

CitiWeekly

Strategia immunizacji

W ubiegłym tygodniu premier przedstawił zarys planu szczepień. Plan przewiduje, że proces zacznie się najwcześniej pod koniec stycznia i potrwa kilka miesięcy. Szczepienie będą wykonywane w ok. 8 tys. punktach, będą darmowe i dwudawkowe. Według premiera koszt zakupu szczepionek to ok. 5-10 mld zł i jak do tej pory zamówiono ok. 45 mln szczepionek.

W Europie jako pierwsza szczepionki zaaprobowała Wielka Brytania, gdzie szczepienia mają zacząć się już we wtorek. W USA zostaną one zaakceptowane prawdopodobnie w połowie grudnia. Z kolei w Unii Europejskiej taka decyzja zostanie wydana najwcześniej na spotkaniu Europejskiej Agencji Leków 29 grudnia. W związku z tym proces szczepień rozpocznie się w UE w przyszłym roku. Bazowy scenariusz Citi przewiduje nabycie zbiorowej odporności w UE i w USA pod koniec lata przyszłego roku, co wiązałoby się z zaszczepieniem ok. 70% populacji.

Rządy wielu krajów będą w najbliższym czasie koncentrowały się na przekonaniu opinii publicznej o bezpieczeństwie i skuteczności szczepionek. W związku z tym, że uczestnictwo w programach szczepień ma być dobrowolne, władze poszczególnych krajów będą najprawdopodobniej stosowały systemy zachęt. W ciągu ostatnich miesięcy chęć do zaszczepienia spadła na świecie, a sondaż Ipsos z sierpnia sugeruje, że polskie społeczeństwo jest jednym z najbardziej sceptycznie nastawionych wobec szczepień. W kraju według najnowszego sondażu CBOS jedynie 36% ankietowanych zaszczepiłoby się przeciw COVID-19, a niemal połowa (47%) nie jest zainteresowana szczepieniem (w tym 27% wyraża zdecydowany sprzeciw). W negatywnym scenariuszu niewielkiej popularności szczepień, w kolejnych kwartałach mogłyby pojawić się kolejne fale epidemiczne, co negatywnie przekładałoby się na aktywność gospodarczą i opóźniać ożywienie gospodarcze.

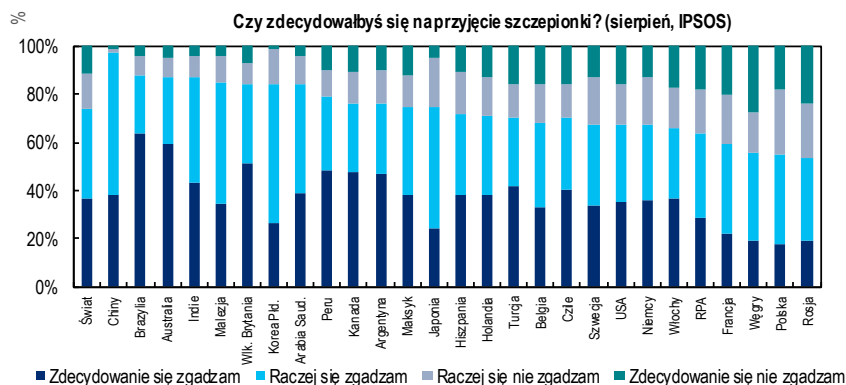
Zapowiedziany przez premiera Morawieckiego koszt 5-10 mld zapewne obejmuje oprócz zakupu samych preparatów, również koszt organizacji i przeprowadzenia programu immunizacji. Wydatek w tej skali (0,2-0,4% PKB) wydaje się relatywnie niewielki w porównaniu ze znacznym kosztem wprowadzanych restrykcji w 2020 roku. W przypadku szybkiego osiągnięcia grupowej odporności można byłoby oczekiwać bardzo szybkiego i znacznego wzrostu dynamiki PKB w 2021 r.

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 Bondów 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. W ostatnich miesiącach globalna skłonność do szczepień spadała



Źródło: IPSOS, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

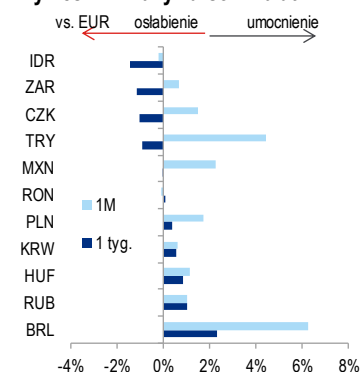
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

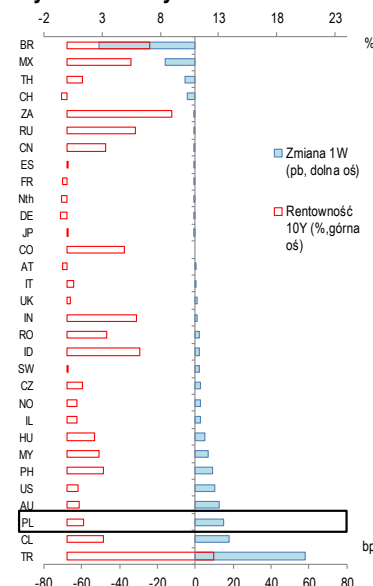
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 4.12.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Zmiany kursów walut



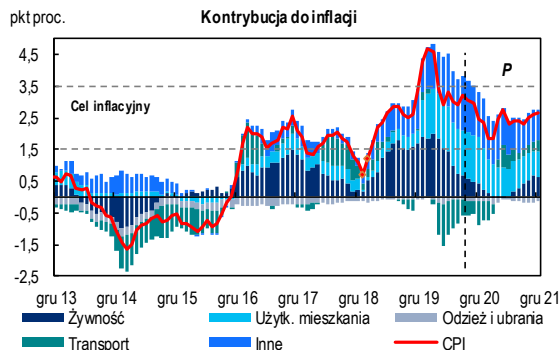
Według stanu na dzień 4.12.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Inflacja spada, ale wciąż znacznie wyższa niż oczekiwano na początku pandemii

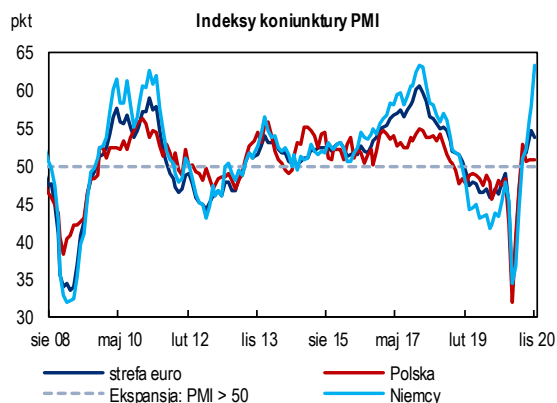


Według wstępnego szacunku GUS inflacja spadła w listopadzie do 3% z 3,1%. Dane wskazały nieoczekiwanie na szósty z rzędu miesiąc spadku cen żywności (-0,1% m/m) i spadek ich rocznej dynamiki do 2% z 2,4%. Jednocześnie inflacja netto najprawdopodobniej utrzymała się na wysokim poziomie ok. 4,3%. Oczekujemy spadku inflacji do ok. 2,4% na koniec roku z ryzykiem w dół biorąc pod uwagę trendy w cenach żywności.

Z uwagi na łagodzenie polityki fiskalnej, odporność rynku pracy i konsumpcji zrewidowaliśmy ścieżkę inflacji w górę. Na początku 2021 r. w kierunku wyższej inflacji będą oddziaływać podwyżki cen w użytkowaniu mieszkania, w tym wprowadzenie „opłaty mocowej” i dalsze podwyżki cen za wywóz śmieci. Po przejściowym spadku inflacji w I kw. za sprawą „efektu bazy” zakładamy wzrost inflacji w dalszej części roku i możliwe przekroczenie 3,5% w trakcie 2022 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. RPP bez zmian. Mimo słabszej struktury PMI przemysł w IV kw. mniej dotknięty przez restrykcje



Mimo rekordowo późnej decyzji na grudniowym posiedzeniu komunikat RPP niemal się nie zmienił. Sądzymy, że niepewne perspektywy wzrostu gospodarczego oraz koniec kadencji wielu członków Rady w I poł 2022 r. sprawią, że RPP będzie się wstrzymywać z decyzją o zmianie polityki pieniężnej przez długi czas. Z drugiej strony biorąc pod uwagę możliwe przyspieszenie wzrostu w 2022 r. i wyższą inflację możliwe są podwyżki stóp od II poł. 2022 r. - do poziomu 1,5% w połowie 2023 r. Wcześniejsze podwyżki stóp byłyby możliwe w przypadku znacznie szybszego od oczekiwanego wzrostu inflacji.

Indeks PMI pozostał trzeci miesiąc z rzędu na poziomie 50,8. Struktura indeksu była mniej korzystna, gdyż na stabilizację PMI złożył się spadek indeksu nowych zamówień i wzrost indeksu czasu dostaw. Poza tym firmy zwiększały zatrudnienie w związku z nieobecnością pracowników z powodu COVID. Zakładamy, że jesienne restrykcje będą miały znacznie mniejsze negatywne przełożenie na aktywność w przemyśle niż w II kw.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Słabsze dane o zatrudnieniu w USA, ale perspektywy wciąż dobre - zmiany w polityce EBC?



Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w listopadzie okazały się słabsze od oczekiwań (254 tys.), ale nie zmieniają korzystnych perspektyw dla gospodarki. Oczekiwane dalsze (możliwe, że wolniejsze) ożywienie na rynku pracy, dobre dane PMI i pozytywne informacje na temat szczepionek utrzymują pozytywne nastroje na rynkach i wraz z rosnącymi szansami na pakiet fiskalny (ok. 1 bln \$) działają w kierunku wyższych rentowności. Podobny wpływ na rynek długu mogą mieć stopniowe jastrzębie zmiany w retoryce Fed nt. zmniejszania skali skupu aktywów.

W tym tygodniu EBC zrewiduje prognozy gospodarcze, które najprawdopodobniej utrzymają inflację poniżej celu do 2023 r. Jednocześnie EBC prawdopodobnie zwiększy skalę pandemicznego programu skupu aktywów PEPP (o ok. 650 mld EUR). Dodatkowa przestrzeń to skupu aktywów nie musiałaby być w pełni wykorzystana i byłaby zależna od potrzeb.

Źródło: BLS, Citi Research, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
7 gru PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	0,7	1,6	1,6
8 gru WTOREK							
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	XI	--	2,9	3
11:00	EUR	PKB	% kw/kw (r/r)	Q3	12,7 (-4,3)	12,6 (-4,4)	-11,8 (-14,8)
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	XII	46	46	39
9 gru ŚRODA							
08:00	DE	Eksport	% m/m	X	0	--	2,3
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	X	--	0,9	0,9
10 gru CZWARTEK							
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	XI	--	--	2,9
13:45	EUR	Decyzja EBC	%	XII	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	730	720	712
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	5400	--	5520
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	XI	0,2	0,1	0
11 gru PIĄTEK							
	PL	Aukcja obligacji					
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XII	79,4	76,5	76,9

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, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,5	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,4
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 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.