

Citi Weekly

Optymizm to za mało

- Po kilku miesiącach zdominowanych przez obawy o wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na europejską gospodarkę, najnowsze wskaźniki koniunktury przyniosły serię pozytywnych zaskoczeń. Z polskiego punktu widzenia, na szczególną uwagę zasługują obiecujące sygnały z Niemiec, z którymi Polska pozostaje silnie powiązana handlowo.

- W lipcu niemiecki wskaźnik PMI dla przemysłu wzrósł do 52,2 pkt., co jest wynikiem nie tylko istotnie lepszym od oczekiwań analityków (50,5 pkt.), ale również powrotem do czteroletniego maksimum z marca. Poprawie towarzyszyło przyspieszenie produkcji, rosnący napływ zamówień i wyraźne odbicie popytu eksportowego, co świadczy o szerszych fundamentach ożywienia niż w poprzednich miesiącach, kiedy odczyty zawyżały głównie przejściowe zaburzenia w łańcuchach dostaw. Powodów do optymizmu dostarczają także pozostałe wskaźniki koniunktury. Najnowszy indeks Ifo wzrósł trzeci miesiąc z rzędu, a jeszcze większym zaskoczeniem okazał się ZEW, który odbił z 10,5 pkt do 26,3 pkt wobec konsensusu na poziomie 18 pkt. W tym kontekście powstaje pytanie o to, czy poprawa sentymentu znajdzie odzwierciedlenie w realnej odbudowie niemieckiego sektora przemysłowego, którego wieloletnia stagnacja hamowała wzrost całej gospodarki.

- Porównanie okresu przedpandemicznego (styczeń 2015 r. - luty 2020 r.) z okresem postpandemicznym (od 2022 r.), pokazuje jednak, że zależność między sentymentem gospodarczym a aktywnością niemieckiego przemysłu wyraźnie osłabła. Nasze szacunki wskazują, że korelacja wyprzedzających wskaźników PMI dla przemysłu z roczną dynamiką produkcji obniżyła się z ok. 0,8 przed pandemią do ok. 0,3 po pandemii. W praktyce oznacza to, że poprawa nastrojów wcale nie musi przełożyć się na wyraźne ożywienie w sektorze, a odbudowa niemieckiego przemysłu może okazać się procesem znacznie bardziej złożonym i długotrwałym. To, czy płynące z Niemiec pozytywne sygnały wykrócą poza sferę nastrojów, zweryfikują dopiero kolejne miesiące odczytów o produkcji przemysłowej.

- Z perspektywy polskiego sektora przemysłowego korzystna jest informacja, że niemiecki PMI pozostał silnym wskaźnikiem wyprzedzającym krajowej produkcji również po pandemii. W tym przypadku korelacja utrzymuje się na poziomie ok. 0,8, co wskazuje, że optymizm niemieckich przedsiębiorców nadal istotnie przekłada się na zamówienia kierowane do Polski. Poprawa nastrojów za Odrą wciąż może generować więc realne impulsy dla krajowego sektora, nawet jeśli w samych Niemczech napotyka przeszkody. Tym samym poprawa nastrojów u naszego zachodniego sąsiada może stanowić korzystny sygnał również dla perspektyw polskiego przemysłu.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

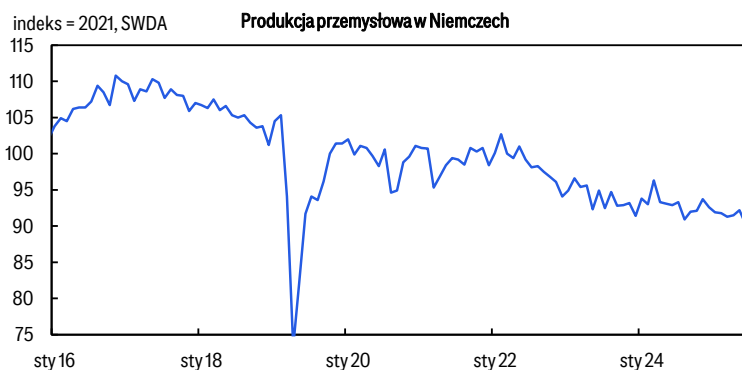
piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

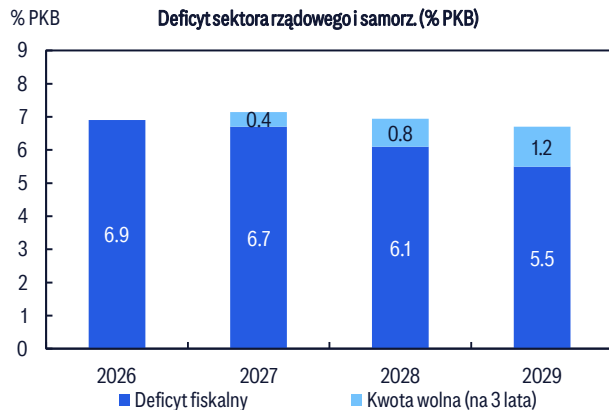
Anastazja Nagórkaanastazja.nagorka@citi.com

Wykres 1. Produkcja przemysłowa w Niemczech pozostaje w trendzie spadkowym

Źródło: Haver Analytics, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Przy podniesieniu kwoty wolnej deficyt pozostałby w okolicach 7% na lata

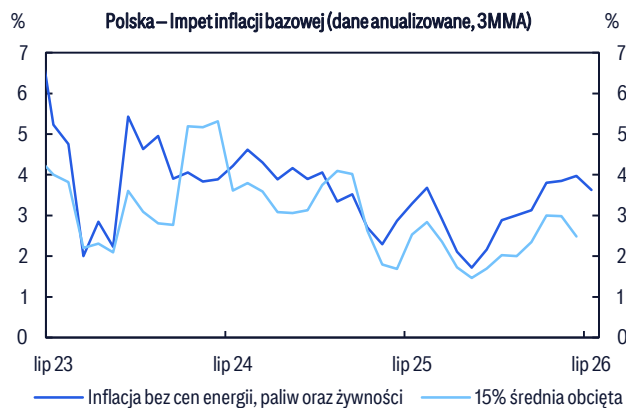


Źródło: Szacunki Citi Handlowy

- Zbliża się moment przedstawienia przyszłorocznego budżetu, który jednocześnie będzie budżetem na rok wyborczy. W minionych dniach pojawiło się kilka wypowiedzi przedstawicieli koalicji rządzącej (m.in. ministra W. Kosiniaka-Kamysza oraz senatora G. Schetyny) sugerujących powrót do planu zwiększenia kwoty wolnej w PIT z 30 do 60 tys. zł. Według MF całkowity koszt takiej zmiany dla budżetu wyniosłby 58,6 mld zł.

- Według naszych szacunków, nawet w przypadku rozłożenia podwyżki kwoty wolnej na trzy lata, zmiana wciąż miałaby istotny wpływ na prognozy fiskalne. W praktyce oznaczałoby to, że dotychczas zakładany (i tak bardzo skromny) spadek deficytu zostałby zniwelowany przez obniżkę podatków. Jak pokazuje wykres 2 – w przypadku braku dodatkowych działań, deficyt fiskalny w 2029 roku wciąż pozostawałby blisko 7% PKB.

Wykres 3. Inflacja bazowa rośnie w tempie znacznie przekraczającym poziom celu RPP



Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane NBP, GUS

- Inflacja w lipcu wzrosła do 3% r/r z 2,5% notowanego w czerwcu. Zagregowane dane o CPI okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami, choć szczegółowe rozbięcie wskazuje, że inflacja bazowa była wyższa od wcześniejszych prognoz i wyniosła ok. 3,1% r/r (3,6% po zanualizowaniu danych oczyszczonych z sezonowości).

- Prognozy inflacyjne na kolejne miesiące to w dużym stopniu pytanie o to, jak zachowają się ceny żywności (ponad jedną czwartą koszyka CPI). W naszym scenariuszu zakładamy, że począwszy od września ceny żywności będą rosły nieco szybciej (o 0,2 pp) niż wskazywałby wzorec sezonowy, do czego przyczynią się niekorzystne warunki pogodowe (fale gorąca). W takim przypadku inflacja CPI mogłaby sięgnąć pod koniec roku 3,5-4,0%.

Wykres 4. Pomimo głośniejszej retoryki FOMC, długoterminowe stopy procentowe systematycznie rosną



Źródło: Citi Handlowy, Bloomberg

- Zgodnie z oczekiwaniami, amerykański Komitet Otwartego Rynku (FOMC) utrzymał stopę procentową Fed bez zmian poziomie 3,50-3,75%. Ton wypowiedzi prezesa Kevina Warsha można uznać za łagodny. Chociaż z jednej strony bank centralny deklaruje gotowość do walki z inflacją, z drugiej strony prezes Warsh zasygnalizował, że samoistny wzrost rynkowych stóp procentowych wykonuje już pracę za FOMC, prowadząc do zacieśnienia warunków finansowych.

- Rynki finansowe obecnie wyceniają niemal dwie podwyżki stóp procentowych w USA w ciągu najbliższego roku. Czy do nich dojdzie, będzie ostatecznie zależało od napływających danych o inflacji. W tym kontekście odczyt z minionego tygodnia napawa optymizmem – inflacja bazowa PCE wyniosła zaledwie 0,1% m/m i była niższa od prognoz. Gdyby kolejne dane również wskazały na osłabienie presji cenowej, dyskusja o podwyżkach mogłaby zamienić się w dyskusję o cięciach stóp procentowych.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
3 sie PONIEDZIAŁEK							
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	VII	--	--	53,9
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VII	53,8	54,0	53,3
4 sie WTOREK							
14:30	USA	Bilans handlowy	mld USD	VI	-71,8	-71,0	-77,6
16:00	USA	Zamówienia fabryczne	% m/m	VI	--	--	-1,3
16:00	USA	Liczba otwartych stanowisk pracy JOLTS	mln	VI	7,530	--	7,594
5 sie ŚRODA							
09:00	CZ	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	VII	1,7	--	1,5
09:00	CZ	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VI	3,6	--	4,7
09:55	DE	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	VII	49,6	49,6	48,6
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	VII	51,6	51,6	49,4
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	VII	--	--	51,2
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VII	53,9	54,3	54,0
6 sie CZWARTEK							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	% m/m	VI	0,5	1,0	1,9
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	5,3	--	5,4
08:30	HU	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VI	4,7	--	4,8
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	1,9	--	2,0
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	--	0,1	0,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	202	202	197
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	VII	3,75	3,75	3,75
7 sie PIĄTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	0,4	0,5	0,9
08:30	HU	Inflacja CPI	% r/r	VII	1,6	--	1,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VII	115	90	57
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VII	4,3	4,2	4,2
14:30	USA	Płaca godzinowa	% m/m	VII	0,2	0,3	0,3

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026P	2027P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	600	690	697	813	918	1038	1106	1173
Nominalny PKB (mld PLN)	2338	2662	3101	3415	3653	3894	4145	4394
PKB per capita (USD)	15761	18196	18466	21607	24459	27740	29566	31350
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	596	600	690	697	813	915	1060	1130
Realny wzrost PKB (% r/r)	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.6	3.5	2.9
Inwestycje (% r/r)	-2.3	1.5	1.7	12.7	-0.9	4.3	7.6	2.2
Spożycie ogółem (% r/r)	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.4	4.0	3.4	3.5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	-3.6	6.2	5.0	-0.3	2.9	3.7	2.9	3.5
Eksport (% r/r)	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	4.5	5.0	4.7
Import (% r/r)	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.5	5.6	5.8	6.9
Ceny, pieniądź i kredyt	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.6	3.5	2.9
Inflacja CPI (% r/r)	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.4	3.8	3.0
Inflacja CPI (% średnia)	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.6	3.0	3.3
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	2.54	7.02	5.88	5.84	3.99	3.94	3.94
Rentowność obligacji 10-letnich	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.18	5.30	4.90
USD/PLN (Koniec okresu)	3.77	4.04	4.39	3.94	4.13	3.60	3.74	3.76
USD/PLN (Średnia)	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.75	3.75	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	4.27	4.26
Bilans płatniczy (mld USD)	-1.6	14.4	-9.2	-15.7	14.6	-0.3	-13.6	-24.2
Rachunek bieżący	14.4	-9.2	-15.7	12.5	2.8	-8.9	-17.1	-22.3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	2.4	-1.3	-2.2	1.5	0.3	-0.9	-1.5	-1.9
Saldo handlu zagranicznego	7.9	-9.1	-23.2	5.1	-6.7	-15.2	-24.8	-28.9
Eksport	251.3	311.7	341.9	363.0	360.6	390.9	423.0	433.6
Import	243.4	320.7	365.1	357.8	367.3	406.1	447.8	462.6
Saldo usług	26.0	31.2	37.9	42.7	43.4	44.5	45.9	46.5
Saldo dochodów	-22.4	-30.3	-27.4	-33.0	-30.8	-37.6	-39.6	-39.4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-6.9	-1.7	-3.4	-5.2	-6.5	-7.3	-6.9	-6.7
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-5.6	-0.6	-1.8	-3.1	-4.3	-4.8	-4.1	-3.8
Dług publiczny (polska metodologia)	47.6	43.2	39.0	38.9	44.1	49.1	52.9	56.7

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 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.