

CitiWeekly

Pogłębiany spadek PKB w II kwartale

■ Ostatnia porcja danych ekonomicznych przedstawia niejednoznaczny obraz. Z jednej strony dane napływające z rynku pracy są wciąż niezłe. Wzrost wynagrodzeń w maju na poziomie 12,2% r/r był co prawda nieco poniżej oczekiwań, jednak różnica była zbyt mała, by uznać ją za znaczącą. Dane w sumie utwierdzają nas w przekonaniu, że wzrost płac nominalnych będzie prawdopodobnie hamował znacznie wolniej niż inflacja, ponieważ pracownicy nadal domagają się podwyżek płac, aby zrekomensować wcześniejsze spadki realnych dochodów. Ponadto, w przeciwieństwie do inflacji, wzrost płac w ostatnich kwartałach nie był stymulowany przez jednorazowe szoki, które mogłyby wystarczająco szybko wygasnąć. Mając to na uwadze, spodziewamy się, że realny wzrost płac przyspieszy w drugiej połowie 2023 r., przy okazji pobudzając konsumpcję.

■ Niestety efekt ten nie jest jeszcze widoczny w sprzedaży detalicznej. W maju sprzedaż detaliczna spadła o 6,8% r/r, a więc tylko nieco mniej niż w poprzednim miesiącu (-7,3%). Niespodzianka nie była na tyle duża aby istotnie zmieniać ocenę kondycji polskiej gospodarki, ale nie daje też powodu do optymizmu. Warto odnotować, że również po wyeliminowaniu zmiennych kategorii (żywność, paliwa, samochody) sprzedaż detaliczna spadła w maju o około 10% r/r, a więc w podobnym tempie do obserwowanego w poprzedzających miesiącach.

■ Powyższy zestaw danych można uzupełnić informacjami na temat przemysłu. Produkcja przemysłowa spadła w maju o 3,1% r/r, co przynajmniej było zgodne z prognozami. Naszym zdaniem efekty bazy powinny pomóc zwiększyć wzrost produkcji w nadchodzących miesiącach, ale słabość niemieckiego indeksu Ifo w ostatnich miesiącach sugeruje, że pewna ostrożność jest uzasadniona w przypadku prognoz dla przetwórstwa przemysłowego.

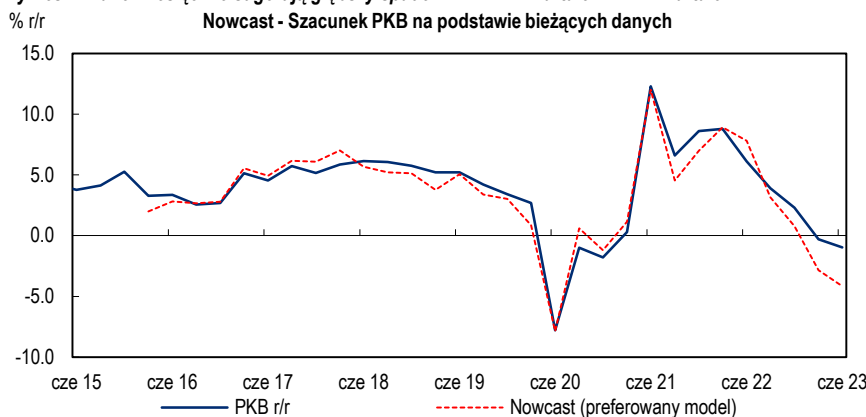
■ W sumie dostępne na tym etapie dane sugerują, że PKB w II kw. 2023 może pogłębić swoje dotychczasowe spadki w ujęciu rok-do-roku. Byłoby to zgodne z naszymi prognozami - spodziewamy się bowiem spadku PKB o 1% r/r w II kwartale, po spadku o 0,3% w I kwartale. Konsensus na razie wydaje się nieco bardziej optymistyczny, a ankieta Bloomberg'a wskazuje na oczekiwania na poziomie +0,3%. Nie zmienia to faktu, że sądzimy, iż druga połowa roku przyniesie bardziej znaczące odbicie i spodziewamy się wzrostu PKB w całym roku o prawie 1%.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 23	4,50	4,02	5,17	1,12	6,75	2,45	3,40
III KW 24	4,54	3,85	5,16	1,18	6,00	2,00	3,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 20.06.2023 r. Pozostałe prognozy z 21.06.2023 r.

Wykres 1. Dane miesięczne sugerują głębszy spadek PKB w II kwartale niż w I kwartale



Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane Eurostat.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciółek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolok@citi.com

Maciej Bącal

maciej.bacal@citi.com

Spis treści

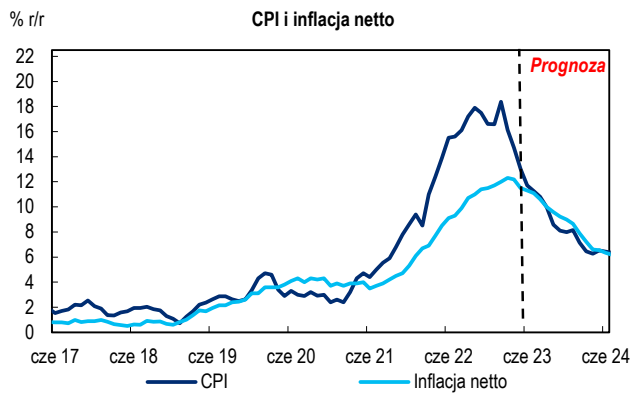
- Temat tygodnia
- Tydzień w wykresach
- Kalendarz publikacji
- Tabela z prognozami

Nr str.

1
2
4
5

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Spodziewane dalsze spadki inflacji



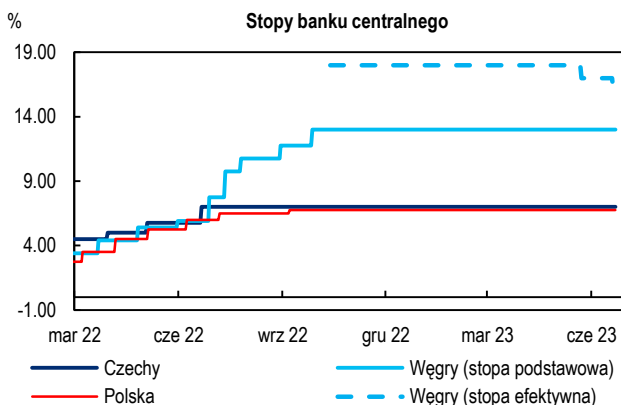
Źródło: GUS, NBP, prognozy Citi Handlowy

■ W piątek GUS opublikuje szybki szacunek inflacji za czerwiec. Według naszej prognozy wskaźnik CPI obniżył się do 11,7% r/r z 13% r/r w maju.

■ Uważamy, że podobnie jak w ostatnich miesiącach, czynnikiem stojącym za szybkim spadkiem inflacji była wysoka baza statystyczna, co powinno znaleźć szczególne odzwierciedlenie w spadku cen paliw w ujęciu rok-do-roku. Z kolei w ujęciu m/m nasze szacunki wskazują na niewielkie obniżenie się cen żywności i nośników energii (w obu przypadkach o 0,1% m/m).

■ Jednocześnie szacujemy, że inflacja netto obniżyła się w czerwcu jedynie nieznacznie do 11,3% r/r w porównaniu z 11,5% r/r miesiąc wcześniej.

Wykres 3. Węgry stopniowo luzują politykę pieniężną

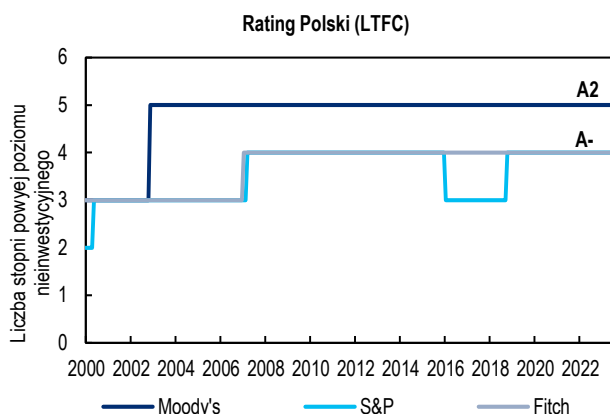


Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

■ Podczas gdy w Europie Zachodniej i w USA trwa cykl podwyżek stóp procentowych, węgierski bank centralny (MNB) stopniowo luzuje politykę pieniężną. W minionym tygodniu MNB po raz drugi z rzędu obniżył stopę procentową na jednolitych przetargach - o 100 pb do 16%. Jednocześnie wiceprezes MNB zasugerował, że cięcia będą kontynuowane przynajmniej do września, kiedy stopa jednolita może zrównać się ze stopą podstawową (13%).

■ Z kolei w Czechach bank centralny pozostawił stopę podstawową na niezmienionym poziomie (7,0%). CNB utrzymał jastrzębią retorykę, sygnalizując, że na sierpniowym posiedzeniu Rada będzie decydowała o tym czy podnosić stopy czy też pozostawić je bez zmian (tj. ma nie być dyskusji o obniżkach). Spodziewamy się pierwszych obniżek dopiero w IV kwartale (w sumie -100 pb).

Wykres 4. Rating Polski bez zmian



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

■ Agencja Fitch pozostawiła długoterminowy rating Polski w walucie obcej bez zmian na poziomie A- (perspektywa stabilna). W swoim raporcie agencja zwróciła uwagę na zdywersyfikowany charakter oraz obecność w UE jako czynniki wspierające rating. Zdaniem agencji, do jego obniżenia mogłoby dojść np. w przypadku gwałtownego wzrostu długu rządowego lub znacznego pogorszenia standardów governance, (np. pogarszających relacje z UE).

■ Ostatni raz agencja Fitch podniosła rating Polski w 2007 r. Od tego czasu gospodarka odnotowała znaczny wzrost PKB *per capita*, utrzymując dług publiczny pod kontrolą.

■ W minionym tygodniu przeglądu ratingu dokonała również agencja S&P, jednak nie opublikowała ona nowego raportu dotyczącego Polski. W praktyce oznacza to, że ocena kredytowa Polski również w przypadku S&P pozostaje na poziomie A- z perspektywą stabilną.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 cze WTOREK							
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości - FHFA	% m/m	IV	--	0.5	0.6
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	pkt	V	103.7	103.8	102.3
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	V	673	668	683
28 cze ŚRODA							
14:30	USA	Saldo obrotów towarowych	mld \$	V	-94.1	-93.2	-96.8
29 cze CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VI	95.8	96	96.5
14:00	DE	Inflacja CPI	% r/r	VI	6.3	6.3	6.1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	275	268	264
30 cze PIĄTEK							
3:30	CN	PMI dla przemysłu	pkt	V	49	49	48.8
3:30	CN	PMI dla usług	pkt	V	--	53.7	54.5
10:00	PL	Inflacja CPI	% r/r	V	11.7	11.7	13
10:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	V	5.7	5.6	6.1
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	V	0.1	0.1	0.4
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	V	0.3	0.4	0.4
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	V	0.2	0.2	0.8
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	pkt	VI	--	44	40.4
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	pkt	VI	--	63.9	63.9

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	526	590	596	600	680	690	813	934
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 983	2 127	2 288	2 338	2 624	3 068	3 364	3 691
PKB per capita (USD)	13 689	15 348	15 528	15 689	17 858	18 107	21 356	24 572
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1	38,1	38,0
Stopa bezrobocia (%)	6,6	5,8	5,2	6,3	5,4	5,2	5,6	5,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,1	0,3	4,1
Inwestycje (% r/r)	1,6	12,6	6,2	-2,3	1,2	5,0	0,3	3,5
Spożycie ogółem (% r/r)	5,4	4,4	4,1	-1,5	5,8	2,0	-0,2	3,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	6,3	4,4	3,5	-3,6	6,2	3,3	-1,1	3,6
Eksport (% r/r)	9,0	6,8	5,3	-1,1	12,3	6,2	2,9	7,5
Import (% r/r)	9,9	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,2	-0,3	6,8
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	8,3	5,9
Inflacja CPI (% średnia)	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	12,2	6,9
Płace nominalne (% r/r)	5,9	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	10,3	8,0
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	3,5	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	2,5	5,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	6,75	5,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	6,77	5,26
Rentowność obligacji 10-letnich	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	6,00	5,85
USD/PLN (Koniec okresu)	3,47	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	3,95	3,83
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,13	3,87
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,50	4,56
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,55	4,53
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	0,8	-11,4	-1,4	14,6	-9,8	-20,6	-8,2	-13,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,2	-1,9	-0,2	2,4	-1,4	-3,0	-1,0	-1,5
Saldo handlu zagranicznego	1,5	-6,1	-4,9	7,9	-9,0	-25,6	-17,0	-23,1
Eksport	228,2	254,0	246,6	251,3	311,7	337,6	392,8	435,6
Import	226,6	260,1	251,5	243,4	320,7	363,2	409,8	458,7
Saldo usług	20,4	25,9	26,9	26,2	31,7	38,5	47,5	52,8
Saldo dochodów	-21,1	-22,6	-24,9	-22,8	-32,0	-31,3	-35,8	-39,6
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7	-5,6	-4,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0,1	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-2,3	-3,7	-2,4
Dług publiczny (polska metodologia)	48,5	46,3	43,3	47,6	43,8	39,4	40,1	40,0

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

Arkadiusz Trzciolek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Maciej Bącal

Stażysta

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

poland.research@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 jedynego 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.