

CitiWeekly

Czekając na spowolnienie

- Dane za pierwsze miesiące roku pokazały, że aktywność gospodarcza była znacznie wyższa niż początkowo oczekiwano. Wzrost PKB w I kw. przyspieszył do 8,5%, dane o sprzedaży i placach za kwiecień zaskoczyły pozytywnie, podobnie jak wyniki finansowe przedsiębiorstw, które pokazały dalsze wzrosty zysków. To sugeruje że w I kwartale firmy skutecznie przerzuciły rosnące koszty na ceny konsumentów.
- Zakładamy spowolnienie w w kolejnych kwartałach, w tym możliwość wystąpienia technicznej recesji w II połowie roku. Od realizacji tego założenia może zależeć przyszła ścieżka stóp procentowych, która bez spowolnienia może być znacznie wyższa od obecnych przewidywań.
- Pierwsze oznaki spowolnienia pokazały dane o produkcji przemysłowej, a spowolnienie nowych zamówień w przemyśle sugeruje kontynuację tej tendencji. Wyraźnie rozczarowały także dane o produkcji budowlanej (9,6% r/r), na co wpływ może mieć hamowanie inwestycji budowlanych rozpoczętych w II poł. 2021 r. Mocne spadki nowych inwestycji budowlanych w I kw. potwierdzają tezę dalszego hamowania w sektorze budowlanym, na co wpływ mają podwyżki stóp procentowych oraz rosnące ceny materiałów. Odzwierciedleniem słabszego popytu na mieszkania były dane o kredytach hipotecznych NBP i dane BIK.
- Słabe nastroje konsumentów oraz dalsze podwyżki stóp pozwalają oczekiwać hamowania konsumpcji. Wskaźnik bieżącej oceny nastrojów konsumentów jest obecnie najniższy w historii, co prawdopodobnie wynika z wysokiego poziomu inflacji. Oczekiwane przez nas utrzymanie inflacji na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas oraz podwyżki stóp pozwalają zakładać spowolnienie wydatków konsumpcyjnych.
- Otoczenie zewnętrzne również może być mniej sprzyjające przy oczekiwanym hamowaniu aktywności w Niemczech czy Chinach i redukcji prognoz w ostatnich miesiącach.
- Zakładamy, że istotniejsza z punktu widzenia banków centralnych będzie walka inflacją niż ograniczanie zmienności wzrostu gospodarczego. W związku z tym widzimy ryzyko po stronie większego zacieśniania polityki pieniężnej przez główne banki centralne. W Polsce RPP taką politykę ułatwia zapewne istotnie niższa od poziomu naturalnego stopa bezrobocia oraz fakt, że polityka fiskalna została wyraźnie złagodzona w ostatnich kwartałach.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 22	4,70	4,65	5,53	1,01	6,50	0,75	2,65
III KW 23	4,60	4,34	5,35	1,06	6,50	1,00	2,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 20.05. Pozostałe prognozy z 25.05.2022 r.

Spis treści

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

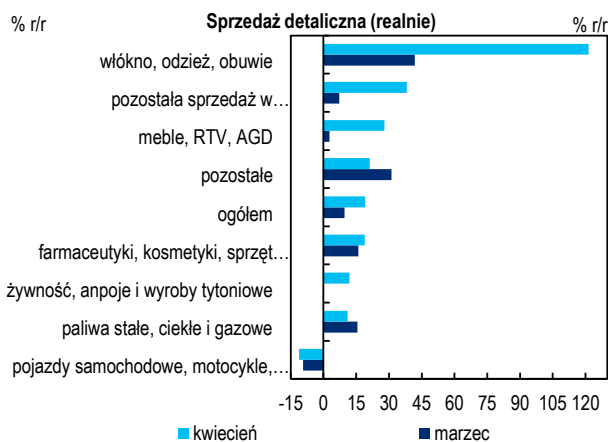
Wykres 1. Wybrane wskaźniki zapowiadające spowolnienie



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Konsumpcja napędzana przez napływ uchodźców

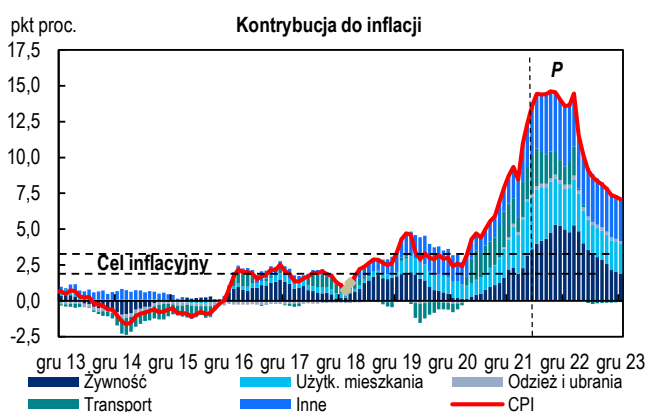


■ Sprzedaż detaliczna przyspieszyła w kwietniu do 19% r/r (-0,8% m/m po odsezonowaniu) z 9,6% w marcu, przekraczając oczekiwania rynku (16,4% r/r). Szczególnie wysoką dynamikę sprzedaży notowano w kategorii odzież i obuwie, żywność i paliwa. Choć częściowo można to wyjaśnić mniejszymi restrykcjami epidemicznymi niż w ubiegłym roku, efektem późniejszych Świąt oraz wciąż dobrą sytuacją na rynku pracy, to głównym powodem tak wysokiej dynamiki był najprawdopodobniej napływ 1,5 mln uchodźców.

■ Sądzymy, że znaczny wzrost liczby konsumentów będzie wspierał konsumpcję w całym II kwartale, ale II połowa roku może przynieść istotne wyhamowanie i konsumpcji w związku z kontynuacją podwyżek stóp procentowych oraz utrzymaniem wysokiej inflacji.

Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy

Wykres 3. Lepsze wyniki budżetu po kwetniu za sprawą PIT i CIT, oczekiwany dalszy wzrost inflacji

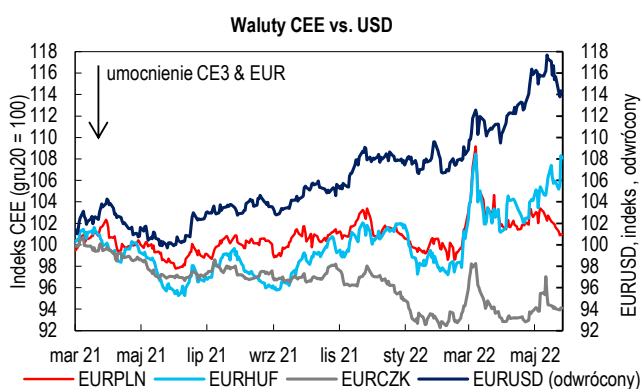


■ W tym tygodniu poznamy wstępny odczyt inflacji za maj – nasza prognoza przewiduje wzrost do 13,6% r/r z 12,4%. Spodziewamy się, że za wzrostem inflacji stały dalsze wyraźne podwyżki cen żywności, ponowny wzrost cen paliw, kontynuacja wzrostu cen energii (w tym węgla) oraz dalszy wzrost inflacji netto do 8,1% r/r z 7,7%.

■ Wysoka inflacja wspiera wyniki budżetu, który według danych szacunkowych po kwietniu osiągnął nadwyżkę na poziomie ok. 9,2 mld zł, po deficycie w dwóch poprzednich miesiącach. Za relatywnie dobre wyniki budżetu odpowiadało przyspieszenie dochodów z PIT i CIT przy wciąż słabym przychodach z VAT. Taki wynik budżetu to wypadkowa wysokiej dynamiki płac, wciąż dobrej sytuacji firm oraz obniżek VAT w ramach tarcz antyinflacyjnych. Rząd wydłużył pierwszą tarczę antyinflacyjną do końca lipca i sądzymy, że może ją wydłużyć nawet do końca przyszłego roku.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Nadzieje na aprobatę KPO w tym tygodniu wsparciem dla złotego



■ Sejm uchwalił nowelizację ustawy o Sądzie Najwyższym, która likwiduje Izbę Dyscyplinarną i daje nadzieję na złagodzenie stanowiska Komisji Europejskiej w kwestii praworządności. Krok ten może również otwierać drogę do wypłaty środków z Krajowego Planu Odbudowy. Zdaniem premiera Morawieckiego porozumienie może zostać ogłoszone już w tym tygodniu, kiedy to do Polski przybywa z wizytą przewodnicząca KE U. von der Leyen (wizyta 2 czerwca).

■ Polska miała przyznane w ramach programu na lata 2022-2026 ok. 24 mld EUR grantów oraz możliwość pożyczek na kwotę 12 mld EUR. Napływ środków unijnych w ramach unijnego Funduszu Odbudowy może poprawić strukturę finansowania rosnącego deficytu obrotów bieżących i daje też Ministerstwu Finansów zasoby, które mogą być wykorzystane do umocnienia złotego jeśli zostałyby wymienione na rynku. Nadzieję na odblokowanie KPO wspierają złote.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 maj PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	V	104	104,9	105
31 maj WTOREK							
03:30	CN	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	47,4
03:30	CN	PMI dla usług	pkt	V	--	--	41,9
10:00	PL	PKB	% r/r	V	8,5	8,5	8,5
10:00	PL	Inflacja	% r/r	V	13,6	--	12,4
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	V	7,9	7,7	7,4
14:00	HU	Decyzja MNB	%	V	5,90	6,00	5,40
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	%	III	--	20,0	20,2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	V	55,0	55,0	56,4
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	V	106,6	103,7	107,3
1 cze ŚRODA							
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	V	54,4	--	58,9
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	52,4
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	54,4
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	54,7	54,7
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	V	--	54,4	54,4
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	V	--	295	247
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	V	53,8	54,8	55,4
2 cze CZWARTEK							
	PL	Wizyta przewodniczącej Komisji Europejskiej U. von der Leyen					
11:00	EUR	PPI	% r/r	IV	38,4	38,6	36,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	214	210	210
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	pkt	IV	--	0,7	2,2
3 cze PIĄTEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	V	--	56,3	56,3
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	V	56,3	56,3	57,7
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	0,4	0,4	-0,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	V	3,4	3,5	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	V	315	325	428
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	V	56,4	56,3	57,1

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	5,4
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	13,6
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	12,9
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	5,3	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	6,80
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	4,59
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,47
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,68
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,67
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	-2,8
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. *szacunki z 16.05

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 jedynej 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.

Error! Unknown document property
name.
Error! Unknown document property
