CitiWeekly

Wysyp śniegu i danych

Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA
+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

Maciej Bącal

- Ostatni tydzień przed świętami zazwyczaj charakteryzuje się niską płynnością na rynkach finansowych i mniejszą aktywnością inwestorów. Ten rok zapewne nie będzie pod tym względem wyjątkowy. Bez wątpienia jednak najbliższe dni będą obfitowały w publikacje najważniejszych wskaźników makroekonomicznych, począwszy od płac, poprzez produkcję przemysłową, a kończąc na sprzedaży detalicznej.

- Spodziewamy się kolejnych oznak osłabienia wzrostu gospodarczego, przy jednocześnie wciąż odpornym rynku pracy. W przypadku listopadowej sprzedaży detalicznej spodziewamy się realnego wzrostu o zaledwie 0,4% r/r, a więc w tempie nieco niższym niż w październiku. Osłabienie popytu gospodarstw domowych to przede wszystkim efekt szoku cenowego, który zaniża realną dynamikę dochodów. Można również przypuszczać, że relatywnie większe spadki są notowane w przypadku usług niż towarów, przy czym te pierwsze nie są uwzględniane w sprzedaży detalicznej.

- Naszym zdaniem produkcja przemysłowa powinna prezentować się zdecydowanie lepiej. Spodziewamy się jej wzrostu w listopadzie o 2,8% r/r. Co prawda byłby to wynik znacznie niższy niż niemal 7% w październiku, jednak spodziewane wyhamowanie to w dużym stopniu efekt niezwykle wysokiej bazy odniesienia z końca 2021 r. Po oczyszczeniu z sezonowości dynamika produkcji w ujęciu miesiąc-do-miesiąca powinna być wciąż relatywnie wysoka.

- Liczymy na to, że pomimo spowolnienia gospodarczego nominalny wzrost płac utrzyma się na wysokim poziomie - nasza prognoza wskazuje na przyspieszenie przeciętnych wynagrodzeń do 13,5% r/r. Wysoki nominalny wzrost płac to efekt bardzo wysokich oczekiwań inflacyjnych oraz przekonania – zarówno po stronie pracowników, jak i firm – że inflacja pozostanie przez dłuższy czas w miarę trwałym elementem życia gospodarczego. Naszym zdaniem niewykluczone, że dodatkowy impuls wzrostowy płac może pojawić się na początku 2023 roku, gdy wiele firm będzie dostosowywać swoją siatkę wynagrodzeń, a jednocześnie w życie wejdą podwyżki płacy minimalnej.

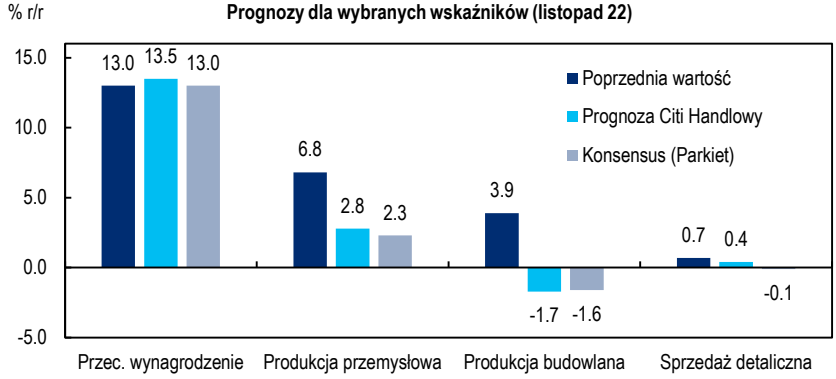
- ***W związku z okresem świąteczno-noworocznym, nasz kolejny raport tygodniowy zostanie opublikowany 9 stycznia.***

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	10L Bund	10L Treasuries
I KW 23	4,81	4,63	5,40	1,04	6,75	2,35	4,33
I KW 24	4,75	4,20	5,34	1,13	6,25	2,60	4,30

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 28.11. Pozostałe prognozy z 30.11.2022 r.

Wykres 1. Spowolnienie wzrostu gospodarczego przy wciąż silnym rynku pracy.



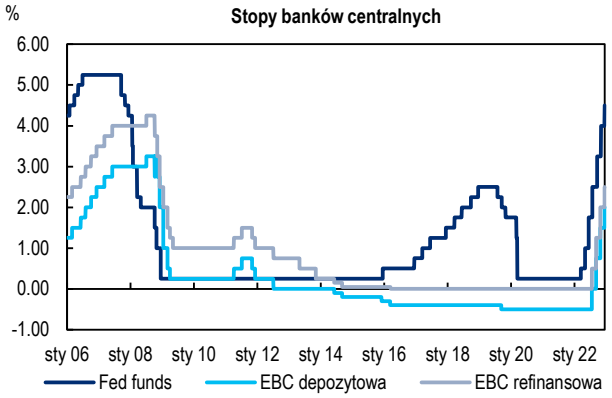
Źródło: Reuters, NBP, Citi Handlowy

Spis treści **Nr str.**

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

Tydzień w wykresach

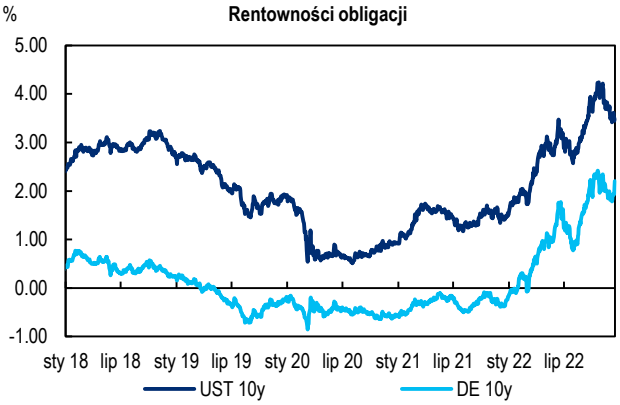
Wykres 2. Stopy w Stanach Zjednoczonych w górę – tym razem o 50 pb.



- Miniony tydzień należał do banków centralnych. Najbardziej wyczekiwanym wydarzeniem było posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed. Zgodnie z przewidywaniemi Fed podniósł stopy o 50 pb, wyhamowując w ten sposób dotychczasowe tempo podwyżek.
- Komentarze prezesa Powella można uznać za jednoznacznie jastrzębie. W szczególności zasygnalizował on, że bankowi centralnemu zależy na utrzymaniu bardziej restrykcyjnych warunków finansowych, co sugeruje na przykład, że wzrosty na rynkach akcji lub spadki rentowności mogłyby przemawiać za dodatkowym zacieśnieniem.
- Nasz scenariusz jednak zakłada podwyżkę o 25-50 pb w styczniu i docelowy poziom stóp procentowych na poziomie 5,25-5,50%.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

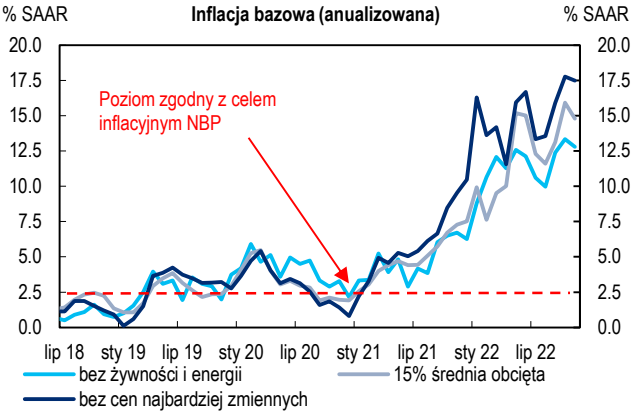
Wykres 3. Jastrzębi ton EBC pcha rentowności bundów w górę



- Więcej emocji niż Fed przyniosło posiedzenie EBC, a szczególnie jastrzębi ton C. Lagarde. Po podniesieniu stóp o 50 pb zasugerowała ona między innymi, że w kolejnych miesiącach należy spodziewać się kolejnych podwyżek w podobnej skali. Użycie liczby mnogiej w tym przypadku zostało zinterpretowane jako intencja podniesienia stóp w dużych krokach przynajmniej dwukrotnie, a może i więcej razy.
- Impulsem do zaostrzenia retoryki zapewne była nowa projekcja inflacyjna, która pokazuje inflację na poziomie 3,4% jeszcze w 2024 roku (na boku warto odnotować, że projekcja NBP na 2024 rok przewiduje inflację na poziomie 5,9%).
- Po posiedzeniu EBC podnieśliśmy naszą prognozę stopy depozytowej w strefie euro i obecnie oczekujemy, że osiągnie ona 3,5% do lata 2023 r. (+150 pb w porównaniu z obecnym poziomem).

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 4. Inflacja CPI osiągnęła 17,5% r/r, przy wysokiej inflacji bazowej



- GUS zrewidował listopadową inflację do 17,5% r/r (+0,1 pp), jednak naszym zdaniem zmiana wydaje się wynikać raczej z kwestii zaokrąglenia danych niż z rzeczywistych zmian w tendencji CPI.
- Efekty bazy są tak silne, że praktycznie przesądzają o tym, że po lutym inflacja CPI powinna spadać. Skala podwyżek na początku roku zdecyduje jednak o tym z jakiego poziomu ten spadek będzie następował (nasza prognoza ~21%) i jak szybki on będzie.
- RPP spotka się na kolejnym posiedzeniu w pierwszym tygodniu stycznia. Spodziewamy się pozostawienia stóp procentowych bez zmian i przypuszczamy, że z punktu widzenia komunikacyjnego styczniowe posiedzenie nie wniesie nic nowego.

Źródło: Haver, szacunki Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
20 gru		**WTOREK**					
10:00	**PL**	**PPI**	**% r/r**	**XI**	**--**	**21,2**	**22,9**
10:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**% r/r**	**XI**	**2,8**	**2,5**	**6,8**
10:00	**PL**	**Zatrudnienie**	**% r/r**	**XI**	**2,3**	**2,3**	**2,4**
10:00	**PL**	**Płace**	**% r/r**	**XI**	**13,5**	**12,9**	**13**
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	XI	1410	1400	1425
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	XI	1490	1485	1526
21 gru		**ŚRODA**					
10:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna**	**% r/r**	**XI**	**0,4**	**-0,3**	**0,7**
10:00	**PL**	**Produkcja budowlana**	**% r/r**	**XI**	**-1,7**	**-2,2**	**3,9**
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	tys.	XI	4150	4200	4430
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	XII	103,2	101	100,2
22 gru		**CZWARTEK**					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	220	225	211
14:30	USA	Finalny PKB	% r/r	Q3	--	2,9	2,9
23 gru		**PIĄTEK**					
10:00	PL	Stopa bezrobocia	% r/r	XI	--	5,1	5,1
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	XI	0,2	0,2	0,8
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	XI	0,2	0,1	0,3
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	XI	0,2	0,3	0,7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	XI	-1,2	-0.9	1,1
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	XII	--	59,1	59,1
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	XI	610	600	632

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

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	4,9
Inwestycje (%, r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-2,3	2,1	2,9
Spożycie ogółem (%, r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,5	5,9	0,6
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,6	6,3	3,5
Eksport (%, r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	-1,1	12,5	4,8
Import (%, r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-2,4	16,1	6,0
Ceny, pieniądz 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, *prognozy z dnia 15.11.22 r.

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 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 tożsamych 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.