

CitiWeekly

Rekordowa nadwyżka w obrotach bieżących

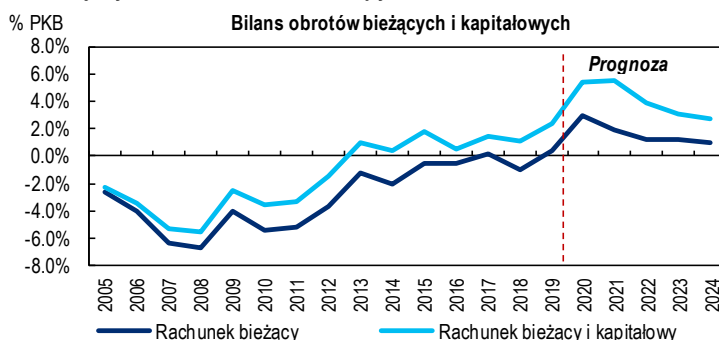
- W czerwcu bilans obrotów bieżących zanotował rekordową nadwyżkę na poziomie 2,8 mld €. Dane za maj i czerwiec pokazały znacznie większe ożywienie eksportu (do +3% r/r z -19,3% w maju) niż importu (do -10,7% z -27,4%). W rezultacie w czerwcu nadwyżka handlowa wzrosła do historycznie wysokiego poziomu 2,7 mld €. Jednocześnie saldo obrotów bieżących skumulowane za 12 miesięcy wzrosło do 2,3%.
- Podtrzymujemy naszą prognozę dalszego wzrostu nadwyżki obrotów bieżących do 3% PKB z 0,4% w 2019 r. Głównym czynnikiem, który stoi za tymi przewidywaniami jest spadek deficytu na rachunku dochodów pierwotnych, który wynika z pogorszenia wyników finansowych firm z udziałem kapitału zagranicznego. Wybuch epidemii i zamrożenie gospodarki doprowadziło do znacznego spadku reinwestowanych zysków inwestorów bezpośrednich od marca do czerwca włącznie, a w całym roku spadek może wynieść ok. 50% r/r. Wypłaty dywidend za rok 2019 są wciąż dosyć wysokie, ale sądzimy, że w 2021 r. mogą się znacznie obniżyć, niwelując oczekiwany wzrost odpływów wynikających z prognozowanego odreagowania reinwestowanych zysków.
- Oczekujemy w tym roku poprawy salda towarowego oraz pierwszego od 10 lat pogorszenia nadwyżki w usługach. Sądzimy, że eksport towarów będzie wspierany przez stosunkowo słabego złotego, a trend rosnącego udziału Polski w imporcie strefy euro i Niemiec może być kontynuowany dzięki konkurencyjności polskich eksporterów. Ponadto według naszych szacunków spośród krajów regionu Europy Środkowej Polska ma najlepszą pozycję aby zyskać na ożywieniu popytu krajowego w Niemczech. Z kolei import pozostanie pod wpływem słabego popytu krajowego, w tym szczególnie na paliwa i auta oraz niższej ceny ropy (zakładamy ceny ropy Brent w tym roku średnio na poziomie 44\$ za baryłkę, tj. -33% r/r).
- Oczekujemy także wzrostu nadwyżki na rachunku kapitałowym w 2020 i 2021 r. (do 3,5% PKB) za sprawą napływów środków z obecnej i kolejnej perspektywy unijnej, jak również programu pomocowego UE (RRF), w ramach którego wartość grantów dla Polski przyznanych na lata 2021-2024 ma wynieść ok 32 mld zł. Oczekiwany przez nas wzrost łącznego salda na rachunku obrotów bieżących i kapitałowych w latach 2020-2021 do ok. 5,5% PKB może być czynnikiem stabilizującym złotego w okresach obniżonego apetytu na ryzyko, nawet przy dalszej redukcji zaangażowania inwestorów zagranicznych na krajowym rynku długu.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 20	4,44	3,76	4,93	1,18	0,10	-0,50	-0,40	0,89
III KW 21	4,36	3,54	4,79	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 5.08. pozostałe prognozy z 22.07.2020 r.

Wykres 1. Oczekujemy wzrostu salda obrotów bieżących do 3% w 2020 r.



Źródło: NBP, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

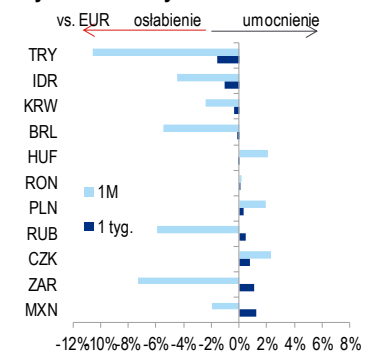
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

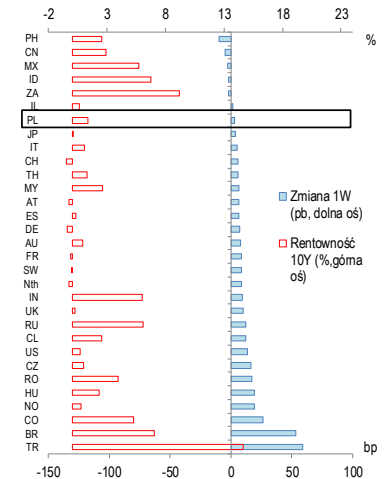
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 14.08.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 14.08.2020 r.

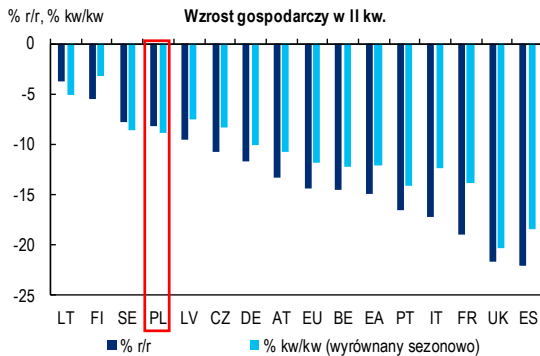
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Spadek PKB głęboki, ale wciąż umiarkowany na tle Europy

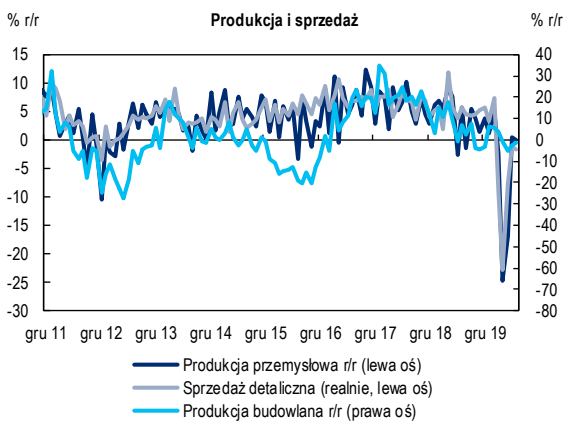


PKB spadł w II kw. o 8,2% r/r (8,9% kw/kw sa), a wynik ten był zgodny z naszymi oczekiwaniami i nieco „lepszy” od konsensusu (Bloomberg: -9% r/r). Wstępny szacunek GUS pokazuje, że skala spadku PKB była mniejsza niż średnia krajów UE. Taka sytuacja nas jednak nie zaskakuje, choćby ze względu na mniejszy udział turystyki w polskim PKB i niższą liczbę zachorowań na COVID.

Szczegółowe rozbięcie danych o PKB poznamy dopiero pod koniec miesiąca. Oczekujemy, że dane GUS pokażą głęboki spadek inwestycji (o 18-20% r/r) oraz spadek konsumpcji prywatnej (o 9,6%). Oczekujemy stopniowego ożywienia gospodarki w II poł. roku, a w całym roku recesja może wynieść około 4%.

Źródło: Eurostat, GUS, Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. Stabilizacja produkcji i sprzedaży i rynku pracy w lipcu

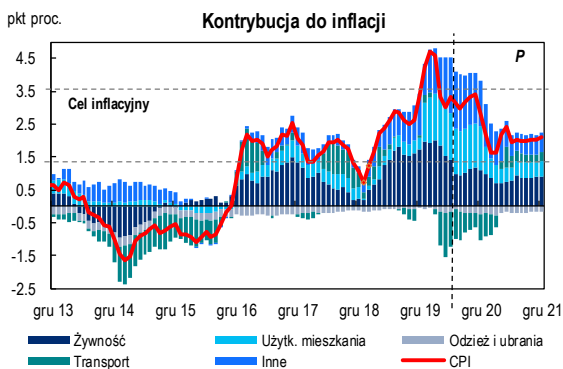


W tym tygodniu poznamy pierwsze dane z III kw. Po znacznym odreagowaniu w czerwcu, oczekujemy stabilizacji produkcji przemysłowej na poziomie z ubiegłego roku (tabela z prognozami – strona 3). Wsparciem dla przemysłu może być dalsza poprawa w produkcji pojazdów. Produkcja budowlana prawdopodobnie spadła w mniejszej skali niż w czerwcu, jednak perspektywy na kolejne miesiące są pesymistyczne biorąc pod uwagę spadek rozpoczętych inwestycji budowlanych.

Dynamika sprzedaży detalicznej była prawdopodobnie zbliżona do wyniku z czerwca. Zakładamy przy tym dalsze ożywienie w sprzedaży aut (wg danych Samar o rejestracjach), paliw (według danych o wzroście mobilności Google i Apple oraz danych o ruchu na autostradach) przy spowolnieniu w sprzedaży mebli.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Inflacja spada, jastrzębie w RPP w mniejszości



Inflacja spadła w lipcu do 3%, nieznacznie poniżej wstępnego szacunku GUS (3,1%). Na podstawie opublikowanych danych szacujemy, że inflacja netto wzrosła w lipcu do ok. 4,2-4,3%. Inflację napędza przede wszystkim wysoki wzrost cen usług (o 7,3% r/r), podczas gdy inflacja towarów pozostaje stosunkowo nisko (1,5%). Wzrost inflacji usług jest efektem przenoszenia kosztów epidemicznych na konsumentów w niektórych branżach.

Oczekujemy, że w dłuższym okresie słaby popyt ostatecznie wpłynie na obniżenie inflacji do ok. 2,7% na koniec roku i do 2% w 2021 r. Niemniej jasne staje się również, że ryzyko deflacji w perspektywie najbliższych kwartałów jest znacznie mniejsze niż wydawało się jeszcze na początku pandemii.

Mimo ostatnich kilku bardziej jastrzębich wypowiedzi ze strony RPP (Hardt, Gatnar, Kropiwnicki) sądzimy, że w Radzie nie będzie większości, aby szybko podwyższyć stopy procentowe, szczególnie biorąc pod uwagę najnowsze prognozy inflacyjne NBP.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 sie PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	VII	4,2	4,2	4,1
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	VIII	--	15	17,2
18 sie WTOREK							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	VII	1253	1232	1186
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VII	1370	1320	1258
19 sie ŚRODA							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	-3,3	-3,1	-3,3
10:00	PL	Płace	% r/r	VII	4,1	2,7	3,6
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	VII	0,4	0,4	0,4
20:00	USA	Minutes FOMC					
20 sie CZWARTEK							
10:00	PL	PPI	% r/r	VII	--	-0,7	-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	0	-2,1	0,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	880	--	963
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	15300	--	15486
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VIII	--	21	24,1
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	VII	--	1,0	2,0
21 sie PIĄTEK							
09:30	DE	PMI dla usług - wstępny	pkt	VIII	52	52,5	50
09:30	DE	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VIII	58	55,5	56,7
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	VIII	56,8	53,1	54,7
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VIII	54,4	54,2	51,8
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	VII	-1,7	-0,6	-1,3
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VII	-1,3	-4,2	-2,4
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	VIII	--	51,8	50,9
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	VIII	--	51	50
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VII	5,45	5,4	4,72
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	VIII	-16	-14,7	-15

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	586	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	15.262	15.354	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	-4,0	4,7
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-13,1	16,1
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-2,1	4,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-3,2	6,1
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-7,9	5,3
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-9,1	6,5
Ceny, pieniądz 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	6,6	3,0	3,6
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,58	7,44	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
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	2,03	1,50	1,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,80	3,71	3,50
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,89	3,59
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,42	4,34
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,42	4,38
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-6,0	2,5	17,0	12,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,4	3,0	2,0
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	5,0	1,9
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	233,6	258,0
Import	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	255,2	228,6	256,1
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	25,0	28,1
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,4	-10,2	-14,3
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	-8,3	-7,6
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-7,2	-6,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	43,8	54,3	57,0

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 w 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.