

CitiWeekly

Zaburzenia podażowe ograniczają wzrost i podwyższają ceny

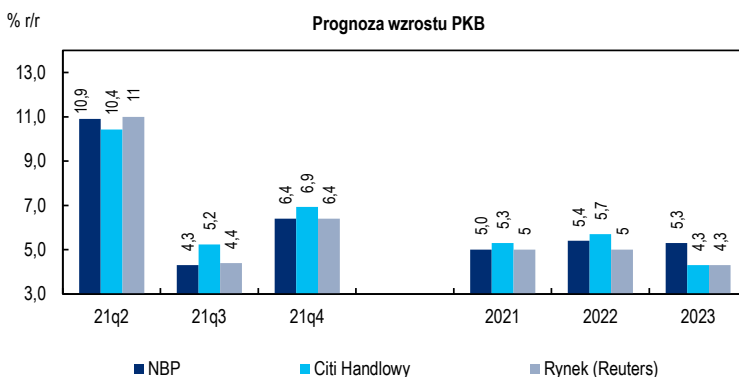
- Dane o aktywności za kwiecień-czerwiec sygnalizują, że PKB wzrósł w II kwartale o 2% kw/kw, a roczne tempo zmiany wzrosło do dwucyfrowego poziomu (10,4%, choć ryzyko widzimy po stronie nawet wyższej dynamiki). Jeżeli nasza prognoza się potwierdzi, kwartalne tempo wzrostu PKB będzie analogiczne do wyniku zanotowanego przez całą strefę euro. Dane o PKB za II kwartał poznamy w najbliższy piątek, 13.08.
- Pierwsze dane za III kwartał (PMI, dane o natężeniu ruchu na drogach, indeksy mobilności Google) pokazują, że aktywność pozostaje wysoka. Kwartalny wzrost PKB może być nawet bardziej imponujący, choć roczna dynamika prawdopodobnie spadnie ze względu na efekty bazy. Nasza prognoza wskazuje na spowolnienie wzrostu do ok. 6,1% w II połowie roku przy nieco wolniejszym wzroście konsumpcji i dalszym przyspieszeniu inwestycji.
- Ożywienie gospodarcze przekłada się na dobrą kondycję przedsiębiorstw, które według badań NBP w I kw. notowały historycznie dobre wyniki finansowe. Wzrost rentowności jest wynikiem poprawiających się perspektyw popytu i sprzedaży oraz oszczędności wynikających, m.in. z pracy zdalnej, mniejszych wydatków na podróże służbowe i szkolenia w czasie pandemii. W rezultacie wzrosły kapitały własne firm, a spadła dynamika długu oraz jego udział w pasywach firm. Bardzo dobre wyniki notowały przede wszystkim firmy przemysłowe i eksporterzy, przy ponownym mocnym wzroście prognoz popytu na dobra konsumpcyjne trwałego użytku.
- Wyniki badań NBP pokazują, że niedobory podażowe ograniczają dynamikę wzrostu gospodarczego, a zwiększają dynamikę cen. Firmy zgłaszają wysokie niedobory zapasów wyrobów gotowych, szczególnie zaopatrzeniowych i akumulują zapasy materiałów w obawie, że może ich zabraknąć. Problemy podażowe powodują znaczne wydłużenie czasu dostaw (według PMI do rekordowego poziomu), co wraz z wysokimi cenami surowców oraz powrotem presji płacowej może podtrzymywać wysoką dynamikę cen producentów.
- Poprawiające się nastroje inwestycyjne firm sygnalizują mocny wzrost inwestycji w kolejnych kwartałach. Zaskakująco słabe tempo poprawy aktywności inwestycyjnej utrzymuje się w przemyśle, wśród firm zagranicznych i w grupie eksporterów, ale są to sektory z dużą szansą na poprawę w obliczu przyspieszenia światowej gospodarki. Potencjał do większej aktywności inwestycyjnej stwarza też rosnące wykorzystanie mocy produkcyjnych.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 21	4,54	3,85	5,40	1,18	0,10	-0,50	-0,15	1,91
III KW 22	4,44	3,83	5,48	1,16	0,75	-0,50	0,0	2,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 14.07. Pozostałe prognozy z 22.07.2021 r

Wykres 1. PKB wzrósł w II kw. prawdopodobnie o ponad 10% r/r



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

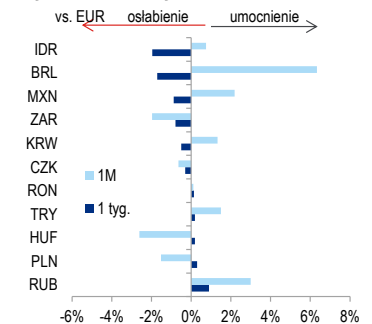
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

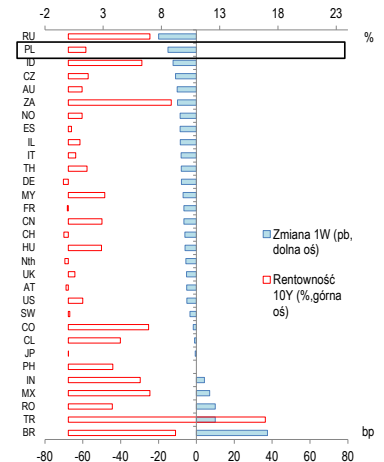
Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 6.08.2021 r.

Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 6.08.2021 r.

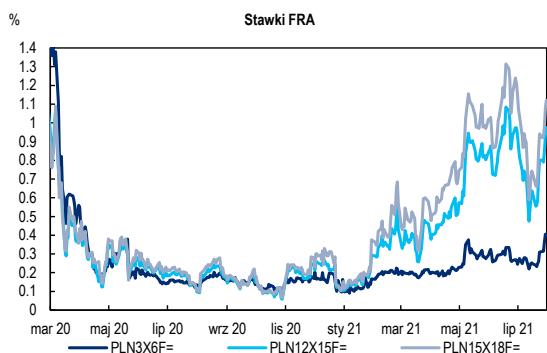
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

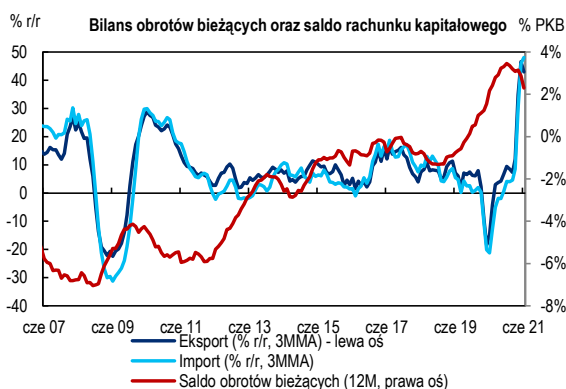
Wykres 4. Ponowny wzrost oczekiwań na podwyżki stóp



- Spodziewamy się, że GUS potwierdzi wstępny odczyt inflacji na poziomie 5%. W kolejnych miesiącach dynamika CPI może osiągnąć 5,3% na koniec roku, a w 2022 r. będzie powoli się obniżać.
- Niespodziewanie duży wzrost inflacji przyczynił się do powrotu wyższych stawek FRA. W ostatnich dniach o potrzebie wyższych stóp wspominał jastrzębi Ł. Hardt i E. Gatnar, którzy głosowali za podwyżkami już w czerwcu. O możliwości podwyższenia stóp w przypadku utrzymania wysokiej inflacji wspominał również najbardziej gołębi członek Rady E. Łon. Powyższe wypowiedzi sugerują, że scenariusz wyższych stóp w kolejnych kwartałach staje się bardziej prawdopodobny. Rynek wycenia ponownie pierwszą podwyżkę już w listopadzie, ale sądzimy, że dojdzie do niej nieco później - dopiero w I połowie 2022 r.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

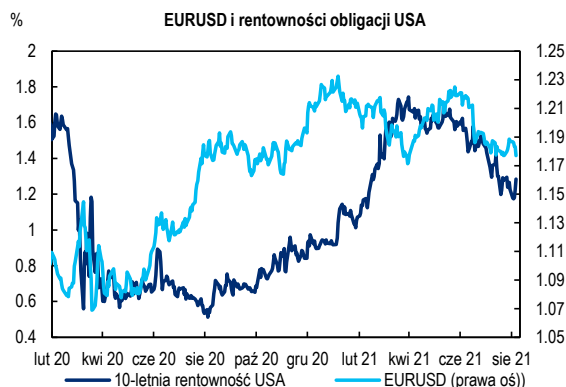
Wykres 5. Lepszy bilans obrotów bieżących w czerwcu, niższa nadwyżka w kolejnych kwartałach



- Spodziewamy się ponownego wzrostu nadwyżki w obrotach bieżących w czerwcu do ok. 300 mln €, przede wszystkim za sprawą poprawy sald wymiany towarowej i usług. Dynamika obrotów towarowych najpewniej znów spowolniła biorąc pod uwagę słabnące efekty bazy, ale wciąż pozostała bardzo wysoka.
- Szacunki wzrostu eksportu wspiera wysoka dynamika produkcji w czerwcu, słaby złoty i utrzymujący się wysoki poziom zamówień eksportowych. Z kolei import wspiera ożywienie popytu krajowego oraz importochłonność eksportu. Oczekujemy także dalszego wzrostu reinwestowanych zysków inwestorów bezpośrednich w związku z otwieraniem się gospodarki oraz mniejszego napływu środków unijnych.
- Skumulowany bilans obrotów bieżących prawdopodobnie się obniżył do ok. 2,3% z 2,9% PKB. Sądzimy, że nadwyżka utrzyma się powyżej 2% do końca roku, a w 2022 r. będzie dalej się obniżać.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 5. Jastrzębie banki centralne, dobre dane o zatrudnieniu z USA – mocniejszy \$ i £



- Bank Anglii utrzymał główną stopę procentową na poziomie 0,1% oraz podtrzymał cel programu skupu aktywów (895 mld £). Ogłosił też, że skala zakupu zostanie zmniejszona, gdy jego główna stopa osiągnie próg 0,5% (wcześniej 1,5%). Spodziewamy się pierwszych podwyżek w lutym 2022 r., o ile sytuacja na rynku pracy będzie się poprawiać.
- Czeski Bank Narodowy podniósł stopy procentowe zgodnie z oczekiwaniami, o 25 pb. do 0,75% oraz zapowiedział kontynuację podwyżek. Wypowiedzi przedstawicieli CNB sugerują, że stopa podstawowa mogłaby przed końcem roku sięgnąć nawet 1,5% (o 0,25pb więcej niż zakładamy w scenariuszu bazowym).
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w lipcu o 943 tys. osób (powyżej konsensusu) przy jednoczesnym spadku stopy bezrobocia do 5,4%. Kolejny miesiąc dobrych danych zwiększa szanse na rozpoczęcie wygaszania programu skupu aktywów w najbliższych miesiącach.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
10 sie WTOREK							
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	VII	2,9	2,9	2,8
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	VII	--	--	5,3
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VIII	55,0	57,0	63,3
11 sie ŚRODA							
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	VII	0,5	0,5	0,9
12 sie CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	-0,5	--	-0,4
14:30	USA	Inflacja PPI	% m/m	VII	0,5	0,6	1,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	370	375	385
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg	2925	2880	2930
13 sie PIĄTEK							
10:00	PL	Wstępny szacunek PKB	% r/r	II kw.	10,4	11,0	-0,9
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	% r/r	VII	5,0	5,0	4,4
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	VI	312	514	60
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VIII	81,2	81,2	81,2

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

Tabela 2. Prognozy rentowności obligacji skarbowych (na koniec okresu)

	wrz 21	gru 21	mar 22	cze 22	wrz 22	gru 22	mar 23	cze 23	wrz 23	gru 23
2L	0,55	0,70	1,00	1,15	1,30	1,45	1,60	1,75	1,85	2,10
3L	0,85	1,00	1,30	1,45	1,60	1,75	1,85	1,95	2,00	2,20
5L	1,40	1,60	1,80	1,90	2,05	2,20	2,35	2,50	2,60	2,60
10L	1,80	2,00	2,20	2,40	2,55	2,70	2,80	2,90	3,00	3,10

Źródło: Reuters, prognoza Citi Handlowy

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	597	668	717
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1990	2122	2293	2324	2506	2734
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13737	15313	15540	15582	17455	18768
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	6,2	5,7	5,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-2,7	5,3	5,7
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,4	9,9	7,4
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,6	4,6	5,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	5,5	6,1
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	-0,2	15,0	10,7
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,9	16,5	11,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	5,3	3,3
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	4,3	3,7
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,7	8,0	8,6
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	5,3	5,0	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	1,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	0,21	1,49
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	2,25	2,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,77	3,87	3,83
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,80	3,86
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,57	4,40
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,54	4,49
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	21,0	18,1	9,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,5	2,7	1,3
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	13,1	10,7	8,9
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	259,0	313,1	353,1
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	246,0	302,4	344,2
Saldo usług	12,1	15,4	20,2	25,9	26,5	26,7	29,9	32,9
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-17,7	-20,9	-29,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	134,5	149,5	161,5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,0	-5,5	-4,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-5,6	-4,1	-2,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,3	46,4	43,2	48,0	47,5	46,9

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 pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, 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. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi również „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. Niniejszy materiał 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. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku. Materiały Banku nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne 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 prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. 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 pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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 nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.

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.