5 lutego 2024 | 5 stron

Citi Weekly

Konsumenci (na razie) wybrali ascezę

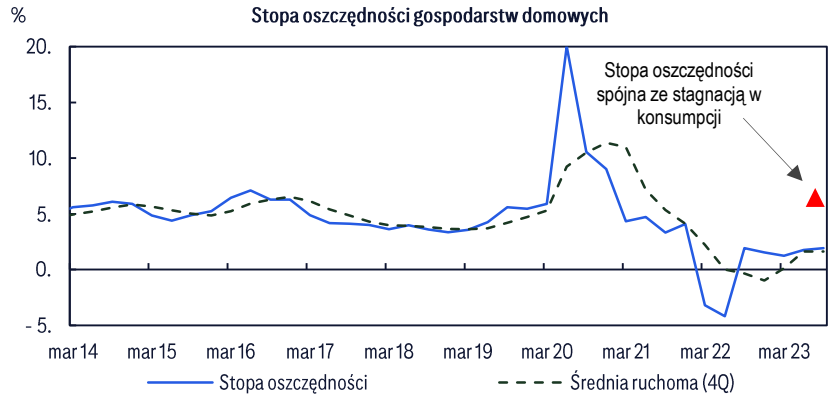
- Końcówka roku okazała się niewątpliwym rozczarowaniem. Opublikowane w minionym tygodniu dane o PKB w Polsce pokazały wzrost w całym 2023 r. na poziomie 0,2%, a więc poniżej naszych oraz rynkowych prognoz (odpowiednio 0,6 oraz 0,5%). Gdyby ta niespodzianka dotyczyła danych kwartalnych, błąd prognozy rzędu 0,3 pp nie byłby powodem do zmartwienia. Tym razem jednak błąd dotyczył całorocznych danych, a ponieważ znamy już wyniki za pierwsze trzy kwartały, oznacza to, że IV kw. musiał być o ponad 1 punkt proc. słabszy od przewidywań.

- Szczególnie zaskakujące wydaje się źródło tej słabości. Z opublikowanych danych wynika, że w samym IV kw. konsumpcja była w stagnacji w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej (~0% r/r), a w porównaniu z poprzednim kwartałem konsumpcja mogła spaść o ~3% (o ile GUS nie skorygował danych za poprzednie okresy). Ta słabość dotyczy kwartału, w którym wynagrodzenia realne wzrosły o 4,6% r/r, co oznacza, że z jakiegoś powodu gospodarstwa domowe postanowiły zaoszczędzić znaczną część rosnących dochodów.

- Jest możliwe, że po okresie recesji gospodarstwa domowe próbują odbudowywać „oszczędności". Jednak jest mało prawdopodobne, aby czynnik ten wyjaśnił tak dużą skalę tąpnięcia w konsumpcji (wykres 1). Przypuszczamy więc, że nałożyły się na to inne czynniki o charakterze przejściowym. Słabe dane za IV kwartał są zagrożeniem dla naszej dotychczasowej prognozy zakładającej 3,5% wzrost PKB w 2024 r. Ich automatyczne uwzględnienie w modelu obniżyłoby wynik do około 2%. Jeżeli – jak sądzimy - tym razem pewną rolę odegrały czynniki przejściowe, ostateczny wzrost w 2024 r. może być nieco wyższy – około 2,5-3%. Z rewizjami prognoz PKB wstrzymamy się jednak do momentu publikacji szczegółowych danych za IV kw.

- Słabsze dane o PKB nie powinny mieć istotnego wpływu na decyzję RPP na środowym posiedzeniu. Oczekujemy pozostawienia stóp procentowych bez zmian oraz utrzymania relatywnie jastrzębiego/neutralnego tonu. Naszym zdaniem na razie nic nie wskazuje na to, żeby RPP miała w planach szybkie cięcia stóp.

Wykres 1. Aby wytłumaczyć spadek konsumpcji stopa oszczędności musiałaby wzrosnąć do poziomów nie notowanych od 2016 r. (pomijając okres COVID)



Źródło: Citi Handlowy, Eurostat

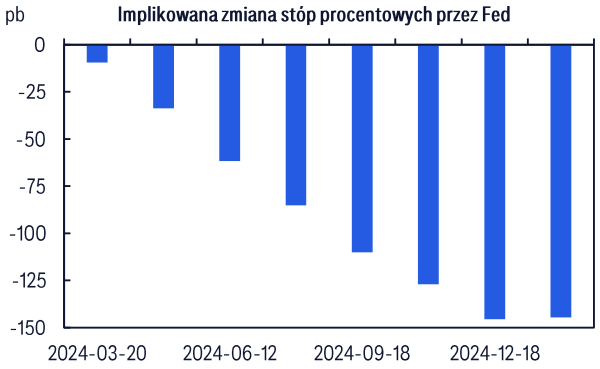
Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA
+48-22-657-7750
arkadiusz.trzciolek@citi.com

Zuzanna Mroczka
zuzanna.mroczka@citi .com

Tydzień w wykresach

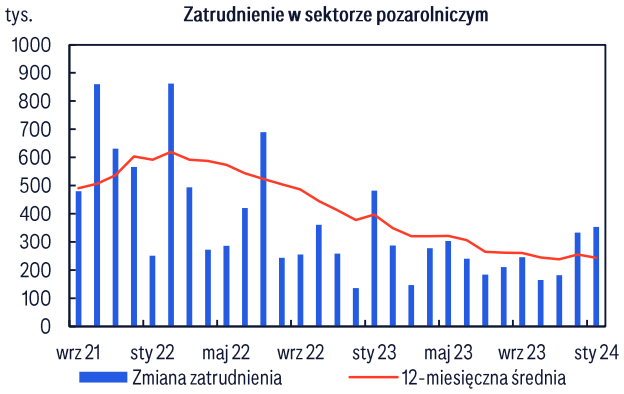
Wykres 2. Raczej czerwiec, może maj



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

- W środę FOMC postanowił utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (5,25-5,50%) zgodnie z tym, czego oczekiwał rynek.
- Prezes Jerome Powell w trakcie konferencji prasowej zaznaczył, że obniżka stóp już w marcu jest mało prawdopodobna, gdyż decydenci chcą być przekonani o trwałym powrocie inflacji do celu. Ogólny przekaz brzmiał dosyć gołębio, a z oficjalnego komunikatu po posiedzeniu zniknął zapis o możliwości dalszego zacieśniania polityki pieniężnej (obecnie mówi on jedynie o ewentualnych dostosowaniach stóp).
- Oczekujemy, że pierwsza obniżka stóp procentowych Fed o 25 pb nastąpi w czerwcu, ale nie będziemy zbytnio zaskoczeni, jeśli FOMC zdecyduje się na ten krok już w maju.

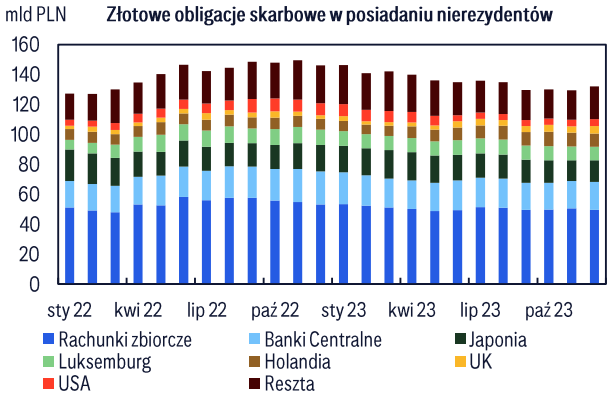
Wykres 3. Zaskakujące dane z amerykańskiego rynku pracy



Źródło: Haver, Citi Handlowy

- Ogromną niespodzianką okazały się natomiast piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy za styczeń, które potwierdziły, że Fed prawdopodobnie jeszcze poczeka z obniżkami. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło aż o 353 tys. w styczniu, wobec wzrostu o 333 tys. w grudniu (te ostatnie dane i tak zostały skorygowane w górę z 262 tys. przed rewizją). Za przyrost zatrudnienia odpowiadają w głównej mierze usługi, jednak nie bez znaczenia pozostaje również przetwórstwo.
- Zaskakujący okazał się również wzrost wynagrodzeń godzinowych, który w styczniu wyniósł 0,6% m/m wobec 0,4% w grudniu oraz konsensusu na poziomie 0,3% m/m. Stopa bezrobocia utrzymała na takim samym poziomie co miesiąc wcześniej i wyniosła 3,7% (przy również niezmiennej stopie partycypacji – 62,5%).

Wykres 4. Przybyło inwestorów z UK, ubyło z Japonii



Źródło: Citi Handlowy, Ministerstwo Finansów

- W przeciągu ostatniego roku nierezydenci zmniejszyli swoje portfele w złotowych obligacjach skarbowych o 14 mld PLN i był to trend obserwowany w zasadzie w całym 2023 roku.
- Na rachunkach zbiorczych inwestorzy zgromadzili 49,6 mld PLN (spadek w 2023 r. o 3,6 mld PLN), a banki centralne posiadają obligacje o wartości 18,6 mld PLN (-3,5 mld PLN).
- W rozbiciu geograficznym wśród pozostałych inwestorów, najwięcej warte są portfele z Japonii, ale tam też zanotowany został istotny spadek o 3,3 mld PLN do 14,4 mld PLN. Największy przyrost inwestycji w polskie obligacji zanotowany został w Wielkiej Brytanii o 2,6 mld PLN do 5 mld PLN.
- Naszym zdaniem napływ środków od nierezydentów będzie kluczowy dla realizacji tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

citi handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
05 lut		PONIEDZIAŁEK					
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	I	--	--	52,9
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	I	51,9	52,1	50,6
06 lut		WTOREK					
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	% m/m	XII	-1,8	0,1	0,3
8:30	HU	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	-7,4	--	-5,6
8:30	HU	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XII	-2,4	--	-5,4
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	XII	-2,8	-7,0	-2,7
07 lut		ŚRODA					
	PL	**Decyzja RPP**	**%**	**II**	**5,75**	**5,75**	**5,75**
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	XII	-2,5	0,0	-0,7
9:00	CZ	Sprzedaż detaliczna	% r/r	XII	-1,6	0,7	0,9
14:30	USA	Bilans handlowy	mld USD	XII	-61,9	-62,3	-63,2
08 lut		CZWARTEK					
2:30	CN	Inflacja PPI	% r/r	I	-2,8	-2,6	-2,7
2:30	CN	Inflacja CPI	% r/r	I	-0,5	-0,6	-0,3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	230	--	224
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	II	6,25	6,50	6,75
09 lut		PIĄTEK					
8:00	DE	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	I	2,9	2,9	3,7
8:30	HU	Inflacja CPI	% r/r	I	4,5	--	5,5

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	692	802	870	971
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,078	3,372	3,617	3,905
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,689	17,908	18,170	21,083	22,896	25,546
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1	38,1	38,0	38,0
Stopa bezrobocia (%)	5,8	5,2	6,3	5,4	5,2	5,2	5,4	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (%, r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,1	0,2	3,5	3,3
Inwestycje (%, r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	5,0	8,1	2,1	5,8
Spożycie ogółem (%, r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	2,0	1,3	5,1	2,9
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	3,3	0,1	5,6	3,0
Eksport (%, r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	6,2	-4,0	1,0	6,8
Import (%, r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,2	-11,7	1,5	6,6
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,1	4,8
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	4,3	5,6
Płace nominalne (%, r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	12,1	10,5	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (%, r/r)	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	2,5	5,0	5,0
Stopa referencyjna NBP (%, koniec okresu)	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,25	4,00
WIBOR3M (%, koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,26	4,13
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,24	5,10	5,00
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	3,93	4,25	3,81
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	4,16	4,02
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,34	4,47	4,55
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,42	4,51
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-1,4	14,6	-8,8	-16,6	14,5	-2,0	-6,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,9	-0,2	2,4	-1,3	-2,4	1,8	-0,2	-0,6
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-4,9	7,9	-9,1	-25,6	10,2	-1,7	-3,7
Eksport	254,0	246,6	251,3	311,7	339,5	366,8	378,0	410,6
Import	260,1	251,5	243,4	320,7	365,1	356,6	379,6	414,4
Saldo usług	25,9	26,9	26,2	31,7	38,5	40,8	40,6	42,5
Saldo dochodów	-22,6	-24,9	-22,8	-30,9	-27,2	-33,5	-37,4	-40,6
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7	-5,6	-5,8	-5,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-2,1	-3,7	-3,4	-2,3
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,3	40,9	43,0	43,9

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
zuzanna.mroczka@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 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.