

CitiWeekly

Pierwsze rewizje prognoz w górę

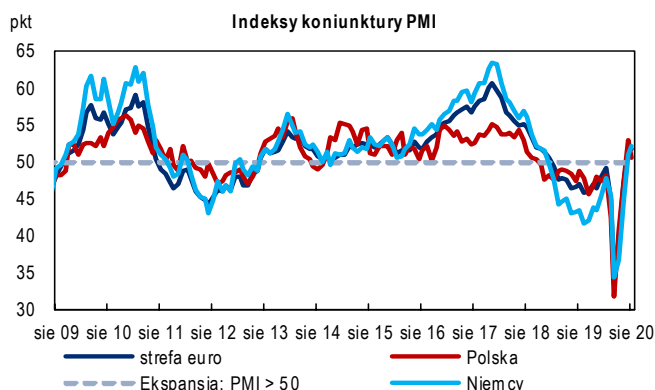
- W sierpniu nastąpiła pierwsza od czasu wybuchu epidemii rewizja oczekiwanej dynamiki PKB w górę – mediana prognoz ankiety agencji Reutera wzrosła do -3,5% z -3,7%. W kolejnych tygodniach zapewne można spodziewać się kolejnych rewizji rynkowych prognoz. Zmiana ta nie jest zresztą zaskoczeniem w świetle twardych danych za lipiec, o których pisaliśmy w poprzednich tygodniach. Na ożywienie wskazują również dane o wysokiej częstotliwości, w tym m.in. natężenie ruchu ciężarówek na autostradach i samochodów w miastach oraz dane o liczbie odwiedzin w centrach handlowych.
- Aktywność ekonomiczna w kraju powinna być wspierana przez poprawę sytuacji gospodarczej u głównych partnerów handlowych. Polska ma najwyższą w regionie ekspozycję na poprawę popytu krajowego w niemieckiej gospodarce, która dosyć dobrze radzi sobie z drugą falą epidemii i gdzie rząd wydłużył wsparcie dla rynku pracy do końca 2021 r. oraz uruchamia kolejne programy wsparcia przedsiębiorstw. Rząd niemiecki zrewidował prognozę PKB na ten rok do -5,8% z -6,3% (prognoza Citi: -5,7%).
- Nasza (na razie niezmienną) prognoza zakładała 4% recesję w 2020 roku, jednak możliwość rewizji prognoz sygnalizowaliśmy już po ostatnich publikacjach „twardych” danych w połowie poprzedniego miesiąca. Ostateczny wynik może być lepszy, jeżeli pozytywne sygnały z poprzednich miesięcy utrzymają się. Ponieważ sierpniowe dane będą dostępne za półtora tygodnia, będzie to dobra okazja do przyjrzenia się prognozom i do bardziej precyzyjnego oszacowania przyszłych trendów.
- Warto podkreślić, że pomimo poprawy perspektyw wzrostu, wiele potencjalnych zagrożeń dla PKB wciąż się utrzymuje. Ubiegłotygodniowy spadek indeksu PMI dla przemysłu (do 50,6 pkt z 52,8 w lipcu) wydaje się potwierdzać, że dynamika nowych zamówień może słabnąć. Indeksy PMI dla strefy euro, w tym m.in. dla Niemiec wzrosły, choć okazały się niższe niż sugerowały wstępne szacunki. Rozczarowały także indeksy usług dla strefy euro i USA. Nakłada się na to niekorzystna sytuacja epidemiczna w kraju oraz UE, która może zaważyć na aktywności w dalszej części roku. Biorąc to wszystko pod uwagę wydaje się prawdopodobne, że o ile wzrost w ujęciu kwartał-do-kwartalu może być w III kw. wyższy od wcześniejszych przewidywań, wzrost w IV kwartale może rozczarować.

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. Spadek indeksu PMI dla Polski w sierpniu



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

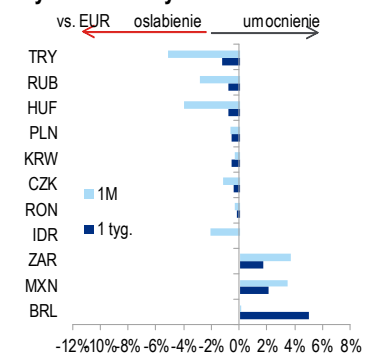
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

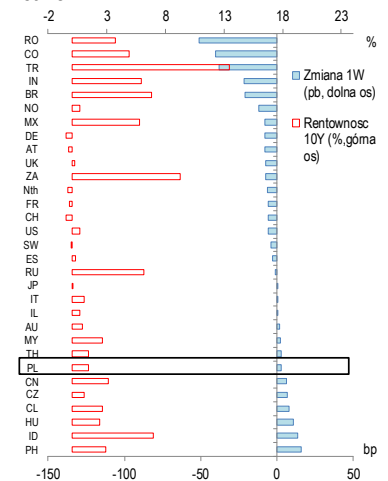
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 4.09.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 4.09.2020 r.

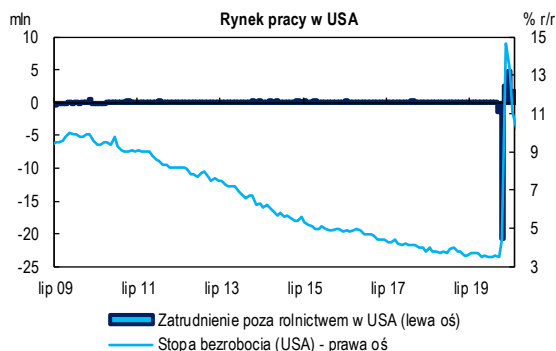
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

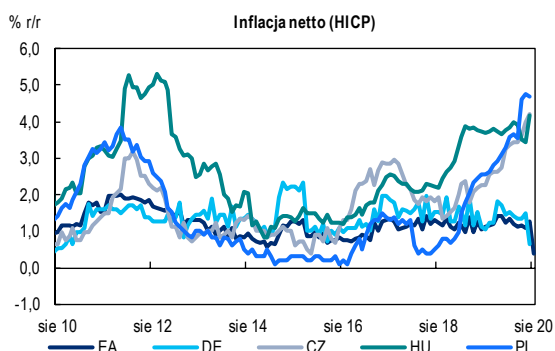
Wykres 4. Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło mniej niż oczekiwano, EBC



- Nie oczekujemy zmian w polityce pieniężnej ze strony Europejskiego Banku Centralnego. W tym tygodniu EBC opublikuje nowe projekcje, które mogą pokazać niewielką rewizję ścieżki PKB w górę, przy jednocześnie mocniejszym euro. Ciekawe mogą być komentarze przedstawicieli EBC, które pozwolą określić funkcję reakcji i kolejne działania banku centralnego.
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w sierpniu o 1,4 mln osób, poniżej oczekiwań rynkowych. Naszym zdaniem wzrostowy trend zatrudnienia i dalszy stopniowy spadek stopy bezrobocia będzie utrzymany w kolejnych miesiącach

Źródło: Haver, prognozy Citi Handlowy

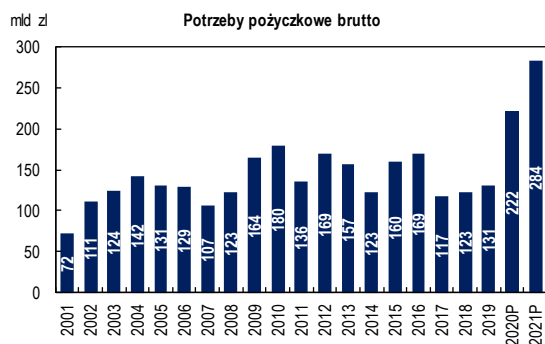
Wykres 5. Inflacja obniża się w Polsce, ale w regionie jest znacznie wyższa niż w strefie euro



- Inflacja bazowa w strefie euro spadła do rekordowo niskiego poziomu (0,4% r/r), przy głównym wskaźniku inflacji na poziomie -0,2%. Przyczyniły się do tego niższe ceny usług hotelowych (efekt COVID) i obniżka VAT w Niemczech.
- W regionie CEE efekt COVID podwyższa inflację usług, w tym ceny turystyki krajowej i usług medycznych. Dane z Węgier i Czech najprawdopodobniej pokażą stabilizację inflacji w sierpniu na wysokich poziomach 3,8% i 3,4%.
- Według GUS inflacja spadła w sierpniu do 2,9% z 3%. Rozbicie danych CPI sugeruje, że inflacja netto obniżyła się do 3,9-4% z 4,3%, tj. najwyższego poziomu od 5 lat. Oznacza to najprawdopodobniej moment przełomowy w długotrwałym trendzie wzrostowym inflacji bazowej. Słabość popytu krajowego najprawdopodobniej będzie prowadzić do dalszego spadku inflacji netto do ok. 3% na koniec roku.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Potrzeby pożyczkowe wzrosną do rekordowego poziomu w 2021 r.



- Według budżetu na 2021 r. potrzeby pożyczkowe brutto wzrosną do rekordowych 283,5 mld zł. Potrzeby netto mają wzrosnąć do 113,5 mld zł ze 101,3 mld zł mimo spadku deficytu budżetowego. Wzrost ten wynika ze zmian w zarządzaniu płynnością sektora publicznego
- Sądzymy, że potrzeby pożyczkowe za 2020 zostały praktycznie sfinansowane i MF obecnie prefinansuje potrzeby na 2021 r. Wysokie depozyty (ok. 125 mld zł) będą ułatwiać finansowanie, ale NBP może kontynuować skup aktywów również w 2021 r.
- Moody's zasugerował, że wzrost długu w 2020-2021 nie będzie miał wpływu na rating Polski, a kluczowe znaczenie będzie miało przestrzeganie unijnych reguł fiskalnych od 2022 r.

Źródło: prognozy Ministerstwa Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
7 wrz	PONIEDZIAŁEK						
	USA	Święto Pracy					
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	6,0	5,4	8,9
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	--	--	-11,9
8 wrz	WTOREK						
11:00	EUR	PKB	% kw/kw	Q2	-11,8	--	-3,6
9 wrz	ŚRODA						
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	VIII	3,8	--	3,8
10 wrz	CZWARTEK						
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	VIII	3,4	--	3,4
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	IX	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	--	881
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	--	--	13254
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	VII	--	--	-0,1
11 wrz	PIĄTEK						
14:30	USA	Inflacja CPI	%	VIII	--	0,3	0,6
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	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	15.270	15.348	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, pieniądź 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	3,0	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	3,71	3,50
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,59
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,42	4,34
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,26	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	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	-11,4	-5,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-10,3	-4,3
Dług sektora rządowego i samorządowego	50,4	51,3	54,2	50,6	48,8	46,0	61,6	63,6

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.