

CitiWeekly

Problemy podażowe nie ustają

■ Problemy podażowe na rynku towarów oraz surowców przekładają się bezpośrednio lub pośrednio na wzrosty cen producentów i konsumentów. PPI przyspieszył we wrześniu do ponad 10%, inflacja najprawdopodobniej przekroczy wkrótce 7%, rosną ceny aut i mieszkań. Problemy podażowe widać także w danych o produkcji i sprzedaży aut za wrzesień. Wzrost produkcji budowlanej wyraźnie wyhamował (do 4,3% r/r), podobnie jak liczba rozpoczynanych inwestycji budowlanych, czego jednym z powodów może być słabsza dostępność materiałów.

■ Na relatywny optymizm pozwala to, że produkcja aut w Polsce stanowi mniejszą część przemysłu niż w regionie (Czechy, Węgry) i w Niemczech. To z kolei ogranicza negatywny wpływ problemów podażowych w sektorze motoryzacji na wyniki polskiej gospodarki. Podobnie firmy budowlane w kraju zgłaszają wyraźnie mniejszy wzrost problemów z dostępnością materiałów niż w UE. Jednocześnie wsparciem dla konsumpcji są aktywa finansowe zakumulowane podczas okresu lockdownu, a także powrót do niższej stopy oszczędności.

■ Mimo problemów podażowych, dane o produkcji i sprzedaży wyhamowały mniej niż zakładaliśmy. Produkcja przemysłowa spowolniła we wrześniu do 8,8% z 13,2%, a w ujęciu miesięcznym po eliminacji czynników sezonowych wzrosła o 0,9%, pozostając powyżej trendu sprzed pandemii. Z kolei sprzedaż detaliczna wyhamowała we wrześniu jedynie do 5,1% r/r z 5,5% w sierpniu (+0,2 m/m po odsezonowaniu pomimo dalszego wzrostu inflacji, który przekłada się na wolniejszy wzrost realnego dochodu do dyspozycji. Wyhamowanie wzrostu produkcji i sprzedaży w III kw. powinno się przełożyć na spowolnienie wzrostu PKB do 4,8% z 11,2%, ale w całym roku gospodarka urośnie o około 5%, a w 2022 niemal równie mocno.

■ Zakładamy stopniową poprawę zatorów podażowych w przyszłym roku. Optymizmem napawają ostatnie spadki cen stali i niższe indeksy cen frachtu (m.in. Baltic Dry Index), ale kluczowe dla trendów cenowych w nadchodzących miesiącach mogą okazać się sezonowy wzrost globalnego popytu w IV kw. oraz pogoda, która może jeszcze podwyższyć ceny energii. Ponadto Chiny mogą czasowo ograniczać produkcję, aby zapewnić ogrzewanie gospodarstw domowym. Nasze prognozy zakładają stopniowe rozładowanie kłopotów podażowych w przyszłym roku i stopniowe spadki cen energii. Jednak braki półprzewodników zostać rozładowane dopiero w późniejszych latach wraz z budową nowych fabryk.

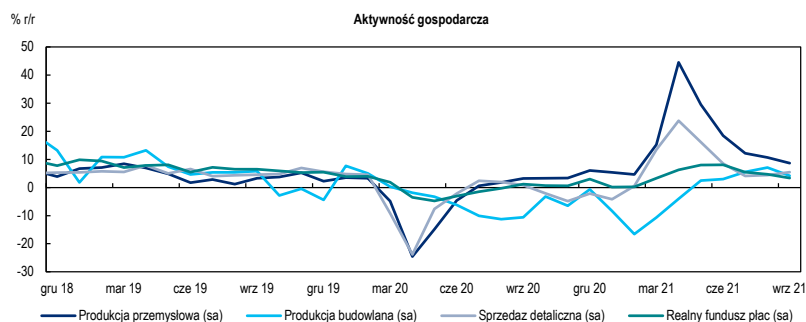
■ Kwestie podażowe mogą podwyższać inflację i ograniczać wzrost gospodarczy także w kolejnych latach co może utrudniać bankom centralnym prowadzenie polityki pieniężnej. Banki centralne będą rozważać kwestię trwałości wpływu niedoborów podaży na inflację i tego jak mocno reagować na tego typu szoki, co może prowadzić do większej polaryzacji opinii wewnątrz banków.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 21	4,65	4,04	5,34	1,15	0,50	-0,50	-0,25	2,00
IV KW 22	4,53	4,04	5,27	1,12	2,00	-0,50	-0,05	2,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 6.10. Pozostałe prognozy z 20.10.2021 r

Wykres 1. Mimo dosyć dobrych danych za wrzesień cały kwartał wskazuje na spowolnienie PKB



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

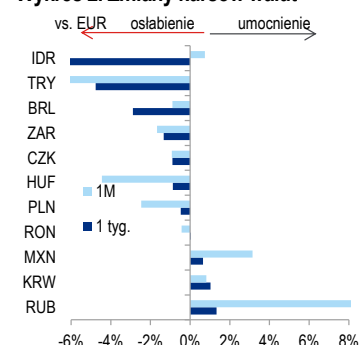
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Tomasz Litwiniak

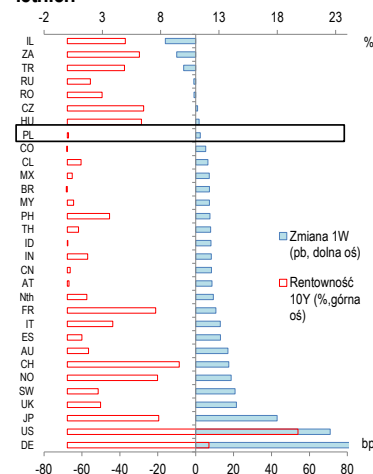
tomasz.litwiniak@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 22.10.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



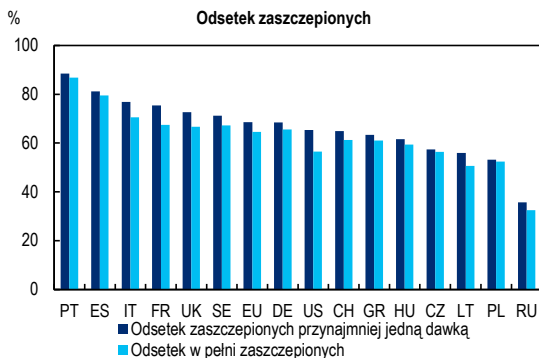
Według stanu na dzień 22.10.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Restrykcje coraz bliżej?

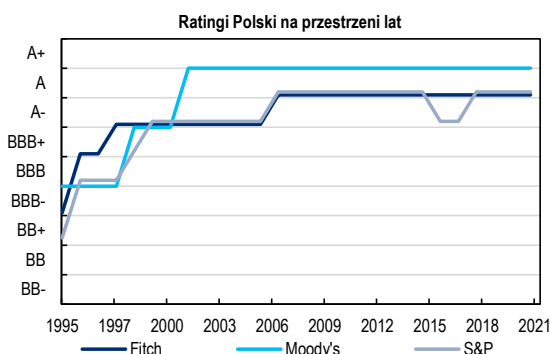


Źródło: ourworldindata.org, Citi Handlowy

■ W Polsce nasila się trend wzrostowy liczby dziennych zakażeń, choć liczba potwierdzonych przypadków jest wciąż niższa niż w analogicznym okresie ur. Obecnie jedynie 52% populacji w kraju jest w pełni zaszczepiona. Łotwa, która ma podobnie niski poziom zaszczepienia, wprowadziła w ubiegłym tygodniu lockdown.

■ W minionym tygodniu minister zdrowia Adam Niedzielski przedstawił najbardziej pesymistyczny scenariusz, który zakłada, że liczba osób hospitalizowanych może przekroczyć 20 tys. do końca roku. Ponadto symulacje MZ wskazują na dzienną liczbę zakażeń na koniec listopada na poziomie 7-15 tys. oraz 7-12 tys. na koniec grudnia. MZ zapowiada, że jeżeli te prognozy będą się realizowały, rząd nie będzie wprowadzał lockdownu. Jednocześnie jednak MZ zapowiedział „drastyczne kroki” jeśli obecne nasilenie trendów zachorowań będzie kontynuowane.

Wykres 5. Ryzyko obniżenia ratingu Polski raczej niewielkie



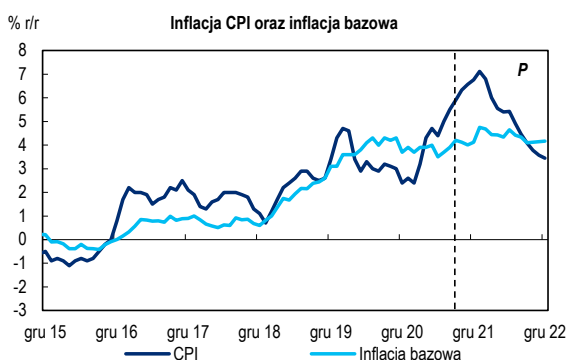
Źródło: PAP, Reuters, Citi Handlowy

■ Główne agencje ratingowe odniosły się do ostatniego wyroku TK dotyczącego potencjalnej nadrzędności Konstytucji nad prawem UE. S&P Global Ratings, Moody's oraz Fitch Ratings są zgodne co do negatywnego wpływu opóźnienia wypłaty transferów z UE na profil kredytowy Polski.

■ Według agencji ratingowych zdywersyfikowana gospodarka, mocny wzrost gospodarczy, realna konwergencja i umiarkowany poziom długu publicznego są silnym wsparciem dla oceny kredytowej Polski. Ponadto, dług zewnętrzny, który w przeszłości miał negatywny wpływ na ocenę, obniżał się w ostatnich latach.

■ Na piątek zaplanowano publikację przeglądu ratingu Polski przez Moody's.

Wykres 6. RPP pod presją inflacji i działań banków w regionie



Źródło: GUS, Citi Handlowy

■ Według naszych szacunków wstępne dane GUS pokażą wzrost CPI w październiku o 6,3% r/r. Wyższa inflacja była najprawdopodobniej wynikiem dalszych podwyżek cen paliw i gazu przy ciągłym przyspieszeniu wzrostu cen żywności i jedynie niewielkim spadku inflacji netto do 4,1% z 4,2%.

■ Z zapisu październikowego posiedzenia RPP wynika, że choć część członków uważała, że podwyższona inflacja może przełożyć się na wzrost presji płacowej w najbliższych miesiącach, to większość członków Rady była zdania, że za wzrostem płac stoi wzrost wydajności, a nie inflacja. Według dosyć gołębiego naszym zdaniem wydźwięku minutes kolejne decyzje będą zależały od napływających danych.

■ Centralny bank Węgier (MNB) podniósł stopy procentowe (zgodnie z oczekiwaniami) o 15 pb do 1,80%. MNB podkreśla, że zamierza dalej walczyć z inflacją i planuje kontynuację comiesięcznych podwyżek nawet w 2022 r. Oczekujemy, że docelowo stopa MNB osiągnie ok. 2,85% w ciągu 1,5 roku.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
25 paź PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	% r/r	IX	5,6	5,7	5,8
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	X	97,8	97,8	98,8
26 paź WTOREK							
15:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	VIII	--	20,1	19,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	% r/r	IX	767	757	740
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt.	X	108	108,5	109,3
27 paź ŚRODA							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	IX	-1,8	-1	1,8
28 paź CZWARTEK							
00:00	JP	Decyzja Banku Japonii	%	X	-0,1	-0,1	-0,1
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt.	X	117,6	116,9	117,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	275	292	290
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	IX	--	0,8	8,1
16:00	USA	Indeks rozpoczęte sprzedaży domów	pkt.	IX	--	--	119,5
29 paź PIĄTEK							
09:00	HU	Place	% r/r	VIII	--	--	7,9
10:00	PL	Inflacja	% r/r	IX	6,3	6,4	5,9
11:00	EUR	PKB - wstępny	% r/r	Q3	3,8	3,5	14,2
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	X	3,9	3,7	3,4
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	IX	0	0	0
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	IX	0,7	0,5	0,8
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	IX	0,2	0,3	0,4
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	IX	-0,8	-0,2	0,2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt.	X	--	64	64,7
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt.	X	--	71,4	71,4

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

Tabela 2. Prognozy rentowności obligacji skarbowych (na koniec okresu)

	gru-20	22/10/2021	gru-21	mar-22	cze-22	wrz-22	gru-22	mar-23	cze-23	wrz-23
2L	0,10	1,86	1,70	2,00	2,20	2,40	2,60	2,45	2,30	2,30
3L	0,18	1,94	2,10	2,40	2,44	2,80	2,85	2,64	2,55	2,43
5L	0,47	2,34	2,45	2,72	2,78	3,13	3,18	2,97	2,88	2,76
10L	1,25	2,82	2,90	3,15	3,30	3,50	3,70	3,65	3,50	3,50

Źródło: Reuters, prognoza Citi Handlowy

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	597	666	734
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1990	2122	2293	2.324	2.569	2.824
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13737	15313	15540	15.582	17.460	19.275
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,7	5,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-2,8	5,0	4,7
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-9,6	5,8	6,5
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,3	4,6	5,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	5,9
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	-0,2	12,9	8,0
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,9	17,1	9,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	6,8	3,5
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	4,8	5,0
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,8	8,0	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	3,6	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,50	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	1,09	2,36
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	2,90	3,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,77	4,04	4,04
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,86	4,06
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,65	4,42
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,59
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,4	5,1	2,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	0,8	0,3
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,1	8,9	10,5
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	325,2	385,4
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	316,3	374,9
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	27,5	30,4
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-28,1	-35,0
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	153,5	165,5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,0	-5,0	-3,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-5,6	-3,6	-1,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,3	46,4	43,2	47,8	44,8	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

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 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.