

CitiWeekly

Ożywienie na horyzoncie

■ Dane o wysokiej częstotliwości w ostatnich miesiącach wskazywały na niską aktywność zarówno po stronie sektora przemysłowego, jak i popytu konsumenckiego. Zaplanowana na najbliższe dni seria publikacji danych pozwoli na lepszą ocenę perspektywy sytuacji gospodarczej w kolejnych miesiącach, szczególnie w IV kwartale tego roku.

■ Produkcja przemysłowa w Polsce pozostaje pod wpływem spowolnienia w sektorze przetwórczym w strefie euro, a przede wszystkim w Niemczech (u największego partnera handlowego). Niski poziom nowych zamówień przemysłowych w strefie euro, przekłada się na spadek zamówień eksportowych trafiających do polskich firm. Otoczenie zewnętrzne pozostaje trudne, a na nastroje wpływają również obawy o skalę odbicia gospodarczego w Chinach. Mimo to spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach produkcja przemysłowa będzie już notowała miesięczne wzrosty (po korekcie o czynniki sezonowe).

■ Od początku roku konsumpcja prywatna pozostaje pod wpływem silnych efektów bazy, wynikających między innymi z ubiegłorocznych zakupów przez (i dla) uchodźców z Ukrainy. Ponadto wzrost kosztów życia wywołany wzrostem cen wpływa na zachowania zakupowe i skutkuje ograniczeniem niektórych wydatków. W tym przypadku istotnym aspektem był realny spadek wynagrodzeń trwający od sierpnia 2022 roku do maja bieżącego roku. Wraz z silnym spadkiem inflacji od początku tego roku i bardziej stabilnym wzrostem nominalnych wynagrodzeń, dochody realne zaczęły rosnąć. Oczekujemy, że ten efekt utrzyma się w kolejnych miesiącach, co powinno wpływać pozytywnie na sytuację gospodarstw domowych, jednocześnie zwiększając konsumpcję. Na początku przyszłego roku do wzmocnienia wydatków konsumpcyjnych przyczyniać się może również podwyżka płacy minimalnej o niemal 20% oraz zwiększenie świadczenia 500+ o 300 zł.

■ W naszych prognozach zakładamy, że wzrost gospodarczy był ujemny w trzecim kwartale i wyniósł -0,4% r/r. W czwartym kwartale zakładamy jednak odbicie i dodatni wynik na poziomie 1,5% r/r. W całym bieżącym roku wzrost PKB będzie naszym zdaniem co najwyżej nieznacznie dodatni (0,1%), jednak w przyszłym roku oczekujemy przyspieszenia i wyniku na poziomie około 3%. Co prawda nasza prognoza jest niższa od potencjału implikowanego przez długoterminowy trend, jednak sugeruje ona, że ożywienie gospodarcze rysuje się na horyzoncie.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciółek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolok@citi.com

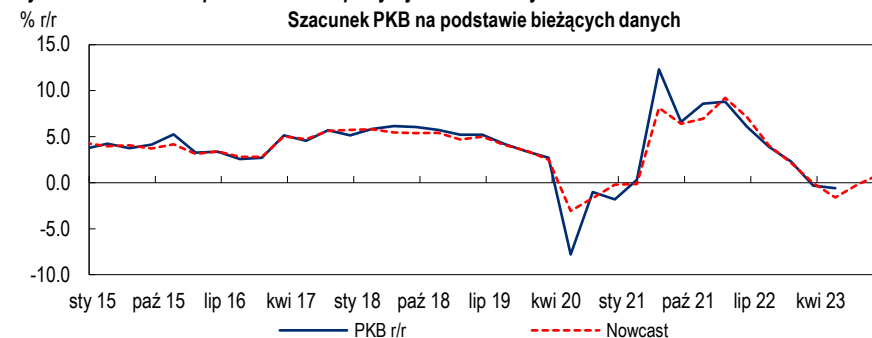
Zuzanna Mroccka

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 23	4,70	4,39	5,40	1,07	5,50	2,25	3,65
IV KW 24	4,59	4,10	5,28	1,12	5,00	1,75	3,65

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX i NBP z dnia 13.09.2023 r. Pozostałe prognozy z 20.09.2023 r.

Wykres 1. Wzrost PKB powinien wrócić powyżej zera w czwartym kwartale.



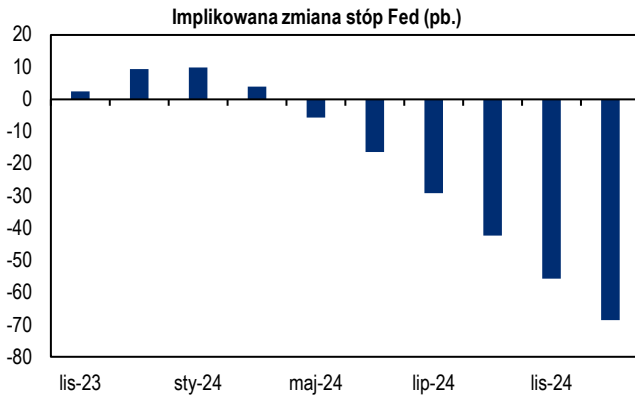
Źródło: Citi Handlowy, GUS

Spis treści

	Nr str.
- Temat tygodnia	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	3
- Tabela z prognozami	4

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Pomimo uporczywej inflacji Fed stał się bardziej gołębi



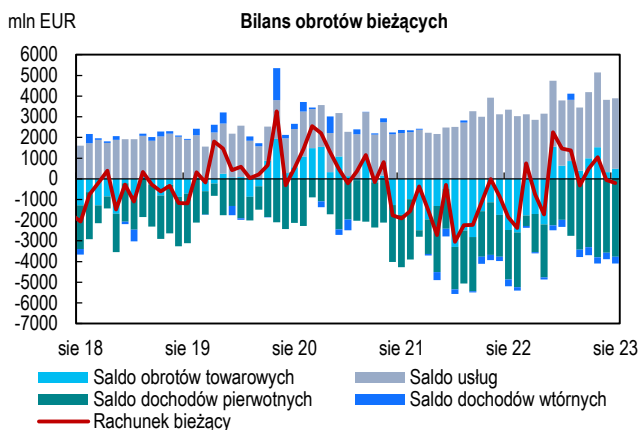
■ Inflacja CPI w USA wzrosła we wrześniu o 0,4% m/m, a bazowa o 0,3%. Dane sugerują, że droga dojścia do 2% celu inflacyjnego może okazać się dłuższa niż oczekują obecnie członkowie Fed. Wzrosty cen w tempie 0,3% m/m wskazują bowiem na ryzyko utrwalenia inflacji bliżej 4%.

■ Pomimo podwyższonej inflacji gołębie sygnały płyną ze strony członków Rezerwy Federalnej, którzy uważają, że ostatnie wzrosty rentowności amerykańskich obligacji skarbowych mogą stanowić dostateczne zacieśnienie warunków monetarnych. Wydzwięk minutes z wrześniowego posiedzenia Fed pokazuje, że decydenci preferują ostrożność przy podejmowaniu przyszłych decyzji.

■ Naszym zdaniem retoryka Fed wskazuje, że podwyżki stóp dobiegły już końca, choć wysoka inflacja zapewne może podtrzymywać pewne oczekiwania na niewielkie zacieśnienie monetarne.

Źródło: Refinitiv, Citi Handlowy

Wykres 3. Ujemne saldo obrotów bieżących

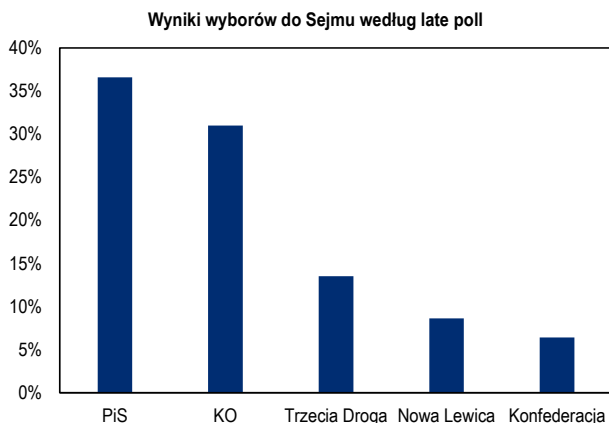


■ W sierpniu 2023 r. saldo na rachunku bieżącym było ujemne i wyniosło -0,202 mld EUR wobec -0,062 mld EUR w lipcu (+0,566 mld EUR przed rewizją). Odczyt ten był sporym zaskoczeniem, gdyż okazał się znacznie niższy niż nasza prognoza oraz oczekiwania rynku (odpowiednio +0,899 mld EUR i +0,740 mld EUR). Dwunastomiesięczne skumulowane saldo na rachunku bieżącym było dodatnie i wyniosło 0,3% PKB.

■ Saldo obrotów towarowych ponownie zanotowało nadwyżkę i wyniosło 0,491 mld EUR. Osłabiające się saldo jest przede wszystkim wynikiem pogłębiających się spadków cen, zarówno importu, jak i eksportu. Import zmniejszył się o 12,3% r/r na skutek obniżenia się wartości importowanych paliw, towarów zaopatrzeniowych oraz dóbr inwestycyjnych. Po raz pierwszy od stycznia 2021 r. w ujęciu rocznym spadł również eksport (-2,2% r/r).

Źródło: NBP, Haver, Citi Handlowy

Wykres 4. Możliwa zmiana obozu rządzącego w Polsce



■ Wyniki tzw. *late poll* wskazują, że w wyborach parlamentarnych w Polsce PiS otrzymało 36,6% głosów, Koalicja Obywatelska 31%, Trzecia Droga 13,5%, Nowa Lewica 8,6% oraz Konfederacja 6,4%, a pozostałe ugrupowania nie przekroczyły progu wyborczego. Dane wskazują, że PiS nie otrzymał poparcia wystarczającego do samodzielnego utworzenia rządu, a nawet w przypadku koalicji z Konfederacją wciąż nie zostanie przekroczony próg 230 miejsc w Sejmie. Jeżeli szacunki *late poll* będą zgodne z wynikami można oczekiwać utworzenia rządu przez pozostałe partie opozycyjne.

■ Wstępnie wyniki skutkują silnym umocnieniem złotego (EUR/PLN poniżej 4,50) oraz wzrostem głównego indeksu giełdowego. Proces formowania nowego rządu może być jednak długotrwały i może okazać się, że dopiero w grudniu opozycja będzie miała szansa stworzyć rząd.

Źródło: Ipsos

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 paź PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	IX	8,4	8,6	10,0
17 paź WTOREK							
11:00	DE	Indeks instytutu ZEW	pkt	X	-12,0	-10,5	-11,4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	0,1	0,2	0,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	0,3	0,0	0,4
18 paź ŚRODA							
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	4,5	4,3	4,5
4:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IX	5,0	4,8	4,6
4:00	CN	PKB	% r/r	3Q	5,0	4,5	6,3
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt finalny	% r/r	IX	4,3	4,3	4,3
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	IX	1505	1,450	1,541
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	IX	1395	1,380	1,283
19 paź CZWARTEK							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IX	0,1	0,0	0,0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	-3,2	-3,6	-2,0
10:00	PL	Inflacja PPI	% r/r	IX	--	-2,8	-2,8
10:00	PL	Płace	% r/r	IX	10,4	10,8	11,9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	207	210	209
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	X	--	-6,8	-13,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IX	3,90	3,90	4,04
20 paź PIĄTEK							
8:00	DE	Inflacja PPI	% r/r	IX	-13,9	-14,2	-12,6
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IX	-2,5	-2,0	-2,7

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	526	590	596	600	682	692	789	848
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,983	2,127	2,288	2,338	2,631	3,078	3,355	3,640
PKB per capita (USD)	13,689	15,348	15,528	15,689	17,908	18,170	20,721	22,316
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1	38,1	38,0
Stopa bezrobocia (%)	6,6	5,8	5,2	6,3	5,4	5,2	5,6	5,6
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,1	0,1	3,3
Inwestycje (% r/r)	1,6	12,6	6,2	-2,3	1,2	5,0	7,9	0,7
Konsumpcja (% r/r)	5,4	4,4	4,1	-1,5	5,8	2,0	1,1	4,2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	6,3	4,4	3,5	-3,6	6,2	3,3	-0,2	5,1
Eksport (% r/r)	9,0	6,8	5,3	-1,1	12,3	6,2	-1,9	3,7
Import (% r/r)	9,9	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,2	-6,3	5,3
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	7,1	6,2
Inflacja CPI (% średnia)	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,7	6,5
Płace nominalne (% r/r)	5,9	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,4	10,0
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	3,5	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	2,5	5,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,50	5,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,69	5,13
Rentowność obligacji 10-letniej (% koniec okresu)	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,75	5,45
USD/PLN (Koniec okresu)	3,47	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	4,38	4,10
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,25	4,29
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,70	4,59
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,61	4,64
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	0,8	-11,4	-1,4	14,6	-9,8	-20,6	10,0	2,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,2	-1,9	-0,2	2,4	-1,4	-3,0	1,3	0,3
Saldo handlu zagranicznego	1,5	-6,1	-4,9	7,9	-9,0	-25,6	6,5	1,6
Eksport	228,2	254,0	246,6	251,3	311,7	337,6	357,2	376,3
Import	226,6	260,1	251,5	243,4	320,7	363,2	350,6	374,7
Saldo usług	20,4	25,9	26,9	26,2	31,7	38,5	41,7	44,4
Saldo dochodów pierwotnych	-21,1	-22,6	-24,9	-22,8	-32,0	-31,3	-36,3	-41,1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo sektora rządowego i samorządowego	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7	-5,8	-4,8
Saldo pierwotne sektora	0,1	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-2,1	-3,9	-2,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,5	46,3	43,3	47,6	43,7	39,3	41,3	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 Trzciołek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Zuzanna Mroczka

Stażystka

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 twórcą 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.