

CitiWeekly

Geopolityka wpływa na prognozy

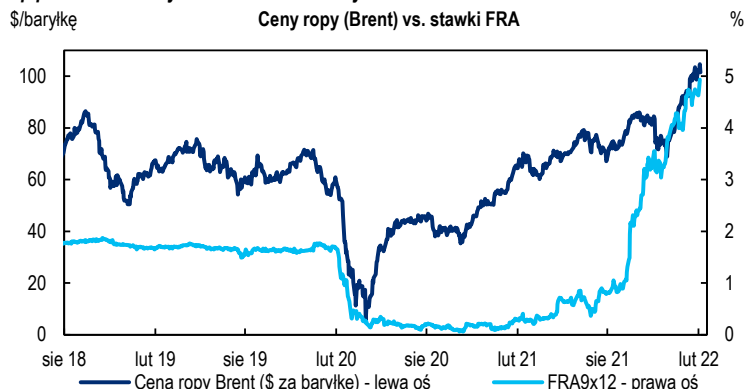
- Wybuch wojny na Ukrainie może istotnie zmienić prognozy gospodarcze na najbliższe kwartały. Na tym etapie część konsekwencji jest trudna do oszacowania (gdyż będzie uzależniona od rozwoju sytuacji), ale poniżej podsumowujemy pierwsze wnioski.
- Inflacja - Silny wzrost cen surowców podbije inflację. Przyjmując, że ścieżka cen ropy będzie średniorocznie o 20% wyższa niż dotychczas sądzono, a ceny nośników energii (gaz, energia elektryczna) o około 10% wyższe, zmiany te mogą dodać ok. 1,5 pkt. proc. do średniorocznej inflacji. Jednak w takim scenariuszu rząd zapewne wydłuży obowiązywanie „tarcz”. Dlatego spodziewamy się, że efekt netto na inflację będzie umiarkowany - około +0,5 pkt. (tym bardziej, że wzrostowi cen energii będzie towarzyszyć spadek inflacji bazowej).
- Wzrost gospodarczy - Dane o styczniowej produkcji sugerowały bardzo dobry początek roku i gdyby nie działania wojenne całoroczny wzrost PKB w Polsce mógłby sięgnąć nawet 5%. Spadkowi eksportu do Rosji i Ukrainy towarzyszyć będzie również zmniejszenie importu, a przez to wpływ na PKB z tej strony będzie umiarkowany (ok. 0,5 pkt.). Niemniej biorąc pod uwagę dodatkowy negatywny wpływ na klimat inwestycyjny oraz nastroje konsumentów (wzrost oszczędności), całkowity efekt będzie zapewne większy. Na razie spodziewamy się, że wzrost w 2022 może sięgnąć 3,5-4% (ok. -1,5 pkt. wobec wcześniejszego scenariusza). Ostateczny wynik będzie jednak uzależniony od trwałości konfliktu i odpowiedzi fiskalnej ze strony rządów europejskich (np. struktury zwiększonych wydatków zbrojeniowych).
- Stopy procentowe - Rynki wydają się „przekonane”, że w obecnej sytuacji RPP podniesie stopy bardziej niż wcześniej zakładano. Nie dzielimy tej opinii. Dotychczas inflacja w Polsce była powodowana jednocześnie przez czynniki podażowe i popytowe. Wydarzenia ostatnich dni zmniejszają rolę komponentu popytowego (na który NBP powinien odpowiadać) i zwiększają znaczenie efektów podażowych (które NBP może ignorować). Do tego dochodzi perspektywa napływu fali uchodźców, co będzie wpływać na sytuację na rynku pracy. W takiej sytuacji spodziewalibyśmy się raczej bardziej gołębiego, a nie jastrzębiego przekazu RPP. Rada zapewne jeszcze będzie podnosić stopy procentowe, ale nie byłibyśmy zaskoczeni gdyby rozważyła przejście do wolniejszych podwyżek (np. w krokach po 25 pb).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	10L Bund	10L Treasuries
I KW 22	4,52	3,90	5,26	1,16	3,25	-0,15	1,63
I KW 23	4,46	3,88	5,19	1,15	4,25	0,15	2,00

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 9.02. Pozostałe prognozy z 21.01.2022 r

Wykres 1. Mimo wyższej inflacji sądzimy, że ryzyka dla wzrostu w średnim terminie ograniczą potencjał do podwyżek stóp ponad to co dotychczas oczekiwaliśmy



Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

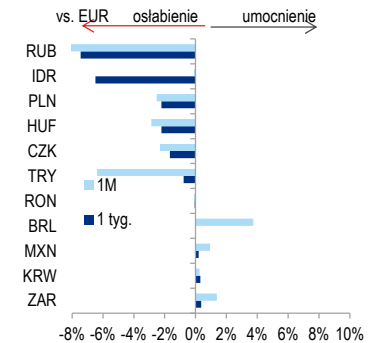
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

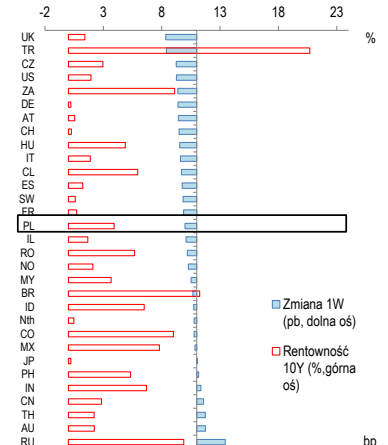
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 25.2.2022 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



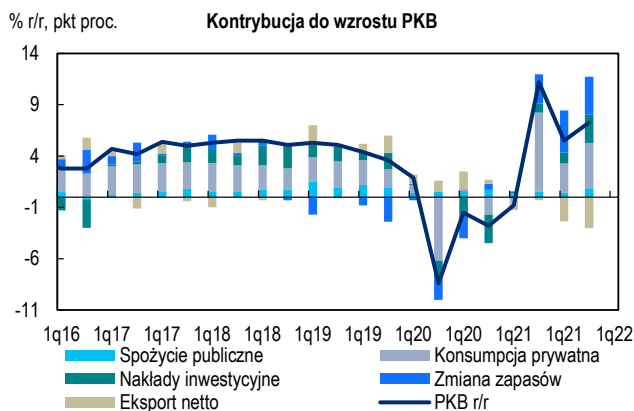
Według stanu na dzień 25.2.2022 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 4. Mocne PKB w IV kw. za sprawą inwestycji i konsumpcji wobec pogorszenia eksportu netto

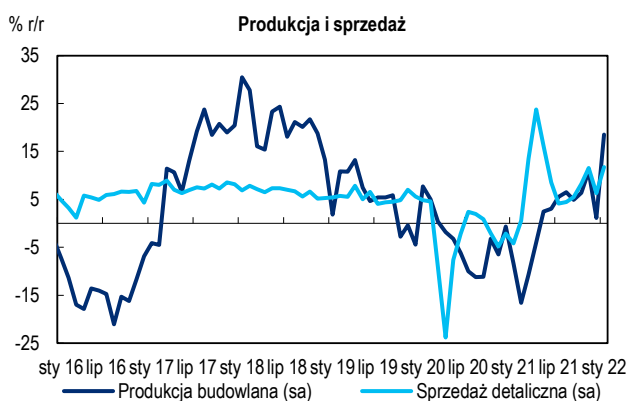


Źródło: GUS, Citi Handlowy

■ W tym tygodniu poznamy szczegółowe dane o PKB za IV kw., a GUS prawdopodobnie potwierdzi wstępny szacunek na poziomie 7,3% r/r (+1,7% kw/kw po odsezonowaniu). Nasza szacunki wskazują, że na przyspieszenie wzrostu w IV kw. złożyło się przyspieszenie konsumpcji prywatnej do 8,6% r/r z 4,7% r/r oraz dalsze przyspieszenie nakładów na środki trwałe do 11,8% r/r z 9,3% r/r.

■ Znacznie większy od prognoz deficyt obrotów bieżących w grudniu (4 mld EUR) wynikający z pogorszenia salda wymiany towarowej za sprawą wysokich cen gazu i ropy najprawdopodobniej pogorszył kontrybucję eksportu netto. Z drugiej strony ten efekt mógł być zniesiony przez zwiększone inwestycje firm w zapasy.

Wykres 5. Dobre dane o sprzedaży i produkcji budowlanej

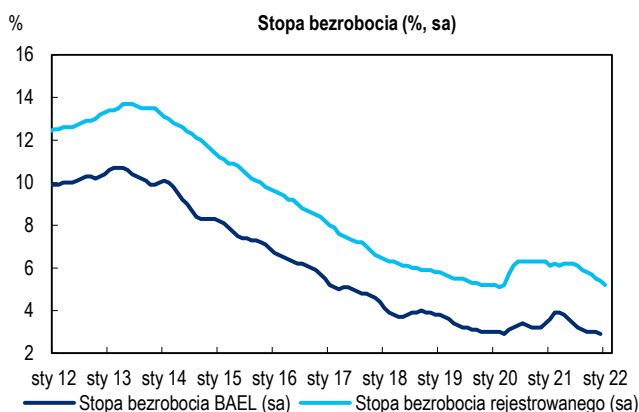


Źródło: GUS, Citi Handlowy

■ Ubiegłotygodniowe dane GUS zaskoczyły pozytywnie. Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym przyspieszyła w styczniu do 10,6% r/r z 8%. Na dobry wynik złożyło się przyspieszenie w odzieży i obuwiu (98% r/r) za sprawą mniejszych restrykcji niż w ubiegłym roku, ale także w przypadku żywności (3,6%) i farmaceutyków. Negatywnie zaskoczyła sprzedaż paliw i samochodów mimo poprawiających się danych Samar o rejestracjach aut.

■ Produkcja budowlana zdecydowanie zaskoczyła w górę przyspieszając w styczniu do 20,9% r/r z 3,1%. Na tak dobry wynik złożyła się poprawa we wszystkich głównych kategoriach, w tym szczególnie we wznoszeniu budynków (39% r/r). Możliwe, że wynikało to z opóźnienia oddania części projektów z końca 2021 r. Choć mocne dane mogą być dobrym sygnałem dla inwestycji to dopiero kolejne miesiące pokażą na ile ożywienie jest trwałe.

Wykres 6. Niższa od prognoz stopa bezrobocia, oczekiwany wzrost PMI, geopolityka bez wpływu na Fed



Źródło: GUS, Eurostat, Citi Handlowy

■ Stopa bezrobocia wzrosła w styczniu do 5,5% z 5,4%, tj. mniej niż oczekiwano. Dane GUS pokazały też spadek stopy bezrobocia wg BAEL w IV kw 21 r. do 2,9%, tj. poziomu z IV kw. 2019 r., najniższego w historii oraz niewielki spadek liczby osób pracujących z rekordowego poziomu w III kw. ub.r. Blisko rekordowych poziomów pozostają także współczynniki aktywności i wskaźnik zatrudnienia. Liczba nowych ofert pracy wyniosła w styczniu ok. 116 tys. (14% r/r), co potwierdza wysokie zapotrzebowanie na pracowników.

■ Dane o PMI prawdopodobnie pokażą poprawę nastrojów przedsiębiorstw wobec słabnącej fali epidemicznej i lepszych nastrojów u głównych partnerów handlowych. Jednak dane mają już nieco historyczny charakter wobec sytuacji na wschodzie.

■ Według publikowanych w piątek prognoz Citi zaostrzenie sytuacji geopolitycznej nie wpłynie w znaczący sposób na politykę Fed w tym roku i można oczekiwać serii podwyżek stóp procentowych od marca.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
28 lut							
PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	PKB	% r/r	IV kw.	7,3	7,3	5,3
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	II	--	63,0	65,2
1 mar							
WTOREK							
02:30	CN	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	49,9	50,1
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	II	55,5	--	54,5
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	58,5	58,5
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	II	58,4	58,4	58,4
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	II	57,5	58,0	57,6
2 mar							
ŚRODA							
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	II	5,6	5,3	5,1
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	II	--	323	-301
3 mar							
CZWARTEK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	II	--	56,6	56,6
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	II	--	55,8	55,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	225	230	220
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	tys.	I	--	0,5	-0,4
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	II	62,9	61,0	59,9
4 mar							
PIĄTEK							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% r/r	I	--	1,0	-3
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	II	3,8	3,9	4,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	II	510	400	467

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	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	598	673	746
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.596	2.895
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.646	19.591
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	6,2	5,4	5,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)*	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,5	5,7	4,4
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	8,0	7,6
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	4,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,3
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	11,6	9,3
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	17,8	11,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)*	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	6,1
Inflacja CPI (% średnia)*	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	7,1
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,6	9,5
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	1,75	4,25
WIBOR3M. (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	4,45
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	3,71	3,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,77	4,06	3,85
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	3,98
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,47
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,51
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,4	-6,7	-5,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-1,0	-0,7
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,8	0,8
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	332,4	352,7
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	333,2	351,9
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	28,6	30,3
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-29,7	-31,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	160,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-3,8	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-2,6	-2,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	43,6	40,4

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy. *prognozy PKB i CPI z 27.02.2022 r.w trakcie rewizji

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 przygotowanych 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.