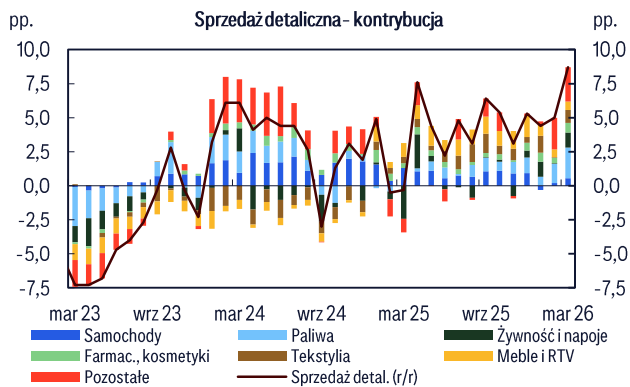


Tydzień w wykresach

Wykres 2. Pomimo wojny na Bliskim Wschodzie, aktywności gospodarcza w kraju pozytywnie zaskakuje

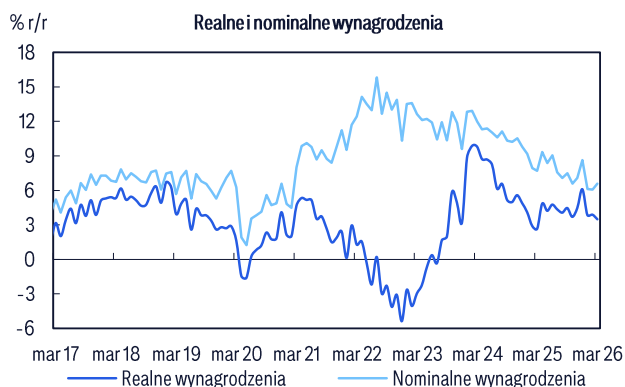


Źródło: GUS, Citi Handlowy

- W marcu dane o aktywności gospodarczej ukształtowały się wyraźnie powyżej oczekiwań analityków. Produkcja przemysłowa wzrosła o 9,4% r/r, podczas gdy konsensus rynkowy oraz nasza prognoza zakładały wzrost w wysokości odpowiednio 4,1% r/r i 4,5% r/r. Mimo silnego odczytu, traktujemy go raczej jako przejściowe odchylenie. Niewykluczone, że w obliczu rosnących cen surowców firmy zwiększą produkcję na zapas, co może skutkować słabszymi odczytami w kolejnych miesiącach.

- W ślad za produkcją, wysoki wynik odnotowała także sprzedaż detaliczna, która wzrosła o 8,7% (konsensus: 5,2%, prognoza Citi: 5,5% r/r). Wzrost był w dużej mierze napędzany przez sprzedaż paliw, która rosła o 16,2% r/r, dodała do wyniku ok. 2,3 pkt proc. W najbliższych miesiącach oczekujemy, że dynamika sprzedaży pozostanie na relatywnie solidnym poziomie, w okolicach 5-6% r/r.

Wykres 3. Rynek pracy wchodzi w fazę stabilizacji



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- W marcu wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 6,6% r/r wobec 6,1% r/r w lutym. Odczyt okazał się nieco wyższy od konsensusu rynkowego oraz naszej prognozy na poziomie 6,3% r/r.

- Jednocześnie ostatnie odczyty wskazują na normalizację tempa wzrostu wynagrodzeń. Od początku roku średnia dynamika płac pozostaje zgodna z naszą prognozą dla całego roku (6,3% r/r) i spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach wzrost wynagrodzeń będzie kształtował się najprawdopodobniej na zbliżonym poziomie. Jeśli chodzi o zatrudnienie, w marcu obniżyło się ono o 0,9% r/r wobec spadku o 0,8% r/r w lutym. Odczyt pozostaje spójny z dotychczasowym trendem, nie zmieniając istotnie obrazu rynku pracy.

Wykres 4. Długie czasy dostaw wpływają na nastroje gospodarcze



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

- Publikacje wskaźników nastrojów gospodarczych w strefie euro wysyłają niejednoznaczne sygnały pod kątem zarówno oceny bieżącej sytuacji, jak i perspektyw na najbliższe miesiące. Indeks publikowany przez niemiecki instytut Ifo wskazał na dalszy spadek nastrojów w biznesie (84,4 pkt wobec 88,4 pkt w lutym). Z kolei PMI w przemyśle strefy euro zanotował w kwietniu wzrost do 52,2 pkt, wobec 50,8 pkt z lutego.

- W badaniu PMI „dobrze” wygląda jednak tylko sytuacja w sektorze przemysłowym, gdyż w usługach indeks spadł z 51,9 pkt w lutym do 47,4 pkt w kwietniu. Wzrost indeksu przemysłowego w dużym stopniu wynika z wydłużonych czasów dostaw, które wzrosły do najwyższego poziomu od lipca 2022 roku. Z podobnym wzrostem indeksów PMI w przemyśle mieliśmy do czynienia w momencie dużych zawirowań w łańcuchach dostaw w trakcie trwania pandemii COVID-19.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
28 kwi		WTOREK					
14:00	HU	Decyzja MNB	%	IV	6,25	--	6,25
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	85,5	88,8	91,8
29 kwi		ŚRODA					
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt finalny	pkt	IV	-20,3	--	-20,6
14:00	DE	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	IV	2,9	3,0	2,7
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	II	1,383	--	1,386
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	II	1,369	--	1,487
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	III	1,355	1,390	--
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	III	1,330	1,420	--
20:00	USA	Decyzja Fed	%	IV	3,50-3,75	--	3,50-3,75
30 kwi		CZWARTEK					
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	--	--	-0,6
09:00	CZ	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q1	2,6	--	2,7
09:30	PL	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	IV	3,1	--	3,0
09:30	HU	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q1	1,4	--	0,7
10:00	DE	PKB - odczyt wstępny	% kw/kw	Q1	0,2	0,1	0,3
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt wstępny	% r/r	IV	3,0	3,0	2,6
11:00	EUR	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q1	--	--	1,2
11:00	EUR	PKB - odczyt wstępny	% kw/kw	Q1	0,1	0,2	0,2
14:15	EUR	Decyzja EBC (stopa depozytowa)	%	IV	2,00	2,00	2,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	215	--	214
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	III	0,2	0,3	-0,1
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	III	0,8	0,9	0,5
14:30	USA	Deflator bazowy PCE	% m/m	III	0,3	0,3	0,4
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	III	0,7	0,6	0,4
14:30	USA	PKB - odczyt wstępny (annualizowany)	% kw/kw	Q1	2,6	2,0	0,5
1 maj		PIĄTEK					
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	--	50,4
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	IV	--	--	--
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	IV	53,5	52,7	52,7

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026P	2027P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	600	690	697	813	918	1038	1131	1178
Nominalny PKB (mld PLN)	2338	2662	3101	3415	3653	3894	4169	4424
PKB per capita (USD)	15761	18196	18466	21607	24459	27740	30224	31495
Populacja (mln)	38,1	37,9	37,8	37,6	37,5	37,4	37,4	37,4
Stopa bezrobocia (%)	6,8	5,8	5,2	5,1	5,1	5,7	5,8	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	-2,0	6,9	5,3	0,2	3,0	3,6	3,9	2,9
Inwestycje (% r/r)	-2,3	1,5	1,7	12,7	-0,9	4,3	8,8	1,6
Spożycie ogółem (% r/r)	-1,5	5,9	4,0	0,9	4,4	4,0	3,8	3,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	-3,6	6,2	5,0	-0,3	2,9	3,7	3,7	3,5
Eksport (% r/r)	-1,1	12,3	7,4	3,7	2,0	4,5	6,0	4,4
Import (% r/r)	-2,4	16,3	6,8	-1,5	4,5	5,6	7,0	6,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	8,6	16,6	6,2	4,7	2,4	4,1	3,2
Inflacja CPI (% średnia)	3,4	5,1	14,3	11,5	3,6	3,6	3,3	3,5
Płace nominalne (% r/r)	4,7	8,8	13,0	11,9	11,0	8,1	6,3	5,7
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,7	5,3	1,2	-0,3	3,3	6,0	7,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	4,00	3,75	3,75
WIBOR3M (% koniec okresu)	0,21	2,51	7,02	5,88	5,82	4,04	3,88	3,88
Rentowność obligacji 10-letnich	1,25	3,71	6,88	5,25	5,89	5,18	5,20	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,77	4,04	4,39	3,94	4,13	3,60	3,72	3,77
USD/PLN (Średnia)	3,89	3,86	4,45	4,20	3,98	3,75	3,69	3,75
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,61	4,60	4,69	4,35	4,27	4,23	4,25	4,27
EUR/PLN (Średnia)	4,44	4,57	4,69	4,54	4,31	4,24	4,26	4,26
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	14,4	-9,2	-15,7	12,5	2,8	-8,9	-17,6	-22,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	2,4	-1,3	-2,2	1,5	0,3	-0,9	-1,6	-1,9
Saldo handlu zagranicznego	7,9	-9,1	-23,2	5,1	-6,7	-15,2	-24,3	-28,9
Eksport	251,3	311,7	341,9	363,0	360,6	390,9	415,0	433,4
Import	243,4	320,7	365,1	357,8	367,3	406,1	439,3	462,3
Saldo usług	26,0	31,2	37,9	42,7	43,4	44,5	45,0	46,5
Saldo dochodów	-22,4	-30,3	-27,4	-33,0	-30,8	-37,6	-38,9	-39,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-6,9	-1,7	-3,4	-5,2	-6,5	-7,3	-6,7	-6,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-5,6	-0,6	-1,8	-3,1	-4,3	-4,8	-3,9	-3,6
Dług publiczny (polska metodologia)	47,6	43,2	39,0	35,4	44,1	49,1	52,3	55,9

Źródło: Dane GUS, NBP, Reuters; Prognozy 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

Anastazja Nagórka

Stażystka
anastazja.nagorka@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 jakiejkolwiek 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.