

CitiWeekly

Restrykcje częściowo wydłużone

Choć wypowiedzi przedstawicieli rządu z ostatnich tygodni sygnalizowały, że rząd wolałby uniknąć ponownego pełnego lockdownu, to utrzymująca się na wysokim poziomie liczba zachorowań, śmiertelność znacznie przekraczająca sezonowe trendy oraz przeciążenie systemu służby zdrowia doprowadziły do wydłużenia ograniczeń.

Rząd zapowiedział wydłużenie niemal do końca roku (do 27.12) restrykcji epidemicznych w postaci zbliżonej do obecnie obowiązujących. Główne zmiany, które zostaną wprowadzone w życie od 28 listopada, to otwarcie galerii handlowych w reżimie sanitarnym oraz ograniczenie limitu liczby osób, które mogą uczestniczyć w zgromadzeniach i spotkaniach. Rząd zaapelował także o redukcję kontaktów w okresie świąt Bożego Narodzenia. Ponadto, szkoły pozostaną zamknięte do 23-24 grudnia, natomiast ferie zimowe zostaną skumulowane w całym kraju w dniach 4-17 stycznia 2021 roku, aby ograniczyć wyjazdy.

Jednocześnie zapowiedziane zostały kolejne pakiety wsparcia dla branż turystycznej, hotelarskiej, gastronomicznej, fitness i działalności związanej z kulturą, a więc dla firm, które są najbardziej dotknięte przez drugą falę koronawirusa. Proponowane rozwiązania obejmują wieloletnie kredyty inwestycyjne gwarantowane przez BGK, przy czym rząd stara się o zgodę KE, by raty tych kredytów, przynajmniej w części, były pokrywane przez Polski Fundusz Rozwoju, umorzenie wiosennej dotacji z PFR i dofinansowanie do 70 proc. kosztów stałych.

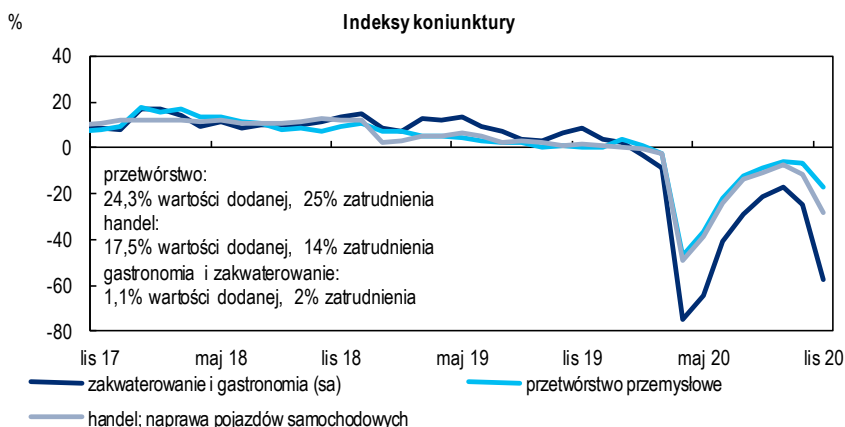
Rozszerzone obostrzenia wpisują się w nasz scenariusz bazowy, który przewiduje utrzymanie mobilności na obniżonym poziomie do końca roku i spadek PKB o 4% kw/kw. Otwarcie galerii handlowych w grudniu oraz możliwość zwiększenia liczby niedziel handlowych. w kluczowym okresie dla handlu będą pozytywnymi czynnikami dla sprzedaży detalicznej oraz stabilności finansowej i zatrudnienia w tej branży. Restrykcje w pozostałych branżach mogą doprowadzić do spadku zatrudnienia nawet mimo pakietów osłonowych w związku z długotrwałym obniżeniem popytu i nastrojów. Sądymy, że w ramach przyjętych w tym roku tarcz antykrzysowych rząd ma do wykorzystania jeszcze ok. 50-60 mld zł. Wymagałoby to jednak dalszej emisji ze strony BGK i PFR.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 20	4,53	3,81	5,03	1,19	0,10	-0,50	-0,40	1,25
IV KW 21	4,38	3,53	4,92	1,24	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 11.11. Pozostałe prognozy z 22.10.2020 r.

Wykres 1. Nastroje gastronomii i zakwaterowania mogą obniżyć się do poziomów z wiosny



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

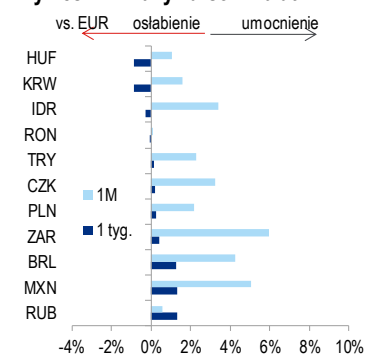
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

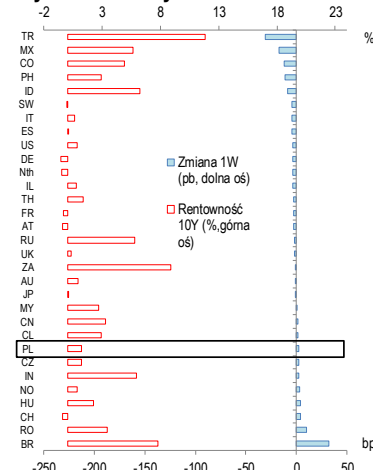
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 20.11.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 20.11.2020 r.

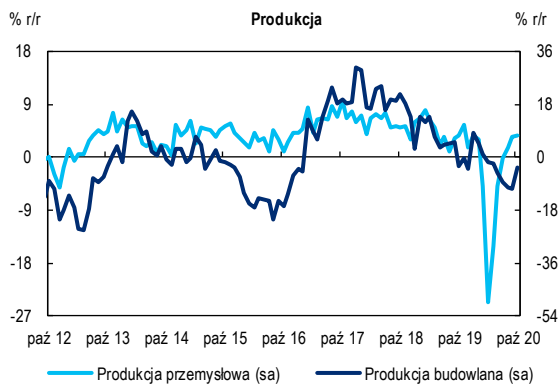
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Dobre dane o produkcji

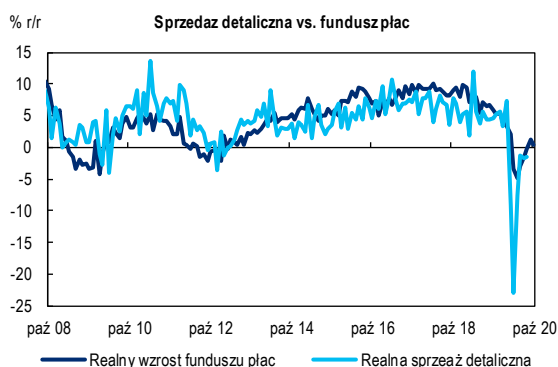


Produkcja przemysłowa spowolniła w październiku do 1% r/r (z 5,6%) głównie za sprawą mniejszej liczby dni roboczych. Po korekcie o czynniki sezonowe produkcja przyspieszyła do 3,8% z 3,6%. Dobre dane świadczą o tym, że przemysł został w niewielkim stopniu dotknięty przez jesienną falę epidemiczną. Oczekujemy, że produkcja będzie w większym stopniu dotknięta w listopadzie, ale łączne straty w produkcji w IV kw. będą stosunkowo niewielkie. Nie dostrzegamy na razie oznak zaburzeń w łańcuchach dostaw, ruch samochodów ciężarowych jest stabilny i rośnie w ujęciu rocznym, a słaby złoty wspiera popyt na krajowy eksport.

Produkcja budowlana przyspieszyła w październiku do -5,9% z -9,8% za sprawą przyspieszenia w inżynierii lądowej i przy jednoczesnym pogłębieniu spadku we wznoszeniu budynków. Lepsze dane z sektora budowlanego są korzystne dla perspektyw inwestycji w IV kw. Z kolei ożywienie wydanych pozwoleń na budowę może wspierać produkcję w kolejnych kwartałach.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Dalsza poprawa w zatrudnieniu i niewielkie osłabienie sprzedaży

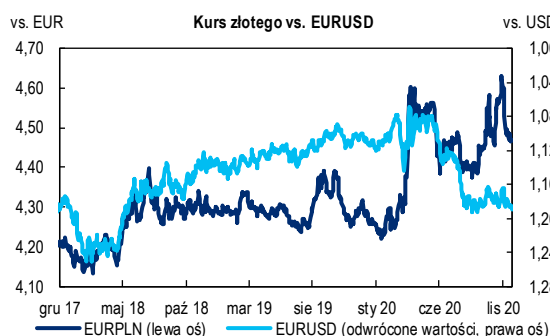


Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw spowolnił do 4,7% r/r z 5,6%, ale spadek zatrudnienia wyhamował do -1% z -1,2%. Tym samym zatrudnienie wzrosło piąty miesiąc z rzędu i mimo jesiennej fali COVID firmy przywracały wymiary etatów do stanu sprzed epidemii i decydowały się na nowe przyjęcia. Choć pewien wzrost stopy bezrobocia jest możliwy w 2021 r. to prawdopodobnie utrzyma się ona na jednym z najniższych poziomów w UE.

Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym spowolniła do -2,3% r/r z +2,5% r/r. Powyższe osłabienie to przede wszystkim wynik spadku sprzedaży paliw i odzieży i obuwi i samochodów w związku z ograniczeniem natężenia ruchu na drogach, rosnących restrykcji oraz osłabienia nastrojów. Z drugiej strony solidny wynik notowała sprzedaż żywności, farmaceutyków i meble, RTV AGD, co może się wiązać z większymi wydatkami mieszkaniowymi w związku z mniejszą mobilnością.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Rynek wycenił pozytywne informacje, ale dane makro mogą wciąż zaskakiwać pozytywnie



Dane GUS pokazały zmniejszenie skali spadku inwestycji firm zatrudniających ponad 49 osób do ok. 8% r/r z -13,6% w II kw. Jest to przeciwstawny sygnał wobec spadku dynamiki produkcji budowlanej w III kw. do -10,9% r/r z -3,1% w II kw.

Globalne zachorowania i umieralność na COVID są blisko szczytów. Z kolei rynki w dużym stopniu wyceniły już pozytywne informacje o szczepionkach i efekt wyborów w USA. Mimo to naszym zdaniem w kolejnych miesiącach możliwe są kolejne pozytywne niespodzianki w danych w USA. W górę zaskoczyły też wstępne dane PMI dla przemysłu w strefie euro za listopad, co napawa optymizmem na cały IV kw. W minutes Fed rynek będzie szukać informacji o zakupach aktywów, ale nie oczekujemy gwałtownych zmian.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
23 lis PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	XI	33,0	42,5	46,9
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XI	51,0	53,1	54,8
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	X	0	-0,7	2,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	X	-5,8	-6,5	-9,8
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XI	--	53	53,4
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	XI	--	55,3	56,9
24 lis WTOREK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XI	91	90,7	92,7
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	101	97,6	100,9
25 lis ŚRODA							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	720	730	742
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	6020	5993	6372
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	X	0,4	0,3	0,2
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	X	0	0	0
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	X	-0,7	0	0,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	X	0,0	1,0	1,9
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XI	--	76,8	77
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	X	983	975	959
20:00	USA	Minutes Fed					
26 lis CZWARTEK							
	PL	Aukcja obligacji					
	USA	Święto Dziękczynienia					
27 lis PIĄTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	XI	84,5	86,5	90,9

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	574	667
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.260	2.407
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.270	15.348	14.993	17.411
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	2,5	2,1
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	1,8
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,0	4,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,6	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	3,0	3,5
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	0,22	0,22
Rentowność obligacji 10-letnich	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	1,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,54	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,81	3,53
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,92	3,64
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,53	4,38
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,46	4,44
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-6,0	2,5	17,4	13,1
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	10,2	7,6
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	249,0	275,1
Import	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	255,1	238,8	267,5
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	24,1	27,0
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,4	-14,7	-19,4
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	-5,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-10,3	-4,9
Dług sektora rządowego i samorządowego	50,4	51,3	54,2	50,6	48,8	45,7	58,1	59,3

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 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.