

CitiWeekly

Ceny usług spowalniają spadek inflacji

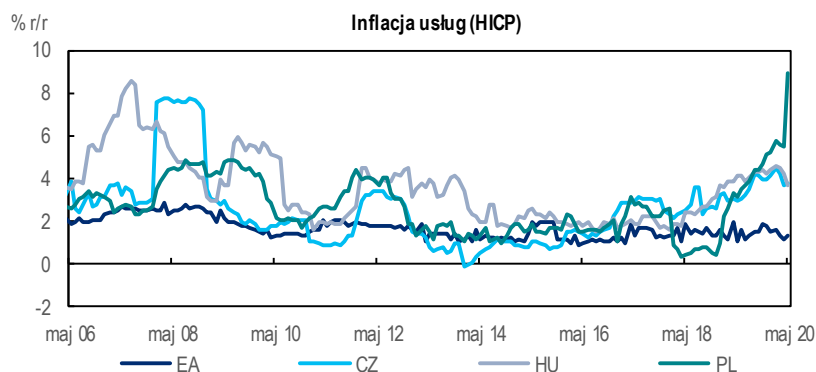
- Głęboka recesja będzie sprzyjać stopniowemu spadkowi inflacji w tym roku. Wskaźnik inflacji spadł od szczytu zanotowanego w lutym na poziomie 4,7% r/r do 2,9% w maju. Sądzymy, że w czerwcu inflacja spadła po raz kolejny do 2,7%. Spadek inflacji w ostatnich miesiącach wynikał przede wszystkim z załamania cen ropy i paliw (-22% od końca stycznia) oraz spowolnienia rocznej dynamiki cen żywności. Tymczasem inflacja netto wzrosła do 3,8% w maju z 3,6% w lutym mimo zatrzymania gospodarki.
- Wzrost cen usług hamuje spadek inflacji. Inflacja usług rośnie wbrew trendom w regionie i strefie euro. Od początku roku nastąpił wzrost cen usług transportowych w wyniku podwyżek cen komunikacji miejskiej i przejazdów kolejną zaplanowanych jeszcze w ubiegłym roku. Ponadto epidemia przyczyniła się także do wzrostu cen usług fryzjerskich, medycznych i dentystycznych. Szczegółowe rozbięcie danych o inflacji pokazało również, że choć zamrożenie gospodarki przyczyniło się do obniżenia cen zagranicznych usług turystycznych mimo osłabienia złotego, to ceny krajowych usług turystycznych wzrosły. Część przedsiębiorców z krajowego sektora usług turystycznych może chcieć zrekompensować sobie słabsze miesiące zamknięcia wyższymi cenami licząc na wyższy popyt w tym roku w związku z tym, że znacznie większa część Polaków może spędzić tegoroczne wakacje w kraju. Podobnie inne sektory, w których obowiązują limity ilościowe zgromadzeń mogą podwyższać opłaty. Wzrost cen usług jest możliwy biorąc pod uwagę zakumulowany popyt w trakcie zamrożenia gospodarki, znaczy wzrost stopy oszczędności, wynikający z szybszej reakcji po stronie ograniczenia konsumpcji niż spadku dochodów, oraz dużą skalę programów fiskalnych.
- Wzrost inflacji usług może być przejściowy, a inflacja spadnie naszym zdaniem poniżej celu do końca roku. Sądzymy, że kontynuacja osłabienia na rynku pracy oraz stopniowy spadek stopy oszczędności będą ostatecznie prowadzić w kierunku niższej inflacji usług. Taka tendencja byłaby zgodna z trendami w krajach regionu oraz strefie euro. Szacujemy, że inflacja netto spadła do 3,1% w czerwcu i będzie się obniżać w kolejnych miesiącach. Z kolei spadek głównego wskaźnika inflacji może być ograniczany przez oczekiwany stopniowy wzrost cen ropy. Sądzymy, że ceny paliw wyraźnie odreagowały już w czerwcu (zakładamy +5,5% m/m). Intensywne opady w ostatnich tygodniach zmniejszyły ryzyko suszy i mogą sprzyjać niższej inflacji żywności w tym roku, choć w drugą stronę oddziaływać mogą braki pracowników sezonowych. Oczekujemy, że do końca roku inflacja spadnie do ok. 2,2% i poniżej 2% w 2021 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 20	4,46	3,88	4,89	1,15	0,10	-0,50	-0,40	0,98
II IKW 21	4,39	3,72	5,05	1,18	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 10.06. pozostałe prognozy z 25.06.2020 r.

Wykres 1. Inflacja usług wzrosła w Polsce



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

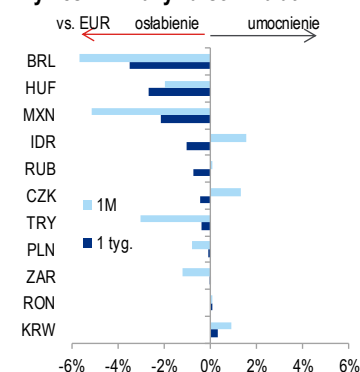
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

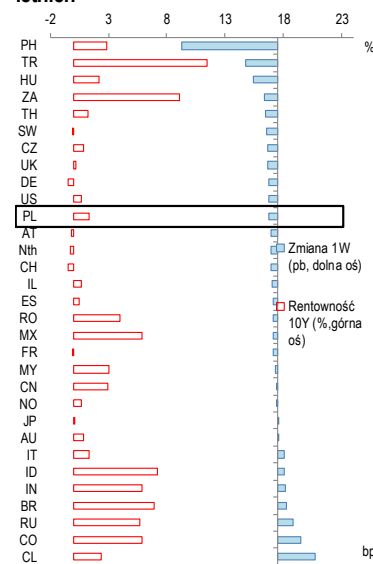
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 26.06.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 26.06.2020 r.

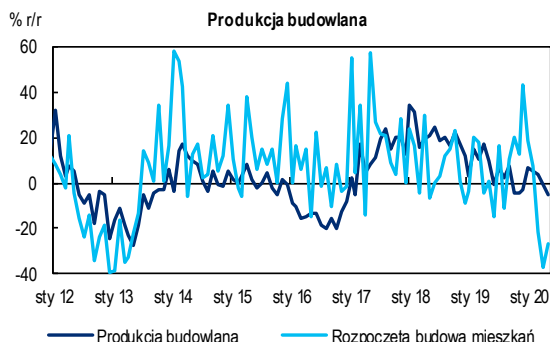
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Tygodniowy Monitor Aktywności	3
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Spadek wydanych pozwoleń na budowę sygnalizuje pogorszenie produkcji budowlanej



- Produkcja budowlana spadła w maju o 5,1% r/r, wobec spadku o 0,9% w kwietniu. Wynik ten był niższy od oczekiwań rynkowych (ok -1,3%) i naszego szacunku (-1,8%). Na spadek produkcji budowlanej wpływ miały wyniki we wszystkich głównych sektorach. Produkcja w kategorii „budowa budynków” spadła o 5,3% r/r (wobec -8,9% w kwietniu), w kategorii „budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej” spadła o 4,9% (wobec wzrostu o 9,3% w kwietniu), a w kategorii „roboty budowlane specjalistyczne” spadła o 5,1%.
- Wyraźny spadek wydanych pozwoleń na budowę (ok. 27% r/r w kwietniu i maju) oraz rozpoczętych inwestycji mieszkaniowych (-37% r/r w kwietniu i -27% w maju) sygnalizuje głębokie spadki produkcji budowlanej w kolejnych kwartałach. Spadek produkcji będzie jedynie częściowo niwelowany przez programy inwestycji infrastrukturalnych zapowiedzianych przez rząd w ramach „Tarczy Antykryzysowej”.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

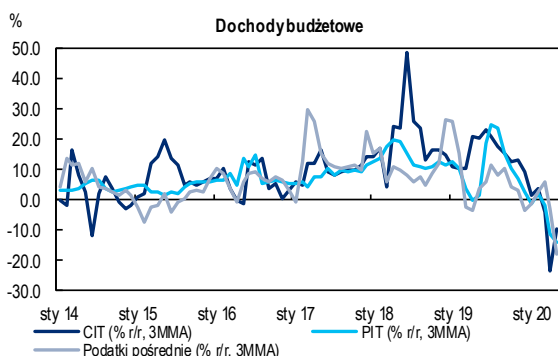
Wykres 5. Stopa bezrobocia rośnie powoli, ale nie oddaje w pełni sytuacji na rynku pracy



- Stopa bezrobocia wzrosła w maju do 6% z 5,8%, a liczba bezrobotnych wzrosła o ok. 46 tys. wobec 57 tys. w kwietniu. Stopa bezrobocia wzrosła aż o 0,6 pkt proc. w ujęciu rocznym wobec 0,2 pkt wzrostu w kwietniu. Sądzymy, że reakcja rynku pracy jest wciąż dosyć stonowana biorąc pod uwagę skalę recesji i może to wynikać z relatywnie długich okresów wypowiedzeń (1-3 miesiące) oraz z programów rządowych, które sprzyjają „chomikowaniu” zatrudnienia. Według GUS część osób została wyrejestrowana z grupy bezrobotnych w związku z podjętymi szkoleniami i stażami.
- Działające programy rządowe sprawiają, że niewielka skala wzrostu stopy bezrobocia rejestrowanego nie oddaje w pełni sytuacji na rynku pracy. Sądzymy, że w miarę stopniowego otwierania gospodarki brak szybkiego powrotu popytu do stanu sprzed kryzysu może prowadzić do dalszego wzrostu stopy bezrobocia do ok. 9% na koniec roku.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Deficyt budżetowy rośnie, ale wolniej niż zakładał rząd, a część kosztów fiskalnych jest poza budżetem

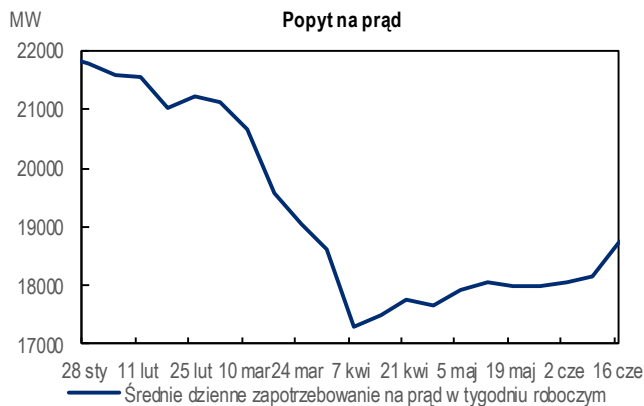


- Deficyt budżetowy na koniec maja wzrósł do ok. 25,9 mld zł. Dane MF pokazały spadek w dochodach pośrednich o 31% r/r, przy stabilizacji r/r w dochodach PIT i wzroście w CIT o 51% r/r. Dane skumulowane od początku roku pokazują spadek w dochodach pośrednich i PIT o 8%, a w CIT o 19%.
- Premier M. Morawiecki zasygnalizował, że sytuacja budżetu wygląda lepiej niż obawiano się w trakcie kulminacyjnego momentu zamknięcia gospodarki. Premier zapowiedział, że nowelizacja budżetu nastąpi w II poł. roku. Sądzymy, że wzrost deficytu w tym roku może być mniejszy niż wcześniej zakładaliśmy i może wynieść kilkadziesiąt miliardów złotych. Fakt, że część wydatków jest realizowana poza budżetem sprawia jednak, że sam poziom deficytu nie jest reprezentatywnym wskaźnikiem sytuacji fiskalnej.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

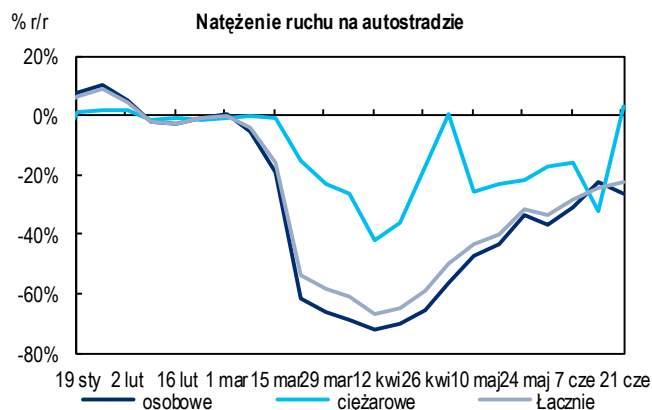
Tygodniowy Monitor Aktywności

Wykres 7. Popyt na prąd zaczął rosnąć od połowy kwietnia, ale wciąż spada w ujęciu rocznym o 5-10%



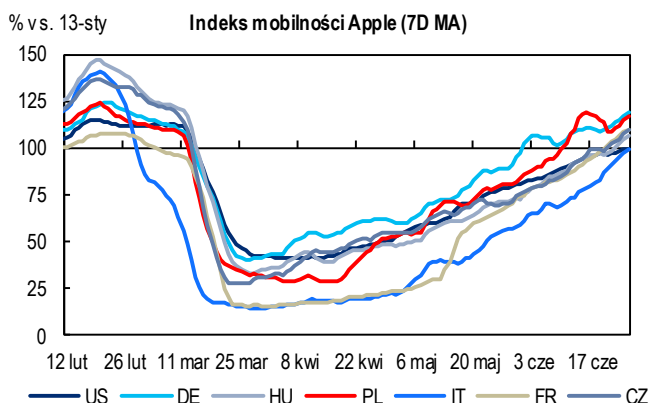
Źródło: PSE, Citi Handlowy, * po eliminacji weekendów i dni świątecznych

Wykres 8. Wzrost natężenia ruchu aut ciężarowych w drugiej połowie czerwca



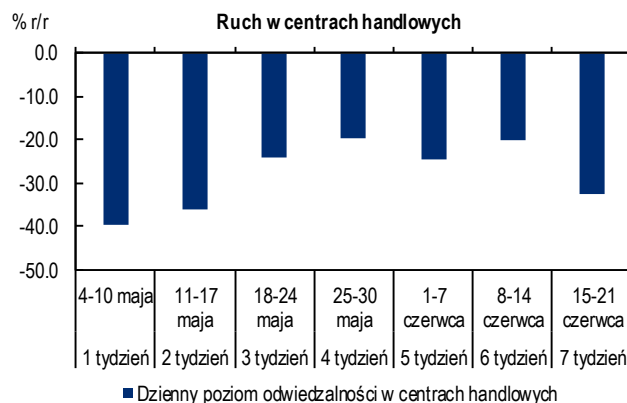
Źródło: Stalexport, Citi Handlowy, * dane dla fragmentu autostrady A4 zarządzanej przez Stalexport

Wykres 9. Mobilność według Apple rośnie, w Polsce podobnie jak w Niemczech bardziej niż w krajach regionu



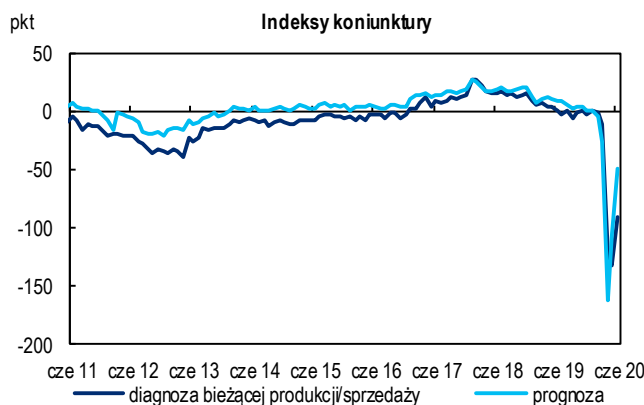
Źródło: Apple, Citi Handlowy

Wykres 10. Ruch w centrach handlowych przestał rosnąć



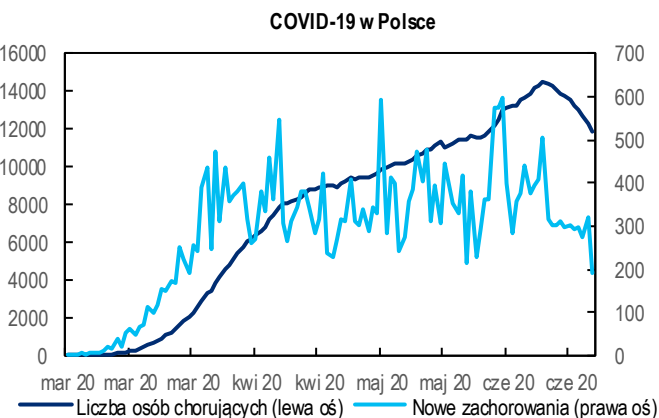
Źródło: PRCH, Citi Handlowy, * dane z 90 centrów i parków handlowych w Polsce, których łączna powierzchnia najmu wynosi 3,2 mln m kw., co stanowi reprezentację 26 proc. całości rynku, numer tygodnia od momentu otwarcia galerii

Wykres 11. Indeksy koniunktury GUS odbiły w górę



Źródło: GUS, Citi Handlowy, * Indeksy diagnozy i prognozy dla: przetwórstwa, budownictwa, handlu i naprawy pojazdów samochodowych, transportu i gospodarki magazynowej oraz gastronomii i zakwaterowania według udziałów w wartości dodanej w 2019 (wagi przeskalowane do 100%).

Wykres 12. Całkowita liczba chorujących i liczba nowych zachorowań stopniowo się obniża



Źródło: worldometer.info, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 cze PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	V	--	19,7	-21,8
30 cze WTOREK							
03:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	50,4	50,6
03:00	CN	PMI dla usług	pkt	VI	--	--	53,6
08:00	UK	Finalny PKB	%	Q1	--	-1,6	-1,6
09:00	CZ	PKB	5	Q1	--	--	-2
09:00	HU	Plące	% r/r	IV	--	--	9
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	% r/r	VI	2,7	--	2,9
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	VI	0,3	0,1	0,1
14:30	USA	Wystąpienie szefa Fed J. Powella					
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	IV	--	3,8	3,9
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VI	--	45	32,3
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	89	90	86,6
	PL	Struktura inwestorów krajowych obligacji skarbowych					
1 lip ŚRODA							
03:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	VI	--	50,5	50,7
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	--	40,3
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VI	49,1	--	40,6
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	--	39,6
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	44,6	44,6
09:55	DE	Stopa bezrobocia	%	VI	6,6	6,6	6,3
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	VI	46,9	46,9	39,4
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VI	--	3500	-2760
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	--	49,6
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VI	50,1	49	43,1
20:00	USA	Protokół z posiedzenia Fed					
2 lip CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1300	1341	2509
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	18750	19000	19522
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	V	-52,6	-52,3	-49,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VI	11,0	12,2	13,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VI	5500	3000	2509
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	V	--	6,4	-13
3 lip PIĄTEK							
	USA	Dzień wolny (Dzień Niepodległości w sobotę)					
03:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	VI	--	--	55
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	VI	--	45,8	45,8
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	VI	47,3	47,3	47,3

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	570	646
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	14,883	16,861
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	2,2	1,9
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,1	1,7
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	0,29	0,31
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	3,86	3,67
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,95	3,76
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,44	4,37
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,43	4,40
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-5,9	2,8	17,3	17,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,5	3,0	2,7
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	15,1	13,3
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	225,9	249,5
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	255,1	210,8	236,2
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	21,7	26,3
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,1	-16,7	-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	-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 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 całości lub w części. 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.