

Citi Weekly

Recesja w USA mogła się jeszcze nie zacząć

- Lipcowe dane z amerykańskiego rynku pracy wywołały obawy o początek recesji w USA, gdyż wypełnione zostały przesłanki reguły Sahm - trzymiesięczna średnia stopy bezrobocia wzrosła o ponad 0,5 pp wobec minimum trzymiesięcznej średniej z ostatnich 12 miesięcy. Jednak Claudia Sahm, od której nazwiska pochodzi nazwa wskaźnika, uważa, że gospodarka Stanów Zjednoczonych nie znajduje się jeszcze w recesji co potwierdzają w jej odczuciu dane o aktywności gospodarczej, na podstawie których organizacja NBER wyznacza daty początku i końca recesji.

- Dane z rynku pracy na początku sierpnia doprowadziły do podwyższonej zmienności rynkowej, jednak napływające od tego czasu dane o aktywności ekonomicznej nieco łagodziły rynkowe obawy o stan amerykańskiej gospodarki. Indeksy budowane na podstawie ankiet przeprowadzanych wśród managerów odpowiadających za zakupy w firmach znajdują się powyżej 50 punktów, czyli granicy oddzielającej ekspansję od recesji. Co więcej, w lipcu indeksy PMI nie tylko zanotowały wyższy wynik niż w czerwcu, ale również okazały się lepsze od oczekiwań rynkowych. W sferze realnej gospodarki wciąż uwagę przyciąga siła konsumentów, co wydaje się przynajmniej nieco przeczyć poglądom o słabej sytuacji na rynku pracy. W czerwcu sprzedaż detaliczna wzrosła o 1% m/m, powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 0,3% (poprzednio: -0,2%). Za część pozytywnego zaskoczenia odpowiada sektor samochodowy, jednak nie wyjaśnia go w całości, co pozwala oczekiwać, że konsumpcja wzrosła o 1% kw/kw wobec wcześniejszych oczekiwań o braku zmian w III kw. wobec II kw.

- Sytuacja na rynku pracy oraz obawy o wejście USA w recesję są głównymi czynnikami, które kierują oczekiwaniami na możliwe łagodzenie polityki pieniężnej przez Fed. Na dalszy plan schodzą powoli dane o inflacji, gdyż dane wskazują na normalizację w tym zakresie i stopniowe zbliżanie się do 2% celu. W lipcu inflacja bazowa spadła do 3,2% r/r wobec 3,3% miesiąc wcześniej, a łączny wskaźnik CPI okazał się niższy od oczekiwań obniżając się do 2,9% r/r z 3,0% w czerwcu.

- Wypowiedzi członków Fed wydają się potwierdzać, że początek obniżek stóp procentowych jest bliski. Nasz bazowy scenariusz zakłada obniżkę stóp procentowych we wrześniu o 50 pb, nieco powyżej bieżącej rynkowej wyceny na poziomie ok. 32 pb. W tym tygodniu odbędzie się sympozjum bankierów centralnych w amerykańskim Jackson Hole, a wypowiedź prezesa Powella może dać wskazówki wobec decyzji w polityce monetarnej.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

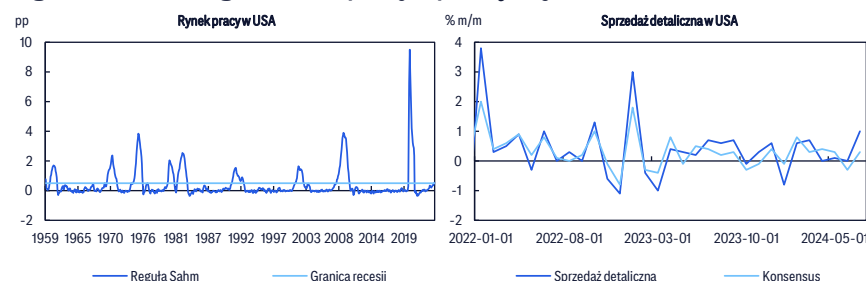
Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Aleksandra Siuzdakaleksandra.siuzdak@citi.com

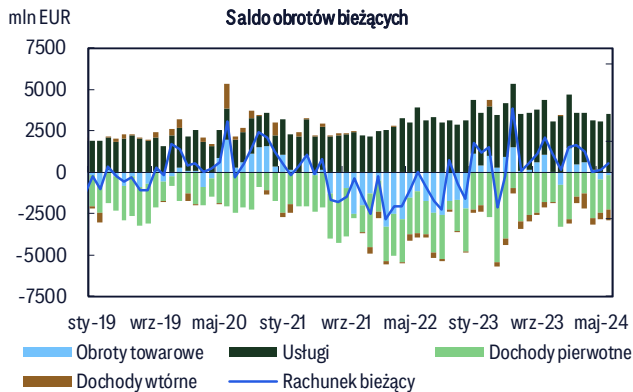
Wykres 1. Wysokie realne stopy i silny realny kurs walutowy powoli stają się argumentem za złagodzeniem polityki pieniężnej.



Źródło: Citi Handlowy, FRED, Refinitiv

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Eksport nie może dogonić importu

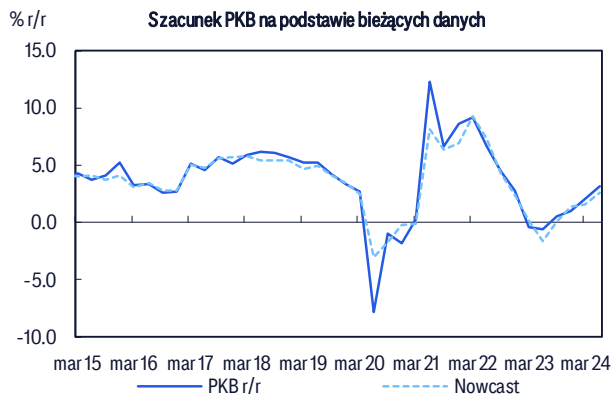


Źródło: Citi Handlowy, NBP

- W czerwcu na polskim rachunku obrotów bieżących odnotowano nadwyżkę o wartości 588 mln EUR, co stanowi poprawę wobec 168 mln EUR w maju (po rewizji w górę z -63 mln EUR). Odczyt ten okazał się wyższy niż konsensus rynkowy (350 mln EUR), natomiast niższy od naszych oczekiwań (976 mln EUR). Dwunastomiesięczne kroczące saldo na C/A zmniejszyło się z 1,8% PKB do 1,4% PKB.

- Jeżeli chodzi o rachunek obrotów towarowych, eksport zanotował znacznie mocniejszy spadek niż import (w ujęciu rocznym odpowiednio -6% i -0,2%), skutkując deficytem handlowym o wartości 191 mln EUR. Zdaniem banku centralnego ten wynik to w dużej mierze pochodna trudności jakich doświadcza niemiecka branża motoryzacyjna, co negatywnie wpływa na aktywność w polskim przemyśle.

Wykres 3. Dobre wieści o polskim PKB



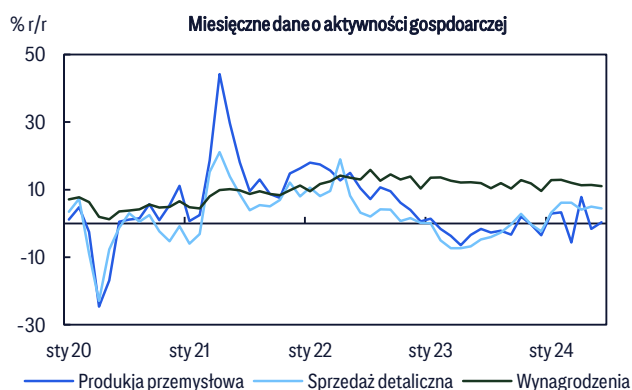
Źródło: Citi Handlowy, GUS

- Polski PKB w II kw. zwiększył się o 3,2% r/r (vs. 2% w I kw.) i okazał się znacznie wyższy od oczekiwań (zarówno naszych, jak i rynkowych). Ten wynik wskazuje na bardziej dynamiczne odbicie niż dotychczas sugerowałyby to miesięczne dane o aktywności gospodarczej.

- Według nas motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, z większą skłonnością gospodarstw domowych do wydatków niż oszczędności. Potwierdzenie tej tezy będzie jednak możliwe dopiero po opublikowaniu szczegółowych danych, na co musimy poczekać do końca miesiąca. Niemniej, przewyższający oczekiwania odczyt sprawia, że nabieramy pewności co do naszej rocznej prognozy PKB na poziomie 3,4%.

- W ubiegłym tygodniu opublikowano również finalny odczyt inflacji CPI za lipiec, który pozostał na swoim poprzednim poziomie 4,2% r/r. Inflacja bazowa wzrosła natomiast o 0,2 pp i wyniosła 3,8% r/r. Oczekujemy, że przez resztę roku wskaźnik CPI pozostanie w okolicach 4,2% - 5% r/r.

Wykres 4. W oczekiwaniu na dane o produkcji i sprzedaży



Źródło: Citi Handlowy, GUS

- Naszym zdaniem produkcja przemysłowa zwiększyła się w lipcu o 7,4% r/r wobec 0,3% w czerwcu. Ta dysproporcja wyników odzwierciedla różnicę w liczbie dni roboczych - w porównaniu do lipca zeszłego roku była ona większa, podczas gdy na czerwcowy odczyt to samo zjawisko wpłynęło negatywnie (mniej dni roboczych niż w analogicznym okresie 2023 r.). Po odjęciu czynników sezonowych, sytuacja sektora przemysłowego wciąż nie napawa optymizmem - nasz wzrok kieruje się w stronę strefy euro gdzie poprawa aktywności przemysłowej byłaby bardziej przekonującą zapowiedzią odbicia.

- Spodziewamy się w wzrostu sprzedaży detalicznej o 6% r/r w porównaniu z 4,4% w czerwcu. Mimo, że tutaj również znaczącą rolę odegrała większa liczba dni roboczych, wyższy dochód do dyspozycji (dynamika wzrostu płac wciąż utrzymuje się na dwucyfrowych poziomach) napędzał wydatki gospodarstw domowych.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
20 sie WTOREK							
08:00	DE	Inflacja PPI	% r/r	VII	-0,5	-0,9	-1,6
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt finalny	% r/r	VII	2,6	2,6	2,5
21 sie ŚRODA							
10:00	PL	Płace	% r/r	VII	10,8	10,8	11
10:00	PL	Inflacja PPI	% r/r	VII	--	-5,0	-6,1
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	7,4	7,3	0,3
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	-0,2	-0,4	-0,4
22 sie CZWARTEK							
09:30	DE	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VIII	51,5	52,4	52,0
09:30	DE	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VIII	43,0	43,5	42,6
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	VII	-3,1	--	-8,9
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VII	6,0	5,6	4,4
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VIII	51,5	52,1	51,9
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VIII	45,6	46,0	45,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	237	--	227
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VIII	55,2	--	55
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VIII	49,4	--	49,6
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VII	3,94	3,90	3,89
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt wstępny	pkt	VIII	-12,5	-12,5	-13,0
23 sie PIĄTEK							
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	% r/r	VII	--	8,4	8,4
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	VII	0,621	0,633	0,617

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)	2127	2288	2338	2631	3067	3396	3632	3936
PKB per capita (USD)	15348	15528	15761	17990	18268	21487	24254	26689
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.