

CitiWeekly

Brak szczepień, brak restrykcji, brak części

■ W centrum uwagi inwestorów może znaleźć się wkrótce ponownie sytuacja epidemiczna. Obecnie Europa jest głównym punktem zapalnym epidemii i notuje największą liczbę nowych zachorowań w skali globalnej. Jednocześnie można dostrzec początek kolejnej fali w Stanach Zjednoczonych. Na tym tle szczególnie negatywnie wyróżnia się region Europy Środkowej i Wschodniej, który notuje bardzo szybko rosnącą liczbę nowych zachorowań, hospitalizacji i zgonów, które przy okazji kolejnych fal udało się istotnie ograniczyć Europie Zachodniej, m.in. dzięki szczepieniom. Odsetek osób zaszczepionych w Polsce jest niższy niż w Czechach czy na Węgrzech, choć w tym ostatnim przypadku warto zwrócić uwagę na wysoki udział szczepionek rosyjskich i chińskich. Wobec wyraźnego spowolnienia szczepień w Polsce osiągnięcie w najbliższym czasie poziomu zaszczepienia ok. 70%-80%, który dawałby zbiorową odporność w przypadku wariantu delta, wydaje się mało prawdopodobne.

■ Próg zachorowań, który miałby prowadzić do wprowadzenia restrykcji wyraźnie przesunął się w górę, co przekłada się na wyższą mobilność i aktywność gospodarczą. Niechęć do pełnego lockdownu lub obowiązku szczepień dominuje w całej Europie, choć Austria jako pierwsza zdecydował się na takie kroki, a restrykcje dla niezaszczepionych wprowadziły już Czechy. Według polskiego Ministerstwa Zdrowia, w szczycie fali w grudniu dzienne zachorowania mogą być bliskie średnio 25-30 tys. Minister Niedzielski w wywiadzie dla PAP stwierdził, że dopiero utrzymujący się przez długi czas poziom 35-40 tys. zakażeń dziennie byłby krytyczny dla wydolności systemu opieki i byłby sygnałem mówiącym o konieczności wprowadzania dodatkowych instrumentów. Rząd na razie nie planuje jednak ogólnokrajowych obostrzeń w okresie świątecznym, co jednocześnie oznacza, że ryzyko znacznego ograniczenia aktywności gospodarczej w listopadzie i grudniu jest mniejsze niż przed rokiem.

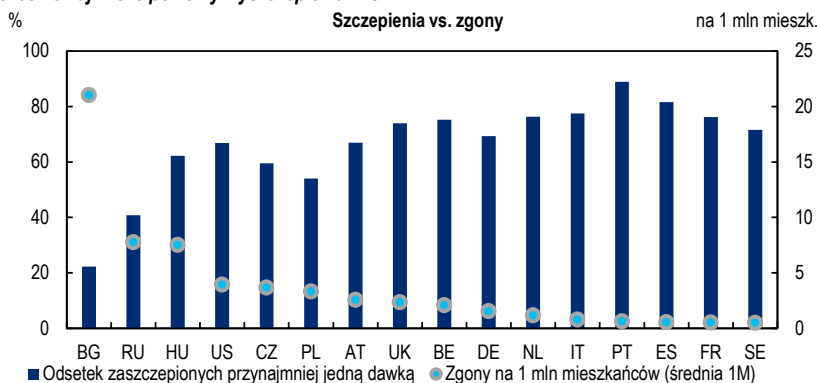
■ W tym kontekście ciekawe będą publikowane w tym tygodniu dane o produkcji i sprzedaży za październik. Sądzymy, że produkcja przemysłowa spowolniła za sprawą mniejszej liczby dni roboczych oraz ograniczenia produkcji w sektorze motoryzacyjnym ze względu na braki komponentów. Problemy podażowe najprawdopodobniej przełożyły się również na pogłębienie spadku sprzedaży aut, ale jednocześnie zakładamy, że całkowita sprzedaż przyspieszyła wobec wysokiej sprzedaży paliw, żywności i możliwego przyspieszenia zakupów odzieży w obawie przed potencjalnymi restrykcjami (por. strona 3).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 21	4,69	4,23	5,47	1,13	1,50	-0,50	-0,25	2,00
IV KW 22	4,64	4,14	5,40	1,12	2,25	-0,50	-0,05	2,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.11. Pozostałe prognozy z 20.10.2021 r

Wykres 1. Kraje Europy Środkowo Wschodniej notują obecnie najszybsze pogorszenie sytuacji epidemicznej i jednocześnie najniższe poziomy wyszczenia w UE



Źródło: ourworldindata.org, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

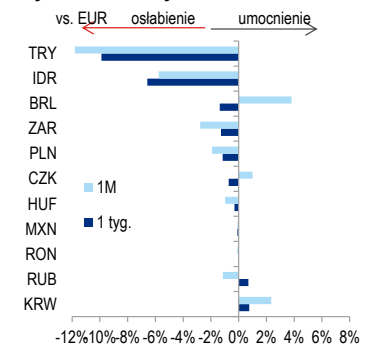
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Tomasz Litwiniak

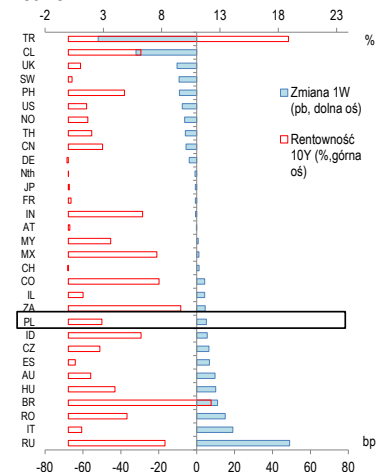
tomasz.litwiniak@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 19.11.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



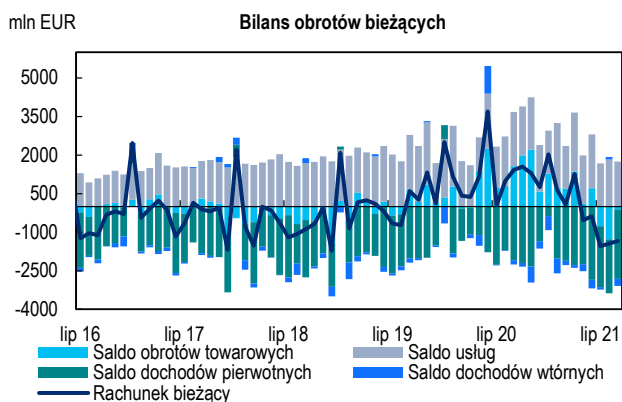
Według stanu na dzień 19.11.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Spadek rocznej nadwyżki w saldzie obrotów bieżących

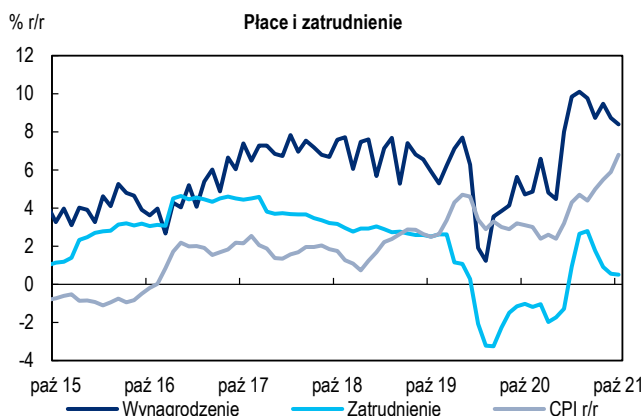


Saldo na rachunku obrotów bieżących wzrosło we wrześniu do -1,3 mld € z -1,4 mld €. Na wynik złożyło się pogorszenie bilansu dochodów pierwotnych i poprawa salda towarowego przy głębszym wyhamowaniu importu (do 21,5% r/r z 31,6%) niż eksportu (do 12,2% r/r z 18,9%). Na nieco niższą dynamikę eksportu wpływają m.in. niedobory komponentów w sektorze motoryzacyjnym, a na wysoką dynamikę importu wpływ mają rosnące ceny surowców i wyborów przetworzonych

Skumulowane saldo obrotów bieżących za 12 miesięcy spadło do ok. 0,4% PKB z 0,9% w sierpniu i 2,9% w 2020 r. a pod koniec roku możemy zobaczyć niewielki deficyt. Dodatkowym ryzykiem dla handlu zagranicznego będą napięcia z Białorusią. Mimo niewielkiej wymiany handlowej z samą Białorusią stanowi ona szlak tranzytowy w handlu z Rosją oraz Chinami.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 5. Inflacja może zbliżyć się nawet do 8%

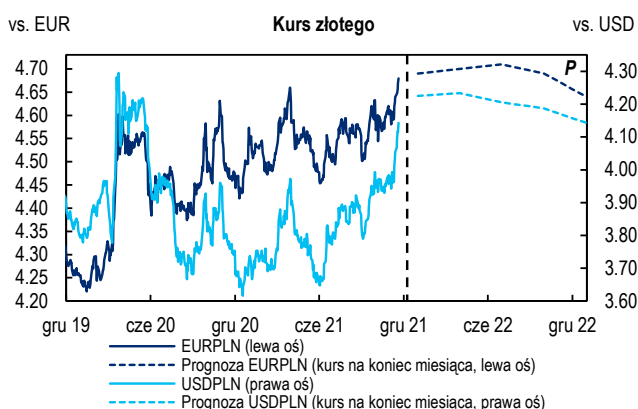


Dynamika zatrudnienia w październiku spadła do 0,5% r/r z 0,6%, a wzrost płac nieznacznie spowolnił do 8,4% r/r z 8,7%. Popyt na pracę utrzymuje się na wysokim poziomie i choć przestoje firm motoryzacyjnych mogą działać hamująco na płace, to potrzeba czasowego zastąpienia osób na kwarantannie będzie działać w drugą stronę. Presja płacowa utrzymuje się na wysokim poziomie, co będzie wpływać także na presję cenową w 2022 r.

W październiku inflacja CPI wzrosła do 6,8% r/r z 5,9% przed miesiącem, a inflacja bazowa do 4,5% r/r z 4,2%. Sądzymy, że inflacja będzie rosła dalej, a w styczniu może zbliżyć się do ok. 8% r/r, po czym spadnie do ok. 4% na koniec 2022 r. Inflacja bazowa prawdopodobnie pozostanie wysoka (powyżej 4,5%), co stanowi argument za zacieśnianiem polityki pieniężnej.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Słabszy złoty w najbliższych miesiącach



Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach złoty może dalej się osłabiać w związku z oczekiwanym spowolnieniem PKB, pogorszeniem salda obrotów bieżących, mniejszą od oczekiwań rynkowych skalą dalszych podwyżek stóp, prawdopodobnym opóźnieniem napływu środków UE, niepewnością związaną z sytuacją na wschodniej granicy i dalszym umocnieniem dolara.

Przy preferencji utrzymania słabego złotego i stopniowych podwyżkach stóp NBP będzie prawdopodobnie wygaszał program skupu obligacji. Na ubiegłotygodniowej aukcji NBP odkupił zaledwie 367 mln obligacji.

Węgierski bank centralny podwyższył stopy procentowe o 30 pb do 2,1%, jednocześnie podwyższając stopę depozytową o 70 pb. Oczekujemy dalszych stopniowych podwyżek do 4%.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
	USA	Oczekujemy nominacji dla J. Powella na 2. kadencję prezesa Fed					
22 lis		PONIEDZIAŁEK					
10:00	PL	PPI	% r/r	X	--	10,8	10,2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	X	4,2	5,3	8,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	X	6,22	6,2	6,29
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt.	XI	-5,5	-5,5	-4,8
23 lis		WTOREK					
09:30	DE	PMI dla usług	pkt	XI	51,4	51,6	52,4
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	XI	56,5	56,8	57,8
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	X	3,4	3,3	4,3
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	X	6,0	6,3	5,1
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	XI	57,7	57,1	58,3
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	XI	54	53,5	54,6
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XI	--	59	59,2
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	XI	--	59,1	58,2
24 lis		ŚRODA					
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	97,6	96,6	97,7
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	260	255	268
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	X	0,8	0,9	0,6
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	X	0,6	0,7	0,3
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	X	0,0	0,3	-1
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	X	--	67	71,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	X	770	798	800
20:00	USA	Minutes Fed					
25 lis		CZWARTEK					
	USA	Święto Dziękczynienia					
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	X	5,5	5,5	5,6
	PL	Aukcja obligacji					

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	597	598	653	698
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.572	2.827
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.113	18.314
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,7	5,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,5	5,0	4,7
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	5,8	6,5
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,6	5,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	5,9
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	12,9	8,0
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	17,1	9,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	7,2	3,7
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	4,9	5,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,0	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	3,6	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,50	2,25
WIBOR3M. (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	1,86	2,42
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	3,00	3,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,77	4,23	4,14
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,87	4,20
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,69	4,64
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	5,0	1,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	0,8	0,3
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,1	8,9	10,5
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	325,2	385,4
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	316,3	374,9
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	27,5	30,4
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-28,1	-35,0
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	153,5	165,5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-4,1	-2,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-5,8	-2,9	-1,9
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,3	46,4	43,2	47,8	44,1	41,5

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 specyficznego 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 przygotowanych 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 tożsamych 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.