

CitiWeekly

Tydzień z danymi; Inflacja wkrótce powyżej 6%?

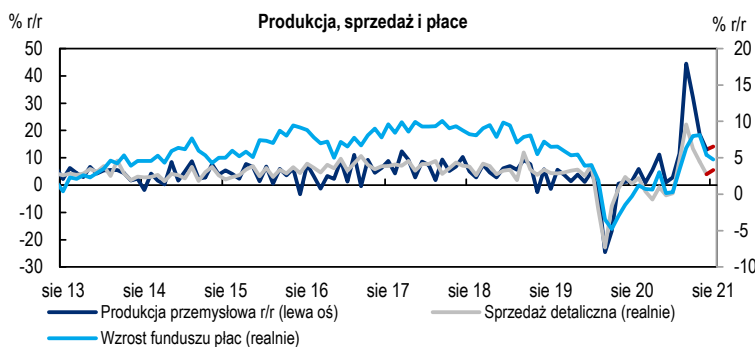
- Najnowsze dane z rynku pracy za sierpień pokazały mocniejszy od oczekiwań wzrost płac (9,5% r/r), podczas gdy zatrudnienie spowolniło do 0,9% r/r (spadając o 0,2% m/m). Spodziewamy się, że wzrost wynagrodzeń pozostanie w kolejnych kwartałach zbliżony do 8%, a wsparciem dla takiego scenariusza powinno być zarówno oczekiwane ponad pięcioprocentowe tempo wzrostu PKB, jak i przyjęta przez rząd przyszłoroczna podwyżka płacy minimalnej o 7,5% do 3010 zł.
- Relacja płacy minimalnej do średniej może się nieznacznie obniżyć, ale pozostanie w pobliżu 0,48, tj. znacznie powyżej krajów regionu, ale na zbliżonym poziomie do Niemiec i Wielkiej Brytanii. Według badań na podstawie doświadczeń wybranych krajów europejskich wzrost płacy minimalnej powinien mieć relatywnie ograniczony wpływ na poziom zatrudnienia. Biorąc jednak pod uwagę, że wynagrodzenie minimalne otrzymuje ok. 1,5 mln zatrudnionych w polskiej gospodarce, podwyżka zapewne podniesie średnią dynamikę płac o ok. 0,7pp.
- Opublikowane dzisiaj dane o produkcji przemysłowej pokazały niewielki spadek w ujęciu miesiąc do miesiąca, jednak produkcja była wciąż o 13,2% wyższa niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. W danych uwidoczniły się spadki produkcji samochodów, do czego - oprócz wakacyjnych przerw - przyczynić mogły się zaburzenia łańcuchów dostaw, które już wcześniej były odczuwane przez producentów z innych krajów regionu. W kolejnych dniach poznamy również dane o sprzedaży detalicznej – w tym przypadku spodziewamy się przyspieszenia do 5,4% r/r przy wyższej dynamice w większości kategorii..
- Kolejna fala epidemiczna przyniesie szczyt zachorowań najprawdopodobniej w październiku/listopadzie, ale spodziewamy się, że będzie miała mniejszy wpływ na aktywność niż poprzednie. W ocenie epidemiologów szczyt zachorowań ma być zbliżony do 30-40 tys. dziennie. Zdaniem części bardziej „jastrzębich” członków Rady (Ł. Hardt) kolejna fala nie zachwieje istotnie ożywieniem gospodarczym, biorąc pod uwagę wysoką adaptacyjność polskiej gospodarki. Tym samym można spodziewać się, że 3-4 najbardziej jastrzębich członków Rady wciąż będzie wspierać stopniowe podwyżki stóp na kolejnych posiedzeniach. W naszym podstawowym scenariuszu zakładamy, że pomimo wysokiej inflacji, dynamicznie rosnących płac i słabego złotego Rada wstrzyma się ze zmianą retoryki na bardziej jastrzębią do listopada, a podwyżki stóp nastąpią dopiero w marcu/kwietniu 2022 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 21	4,56	3,83	5,43	1,19	0,10	-0,50	-0,15	2,00
IV KW 22	4,42	3,81	5,46	1,16	1,00	-0,50	0,00	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 14.09. Pozostałe prognozy z 22.07.2021 r

Wykres 1. Oczekujemy przyspieszenia produkcji i sprzedaży w sierpniu



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

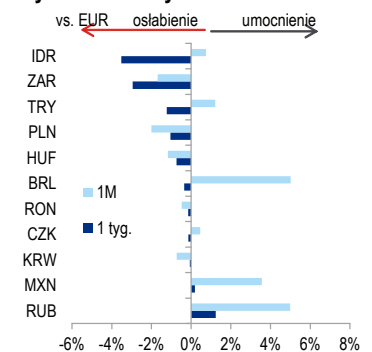
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

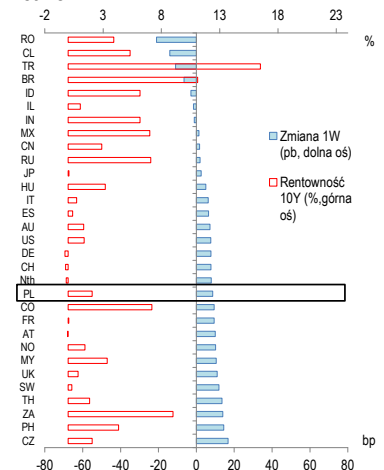
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 17.09.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



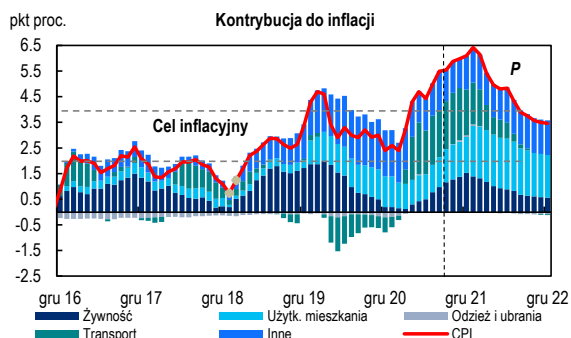
Według stanu na dzień 17.09.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

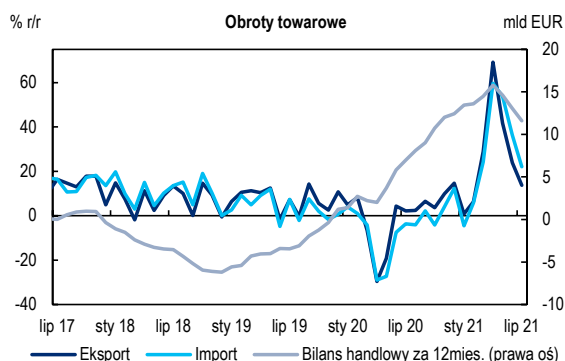
Wykres 4. Inflacja najwyżej od 20 lat i może przekroczyć 6%



- GUS zrewidował szacunek inflacji za sierpień do 5,5% r/r z 5,4% r/r, czemu towarzyszył wzrost inflacji bazowej do 3,9% r/r z 3,7%. W górę zaskoczyły głównie ceny żywności, odzieży i obuwia, energii oraz transportu.
- W najbliższych miesiącach inflację podwyższy zaaprobowana w ubiegłym tygodniu podwyżka cen gazu (7,4%), która ma wejść w życie od października. Z tego tytułu wskaźnik CPI może wzrosnąć o dodatkowe 0,1pp.
- Uwzględniając wpływ tych podwyżek (oraz kolejnego 5% wzrostu rachunku za gaz i 15% wzrostu rachunku za prąd od stycznia 2022) nasza prognoza inflacji wskazuje, że na początku roku CPI może sięgnąć 6,4%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Większy deficyt obrotów bieżących



- Bilans płatniczy opublikowany za lipiec pokazał znacznie większy od oczekiwań deficyt na rachunku obrotów bieżących. Wyniósł on 1,8 mld EUR, przy konsensusie rynkowym 0,27 mld EUR i naszej prognozie 0,18 mld EUR. Jest to skutek słabszej dynamiki eksportu (13,7% r/r) i mocniejszej dynamiki importu (22,1% r/r). Osłabienie salda obrotów towarowych doprowadziło do pierwszego deficytu w handlu towarami (-0,7 mld EUR) od kwietnia 2020 r., co odzwierciedla m.in. silniejszy popyt krajowy oraz wyższe ceny ropy.
- Oczekujemy, że mimo słabych danych za lipiec skumulowane saldo obrotów bieżących pozostanie pozytywne oraz utrzyma się powyżej 2% PKB w 2021 r. Przy dużej nadwyżce na rachunku kapitałowym i wpływie środków unijnych, sytuacja ta może wspierać złotego.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Niższa inflacja w USA, ale presja cenowa prawdopodobnie się utrzyma



- Wskaźnik inflacji CPI oraz inflacji netto w USA wzrosły w sierpniu w mniejszym stopniu niż oczekiwano, ale sądzimy, że presja cenowa w gospodarce amerykańskiej może okazać się silniejsza niż zakłada rynek i niż spodziewa się tego Fed. Co istotniejsze, naszym zdaniem powyższe dane nie zmieniają perspektyw dla rozpoczęcia procesu ograniczania skupu aktywów na przełomie roku.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w sierpniu 3% r/r, a w centrum uwagi pozostają wzrosty cen energii elektrycznej i gazu, które mogą wpływać na inflację w Europie w kolejnych miesiącach.
- Dane gospodarcze z głównych gospodarek pokazały wyższy od oczekiwań wzrost produkcji w strefie euro i sprzedaży detalicznej w USA, co pozytywnie świadczy o popycie krajowym w USA. Z drugiej strony poniżej oczekiwań były dane o produkcji i sprzedaży z Chinach, co z kolei utrzymuje obawy związane z możliwym spowolnieniem wzrostu.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
20 wrz PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	PPI	% r/r	VIII	--	9.2	8.2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VIII	14.1	13.8	9.8
21 wrz WTOREK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VIII	5.4	5.7	8.9
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	VIII	8.1	7.5	3.3
14:00	HU	Decyzja MNB w sprawie stóp proc.	%	IX	1.65	1.75	1.5
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	tys.	VIII	1585	1550	1534
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	VIII	1640	1595	1635
22 wrz ŚRODA							
00:00	JP	Decyzja Banku Japonii	%	IX	-0.1	-0.1	-0.1
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	tys.	VIII	5890	5850	5990
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt.	IX	-6.5	-5.8	-5.3
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	IX	0-0.25	0-0.25	0-0.25
23 wrz CZWARTEK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VIII	--	5.8	5.8
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt.	IX	58.5	58.7	59.7
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt.	IX	60	60.5	61.5
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	IX	0.1	0.1	0.1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	300	315	332
15:45	USA	PMI dla przemysłu - wstępny	pkt.	IX	--	61.1	61.1
15:45	USA	PMI dla usług - wstępny	pkt.	IX	--	54.9	55.1
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	% m/m	VIII	--	0.5	0.9
24 wrz PIĄTEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt.	IX	99.5	98.9	99.4
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VIII	700	709	708

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	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	-2,8	5,2	5,3
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	6,2	6,4
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	6,1	3,5
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	4,6	4,6
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	3,76	3,83	3,81
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,80	3,84
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,56	4,42
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,55	4,48
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 przygotowywanych 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 tożsamy 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.