

CitiWeekly

Spowolnienie spadku PKB i szanse na kolejną podwyżkę stóp

■ Dane o aktywności gospodarczej za sierpień zaskoczyły w pozytywnie. Produkcja przemysłowa przyspieszyła w sierpniu do 10,9% r/r (+0,7% m/m po odsezonowaniu) z 7,1% r/r. Solidne dane z przemysłu za lipiec i sierpień stanowią więc kontrast do bardzo słabych odczytów PMI, choć współgrają z dobrymi danymi GUS o nowych zamówieniach w przemyśle. Struktura danych wskazuje, że w sierpniu szczególnie dobrze radzili sobie producenci z branży motoryzacyjnej i elektronicznej, którzy odżyli po zakłóceniach związanych z łańcuchem dostaw. Produkcja budowlana nieoczekiwanie przyspieszyła do 6,1% r/r (+1,1% m/m po odsezonowaniu). Sprzedaż detaliczna przyspieszyła w sierpniu do 4,2% r/r (+1,6% m/m po odsezonowaniu) w porównaniu z 2% r/r w lipcu przy wciąż wysokiej sprzedaży żywności pod wpływem zwiększonej liczby ludności, a także mniejszego spadku sprzedaży samochodów. W dalszym ciągu obserwowany był spadek sprzedaży paliw, co potwierdza, że wysoka inflacja ogranicza realną konsumpcję.

■ Dane z rynku pracy pokazały niższy od oczekiwań wzrost płac (12,6% r/r), niewielkie przyspieszenie zatrudnienia (2,4% r/r) oraz zaskakujący spadek stopy bezrobocia do 4,8%. Spodziewamy się stopniowego pogorszenia rynku pracy biorąc pod uwagę skalę recesji i osłabienie zatrudnienia szczególnie w przemyśle, sektorze budowlanym i handlu. Spodziewamy się też stopniowego wzrostu stopy bezrobocia w kolejnych kwartałach o ok. 1 pkt proc.

■ Zakładamy, że w obliczu pogarszających się perspektyw dla polskiej gospodarki, spodziewanej recesji w strefie euro oraz ryzyka związanego z dostępnością i wysokimi cenami surowców, tempo produkcji przemysłowej w nadchodzących miesiącach będzie słabnąć. Znaczący spadek nowych inwestycji budowlanych wskazuje na hamowanie produkcji budowlanej i inwestycji. Mając na względzie realny spadek dochodów konsumentów, wysokie stopy procentowe oraz przesunięcie wydatków konsumentów w kierunku usług, zakładamy stopniowy spadek dynamiki sprzedaży detalicznej w drugiej połowie roku i mniejszą kontrybucję konsumpcji prywatnej do tempa wzrostu PKB.

■ Dane za lipiec i sierpień są spójne z naszym założeniem spadku PKB w III kw. o 0,4% kw/kw, tj. w znacznie mniejszej skali niż -2,1% kw/kw w II kw. W całym roku spodziewamy się wzrostu PKB o ok. 4%, a w przyszłym roku zakładamy spowolnienie poniżej 1%.

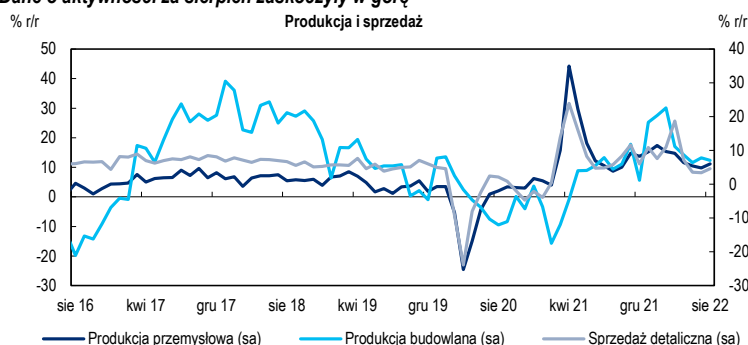
■ Dobre za sierpień wspierają scenariusz dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. Zakładamy jeszcze jedną podwyżkę stóp o 25 pb. Biorąc pod uwagę ostatnie komentarze członków RPP zakładamy, że nastąpi to prawdopodobnie w listopadzie przy okazji publikacji projekcji NBP.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 22	4,72	4,72	5,36	1,00	7,00	1,75	3,30
IV KW 23	4,65	4,35	5,34	1,07	6,00	2,15	3,30

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 16.09. Pozostałe prognozy z 22.07.2022 r.

Wykres 1. Dane o aktywności za sierpień zaskoczyły w górę



Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

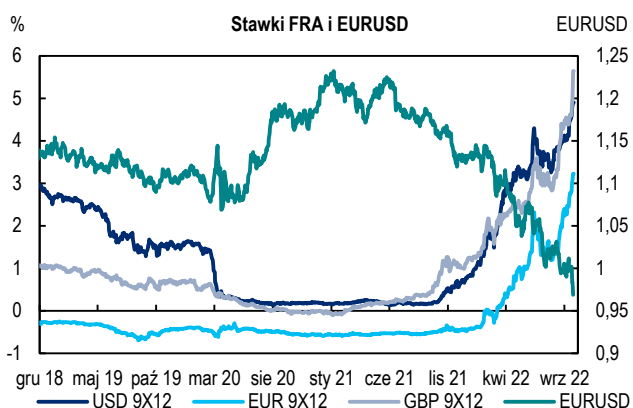
Maciej Bącal

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

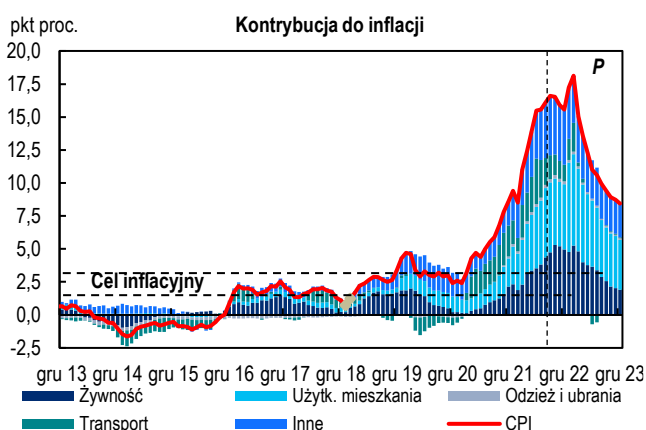
Wykres 2. Banki centralne w natarciu



- Zgodnie z oczekiwaniami Fed podniósł główną stopę procentową w USA o 75 pb. do przedziału 3,00-3,25%. Prezes Fed J. Powell podkreślił determinację FOMC do obniżenia inflacji oraz gotowość do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, nawet kosztem recesji i wzrostu bezrobocia.
- Ekonomści Citi spodziewają się podwyżek Fed na kolejnych posiedzeniach o 75 pb. w listopadzie, 50 pb. w grudniu oraz 25 pb. w lutym z docelową stopą procentową na poziomie 4,5%-4,75%.
- W minionym tygodniu na podwyżkę stóp procentowych zdecydowały się też banki centralne Anglii (75 pb.), Szwajcarii (75 pb.), Szwecji (100 pb.) oraz Norwegii (50 pb.). Znaczne osłabienie funta zwiększyło oczekiwania na podwyżki stóp przez Bank Anglii.

Źródło: LBS, Reuters, Citi Handlowy

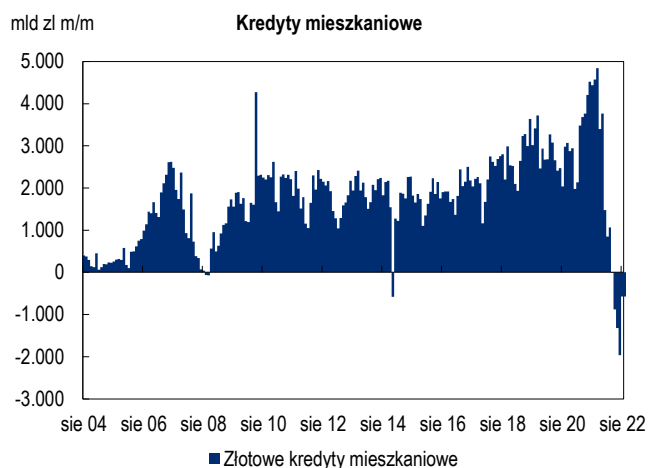
Wykres 3. Oczekiwana kontynuacja wzrostu inflacji



- W najbliższy piątek GUS opublikuje szacunkowe dane o inflacji za wrzesień. Spodziewamy się ponownego przyspieszenia dynamiki wzrostu cen do 16,6% r/r z 16,1% r/r w sierpniu.
- Nasze szacunki wskazują, że tempo wzrostu inflacji w głównej mierze będzie napędzane przez ceny energii (ciepło: 2% m/m, opał 10% m/m). Spodziewamy się również wysokiego wzrostu cen żywności (1,6% m/m), których kontrybucja do inflacji będzie - naszym zdaniem - rosła do końca roku. W obliczu efektów drugiej rundy oraz szerokiego rozlania się rosnących cen energii na resztę koszyka konsumpcyjnego, spodziewamy się również wzrostu inflacji bazowej do poziomu 10,1% r/r.
- W przyszłym roku ścieżka inflacji będzie w dużej mierze zależec od skali zamrożenia cen nośników energii. Pełne zamrożenie cen energii elektrycznej i gazu mogłoby obniżyć inflację o 2,5 pkt proc. w stosunku do przewidywanej przez nas ścieżki.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 4. Dalsze „oddłużanie się” gospodarstw domowych



- Dane o podaży pieniądza pokazały dalsze „oddłużanie się” gospodarstw domowych, przejawiające się spadkiem kredytów gospodarstw domowych o 1,4% r/r i wyhamowaniu wzrostu kredytów hipotecznych do 4% r/r. Był to czwarty z rzędu miesiąc spadku wartości udzielonych kredytów hipotecznych.
- W kolejnych miesiącach można spodziewać się dalszej słabości w popycie na kredyt ze strony gospodarstw domowych oraz szybszych nadpłat kredytów.
- Kredyty bieżące dla przedsiębiorstw wzrosły o 32,9% r/r z 23% r/r, m.in. na skutek podwyższonej inflacji, przy jednoczesnym niewielkim spowolnieniu kredytów inwestycyjnych do 5,9% z 6,1%.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 wrz		PONIEDZIAŁEK					
09:00	DE	Niemiecki Ifo	pkt	IX	86,5	87,1	88,5
27 wrz		WTOREK					
13:30	EUR	Wystąpienie C. Lagarde					
14:00	HU	Decyzja MNB	%	IX	12,75	12,75	11,75
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	VIII	0,8	-0,1	-0,1
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	VII	17	--	18,6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	VIII	515	500	511
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IX	106,7	104,3	103,2
28 wrz		ŚRODA					
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	mln	VIII	0,3	0,5	0,6
29 wrz		CZWARTEK					
08:00	UK	Finalny PKB	% r/r	Q2	216	220	213
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	IX	94,5	96	97,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	216	220	213
14:30	USA	Finalny PKB	% kw/kw ann	Q2	-0,6	--	-0,6
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	IX	7	7	7
30 wrz		PIĄTEK					
03:30	CN	PMI dla przemysłu	pkt	IX	--	--	49,4
03:30	CN	PMI dla usług	pkt	IX	--	--	52,6
09:00	CZ	PKB	% r/r	Q2	--	--	3,7
10:00	PL	Wstępny odczyt inflacji	% r/r	IX	16,6	--	16,1
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	IX	9,8	9,7	9,1
14:30	USA	Konsumpcja osobista	%	VIII	0,6	0,2	0,1
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	VIII	0,2	0,1	-0,1
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	VIII	0,4	0,3	0,2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	IX	--	52	52,2
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	IX	--	59,5	59,5

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	674
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.603	3.090
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.693	17.680
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	6,3	5,4	5,8
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,2	5,9	3,7
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-4,9	3,8	-0,1
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,0	5,3	2,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,1	2,3
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,0	11,8	-1,2
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,1	15,9	3,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	15,6
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	14,0
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,8	12,9
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	5,3	1,8
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	7,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	7,19
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	6,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,72
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,48
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,72
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,68
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-4,2	-29,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-0,6	-4,4
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,7	-21,3
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	268,9	331,3	332,8
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	254,7	332,0	354,1
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	26,0	31,2	29,3
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-21,0	-30,0	-33,3
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	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-0,8	-1,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,5	43,8	41,0

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

*Dane w trakcie rewizji

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 hipotezy 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 tożsamych 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.