

Citi Weekly

Na zachodzie bez zmian

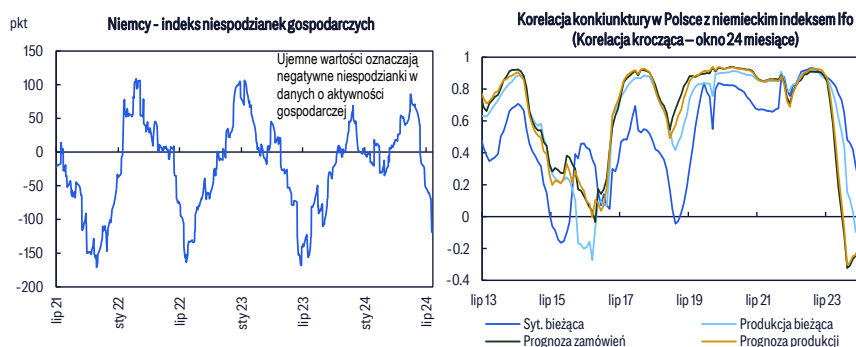
- Największy partner handlowy Polski przechodzi trudny okres i jak na razie nic nie wskazuje na szybką poprawę. Publikowane w czerwcu i lipcu dane z Niemiec okazały się znacznie gorsze od prognoz (wykres 1), w co wpisały się zresztą również rozczarowujące odczyty indeksów nastrojów PMI oraz Ifo. Ponieważ wskaźniki te (przede wszystkim Ifo) zazwyczaj wyprzedzają zmiany w inwestycjach o jeden kwartał, jest to ewidentnie sygnał wskazujący na przedłużające się spowolnienie w Niemczech. Nasze prognozy od dłuższego czasu zakładają praktyczną stagnację w niemieckiej gospodarce w 2024 r.

- Z niemieckimi danymi związana jest dobra i zła wiadomość. Dobra jest taka, że o ile w przeszłości związek koniunktury w polskim sektorze przetwórczym z niemieckim indeksem Ifo był bardzo silny (korelacja dochodziła do około 80-90% - wykres 1), o tyle w ostatnich miesiącach bardzo on osłabł. Korelacja przewidywanej produkcji i zamówień wręcz stała się ujemna, co oznacza, że w ostatnich dwóch latach nastroje w polskim przemyśle zmieniały się w przeciwnym kierunku niż w Niemczech. Daje to pewne nadzieje, że pomimo niepokojących informacji z Odry polski przemysł może być relatywnie odporny.

- Zła wiadomość jest taka, że powyższa sytuacja może być tylko przejściowa. Po pierwsze, w przeszłości zdarzały się już okresy gdy kondycja polskiego i niemieckiego przemysłu podążały innymi ścieżkami, ale zazwyczaj te okresy nie trwały długo. Po drugie, obecna niska korelacja obejmuje okres ostatnich dwóch lat i najprawdopodobniej jest zaburzona przez szok związany z wybuchem wojny, napływem uchodźców i szokiem energetycznym. W tym czasie polska i niemiecka gospodarka przechodziły duże zmiany, które miały charakter przejściowy. Można spodziewać się, że w dłuższym czasie losy polskiego przemysłu raczej nie będą trwale odbiegać od tego co się dzieje u największego partnera handlowego.

- Dane o polskiej produkcji oraz eksporcie w ostatnich miesiącach wydają się potwierdzać to przypuszczenie. Pomimo wahań z miesiąca na miesiąc (i pozytywnej niespodzianki w czerwcu) produkcja przemysłowa w Polsce nie wskazuje na razie oznak ożywienia. Podobnie wygląda sytuacja w innych krajach regionu, gdzie również widoczny jest rozdźwięk między stopniowo odbijającą się sprzedażą detaliczną a pozostającą w stagnacji/recesji produkcją przemysłową. W sumie słaba kondycja europejskiej gospodarki stanowi jedno z poważnych zagrożeń dla scenariusza ożywienia w kraju.

Wykres 1. Stabe dane z Niemiec na razie miały niewielki wpływ na polski przemysł, ale ta sytuacja może być przejściowa.



Źródło: Szacunki Citi Handlowy, Bloomberg, Ifo, GUS.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

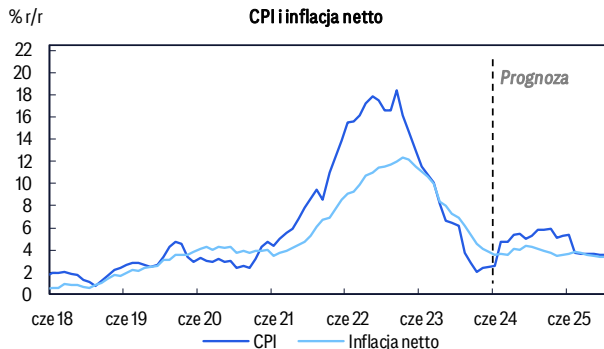
arkadiusz.trzciolek@citi.com

Aleksandra Siuzdak

aleksandra.siuzdak@citi.com

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Przed nami wzrost inflacji

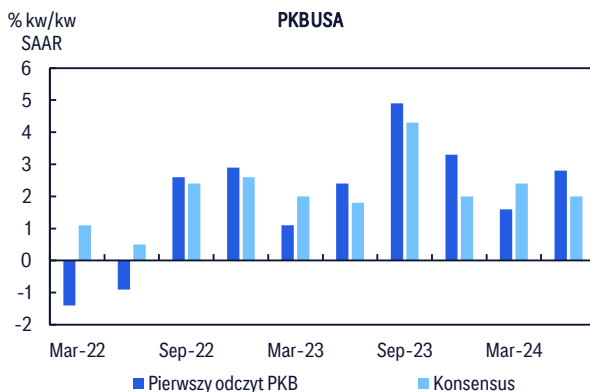


Źródło: Citi Handlowy, GUS, NBP

- W środę poznamy wstępny odczyt inflacji za lipiec. Spodziewamy się wyniku na poziomie 4,8% r/r, wobec 2,6% w czerwcu. Czynnikiem napędzającym wzrost inflacji CPI jest częściowe odmrożenie cen energii i gazu, które wzrosły odpowiednio o 20% i 25% w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Według naszych szacunków inflacja bazowa utrzyma się w okolicach dotychczasowych poziomów i wyniesie około 3,6% r/r.

- Wpływ wyższych cen energii na inflację powinien być tymczasowy i nie spodziewamy się z jego tytułu efektów drugiej rundy. To oznacza, że w połowie przyszłego roku – po dwunastu miesiącach w pobliżu 5% – inflacja najprawdopodobniej powróci do swoich wcześniejszych wartości w okolicach celu inflacyjnego NBP.

Wykres 3. Miękkie lądowanie w USA?

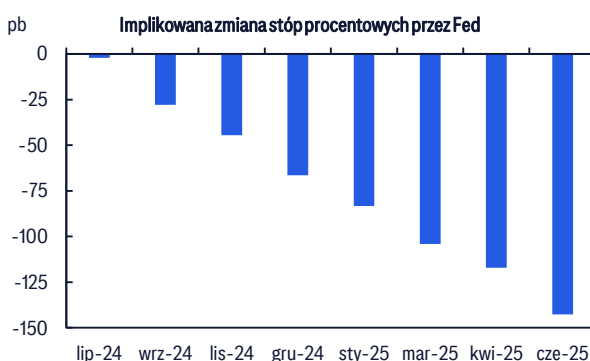


Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

- PKB w USA wzrosło w II kw. tego roku o 2,8% kw/kw SAAR co okazało się wynikiem wyższym nie tylko od wzrostu o 1,4% w I kw, ale też od oczekiwań rynkowych na poziomie 2%. Solidny wkład konsumpcji prywatnej w PKB powinien ograniczać obawy związane z nagłym spowolnieniem aktywności gospodarczej.

- Inflacja bazowa PCE w czerwcu wyniosła 0,2% m/m i choć była zbieżna z rynkowymi oczekiwaniami, to w ujęciu rocznym wskaźnik utrzymał się na poziomie 2,6% r/r, wbrew konsensusowi rynkowemu wskazującemu na spadek do 2,5%. Dane inflacyjne nie zmieniły wiele w oczekiwaniach rynkowych wobec decyzji w amerykańskiej polityce monetarnej. Decydenci mogli utwierdzić się w poglądzie o ustępującej presji inflacyjnej, co otwierałoby ścieżkę do obniżek stóp procentowych jeszcze w bieżącym kwartale.

Wykres 4. Przygotowania do obniżki we wrześniu



Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

- Oczekujemy, że na lipcowym posiedzeniu amerykański Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) nie zdecyduje się na zmianę stóp procentowych i stawka funduszy federalnych będzie wciąż wynosiła 5,50%.

- Wspomniane powyżej dane makroekonomiczne nie sugerują potrzeby przyspieszenia obniżek stóp procentowych wobec bieżącej wyceny rynkowej, która w pełni uwzględnia pierwszy ruch dopiero we wrześniu. Naszym zdaniem FOMC właśnie we wrześniu zacznie obniżki stóp w standardowym kroku o 25 pb. Ponadto, oczekujemy, że stopa funduszy federalnych będzie obniżana na każdym kolejnym spotkaniu FOMC w tym roku, co byłoby spójne z oczekiwaniami na normalizację sytuacji na rynku pracy i zmierzaniu inflacji do 2% celu.

- W komunikacie po lipcowym posiedzeniu będziemy szukać sygnałów potwierdzających, że członkowie Rezerwy Federalnej rzeczywiście widzą pole do obniżek stóp procentowych.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 lip WTOREK							
8:30	HU	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q2	1,9	2,0	1,7
9:00	CZ	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q2	0,7	--	0,3
10:00	DE	PKB - odczyt wstępny	% kw/kw	Q2	0,0	0,1	0,2
11:00	EUR	PKB - odczyt wstępny	% kw/kw	Q2	0,2	0,2	0,3
14:00	DE	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	VII	2,2	2,2	2,2
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	99,6	99,8	100,4
16:00	USA	Liczba otwartych stanowisk pracy JOLTS	mln	VI	8,095	--	8,140
31 lip ŚRODA							
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	VII	4,8	4,5	2,6
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt wstępny	% r/r	VII	2,5	2,4	2,5
20:00	USA	Decyzja Fed	%	VII	5,5	5,5	5,5
01 sie CZWARTEK							
9:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	--	45
9:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	--	49,4
9:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	VII	45,1	--	45,3
9:55	DE	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	VII	--	42,6	42,6
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	VII	45,6	45,6	45,8
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	VII	4,5	--	4,75
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	236	--	235
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	VII	--	--	49,5
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VII	48,1	49	48,5
02 sie PIĄTEK							
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VII	4,2	4,1	4,1
14:30	USA	Płaca godzinowa	% m/m	VII	0,2	0,3	0,3
16:00	USA	Zamówienia fabryczne	% m/m	VI	--	0,5	-0,5

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	690	809	910	998
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,067	3,396	3,632	3,936
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,761	17,990	18,268	21,487	24,254	26,689
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,1	37,9	37,8	37,6	37,5	37,4
Stopa bezrobocia (%)	5,8	5,2	6,8	5,8	5,2	5,1	4,9	5,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,6	0,2	3,4	4,3
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	2,7	13,1	-1,8	6,6
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,3	-0,1	6,0	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,4	-1,0	5,4	3,9
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,4	1,9	5,6
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-2,0	2,2	5,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,2	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,9	4,6
Płace nominalne (% r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	10,5	7,8
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	-0,3	4,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	4,75
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,88	4,76
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,25	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,39	3,94	4,00	3,86
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	3,99	3,94
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,25	4,32
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,27	4,29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,7	3,4	-2,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	0,4	-0,3
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-5,5	9,2	-10,4	-26,9	7,3	1,7	-2,2
Eksport	254,0	276,1	287,6	368,4	357,0	390,7	398,1	431,9
Import	260,1	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	396,4	434,1
Saldo usług	25,9	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	46,8	49,0
Saldo dochodów	-22,6	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-41,5	-45,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,5	-5,1	-5,4	-4,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-1,9	-3,2	-3,2	-1,6
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	39,1	41,8	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

Arkadiusz Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolok@citi.com

Aleksandra Siuzdak

Stażystka

aleksandra.siuzdak@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 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.