

CitiWeekly

Silny początek, słabsza końcówka?

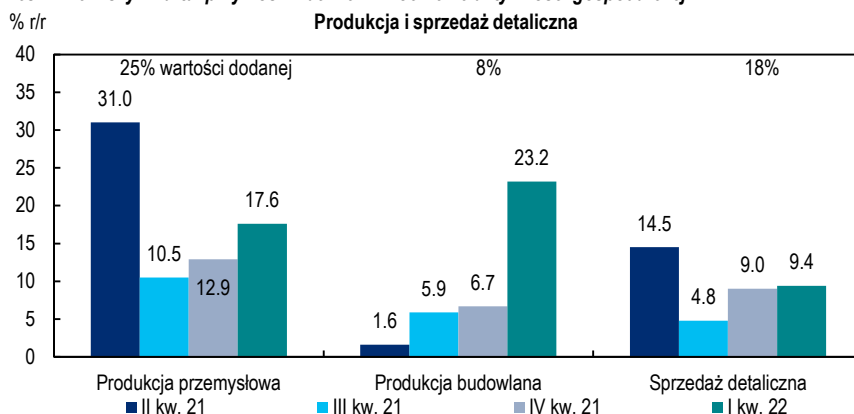
- Nasze prognozy od dłuższego czasu zakładają, że wzrost gospodarczy w I kwartale będzie wyraźnie wyższy od prognoz, ale rzeczywistość ma szansę okazać się jeszcze lepsza niż przypuszczaliśmy. W minionym tygodniu GUS opublikował serię kluczowych danych za marzec, które pozytywnie zaskoczyły. Na tej podstawie można z większą precyzją (i większym optymizmem) oszacować PKB za I kw.
- Najłatwiej wyjaśnić siłę popytu konsumpcyjnego. Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 9,6% r/r, przy wysokiej dynamice sprzedaży odzieży, obuwi, farmaceutyków oraz paliw. Dobre wyniki sprzedaży, a co za tym idzie najprawdopodobniej także konsumpcji, to częściowo efekt wydatków uchodźców. Czynniki ten pomógł skompensować negatywny wpływ, jaki drożająca energia ma na wydatki gospodarstw domowych.
- Bardziej zaskakująca jest odporność produkcji przemysłowej. W marcu wzrosła ona o 17,3% r/r i była jednocześnie o ponad 2% wyższa niż miesiąc wcześniej (po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych). Niespodziankę można przypisać silniejszemu wzrostowi w górnictwie i większej niż dotychczas produkcji energii. Ten ostatni czynnik był najprawdopodobniej związany ze zwiększonym eksportem energii elektrycznej w związku z trwającym w Europie kryzysem energetycznym. Głównym zaskoczeniem nie jest jednak to, gdzie odnotowano wzrosty, lecz jak silne one były. Na razie okazuje się, że wzmożony popyt na energię z nawiązką kompensuje spadki eksportu związane z wybuchem wojny.
- W sumie nasz model oparty na dostępnych danych miesięcznych sugeruje około 4% wzrost PKB w ujęciu kwartał-do-kwartału. Ten szacunek nie uwzględnia jednak prawdopodobnego pogorszenia w handlu zagranicznym (efekt bardzo silnego popytu krajowego) i dlatego w rzeczywistości wzrost PKB może być niższy. Nawet jednak po uwzględnieniu tego czynnika, wzrost kwartalny ma szansę sięgnąć około 2,5%, co wskazywałoby na wzrost PKB w ujęciu rocznym o około 8,6%.
- Bardzo dobry początek roku nie powinien odwracać uwagi od tego, że w dalszej części roku gospodarka zapewne wyraźnie wyhamuje. Dotychczasowe oraz przewidywane podwyżki stóp procentowych będą obniżać dynamikę konsumpcji oraz inwestycji w kolejnych kwartałach. Dlatego pomimo imponującego wzrostu w I kwartale wciąż widzimy powody do sceptycyzmu jeżeli chodzi o wyniki gospodarki na przełomie 2022 i 2023.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 22	4,65	4,27	5,60	1,09	6,25	0,25	2,00
III KW 23	4,58	4,13	5,39	1,11	4,75	0,40	2,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX i stopy NBP z dnia 6.04. Pozostałe prognozy z 17.03.2022 r

Wykres 1. Pierwszy kwartał przyniósł znaczne wzmocnienie aktywności gospodarczej



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

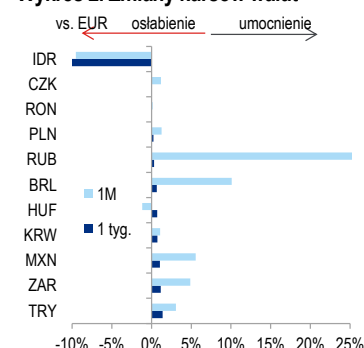
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

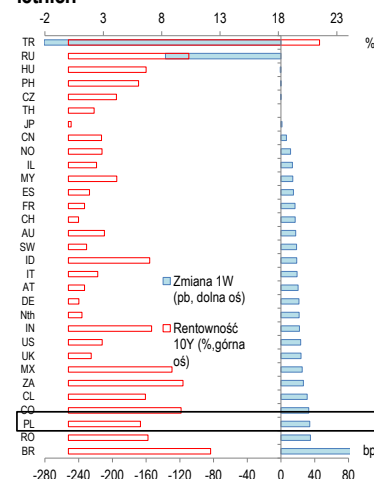
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 15.4.2022 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



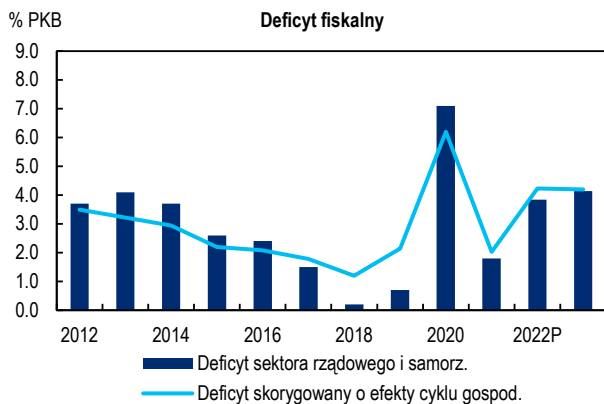
Według stanu na dzień 14.4.2022 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

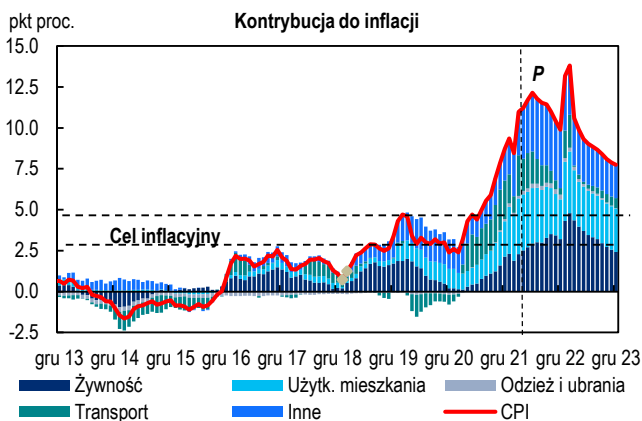
Wykres 4. Deficyt wyraźnie rośnie w 2022



Źródło: Prognozy Citi Handlowy, dane Eurostat

- Według notyfikacji fiskalnej rząd spodziewa się w 2022 roku wzrostu deficytu sektora rządowego i samorządowego do 4,3% PKB, wobec 1,9% w 2021 roku.
- Znaczny wzrost deficytu w bieżącym roku nie jest zaskoczeniem – nasza prognoza zakładała wynik bliski 4% (z ryzykami w górę).
- Więcej szczegółów na temat planowanych zmian w polityce fiskalnej poznamy po przyjęciu i publikacji Aktualizacji Planu Konwergencji, który ma być w tym tygodniu dyskutowany przez rząd. Można spodziewać się, że znaczny wzrost deficytu to w znacznym stopniu efekt już ogłoszonych działań, w tym zmian w podatku PIT oraz tarcz antyinflacyjnych.

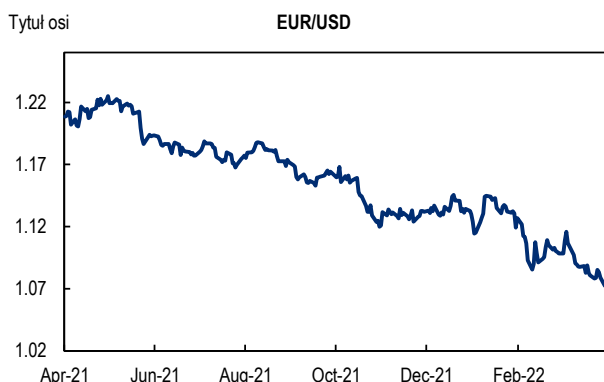
Wykres 5. W kwietniu inflacja najprawdopodobniej wzrośnie nieznacznie



Źródło: GUS, prognozy Citi Handlowy

- W tym tygodniu najważniejszą publikacją w kraju będą wstępne dane o inflacji. Szacujemy, że wskaźnik CPI osiągnął w kwietniu 11,2% r/r, co oznaczałoby wypłaszczenie dotychczasowego trendu wzrostowego (11% w marcu i 8,5% w lutym). Sprzyjać temu powinno wyhamowanie podwyżek cen paliw oraz energii po znacznych zmianach odnotowanych w pierwszych trzech miesiącach roku.
- W kolejnych miesiącach naszym zdaniem na uwagę zasługuwać będą nie tyle dane o CPI, co raczej o inflacji bazowej. Spodziewamy się jej dalszego wzrostu w związku z silnym popytem konsumpcyjnym oraz napiętą sytuacją na rynku pracy. Według naszych szacunków inflacja bazowa może sięgnąć ok. 9% w trakcie III kwartału (wobec 6,9% w marcu).

Wykres 6. E. Macron zwyciężył w drugiej turze wyborów parlamentarnych we Francji



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

- Druga tura wyborów prezydenckich we Francji zakończyła się najprawdopodobniej zwycięstwem dotychczasowego prezydenta Emmanuela Macrona, który według ostatnich szacunków zdobył ponad 58% głosów.
- Wynik jest zgodny z przedwyborczymi sondażami, choć w ostatnich dwóch tygodniach rynki finansowe żyły obawami, że zwycięstwo może jednak przapaść M. Le Pen.
- W poniedziałek rano kurs EUR/USD spadł i w momencie przygotowywania tego raportu oscylował w pobliżu 1,072.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 kwi WTOREK							
10:00	GE	Indeks IFO	pkt	IV	91.5	89	90.8
14:00	PD	Podaż pieniądza M3	% r/r	III	-	7.7	8.0
26 kwi WTOREK							
14:00	HU	Stopy procentowe MNB	%	IV	5.4	5.4	4.4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	III	0.2	1.0	-2.1
16:00	US	Indeks nastrojów Consumer Board	pkt	IV	117.6	108.5	107.2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	tys.	III	755	770	772
28 kwi CZWARTEK							
11:00	EC	Indeks nastrojów	pkt	IV	107.2	108	108.5
14:00	GE	Inflacja	% r/r	IV	7.1	7.2	7.3
14:30	US	PKB	% (anualiz.)	1Q	0.8	1	6.9
14:30	US	Konsumpcja prywatna	% (anualiz.)	1Q	4.1	3.4	2.5
14:30	US	Indeks bazowy PCE	% (anualiz.)	1Q	5.4	5.6	5
14:30	US	Nowi bezrobotni	tys.	23.04.	175	180	184
29 kwi PIĄTEK							
09:00	CZ	PKB	% r/r	1Q	4.3	4.3	3.6
10:00	PD	Inflacja	% m/m	IV	1.1	1.4	3.3
10:00	PD	Inflacja	% r/r	IV	11.2	11.3	11
10:00	GE	PKB	% kw/kw	1Q	0.4	0.2	-0.3
11:00	EC	Inflacja	% r/r	IV	7.6	7.5	7.5
11:00	EC	PKB	% kw/kw	1Q	0.1	0.3	0.3
14:30	US	Dochody osobiste	% m/m	III	0.5	0.4	0.5
14:30	US	Wydatki osobiste	% m/m	III	1.0	0.6	0.2
14:30	US	Deflator PCE	% r/r	III	6.6	6.7	6.4
14:30	US	Deflator bazowy PCE	% r/r	III	5.3	5.3	5.4

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	598	675	666
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.603	2.962
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.693	17.484
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,4	5,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,5	5,7	3,9
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	7,9	-1,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,0
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	12,0	2,4
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	17,4	3,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	9,9
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	10,8
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,6	10,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	3,6	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	6,55
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	5,55
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,18
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,22
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,60
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,64
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-6,1	-14,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-0,9	-2,2
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,3	-8,0
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	333,0	331,4
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	333,3	339,4
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	28,7	27,8
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-29,7	-29,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	148,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-1,9	-3,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-0,7	-2,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	41,3	39,1

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 specyficznych 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 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.