

CitiWeekly

Wzrost zamiast spadku

■ Wstępny szacunek PKB za III kwartał sugeruje, że polska gospodarka uniknęła technicznej recesji. Według GUS PKB wzrósł w minionym kwartale aż o 0,9% kw/kw, wobec spadku o 2,3% kw/kw w II kw. Z kolei w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku gospodarka wzrosła o 3,5% r/r.

■ Choć dane miesięczne o produkcji i sprzedaży detalicznej za III kwartał były rzeczywiście dosyć dobre, to nie wskazywały na aż tak silny wzrost. Naszym zdaniem sugeruje to, że źródłem niespodzianki mogła być wyższa konsumpcja usług, konsumpcja publiczna i eksport netto. Niezłe dane o PKB sygnalizują, że wakacje kredytowe prawdopodobnie częściowo zniwelowały efekt zacieśnienia polityki pieniężnej. Choć na szczegółową strukturę danych trzeba będzie poczekać do końca miesiąca, to można już powiedzieć, że wzrost PKB za cały rok będzie sporo wyższy niż zakładaliśmy. Złożą się na to dwa czynniki – oprócz pozytywnej niespodzianki w danych za III kw., decydujące znaczenie będzie mieć znaczna rewizja danych historycznych w górę. W sumie całoroczny wzrost PKB w 2022 roku może wynieść około 5%.

■ Na aktywność w kraju korzystnie mogą oddziaływać także lepsze perspektywy dla strefy euro. Spadki cen gazu i wypełnione magazyny, jak również pakiet fiskalny na 2023 r. w Niemczech zmniejszają ryzyka dla przyszłorocznego wzrostu głównych partnerów handlowych Polski. Ubiegłotygodniowa pozytywna niespodzianka niemieckiego indeksu ZEW współgra z tą oceną i choć indeks ZEW nie zawsze oddaje skalę poprawy w realnej gospodarce, to pokazuje on jednak istotne zmiany nastroju i trendu. Ponadto, w ostatnich tygodniach rynki zaczęły już w większym stopniu wyceniać możliwość odejścia Chin od polityki zero-Covid. Ewentualne otwarcie Chin w przyszłym roku mogłoby poprawić perspektywy dla strefy euro.

■ Oczekujemy, że PKB w Polsce wyhamuje w przyszłym roku do około 0,6% r/r, a warunki na rynku pracy ulegną lekkiemu pogorszeniu, co wraz z inflacją negatywnie wpłynie na konsumpcję. Z kolei obniżająca się aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw, słaba koniunktura na rynku nieruchomości i ryzyko mniejszego napływu środków unijnych będą osłabiać inwestycje.

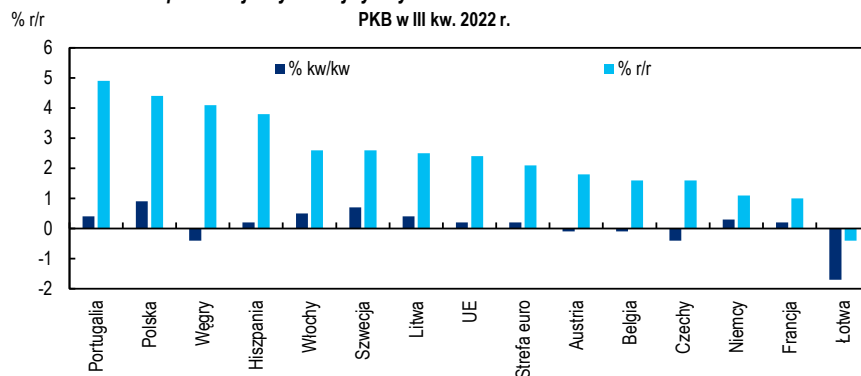
■ W tym scenariuszu zakładamy, że RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie do końca przyszłego roku, ale też widzimy ryzyko dodatkowych podwyżek stóp w I kw. 2023 r., jeśli inflacja i aktywność wciąż będą zaskakiwać w górę, a złoty wyraźnie się osłabi.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 22	4,92	5,18	5,47	0,95	6,75	2,30	3,60
IV KW 23	4,78	4,47	5,45	1,07	6,75	2,50	3,60

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 19.10. Pozostałe prognozy z 26.10.2022 r.

Wykres 1. Wzrost PKB pozostał jednym z najwyższych w UE w III kwartale.



Źródło: Eurostat, Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

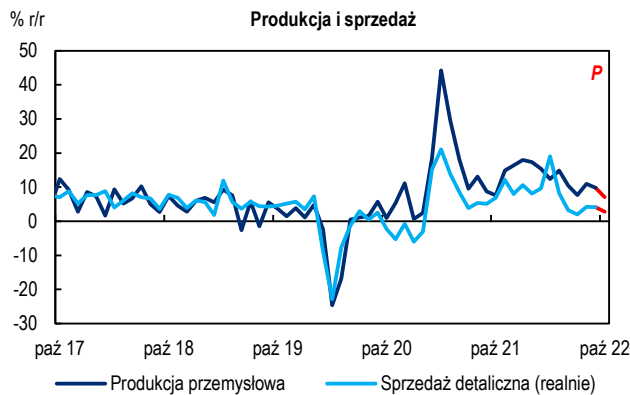
Maciej Bącal

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Oczekiwane powolne hamowanie aktywności gospodarczej

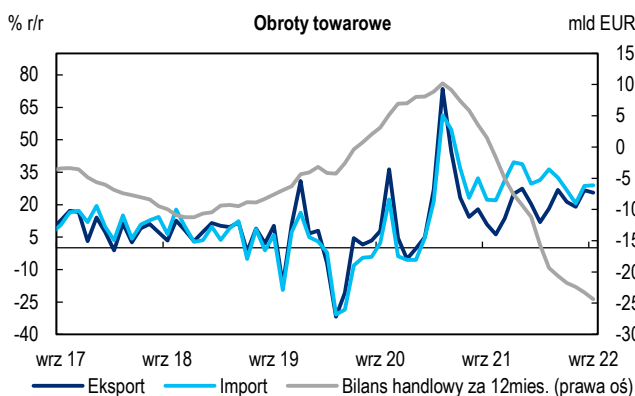


■ Oczekujemy wyhamowania produkcji przemysłowej w październiku do 7,1% r/r z 9,8% r/r z ryzykiem w górę. Spowolnienia w przemyśle spodziewamy się głównie za sprawą spadku popytu zewnętrznego, choć słaby złoty powinien częściowo kompensować ten czynnik. Jednocześnie relatywnie mocną aktywność zapewne odnotowała branża motoryzacyjna, a produkcję wznowiła część zakładów chemicznych po wcześniejszych przestożach wywołanych wysokimi cenami gazu.

■ Z kolei w przypadku październikowej sprzedaży detalicznej spodziewamy się osłabienia tempa wzrostu do 2,8% r/r z 4,1% r/r we wrześniu. Sprzedaż zapewne jest wciąż wspierana przez wcześniejsze obniżki podatku PIT oraz przez wprowadzenie wakacji kredytowych.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 3. Bilans obrotów bieżących zaskoczył pozytywnie

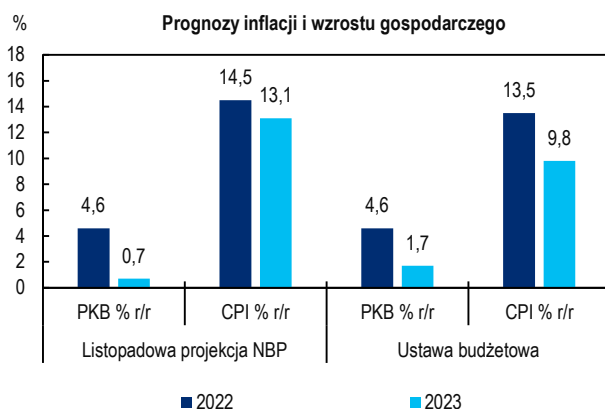


■ Deficyt obrotów bieżących we wrześniu nieoczekiwanie obniżył się do 1,6 mld € z 3,3 mld € we wrześniu. Zmniejszenie się deficytu było w głównej mierze spowodowane wyższą niż się spodziewaliśmy nadwyżką w saldzie usług oraz mniejszym deficytem w saldzie dochodów pierwotnych za sprawą niższych reinwestowanych zysków. Skumulowany deficyt za 12M utrzymał się na poziomie 3,7% PKB.

■ Wzrost eksportu wyhamował w porównaniu z sierpniem do 25,5% r/r z 26,7% r/r, a wzrost importu nieznacznie przyspieszył do 28,9% r/r z 28,7% r/r. Jak wskazuje NBP, do wartości eksportu kolejny miesiąc z rzędu przyczyniła się zwiększona sprzedaż w sektorze motoryzacyjnym oraz sprzedaż paliw na Ukrainę. Z kolei wartość importu była wspierana przez zakupy surowców, a szczególnie węgla.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. W opinii RPP spadek PKB będzie głębszy niż zakłada ustawa budżetowa



■ W minionym tygodniu RPP opublikowała swoją opinię do ustawy budżetowej, w której (bazując na prognozach NBP) oceniła, że tempo wzrostu gospodarczego może okazać się niższe od założonego przez rząd.

■ Według RPP łączny koszt działań mających na celu przeciwdziałanie skutkom szoku energetycznego ma wynieść w 2022 roku około 2,3% PKB. Z kolei w przyszłym roku koszt tych działań może być o około 0,3 pkt. niższy.

■ Jednocześnie Rada zasygnalizowała, że tegoroczny deficyt sektora rządowego i samorządowego będzie niższy niż zakłada rząd i może wynieść 3-4% PKB (jest to szacunek zgodny z naszymi prognozami). Jeżeli chodzi o przyszłoroczny deficyt, RPP uznała prognozę na poziomie 4,5% PKB za realistyczną (naszym zdaniem ostateczny wynik może być bliższy 6% PKB).

Źródło: Ministerstwo Finansów, NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 lis WTOREK							
10:00	PL	PPI	% r/r	X	--	23,5	24,6
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	X	7,1	8	9,8
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	X	2,2	2,2	2,3
10:00	PL	Place	% r/r	X	13,9	14	14,5
14:00	HU	Decyzja MNB	%	XI	13	13	13
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	-25	-26,9	-27,6
23 lis ŚRODA							
	PL	Aukcja obligacji					
10:00	EUR	PMI dla usług - wstępny	pkt	XI	48,6	48	48,6
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XI	46,4	46	46,4
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	X	2,8	3,2	4,1
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	X	0,4	1,1	0,3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	205	225	222
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	X	1,6	0,3	0,4
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	XI	50,4	50	50,4
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	XI	47,6	48	47,8
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XI	--	54,7	59,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	m/m %	X	-8,8	-4,6	-10,9
24 lis CZWARTEK							
	USA	Dzień Dziękczynienia					

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	598	675	648
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.603	3.029
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.693	17.008
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,3	5,4	5,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,0	6,8	3,7
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-2,3	2,1	3,4
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,5	5,9	3,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,6	6,3	4,3
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	-1,1	12,5	2,0
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-2,4	16,1	5,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	17,5
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	14,4
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,7	8,8	13,0
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	5,3	1,8
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	7,42
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	7,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	5,18
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,56
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,92
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,73
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-4,2	-31,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-0,6	-4,9
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,7	-25,6
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	268,9	331,3	335,3
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	254,7	332,0	360,9
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	26,0	31,2	30,6
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-21,0	-30,0	-33,1
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	148,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-1,9	-3,5
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,6	-0,8	-2,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	44,1	41,2

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.