

CitiWeekly

Jest porozumienie

Ubiegłotygodniowy szczyt unijny zakończył się porozumieniem. Polska i Węgry wycofały swoje weto, co pozwoliło przywódcom wszystkich 27 krajów zatwierdzić siedmioletnią perspektywę finansową UE wraz z nowym Funduszem Odbudowy (RRF). Takie zakończenie było zgodne z naszymi oczekiwaniami i dlatego nie zmienia nic w naszym scenariuszu makroekonomicznym. Niemniej jest to dobra okazja, aby podsumować skalę wsparcia, na jaką może liczyć polska gospodarka ze strony instrumentów unijnych.

Według wstępnej alokacji Polska może otrzymać około 23,1 mld euro grantów z RRF (kwoty w cenach 2018), co średniorocznie stanowiłoby ok. 1,4% PKB. Dokładny wpływ powyższych środków unijnych na gospodarkę będzie uzależniony od tempa, w jakim będą one wykorzystywane. Choć RRF ma być dostępny już od przyszłego roku, na dużą skalę środki te będą wykorzystywane dopiero od 2022 roku. W naszych prognozach przyjmujemy, że w przyszłym roku odpowiednia kwota może wynieść około 0,8% PKB, a w kolejnym około 2,2% PKB. W danych PKB znalazłoby to odzwierciedlenie we wzmacnieniu dynamiki inwestycji. Jeżeli chodzi o ryzyko dla tego scenariusza, istnieje możliwość, że absorpcja w 2021 roku będzie mniejsza od zakładanej, ale kwoty wykorzystane w 2022 i 2023 będą odpowiednio wyższe. Oznaczałoby to możliwość znacznego odbicia wzrostu PKB w 2022 roku, potencjalnie powyżej naszej obecnej prognozy na poziomie 5,3%.

Oprócz Funduszu Odbudowy, który ma wspierać gospodarki wychodzące z pandemii, Polska otrzyma również 66,4 mld euro w ramach polityki spójności (średniorocznie 1,8% PKB). Środki z „nowego budżetu unijnego” będą wykorzystywane z opóźnieniem, ponieważ w najbliższych dwóch latach polskie samorządy i firmy finalizować będą projekty z dotychczasowego budżetu.

Z punktu widzenia gospodarczego znaczna pula funduszy unijnych powinna przekładać się na dalszy przyrost rezerw walutowych w efekcie wymiany środków przez MF w banku centralnym. Towarzyszyć temu będzie również dalszy przyrost płynności w systemie bankowym, znajdujący odzwierciedlenie w rosnącej skali operacji absorbujących NBP.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
I KW 21	4,43	3,66	4,92	1,21	0,10	-0,50	-0,50	1,25
I KW 22	4,35	3,51	4,89	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 14.12. Pozostałe prognozy z 7.12.2020 r.

Wykres 1. Porozumienie w sprawie budżetu UE pomaga złotemu



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

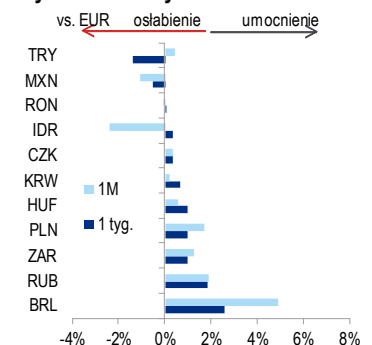
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

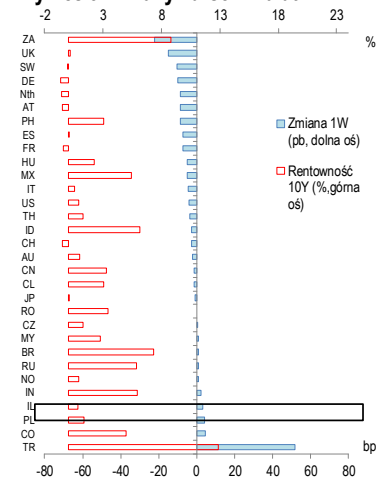
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 11.12.2020 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 11.12.2020 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. Euro kontynuuje swój trend aprecjacyjny

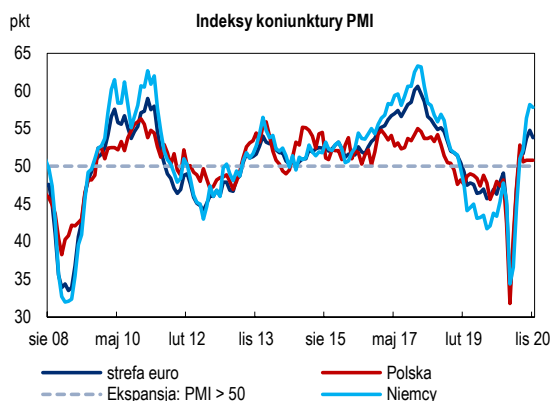


W minionym tygodniu Europejski Bank Centralny dokonał rekalkulacji swoich instrumentów polityki pieniężnej. Najważniejsza zmiana dotyczyła zwiększenia o 500 mld euro kwoty skupu aktywów w ramach „pandemicznego” programu PEPP (do marca 2022) wraz z wydłużeniem okresu reinwestycji przynajmniej do końca 2023. Wprowadzono również zmiany w TLTRO-III.

Podczas konferencji prasowej Christine Lagarde kilkakrotnie zasygnalizowała, że zakupy będą dostosowywane do warunków rynkowych i będą zmienne w czasie (*variable purchases*). Naszym zdaniem m.in. ze względu na te cechy program skupu aktywów przez EBC zaczyna w coraz większym stopniu przypominać program kontroli krzywej rentowności

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 5. Na razie sektor przemysłowy prawie nie odczuwa efektów drugiej fali COVID

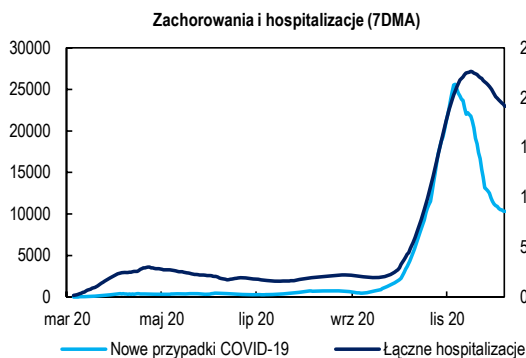


Szacujemy, że produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o około 4% r/r, co oznaczałoby przyspieszenie w porównaniu z 1% wzrostu w październiku.

Wynik ten jest częściowo zawyżany przez korzystny układ dni roboczych, ale nawet eliminując wpływ tego czynnika, aktywność w przemyśle wydaje się utrzymywać na wysokim poziomie. Ograniczenia pandemiczne, które zostały wprowadzone w październiku i listopadzie miały istotny wpływ na sektor usług i sprzedaż detaliczną, ale ich przełożenie na działanie łańcuchów dostaw i ogólnie na sektor przetwórczy jest na razie niewielkie

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Wyhamowanie potwierdzonych przypadków COVID-19



Rzecznik rządu Piotr Müller poinformował w poniedziałek (14.12), że na spotkaniach rządowych zespołów zarządzania kryzysowego nie są omawiane warianty zaostrzenia restrykcji przed świętami Bożego Narodzenia. Obecne ograniczenia będą obowiązywać do świąt włącznie (PAP).

W ostatnich tygodniach odnotowano wyraźne wyhamowanie liczby potwierdzonych przypadków COVID oraz pewne zmniejszenie ogólnej liczby hospitalizacji. W naszym scenariuszu przyjmujemy jednak, że po okresie świątecznym może dojść do ponownego pogorszenia statystyk epidemicznych. Naszym zdaniem część restrykcji, które mają wygasnąć pod koniec grudnia lub w styczniu, może ostatecznie zostać przedłużona na kolejne tygodnie (lub ponownie wprowadzona po feriach szkolnych).

Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 gru PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	2,2	2,0	-0,4
14:00	PL	Rachunek bieżący	mln EUR	X	984	1235	1072
15 gru WTOREK							
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	XII	--	6,8	6,3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	XI	0,1	0,5	1,1
16 gru ŚRODA							
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	XII	44,0	40,9	46
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XII	57,0	53,0	57,8
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	XI	4,3	4,2	4,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XI	-0,8	-0,2	0,3
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt	XII	--	56,0	56,7
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt	XII	--	55,8	58,4
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	XII	0-0,25	0-0,25	0-0,25
17 gru CZWARTEK							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XI	-1,3	-1,5	-1
10:00	PL	Place	% r/r	XI	4,1	4,7	4,7
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	XI	-0,3	--	-0,3
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	XII	0,10	0,10	0,10
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	800	780	853
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	5560	--	5757
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	XI	1548	1530	1530
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	XI	1600	1553	1544
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XII	--	20	26,3
18 gru PIĄTEK							
08:00	DE	Indeks Ifo	pkt	XII	90,0	--	90,7
10:00	PL	PPI	% r/r	XI	--	-0,2	-0,4
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	XI	4,0	3,3	1,0
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	XI	0,4	0,8	0,7

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	596	582	671	760
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.288	2.290	2.423	2.634
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.503	15.198	17.551	19.889
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,7	7,0	5,8
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-3,5	3,7	5,3
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-7,0	-0,9	11,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-2,3	4,5	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-4,0	4,4	4,4
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-9,7	1,0	4,0
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,3	-12,4	1,0	5,8
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,5	2,6	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	2,4	3,2
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,2	4,9	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	3,3	3,5	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	0,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,22	0,22	1,05
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,38	1,75	2,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,66	3,53	3,41
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,62	3,48
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,43	4,38	4,30
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,42	4,33
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	19,9	15,5	6,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,4	2,3	0,8
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	11,1	8,5	5,4
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	251,8	278,1	313,6
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	240,7	269,6	308,2
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,5	23,9	26,7	29,5
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-15,1	-19,9	-27,8
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	125,8	140,8	152,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-10,1	-6,0	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-8,7	-4,6	-1,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,3	49,4	49,8	48,4

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.