CitiWeekly

Dobry początek III kwartału

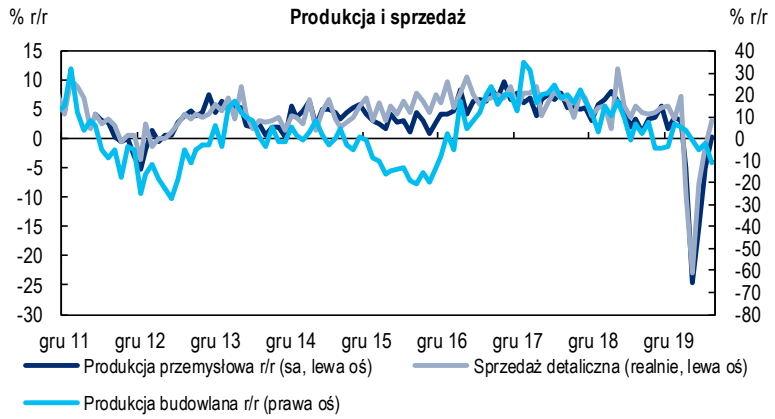
- Dane o aktywności w lipcu zaskoczyły pozytywnie. Produkcja przemysłowa przyspieszyła w lipcu do 1,1% r/r z 0,5% (+0,2% r/r z -4,9% po korekcie o czynniki kalendarzowe). W największym stopniu do przyspieszenia przyczyniła się produkcja samochodów, a wysoki wzrost notowały także produkcja mebli oraz komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, czyli branże w dużym stopniu nastawione na eksport. Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu w ujęciu realnym o 3% r/r wobec spadku o 1,3% w czerwcu. Wzrost sprzedaży wynikał z przyspieszenia w większości kategorii, w tym przede wszystkim w sprzedaży paliw, żywności, samochodów, ale także w sprzedaży odzieży i obuwia oraz farmaceutyków i kosmetyków. Negatywnie na tym tle wyróżniły się dane o produkcji budowlanej, w przypadku której spadek pogłębił się do 10,9% r/r z -2,4% w czerwcu, przede wszystkim za sprawą pogorszenia produkcji obiektów inżynierii lądowej i wodnej do -16,9% r/r z -1,2% w czerwcu.
- Dane za lipiec sugerują relatywnie silne ożywienie w gospodarce i stwarzają ryzyko w górę dla naszego szacunku PKB na III kw. na poziomie -5% r/r (ok. +5,0% kw/kw). W tej chwili trudno jednak ocenić w jakim stopniu wzrost aktywności jest odzwierciedleniem trwałego odbicia gospodarczego, a na ile jedynie pokłosiem odłożonego popytu. Dobre dane o sprzedaży detalicznej nie odzwierciedlają także sytuacji w usługach, gdzie sytuacja może być wciąż słaba. Ponadto gorsze wyniki koniunktury konsumenckiej w sierpniu sugerują, że gospodarstwa domowe pozostają zaniepokojone przyszłym poziomem dochodów. Niemniej jeśli korzystny trend w krajowej produkcji przemysłowej i sprzedaży będzie kontynuowany w sierpniu, to może być to argument za rewizją naszych kwartalnych prognoz. W całym roku spodziewamy się recesji na poziomie 4%, mniejszej niż przewidują NBP i Ministerstwo Finansów.
- Nie oczekujemy zmian stóp procentowych ze strony RPP w kolejnych miesiącach. W bazowym scenariuszu przewidujemy, że Rada pozostawi stopy procentowe na niezmienionym poziomie co najmniej do połowy 2022 r. Choć niektórzy członkowie RPP wyrażali obawy, że obecny poziom stóp może być za niski, nie sądzimy, aby był to pogląd podzielany przez większość w Radzie.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 20	4,44	3,76	4,93	1,18	0,10	-0,50	-0,40	0,89
III KW 21	4,36	3,54	4,79	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 5.08. pozostałe prognozy z 22.07.2020 r.

Wykres 1. Dobre dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w lipcu

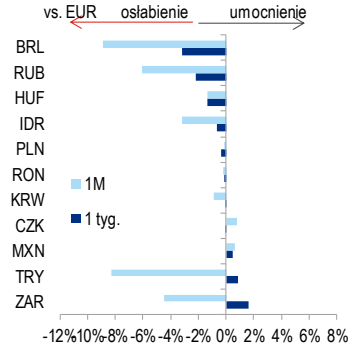


Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

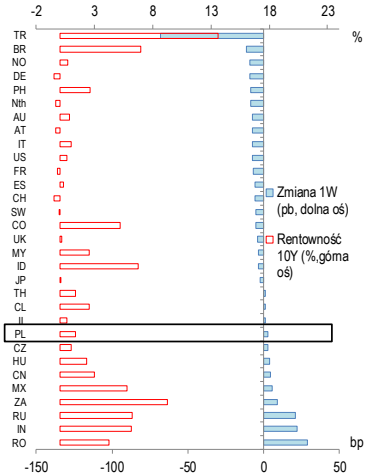
Cezary Chrapek, CFA
+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 21.08.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 21.08.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści **Nr str.**

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

Tydzień w wykresach

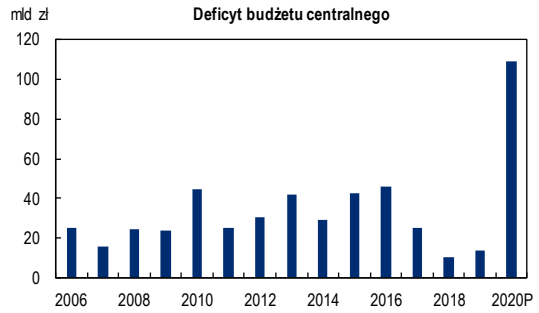
Wykres 4. Dane z rynku pracy za lipiec zaskoczyły pozytywnie

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł w lipcu 3,8% r/r wobec 3,6% w czerwcu (Citi: 4,1%, konsensus: 2,9%). Z kolei tempo spadku zatrudnienia zmniejszyło się i wyniosło -2,3% r/r (Citi: -3,3%, rynek: -3,1%). Według GUS poprawa w danych o zatrudnieniu i płacach wynikała częściowo ze zwiększania wymiaru czasu pracy, powracania pracowników z zasiłków opiekuńczych, chorobowych i urlopów bezpłatnych.

Poprawa w danych z rynku pracy może być częściowo odzwierciedleniem stopniowego zakończenia programów ochronnych dla rynku pracy. Choć w lipcu stopa bezrobocia prawdopodobnie pozostała na poziomie 6,1%, to sądzimy, że dopiero kolejne miesiące mogą pokazać rzeczywistą skalę pogorszenia rynku pracy, gdy firmy będą dostosowywać poziom zatrudniania do niższego popytu.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Niski deficyt budżetowy po lipcu, wysoki planowany deficyt za 2020 po nowelizacji

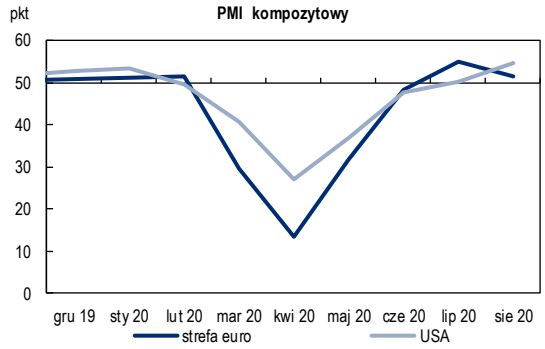


Rząd przyjął nowelizację budżetu na 2020 r., która zakłada deficyt budżetu centralnego na poziomie 109,3 mld zł (ok. 4,9% PKB) podczas gdy pierwotna Ustawa Budżetowa zakładała zerowy deficyt. Jednocześnie według MF deficyt całego sektora rządowego i samorządowego może być wyższy niż 8,4% PKB z programu konwergencji.

Planowany na cały rok deficyt (109,3 mld zł) wydaje się wysoki, szczególnie biorąc pod uwagę dotychczasowe wykonanie deficytu (16 mld zł w okresie styczeń-lipiec). Sądzimy, że takie założenie pozostawia przestrzeń na reakcję ze strony polityki fiskalnej, gdyby epidemia przybrała na sile w ostatnich miesiącach 2020 r. Naszym zdaniem ostateczny deficyt prawdopodobnie okaże się znacznie niższy niż zaplanowano.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Wykres 6. Słabsze PMI w strefie euro, lepsze w USA



Wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro za sierpień zaskoczyły negatywnie, w tym przede wszystkim w przypadku sektora usług. Słabsze wyniki PMI mogą odzwierciedlać przywrócenie części restrykcji w związku ze wzrostem nowych zachorowań na COVID.

Dane z rynku pracy w USA pokazują stopniowy spadek liczby osób pobierających zasiłki. Choć wciąż dokładny termin aprobaty kolejnego pakietu fiskalnego w USA nie jest znany, to najprawdopodobniej skala pakietu będzie zbliżona do 1,5 bln $.

Zapis dyskusji z ostatniego posiedzenia Fed nie zawierał szczegółów odnośnie *forward guidance*. Wydaje się, że wprowadzenie tego instrumentu nastąpi z opóźnieniem, najprawdopodobniej dopiero pod koniec roku.

*Źródło: Markit, Reuters, Citi Handlowy, *PMI kompozytowy uwzględnia sektor przemysłowy oraz sektor usług*

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 sie		**WTOREK**					
11:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VIII	92,5	92	90,5
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	VIII	0,6	0,6	0,6
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	VI	--	4	3,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VII	775	783	776
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VIII	82,3	93	92,6
26 sie		**ŚRODA**					
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VII	4,2	4,3	7,6
27 sie		**CZWARTEK**					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1000	1000	1106
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	14400	--	15480
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	%	VII	--	2	16,6
	USA	Sympozjum w Jackson Hole: wystapienie szefa Fed J. Powella					
28 sie		**PIĄTEK**					
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VIII	87,5	--	82,3
14:30	USA	Konsumpcja osobista	%	VII	1,6	1,5	5,2
14:30	USA	Deflator PCE	%	VII	--	0,5	0,4
14:30	USA	Dochód osobisty	%	VII	-0,4	-0,4	-1,1
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VIII	--	52,5	51,9
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VIII	--	72,8	72,8

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	586	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	15.262	15.354	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	-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	2,7	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	6,6	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	0,26	0,26
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	3,71	3,50
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,89	3,59
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,42	4,34
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,42	4,38
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-6,0	2,5	17,0	12,8
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	5,0	1,9
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	233,6	258,0
Import	215,0	188,6	193,1	226,6	260,1	255,2	228,6	256,1
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	25,0	28,1
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,4	-10,2	-14,3
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. Jakiekolwiek 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 tożsamych bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuję w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzy rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzy rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedniości 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.