

Citi Weekly

Wzrost oszczędności nie ogranicza odbicia konsumpcji

- Odbicie konsumpcji prywatnej jest jednym z głównych czynników przemawiających za szybszym wzrostem gospodarczym w Polsce w tym roku. Dane o PKB za pierwszy kwartał potwierdzały ten pogląd, gdyż konsumpcja rosła o 4,6% r/r i odpowiadała za 2,6 pp całego wzrostu wynoszącego 2% r/r w całym kwartale. Czynnikiem, który może studzić optymizm wobec dalszego wzrostu popytu jest odbudowa oszczędności gospodarstw domowych.

- Skok związany z dużym wzrostem cen towarów konsumpcyjnych powodował silny spadek stopy oszczędności gospodarstw domowych, który rozpoczął się w 2021 i trwał do ubiegłego roku. Niewielkie oszczędności (lub nawet ich uszczuplenie) powodowały, że aktywa finansowe w posiadaniu gospodarstw domowych rosły w zdecydowanie wolniejszym tempie. Od połowy zeszłego roku obserwujemy jednak wzrost oszczędności w relacji do dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych i teraz ten stosunek wynosi ok. 3,7% (w ujęciu uśrednionym za ostatnie 4 kwartały). Dane o stopie oszczędności za drugi kwartał nie są jeszcze dostępne (podobnie jak o PKB), jednak nasze szacunki bazujące na zmianach aktywów finansowych (na podstawie stanu gotówki, depozytów oraz obligacji skarbowych w posiadaniu gospodarstw domowych) wskazują na wzrost stopy oszczędności w okolice 4,5%. Oznaczałoby to, powrót stopy oszczędności w pobliże poziomów sprzed wybuchu pandemii COVID-19, kiedy średnia za lata 2015-2019 znajdowała się nieznacznie poniżej 5%.

- Wzrost oszczędności osób fizycznych wynika w dużym stopniu z wyższego dochodu do dyspozycji, na który składają się przede wszystkim wzrosty płac (które w drugim kwartale zwiększyły się w gospodarce narodowej o 14,7% r/r) oraz transfery socjalne. Dochód do dyspozycji (z uwzględnieniem korekty z tytułu zmian w uprawnieniach emerytalno-rentowych) jest rozbijany na oszczędności gospodarstw domowych oraz spożycie indywidualne. Nasze szacunki zmiany stopy oszczędności i dochodu do dyspozycji wskazują na przestrzeń do wzrostu konsumpcji prywatnej (w ujęciu realnym) o ok. 5% r/r w całym drugim kwartale, co oznaczałoby poprawę w relacji do w wyniku z I kw.

- W danych o aktywach finansowych uwagę zwraca relatywnie duży udział gotówki w całości oszczędności (blisko 11,5% wobec poniżej 10% przed wybuchem pandemii COVID-19). Najbardziej płynne aktywa finansowe mogłyby zostać najszybciej przeznaczone na zwiększoną konsumpcję prywatną, kiedy wzrośnie przekonanie o poprawie sytuacji materialnej.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

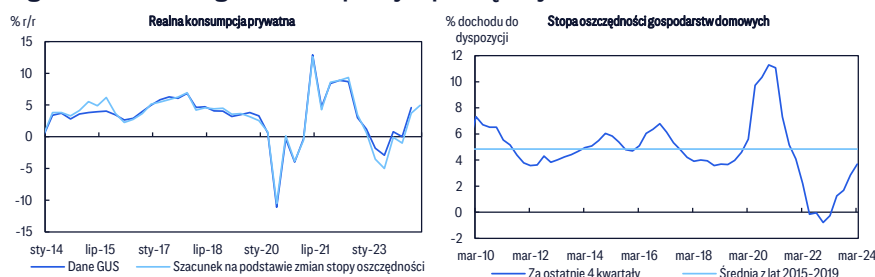
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Aleksandra Siuzdak

aleksandra.siuzdak@citi.com

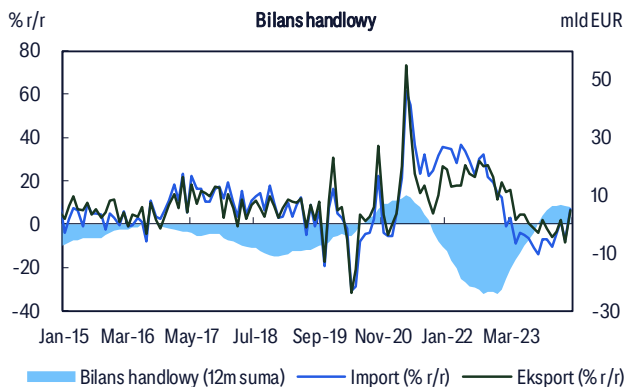
Wykres 1. Wysokie realne stopy i silny realny kurs walutowy powoli stają się argumentem za złagodzeniem polityki pieniężnej.



Źródło: Citi Handlowy, GUS, NBP

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Tym razem prawdopodobnie nadwyżka na C/A

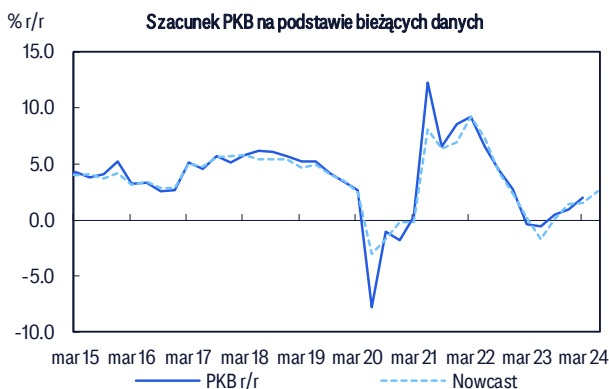


Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

• Spodziewamy się nadwyżki o wartości 976 mln EUR na polskim rachunku obrotów bieżących (C/A) w czerwcu wobec deficytu 63 mln EUR w maju. Naszym zdaniem na poprawę wyniku złożyły się znacząco dodatnie saldo usług oraz niższy deficyt handlowy, który szacujemy na 119 mln EUR (vs. 613 mln EUR w maju). Z drugiej strony, dysproporcja między importem a eksportem jest wciąż zauważalna, a ich dynamika według naszych szacunków wyniosła w ujęciu rocznym odpowiednio -0,8% oraz -6,3%.

• Pomimo przewidywanej poprawy salda obrotów bieżących, skłaniamy się ku scenariuszowi jego pogorszenia w kolejnych miesiącach. Uzasadnieniem tego poglądu jest utrzymująca się słaba aktywność w sektorze przemysłowym (implikująca niższy eksport), jak również dobra kondycja konsumpcji prywatnej (co sprzyja importowi).

Wykres 3. Czy PKB nabierze tempa?

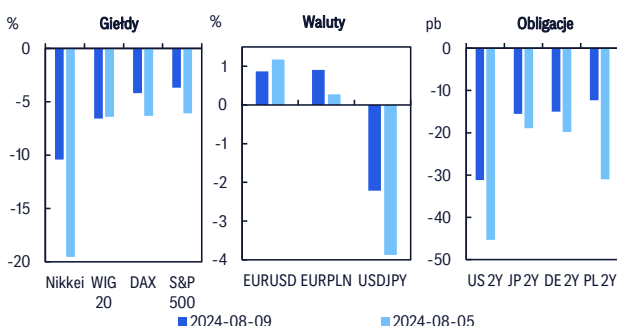


Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

• W środę poznamy wstępny odczyt PKB za drugi kwartał dla Polski. Dotychczasowe dane dotyczące polskiej gospodarki często bywały niejednoznaczne, co prawdopodobnie będzie skutkowało mniejszym odbiciem niż wcześniej oczekiwaliśmy. Według naszej prognozy wzrost gospodarczy ukształtuje się na poziomie 2,7% r/r wobec 2% r/r w pierwszym kwartale.

• W tym kontekście szczególną uwagę przyciąga sektor przemysłowy, który doświadcza wyraźnych trudności z powodu osłabionego popytu w Europie. Oprócz tego, sprzedaż detaliczna nie odzwierciedla w całości silnej dynamiki płac (która wciąż utrzymuje się na dwucyfrowych poziomach), co może wskazywać na lepszą kondycję usług lub większe oszczędności gospodarstw domowych. Na razie jednak będziemy musieli się zadowolić wstępnym odczytem, a na szczegóły pozostanie nam poczekać do końca miesiąca.

Wykres 4. Co za tydzień na rynkach finansowych

Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv
Zmiany od 31.07

• Ostatnie dni przyniosły podwyższoną zmienność na rynkach finansowych, a zapalnikami do tych ruchów okazał się raport z amerykańskiego rynku pracy, na podstawie którego „uruchomiona” została reguła wskazująca na recesję. Dane miały bezpośrednie przełożenie na wzrost oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA oraz niższe rentowności obligacji.

• Duża zmienność towarzyszyła japońskim aktywom, gdzie indeks Nikkei 225 stracił nawet ok. 20% w relacji do lipcowego zamknięcia. Wśród czynników, które się do tego przyczyniały znalazło się umocnienie japońskiego jena po podwyżce stóp procentowych przez Bank Japonii oraz domykanie tzw. „carry trade”, w których inwestycje w krajach z wyższym oprocentowaniem, są finansowane pożyczkami po niskiej stopie procentowej (czyli dotychczas w Japonii).

• Końcówka minionego tygodnia przyniosła pewnie uspokojenie, dzięki nieco lepszym danym makroekonomicznym. W najbliższym czasie uwaga będzie koncentrowała się na perspektywach wobec działań banków centralnych, gdzie znaczenie może mieć nadchodząca publikacja inflacji z USA.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
13 sie WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VIII	34,0	--	41,8
14:00	PL	Rachunek bieżący	mld EUR	VI	976	--	-63
14 sie ŚRODA							
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	VII	4,2	--	2,6
10:00	PL	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q2	2,7	--	2,0
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	VII	0,2	0,2	0,1
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	VII	0,3	0,2	-0,1
15 sie CZWARTEK							
4:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VII	2,8	2,6	2,0
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	4,8	5,4	5,3
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VIII	--	7,0	13,9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	237	235	233
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VII	0,2	0,4	0,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	-0,9	-0,2	0,6
16 sie PIĄTEK							
9:00	CZ	Inflacja PPI	% r/r	VII	0,8	--	1,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	VII	3,7	--	3,6
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	VII	1,424	1,430	1,446
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	VII	1,309	1,340	1,353
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - odczyt wstępny	pkt	VIII	67,7	66,8	66,4

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	690	809	910	998
Nominalny PKB (mld PLN)	2127	2288	2338	2631	3067	3396	3632	3936
PKB per capita (USD)	15348	15528	15761	17990	18268	21487	24254	26689
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,1	37,9	37,8	37,6	37,5	37,4
Stopa bezrobocia (%)	5,8	5,2	6,8	5,8	5,2	5,1	4,9	5,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,6	0,2	3,4	4,3
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	2,7	13,1	-1,8	6,6
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,3	-0,1	6,0	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,4	-1,0	5,4	3,9
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,4	1,9	5,6
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-2,0	2,2	5,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,2	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,9	4,6
Płace nominalne (% r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	10,5	7,8
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	-0,3	4,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	4,75
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,88	4,76
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,25	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,39	3,94	4,00	3,86
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	3,99	3,94
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,25	4,32
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,27	4,29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,7	3,4	-2,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	0,4	-0,3
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-5,5	9,2	-10,4	-26,9	7,3	1,7	-2,2
Eksport	254,0	276,1	287,6	368,4	357,0	390,7	398,1	431,9
Import	260,1	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	396,4	434,1
Saldo usług	25,9	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	46,8	49,0
Saldo dochodów	-22,6	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-41,5	-45,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,5	-5,1	-5,4	-4,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-1,9	-3,2	-3,2	-1,6
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	39,1	41,8	42,0

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 Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolok@citi.com

Aleksandra Siuzdak

Stażystka

aleksandra.siuzdak@citi.com

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 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.