

CitiWeekly

Kolejny krok w kierunku pełnego zamrożenia

Choć rząd nie zdecydował się na pełne zamrożenie gospodarki, to wprowadzono nowe obostrzenia, które sprawią, że osłabienie aktywności gospodarczej w IV kwartale będzie głębsze niż dotychczas zakładaliśmy. Restauracje i szkoły pozostaną zamknięte przez co najmniej dwa tygodnie, ale istnieje ryzyko, że w rzeczywistości okres obowiązywania obostrzeń będzie dłuższy. W związku z tym, że zakres restrykcji jest stosunkowo ograniczony w porównaniu do wiosny można przypuszczać, że ich wpływ na trendy epidemiczne będzie stopniowy i w rezultacie restrykcje mogą zostać utrzymane przez długi czas (w bazowym scenariuszu przyjmujemy okres do końca kwartału). Niewykluczone także, że w przypadku braku poprawy sytuacji możliwe jest wprowadzenie kolejnych obostrzeń, w tym zamknięcia części sklepów oraz szkół dla najmłodszych uczniów. Poza stosunkowo ograniczonymi restrykcjami obowiązującymi w całym kraju, istotne znaczenie ma objęcie kwarantanną niemal 500 tys. osób, co potencjalnie odpowiada 2,7% aktywnych zawodowo.

Biorąc to pod uwagę szacujemy, że PKB spadnie w IV kwartale o ok. 3,5-4,5% kw/kw po wzroście o ok. 8% kw/kw w III kw. Dostrzegamy ryzyko w dół dla naszego szacunku w związku ryzykiem zaostrzenia restrykcji. W negatywnym scenariuszu PKB mógłby obniżyć się o 6-7% kw/kw, co wciąż byłoby lepszym rezultatem niż -9% w II kw., co wynika z niższego punktu startowego, łagodniejszych restrykcji oraz większej adaptacji przedsiębiorstw oraz konsumentów.

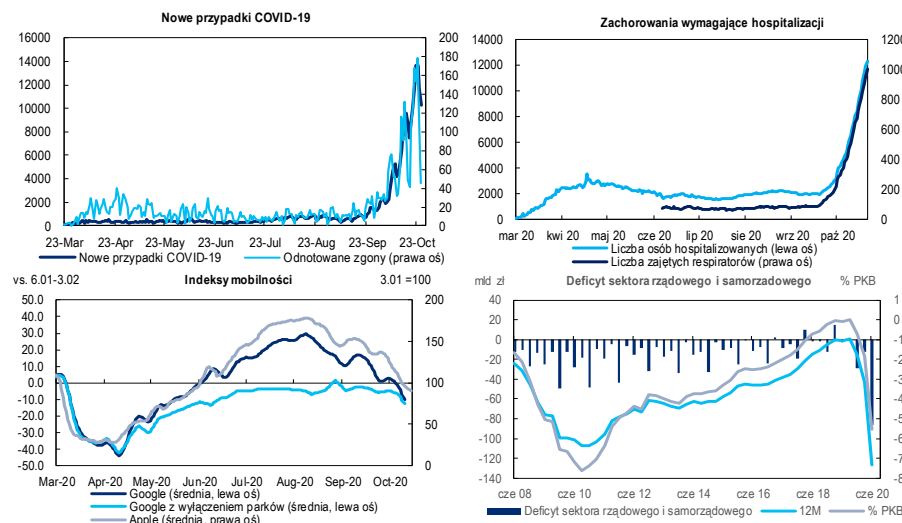
Rząd przewiduje wsparcie dla sektorów najbardziej dotkniętych restrykcjami. Sądzymy, że tym razem - w przeciwieństwie do II kwartału - wsparcie ze strony polityki fiskalnej będzie ukierunkowane punktowo do konkretnych sektorów i firm, efektywniej angażując środki finansowe w celu stabilizacji gospodarki. Szacujemy, że ok. 50 mld zł z dotychczas przyjętych tarcz antykrzysowych wciąż nie zostało wykorzystanych. Z kolei polityka pieniężna będzie odgrywała rolę wspierającą, m.in. poprzez kontynuację skupu obligacji przez NBP.

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 22.10.2020 r.

Wykres 1. Restrykcje będą miały powolny wpływ na trendy epidemiczne i mniejszy wpływ na PKB niż w II kw.



Źródło: ourworldindata.org, Ministerstwo Zdrowia, Google, Apple, Citi Handlowy, *według danych Ministerstwa Zdrowia stopień wykorzystania respiratorów i łóżek szpitalnych jest w przedziale 62-67%.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

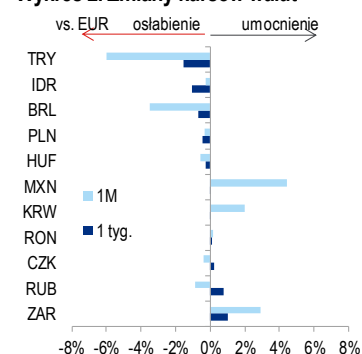
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

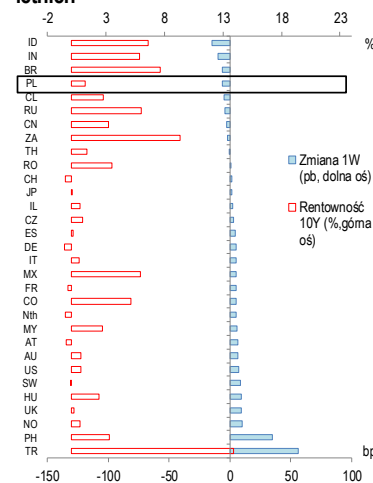
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 23.10.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 23.10.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

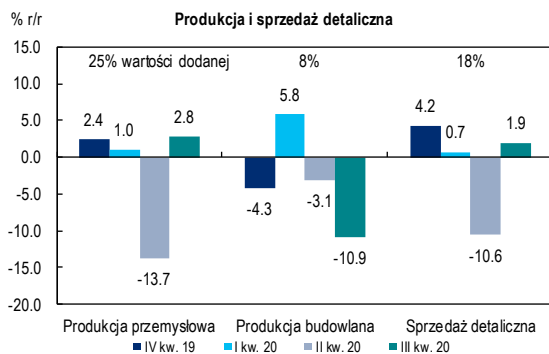
- Podsumowanie
- Tydzień w wykresach
- Kalendarz publikacji
- Tabela z prognozami

Nr str.

- 1
- 2
- 3
- 4

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Dobre dane za wrzesień, prawdopodobnie mocniejsze niż zakładaliśmy odbicie PKB w III kw.



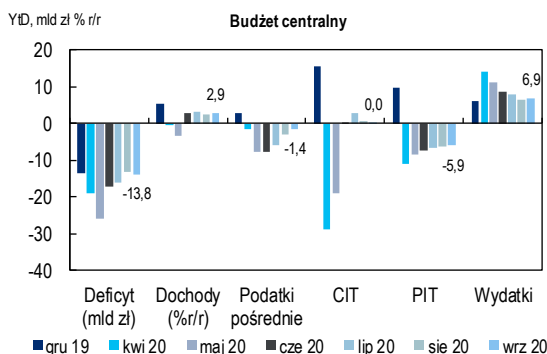
Dane za wrzesień zaskoczyły pozytywnie zarówno jeśli chodzi o gospodarkę realną, jak i rynek pracy. Wzrost płac przyspieszył do 5,6% z 4,1%, a wzrost zatrudnienia do -1,2% z -1,5%. Poprawa wynikała z dalszego przywracania wymiarów etatów do stanu sprzed pandemii.

Produkcja przemysłowa przyspieszyła do 5,9% z 1,5% (aż 7,2% wzrostu produkcji w przetwórstwie), a po korekcie o dni robocze do 3,6% z 1,8%. Z kolei sprzedaż detaliczna przyspieszyła do 2,5% z 0,5%, przy dobrym wyniku sprzedaży dóbr trwałych. Najbardziej wypadła produkcja budowlana, która spadła o 9,8% r/r wobec spadku o 12,1% w sierpniu.

W związku z mocnym ożywieniem produkcji i sprzedaży w III kw. sądzimy, że wzrost PKB mógł być znacznie wyższy niż zakładaliśmy i mógł wynieść ok. 8% kw/kw. (-1,2% r/r).

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Deficyt budżetu centralnego wciąż niski, ale cały sektor publiczny mocno na minusie

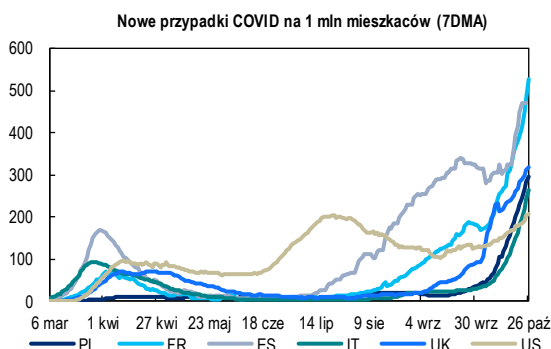


Po wrześniu deficyt budżetowy wzrósł nieznacznie do 13,8 mld zł z 13,3 mld zł. We wrześniu wysoki wzrost w ujęciu rocznym notowały dochody z podatków pośrednich, co doprowadziło do wyhamowania skali spadku skumulowanych dochodów od początku roku w tej kategorii niemal do poziomów ubiegłorocznych. Biorąc pod uwagę skalę recesji i wsparcia fiskalnego deficyt jest relatywnie niski, co wynika in. z wypchnięcia części wydatków poza budżet.

Dane dla sektora rządowego i samorządowego pokazały rekordowy deficyt w II kw. na poziomie 86 mld zł (ok. 3,7% PKB), co przekłada się na skumulowany deficyt po II kw. na poziomie 4,3% PKB. Zgodnie z naszymi szacunkami deficyt całego sektora wyniesie w tym roku ponad 11% PKB, a w przyszłym roku spadnie do ok. 6%. Resort finansów zaplanował na 2021 r. dalszy wzrost potrzeb pożyczkowych do 284 mld zł, z których prefinansowano naszym zdaniem ponad 15%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Dobre dane z USA, ale pakiet fiskalny, wybory i pandemia utrzymują niepewność



Nie oczekujemy istotnych zmian w polityce pieniężnej ze strony EBC. Po dobrych wstępnych odczytach PMI dla przemysłu spodziewamy się, że indeksy nastrojów za październik pokażą spadki wobec odczytów wrześniowych w związku z drugą falą COVID i wprowadzanymi restrykcjami.

W USA dane makroekonomiczne wciąż zaskakują pozytywnie (dane PMI, rynek nieruchomości, tygodniowe dane z rynku pracy), co wspiera oczekiwania mocnego ożywienia PKB w III kw. i sygnalizuje mocny odczyt zatrudnienia poza rolnictwem za październik.

W centrum uwagi pozostaną wybory prezydenckie w USA (3.11), a także kwestia pakietu fiskalnego. Okres wyborczy może wiązać się z większą niepewnością i zmiennością na rynkach w związku z dużą liczbą głosów oddawanych korespondencyjnie i ryzykiem ich niejednoznacznego wyniku. Oczekujemy przyjęcia pakietu fiskalnego po wyborach.

Źródło: Ministerstwo Zdrowia, ourworldindata.org, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 paź PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	X	91,5	93	93,4
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	IX	1031	1025	1011
27 paź WTOREK							
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	IX	-1,3	0,5	0,5
15:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	X	100,4	101,6	101,8
29 paź CZWARTEK							
04:00	JP	Decyzja Banku Japonii	%	X	--	-0,1	-0,1
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	X	89,0	89,6	91,1
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	X	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	750	783	787
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	7500	7700	8373
14:30	USA	PKB	% kw/kw ann	IX	32,4	31,9	-31,4
15:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	%	IX	--	3,0	8,8
30 paź PIĄTEK							
08:00	DE	Wstępny szacunek PKB	% kw/kw	III kw.	8,6	7,2	-9,7
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	% r/r	X	3,2	--	3,2
11:00	EUR	Wstępny szacunek PKB	% r/r (kw/kw)	III kw.	-5.8 (10.8)	-7 (9.2)	-14.7 (-11.8)
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	X	-0,3	-0,3	-0,3
13:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	IX	1,4	1,0	1,0
13:30	USA	Deflator PCE	% m/m	IX	0,1	0,2	0,3
13:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	IX	1,5	0,3	-2,7
14:45	USA	Chicago PMI	pkt	X	--	59,3	62,4
15:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	X	--	81,2	81,2
PL Struktura inwestorów na rynku obligacji we wrześniu, harmonogram operacji NBP w listopadzie							

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	581	685
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.269	2.439
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.270	15.348	15.181	17.883
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	6,9	7,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1	-3,5	3,7
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,7	1,6
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-1,7	4,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-3,3	4,9
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-9,5	2,5
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-11,4	1,6
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	4,0	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	-11,3	-5,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-10,2	-4,8
Dług sektora rządowego i samorządowego	50,4	51,3	54,2	50,6	48,8	45,7	61,3	64,3

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.