

CitiWeekly

Bez lockdownu, ale z restrykcjami

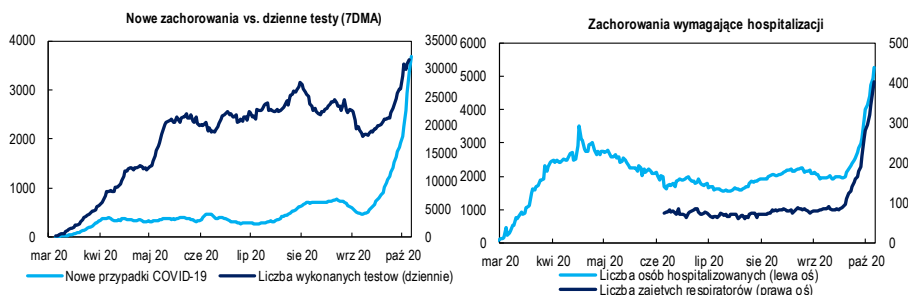
- Trendy gospodarcze w najbliższych miesiącach będą kształtowane przez rozwój epidemii, który w ciągu ostatnich dwóch tygodni znacznie przybrał na sile. Liczba potwierdzonych przypadków COVID-19 przekroczyła w sobotę poziom 5000, powiększając się o ponad 100% w ciągu tygodnia. Wzrosty te są notowane przy wysokim, kilkunastoprocentowym, udziale wyników pozytywnych w ogólnej liczbie wykonywanych testów, a także przy rosnącym obciążeniu służby zdrowia.
- Sytuacja pandemiczna skłoniła rząd do zwiększenia restrykcji, mających na celu ograniczenie rozpowszechniania się wirusa. Od soboty obowiązek noszenia masek objął teren całego kraju, a w tym tygodniu w sklepach zaczną obowiązywać „godziny dla seniorów”. Według Dziennika Gazety Prawnej jedną z rozważanych przez rząd opcji jest wprowadzenie stanu klęski żywiołowej.
- Co prawda nie wprowadzono powszechnego lockdownu, jednak – jak sygnalizowaliśmy od dłuższego czasu – nawet wybiórcze ograniczenia mogą mieć istotny wpływ na aktywność gospodarczą. Po pierwsze rosnąca świadomość zagrożenia epidemiologicznego i związane z tym obawy będą wpływać na zachowania konsumentów. Podobny wpływ będzie mieć obowiązek noszenia masek, który może ograniczyć częstość interakcji społecznych w przestrzeni publicznej. W praktyce, niezależnie od konkretnie podejmowanych działań, konieczność spowolnienia rozprzestrzeniania się wirusa wymaga ograniczenia interakcji społecznych, co będzie wiązało się z mniejszą aktywnością gospodarczą.
- W przeciwieństwie do okresu pełnego lockdownu, tym razem wpływ na wzrost gospodarczy może być mniej drastyczny niż na początku roku i nie spodziewamy się spadków PKB w skali porównywalnej do II kw. (-8,9% kw/kw). Niemniej aktywność w IV kwartale będzie słabsza niż wcześniej oczekiwano i będzie to dotyczyło zarówno konsumpcji usług (efekt większego dystansu społecznego) oraz inwestycji (większa niepewność odnośnie przyszłego wzrostu). Dotychczas spodziewaliśmy się w IV kwartale niewielkiego spadku PKB, nie przekraczającego 1% kw/kw. Wraz z pogarszaniem się sytuacji pandemicznej i wprowadzaniem restrykcji perspektywy dla PKB pogarszają się i w pesymistycznym scenariuszu (np. scenariuszu zamknięcia szkół podstawowych) możliwe byłyby spadki o 2-3% kw/kw (lub około 5-6% w ujęciu r/r)..

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 wzrosło



Źródło: ourworldindata.org, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

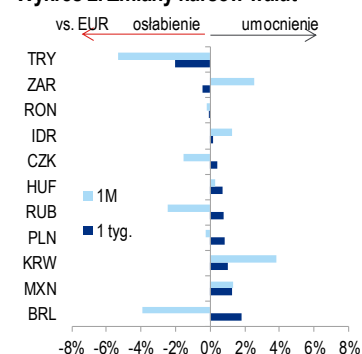
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

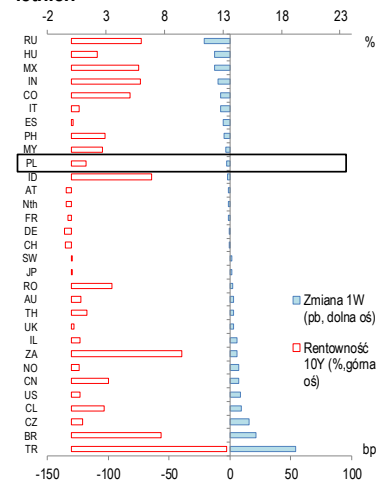
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 9.10.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 9.10.2020 r.

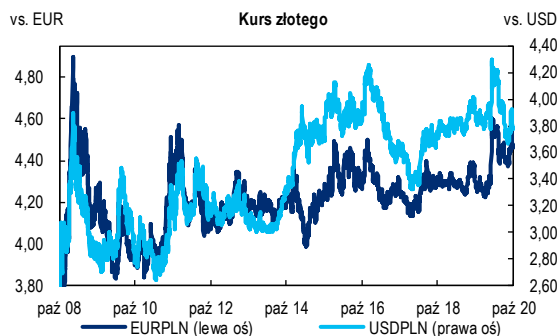
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Nic nie zapowiada szybkich podwyżek stóp procentowych.



Wynik październikowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej nie zaskoczył. RPP pozostawiła stopę referencyjną na dotychczasowym poziomie (0,1%), a w oficjalnym komunikacie wprowadziła tylko kosmetyczne zmiany.

Prześciowe osłabienie PLN pod koniec września nie zrobiło na Radzie większego wrażenia. Ponownie władze monetarne zasignalizowały, że nie miałyby nic przeciwko większej (i trwalszej) deprecjacji złotego.

Jedyny wniosek jaki się nasuwa po lekturze komunikatu RPP to: nie należy liczyć na szybkie podwyżki stóp procentowych. Podtrzymujemy naszą opinię, że stopy procentowe w kraju pozostaną bez zmian przynajmniej do połowy 2022 roku.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 5. Znaczna poprawa w rachunku bieżącym w ciągu ostatniego roku.



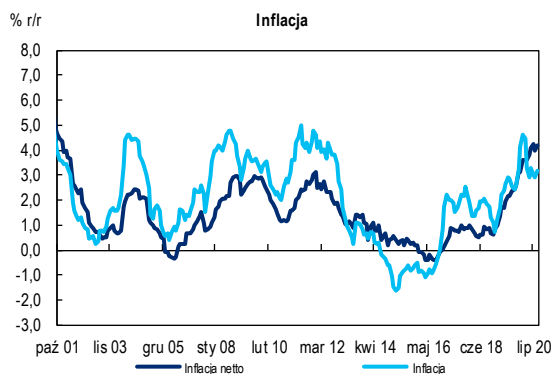
Publikowane w tym tygodniu dane o bilansie płatniczym prawdopodobnie pokażą spadek nadwyżki w obrotach bieżących w sierpniu do około 1 mld euro (wobec 1,6 mld w lipcu).

Nie zmienia to jednak naszej oceny trendów w bilansie płatniczym – z perspektywy ostatniego roku widoczna jest znaczna poprawa, a skumulowana dwunastomiesięczna nadwyżka po sierpniu może przekroczyć 3% PKB.

Trendy w bilansie płatniczym są silnym wsparciem dla złotego, w znacznym stopniu neutralizując wpływ bardzo luźnej polityki pieniężnej, przejawiającej się ujemnymi realnymi stopami procentowymi (rentowność dziesięcioletnich obligacji oscyluje wokół 1,3, przy inflacji pozostającej powyżej 3%).

Źródło: NBP, GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Inflacja uporczywie utrzymuje się na podwyższonym poziomie.



Publikacja ostatecznych danych o inflacji zapewne nie wzbudzi większych emocji. Wstępne dane pokazały już, że wrześniowy wskaźnik CPI osiągnął 3,2% (vs. 2,9% w sierpniu) i zapewne niewiele zmieni się w tym zakresie.

Z punktu widzenia oceny obecnej sytuacji inflacyjnej dużo większe znaczenie będzie mieć nie sam poziom indeksu CPI, co raczej jego struktura. Wstępne dane sugerują, że inflacja bazowa zapewne osiągnęła 4,2-4,3% r/r, ponownie rosnąc pomimo ograniczonej aktywności ekonomicznej. Szczególnie interesujące będzie to, co stało za wzrostem indeksu bazowego – czy zmiany te były przejściowe, a także czy ponownie drożały usługi, czy też pojawiły się oznaki szybszego wzrostu cen towarów.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 paź	PONIEDZIAŁEK						
	USA	Dzień Kolumba					
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	IX	3,6	3,5	3,3
13 paź	WTOREK						
	CN	Eksport	% r/r	IX	--	10	9,5
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	X	76	74	77,4
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	IX	0,2	0,2	0,4
14 paź	ŚRODA						
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	VIII	0,5	0,7	4,1
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	VIII	1013	1200	1620
15 paź	CZWARTEK						
03:30	CN	Inflacja	% r/r	IX	--	--	2,4
10:00	PL	Inflacja	% r/r	IX	3,2	3,2	2,9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	820	823	840
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	10300	--	10976
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	X	--	15	15
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	X	--	15	17
16 paź	PIĄTEK						
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	IX	-0,3	--	-0,2
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	IX	4,2	--	4,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	1,2	0,7	0,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	0,6	0,7	0,4
16:00	USA	Wstępny indeks konsumentów Michigan	pkt	X	79,8	80,5	80,4

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, 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	6,5	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 otrzymywaniem 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. Jakiegokolwiek 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 tożsamyh 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 jakiegokolwiek 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.