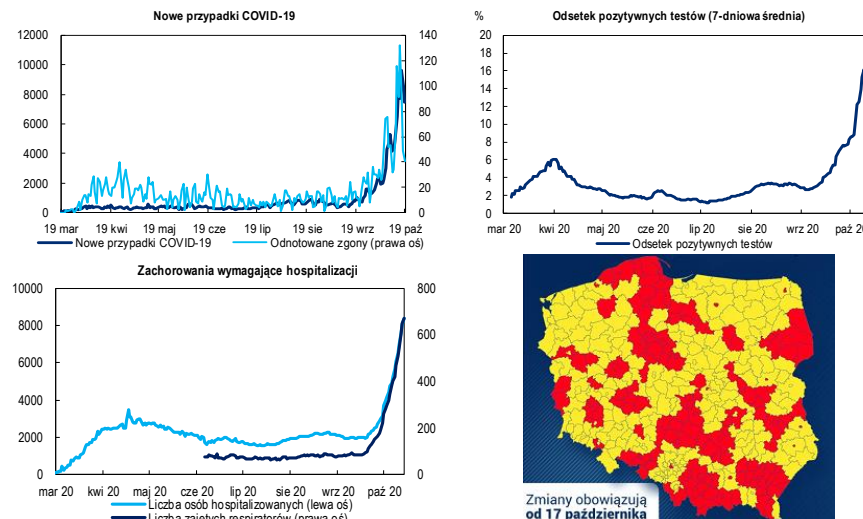
- W tym tygodniu poznamy wszystkie najważniejsze dane GUS z gospodarki za wrzesień. Zakładamy, że w minionym miesiącu stopniowa poprawa aktywności była kontynuowana. Potwierdziły to już dane z rynku pracy, gdzie za sprawą dalszego przywracania zredukowanych wymiarów etatów wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył do 5,6% z 4,1%, a tempo spadku zatrudnienia zmniejszyło się do -1,2% z -1,5%. Spodziewamy się dalszego przyspieszenia w produkcji przemysłowej, m.in. za sprawą większej liczby dni roboczych. Nasze szacunki wskazują także na przyspieszenie sprzedaży detalicznej do 2% r/r z 0,5%. Na lepszy wynik sprzedaży wskazują dane Samar o rejestracjach nowych aut. Dane o natężeniu ruchu aut na autostradach we wrześniu (Stalexport) wciąż się poprawiały, co sugeruje przyspieszenie w sprzedaży paliw. Zbliżenie się okresu jesiennego, wraz ze wzrostem liczby nowych zachorowań, może oznaczać pozytywny wpływ na sprzedaż farmaceutyków i może przyczyniać się do budowania zapasów w obawie o drugi lockdown. Sądzymy jednak, że tym razem taki efekt byłby znacznie słabszy niż w lutym i marcu.
- Wskaźniki za wrzesień dopełnią zestaw danych za III kw., w którym spodziewamy się solidnego ożywienia o ok. 6,7% kw/kw. Jednak biorąc pod uwagę wykładniczy wzrost nowych zachorowań w październiku oraz rozszerzenie i zaostrzenie restrykcji w kraju, sądzymy, że IV kwartał będzie znacznie słabszy niż dotychczas zakładaliśmy, a PKB może spaść o 1-3% kw/kw. Osłabienie aktywności prawdopodobnie będzie mniejsze niż w II kwartale mimo większej liczby zachorowań i hospitalizacji w związku z tym, że rząd nie wprowadził pełnego lockdownu z obawy o wzrost gospodarczy. Ponadto, dane o mobilności Apple i Google sugerują, że dotychczasowa skala dystansowania społecznego jest znacznie mniejsza niż na wiosnę. To jednak oznacza, że obostrzenia mogą być utrzymane dłużej lub być zaostrzone jeśli sytuacja epidemiczna będzie się pogarszać. Niewykluczone, że do czasu wynalezienia szczepionki wzrost gospodarczy i mobilność będzie zmieniać się w cyklach przy większej aktywności w okresach spadku zachorowań i mniejszej aktywności w szczycie kolejnej fali.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 20	4,49	3,81	4,88	1,18	0,10	-0,50	-0,40	1,25
IV KW 21	4,36	3,54	4,84	1,23	0,10	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 8.10. pozostałe prognozy z 23.09.2020 r.

Wykres 1. Liczba zachorowań i wykorzystanie zasobów służby zdrowia wyraźnie wzrosły



Źródło: ourworldindata.org, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy, *według wypowiedzi rzecznika Ministerstwa Zdrowia z 17.10 obecnie na potrzeby COVID dostępnych jest 14,7 tys. łóżek i 1115 respiratorów wobec ok 11 tys. wszystkich respiratorów w całym kraju.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

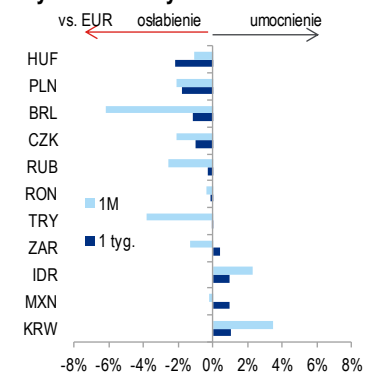
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

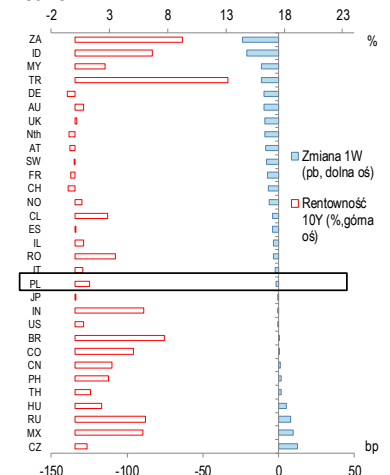
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 16.10.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 16.10.2020 r.

Źródło: Reuters.

Spis treści

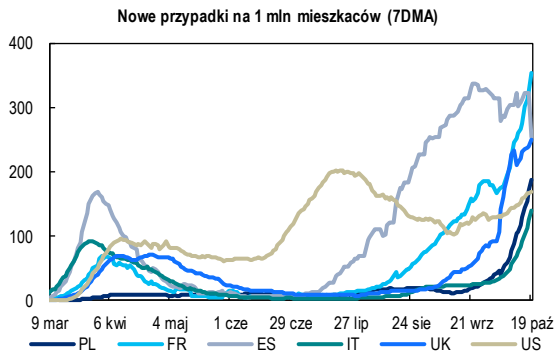
- Podsumowanie
- Tydzień w wykresach
- Kalendarz publikacji
- Tabela z prognozami

Nr str.

- 1
- 2
- 3
- 4

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Słabsze perspektywy wzrostu dla Europy

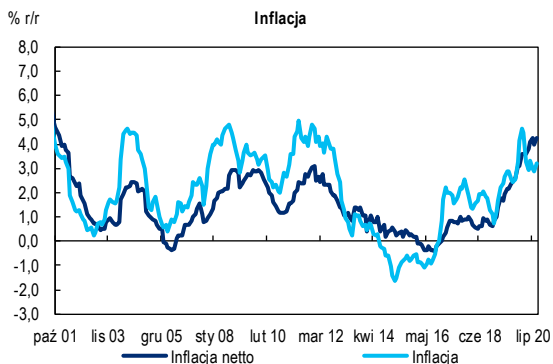


Choć ożywienie w III kw. było bardzo mocne to ostatnie dane sygnalizują wytracanie tempa odrabiania strat przez europejską gospodarkę. Nowe restrykcje wprowadzane przez kolejne kraje związane z rozwojem epidemii pogarszają perspektywy na IV kw. Wyniki gospodarcze będą zależeć od tego na ile gospodarstwa domowe i firmy ograniczą konsumpcję i inwestycje. Prognoza Citi wzrostu PKB dla strefy euro została obniżona na 2020 r. o -0,5% pkt proc. do -7,2% i o -1% na 2021 r. do 4,6%, przy jednoczesnym założeniu dodatkowego wsparcia ze strony polityki fiskalnej i zwiększenia skupu aktywów przez EBC.

Tymczasem bardzo dobre dane o sprzedaży detalicznej z USA za wrzesień wspierają prognozy Citi, na mocniejsze ożywienie niż zakłada rynek konsensus. Bazowy scenariusz przewiduje jednak wprowadzenie pakietu fiskalnego po wyborach, które mogą zwiększać zmienność na rynkach w najbliższych tygodniach.

Źródło: ourworldindata.org, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Wykres 5. Inflacja pozostaje wyjątkowo wysoka, ale będzie stopniowo spadać

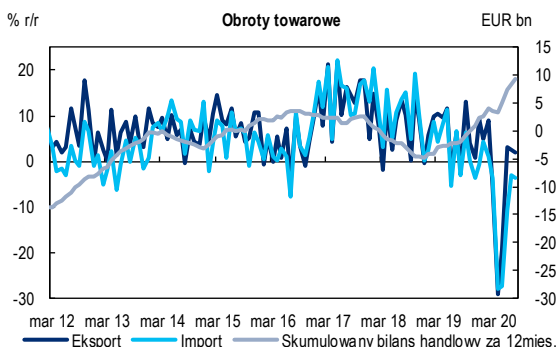


Inflacja wzrosła we wrześniu do 3,2% z 2,9%. Za wzrostem inflacji stały przede wszystkim zmiany cen usług, w tym dalszy wzrost opłat za wywóz śmieci, wzrost cen w kategorii łączność, edukacja oraz rekreacja i kultura (w tym opłat radiowo-telewizyjnych). Inflacja usług wzrosła do 7,2%, a inflacja towarów pozostała niska i wyniosła 1,7%. W rezultacie inflacja netto wzrosła do 4,3% z 4,0%, najwyższego poziomu od 2001 r. Nasze prognozy wskazują na stopniowy spadek inflacji do 2,8% na koniec roku i do 2% w 2021 r. za sprawą efektów bazy i opóźnionego efektu osłabienia popytu.

W związku z pogorszeniem perspektyw ożywienia gospodarczego i oczekiwaniem spadku inflacji oczekujemy, że RPP utrzyma łagodne nastawienie w polityce pieniężnej. Sądzymy, że stopy pozostaną na obecnym poziomie do końca kadencji RPP. Nie oczekujemy obniżek stóp, ale zakładamy dalszy skup obligacji w 2021.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Słaby złoty, wciąż duża nadwyżka w obrotach bieżących



W ubiegłym tygodniu złoty, obok węgierskiego forinta, był walutą, która traciła najmocniej wobec euro spośród walut gospodarek wschodzących. Poza niskim poziomem stóp przy mniejszym apetycie na ryzyko negatywnie na waluty regionu mogą oddziaływać dane epidemiczne. W najbliższych tygodniach nie można wykluczyć dalszego osłabienia złotego, co w sytuacji słabszych perspektyw ożywienia byłoby akceptowalne dla RPP i NBP.

Saldo obrotów bieżących wyniosło w sierpniu do ok. +1 mld EUR i było blisko zrewidowanego w dół wyniku za lipiec. Na taki wynik złożył się spadek nadwyżki w obrotach towarowych i usług, który był zniwelowany przez spadek deficytu w dochodach pierwotnych. Tempo wzrostu eksportu utrzymało się powyżej zera, ale podobnie jak w przypadku importu było niższe niż zakładaliśmy. Skumulowane saldo za 12 miesięcy wzrosło do 3% PKB, a nadwyżka na rachunku kapitałowym 2,4% PKB. Nadwyżka w obrotach bieżących może nieco ograniczać skalę osłabienia złotego.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
20 Oct WTOREK							
10:00	PL	PPI	% r/r	IX	--	-1,4	-1,2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	3,1	3,4	1,5
14:00	HU	Decyzja MNB	%	X	0,6	0,6	0,6
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	IX	1571	1452	1416
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	IX	1505	1520	1476
21 Oct ŚRODA							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IX	2,0	2,4	0,4
22 Oct CZWARTEK							
	PL	Aukcja zamiany					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	860	848	898
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	9200	--	10018
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IX	6,1	6,3	6
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	X	-15	-15	-13,9
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	IX	--	0,8	1,2
	USA	Debata Trump-Biden					
23 Oct PIĄTEK							
09:30	DE	Wstępny PMI dla usług	pkt	X	48	49	50,6
09:30	DE	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	54	55,5	56,4
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	X	49,2	47	47,6
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	54,7	53,1	53,7
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	X	--	53,4	53,2
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	X	--	54,6	54,6

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	587	590	569	648
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.249	2.418
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.270	15.348	14.854	16.908
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	9,0	8,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1	-3,1	4,6
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-7,5	4,9
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-1,5	5,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-3,0	6,0
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-8,9	4,2
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-10,5	5,2
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,7	2,1
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,0
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	3,0	3,6
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,6	7,4	4,9	3,5	7,4	7,0	6,5	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10
WIBOR3M. (% koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,26	0,26
Rentowność obligacji 10-letnich	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,50	1,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,54	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,81	3,54
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,91	3,64
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,49	4,36
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,41
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-6,0	2,5	17,0	16,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,4	3,0	2,6
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	7,4	4,8
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	225,9	249,5
Import	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	255,1	218,5	244,7
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	24,7	29,7
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,4	-12,5	-15,0
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	115,8	117,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-11,4	-5,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-10,3	-4,3
Dług sektora rządowego i samorządowego	50,4	51,3	54,2	50,6	48,8	46,0	61,6	63,6

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 otrzymaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

cezary.chrapek@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest zachętą do 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, nie stanowi „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 oraz 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, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. 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. Jakikolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte 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 prognozowanych wartości. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamych bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuje w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzu rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla Klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedności określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarzy rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. 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. 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 numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.