

CitiWeekly

Apetyt na szczepionkę

Dobre dane o PKB za III kw. (+7,7% kw/kw sa wobec -9%w II kw.) potwierdziły dynamiczne odbicie aktywności gospodarczej. Według naszych szacunków PKB był po III kw. jedynie o 2,3% niższy przed pandemią. Szczegółowa struktura danych za III kw. będzie znana pod koniec miesiąca, ale sądzimy, że odreagowanie nastąpiło głównie za sprawą konsumpcji.

Stopniowe zacieśnianie restrykcji w wyniku drugiej fali COVID najprawdopodobniej ponownie obniży PKB w IV kw., według naszych szacunków o około 4% kw/kw. Powyższy wynik byłby znacznie lepszy niż w II kw. ze względu na mniejszą skalę restrykcji oraz brak zaburzeń w łańcuchach dostaw. Ponadto część sektorów, takich jak choćby turystyka i rozrywka, już wcześniej funkcjonowała w ograniczonym zakresie. Choć rząd wstrzymuje się z wprowadzeniem „narodowej kwarantanny”, scenariusza dalszych restrykcji w kolejnych tygodniach nie można na razie zupełnie wykluczyć. O skali niepewności świadczy wciąż bardzo wysoki odsetek pozytywnych testów (ok. 40-50%) oraz fakt, że kluczowy wskaźnik tygodniowej średniej liczby zachorowań na 100 tys. mieszkańców jest jedynie nieznacznie poniżej progu wymaganego dla wprowadzenia dodatkowych restrykcji. W innych krajach europejskich, gdzie restrykcje zostały wcześniej bardziej zaostrzone widać już pozytywne efekty w postaci mniejszej liczby zachorowań i można przypuszczać, że podobne efekty będą ujawniać się również w Polsce, lecz z pewnym opóźnieniem.

Choć obecnie „zamrożenie” gospodarcze to jedyny skuteczny sposób na złagodzenie epidemii, inwestorzy w coraz większym stopniu będą zwracać uwagę na perspektywy wprowadzenia szczepionek. Zarówno USA jak i UE podpisały umowy rezerwacyjne na dostawę szczepionek na COVID-19 w skali przekraczającej liczbę ludności. Niewykluczone, że pierwsze partie mogłyby zostać wyprodukowane i dostarczone jeszcze w tym roku, a prawdopodobnie w II połowie 2021 r. będą one powszechnie dostępne w UE i rozwiniętych gospodarkach. Można przypuszczać, że kolejne pozytywne informacje o szczepionkach będą dodatkowo poprawiać apetyt na ryzyko.

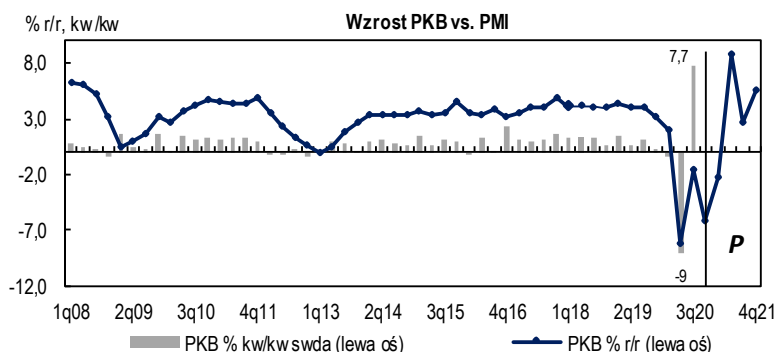
Według NBP obecne informacje na temat prac nad szczepionką wpisują się w założenia najnowszych projekcji makroekonomicznych banku centralnego, które zakładają relatywnie optymistyczny scenariusz ożywienia w latach 2021-2022. Gdyby wbrew założeniom doszło do opóźnienia wejścia na rynek szczepionek, mogłoby to naszym zdaniem stanowić zagrożenie dla obecnych prognoz wzrostu gospodarczego. Podobnie negatywny skutek wiązałyby się z ewentualną utratą dostępu do unijnego Funduszu Odbudowy.

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. PKB wzrósł w III kw. o 7,7% kw/kw i po słabszym IV kw. oczekujemy dalszego ożywienia



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

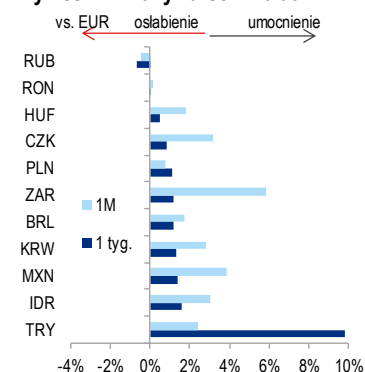
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

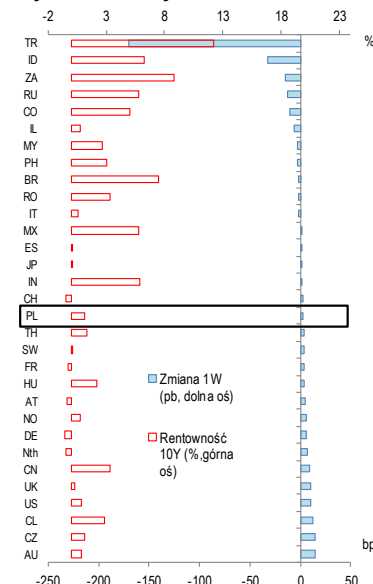
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 13.11.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Zmiany kursów walut



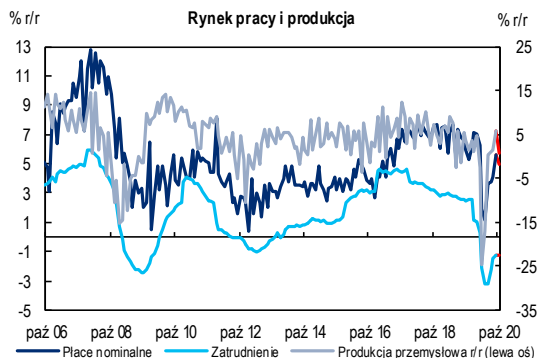
Według stanu na dzień 13.11.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Oczekiwane spowolnienie płac i pogłębienie spadku zatrudnienia

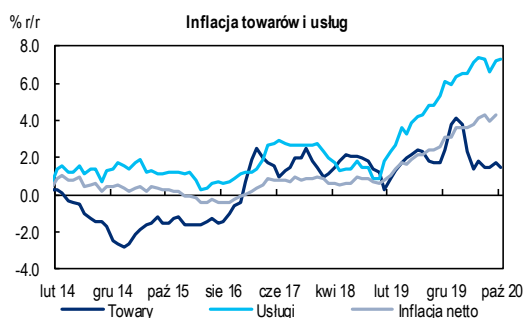


W tym tygodniu poznamy pierwsze październikowe dane z krajowej gospodarki, które będą uwzględniać efekty ponownego zaostrzenia restrykcji. Oczekujemy pogłębienia spadku zatrudnienia i ponownego spowolnienia płac, jednak prawdopodobnie w znacznie mniejszym stopniu niż w marcu-kwietniu. Negatywny wpływ restrykcji był z pewnością odczuwalny w przypadku restauracji, rekreacji i zakwaterowania.

Jednocześnie oczekujemy spowolnienia produkcji, choć głównie za sprawą efektu kalendarzowego (mniejsza liczba dni roboczych). Na odporność przemysłu wskazują mocne dane o natężeniu ruchu aut ciężarowych na drogach i dobre wyniki eksportu w PMI. Do osłabienia produkcji mógł przyczynić się znaczny wzrost osób przebywających na kwarantannie, które nie mogły wykonywać pracy (ponad 400 tys. osób, tj. ok. 2,7% siły roboczej). Zakładamy, że ten efekt mógł obniżyć dynamikę produkcji w październiku o ok. 0,5 pkt proc.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Inflacja usług i inflacja netto wciąż wysoko

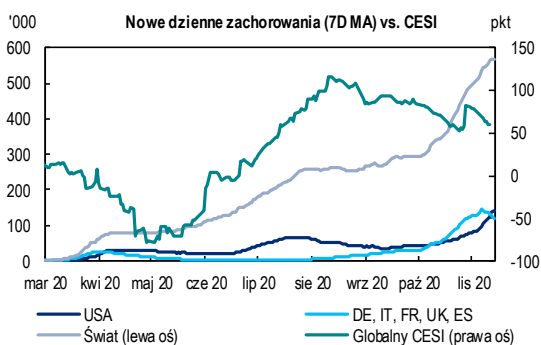


GUS zrewidował odczyt inflacji za październik do 3,1% r/r wobec wstępnego szacunku 3% (oraz 3,2% we wrześniu). Główne tendencje inflacyjne nie uległy jednak zmianie. Inflacja usług pozostała wysoka i wzrosła do 7,3%, podczas gdy inflacja towarów spadła do 1,5%. Inflacja bazowa pozostała blisko najwyższych poziomów od 2001 r. (ok. 4,2-4,3%).

Nasze prognozy inflacyjne zakładają stopniowy spadek inflacji w kolejnych miesiącach w kierunku 2% w 2021 r. Spodziewamy się spadku także w przypadku inflacji netto w związku z oczekiwanym wzrostem stopy bezrobocia i wpływem kolejnych fal epidemicznych na decyzje konsumentów. Mimo to, inflacja najprawdopodobniej pozostanie w pasmie odchylenia od celu NBP (2,5% +/- 1 pkt proc.).

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Mniejsze szanse na duży pakiet fiskalny w USA wobec oczekiwań na szczepionkę i podzielonego Kongresu



Rozstrzygnięcie wyborów prezydenckich w USA sprawiło, że z punktu widzenia inwestorów zniknął jeden z dotychczasowych czynników ryzyka. Jednocześnie poprawiająca się sytuacja epidemiczna w Europie i nadzieje na szczepionkę mogą zmniejszać obawy o długotrwały wpływ COVID na wzrost PKB.

Kolejny pakiet fiskalny w USA może zostać przyjęty jeszcze przed 11 grudnia, choć możliwość dostępności szczepionki, podzielony Kongres i dobre dane mogą sprawić, że skala pakietu będzie mniejsza (ok. 1 bln \$) niż wcześniej zakładano.

Fed najprawdopodobniej pozostanie gołębi przez kolejne miesiące, jednak biorąc pod uwagę perspektywę wzrostu inflacji i szybsze niż zakłada rynek ożywienie gospodarcze, możliwa jest wycena bardziej jastrzębich scenariuszy polityki pieniężnej przez rynek.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy, *CESI – Indeks niespodzianek makroekonomicznych

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 lis	PONIEDZIAŁEK						
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	X	4,3	4,2	4,3
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	XI	–	13,9	10,5
17 lis	WTOREK						
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	X	-0,4	0,5	1,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	1,2	1,0	-0,6
18 lis	ŚRODA						
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	tys.	X	1496	1455	1415
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	X	1600	1563	1476
19 lis	CZWARTEK						
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	X	-1,3	-1,1	-1,2
10:00	PL	Płace	% r/r	X	5,0	4,7	5,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	690	705	709
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	6440	6350	6786
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XI	–	22,0	32,3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	X	6,47	6,44	6,54
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	pkt	X	–	0,7	0,7
20 lis	PIĄTEK						
10:00	PL	PPI	% r/r	X	–	-0,9	-1,6
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	X	0,8	1,0	5,6
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	-20	-17,7	-15,5

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	2,1
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 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.