

CitiWeekly

Podwyżki stóp co najmniej do III kw.

- Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na ósmą podwyżkę stóp procentowych z rządu, a stopa referencyjna osiągnęła 5,25%, najwyższy poziom od 2008 r. W przeciwieństwie do kwietnia, gdy RPP zaskoczyła inwestorów większą od oczekiwań podwyżką stóp, tym razem ruch (o 75 pb) był mniejszy niż zakładano (100 pb). Komunikat Rady nie różnił się istotnie od opublikowanego w poprzednim miesiącu, a RPP zwróciła uwagę na wysoką inflację i aktywność.
- Spodziewamy się kontynuacji podwyżek stóp procentowych. Podczas konferencji po posiedzeniu RPP, prezes NBP stwierdził, że mniejsza od oczekiwań skala podwyżki nie oznacza spowolnienia czy końca cyklu podwyżek stóp procentowych. Jednocześnie nie chciał podać żadnych szacunków co do docelowej stopy NBP, sugerując, że przyszłe decyzje będą zależne od kolejnych danych, a RPP będzie podwyższać stopy dopóki nie uzna, że inflacja zostanie trwale obniżona. Zdaniem prezesa Glapińskiego taki warunek mógłby zostać wstępnie spełniony, gdyby inflacja spadała przez dłużej niż jeden miesiąc, a RPP oczekiwałaby kontynuacji takiego trendu.
- Inflacja prawdopodobnie osiągnie szczyt w połowie tego roku, co otwiera drogę do dwóch podwyżek w czerwcu i lipcu z ryzykiem ich większej liczby. Biorąc pod uwagę dotychczasowe tempo zmian stóp podwyżki mogłyby wynieść 75 pb i 50p, a stopa referencyjna NBP mogłaby osiągnąć 6,5%. W bazowym scenariuszu zakładamy, że w II kwartale roku pojawią się oznaki spowolnienia gospodarczego, co pozwoli RPP zakończyć cykl podwyżek stóp w III kw. Jednak, jeśli wzrost pozostanie mocniejszy niż oczekujemy, a tempo wynagrodzeń pozostanie wysokie, wówczas Rada może kontynuować podwyżki stóp także po wakacjach.
- Prezes A. Glapiński poświęcił część ubiegłotygodniowej konferencji na uzasadnienie opinii, że rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp rozpoczęło się we właściwym momencie. Ponadto, pozytywnie odniósł się on do rządowych programów, m.in. obniżki podatków, czy wsparcia dla uchodźców.
- Kadencja prezesa A. Glapińskiego kończy się w czerwcu, a parlament planuje głosowanie nad jego reelekcją w tym tygodniu (ok. 11-12 maja).

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

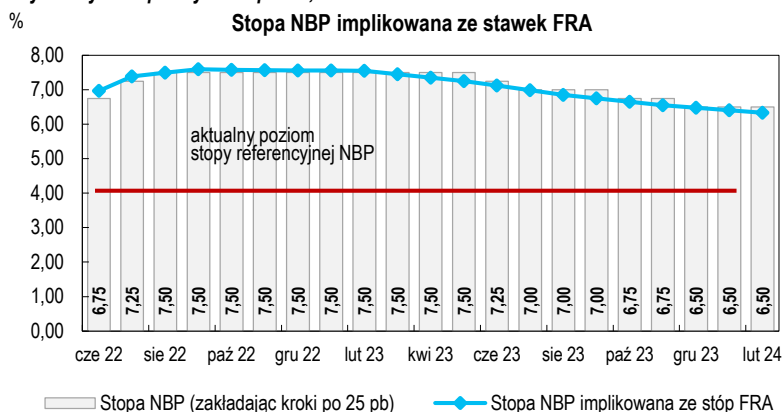
	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 22	4,65	4,27	5,60	1,09	6,50	0,45	2,54
III KW 23	4,58	4,13	5,39	1,11	5,50	0,80	2,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX i stopy NBP z dnia 6.04. Pozostałe prognozy z 29.04.2022 r.

Spis treści

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

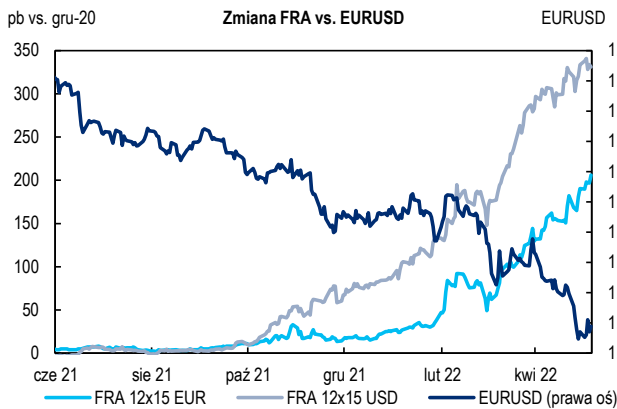
Wykres 1. Rynek wycenia podwyżki stóp do 7,5%.



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Gołębia podwyżka Fed



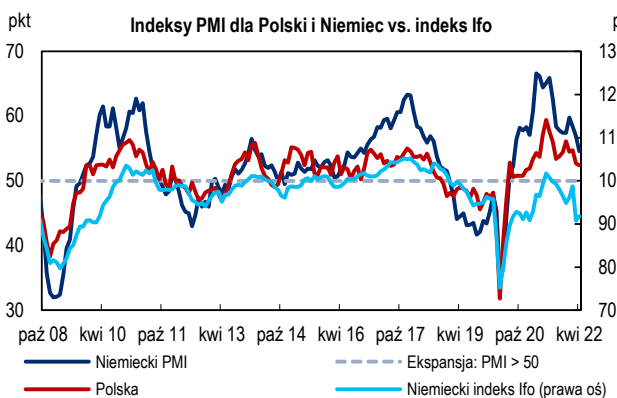
■ Zgodnie z oczekiwaniami Fed podwyższył stopy procentowe o 50 pb. Fed ogłosił też redukcję bilansu banku o 47,5 mld \$, a po 3 miesiącach o 90 mld \$ miesięcznie. Jednocześnie J. Powell zasugerował, że nie widzi spirali płacowo inflacyjnej i nie ma potrzeby ruchów o 75 pb, co zostało zinterpretowane przez rynek jako zaskakująco gołębi sygnał, biorąc pod uwagę rynkowe oczekiwania i wysoki poziom inflacji bazowej.

■ Analizy Citi wskazują na oznaki spirali płacowo-inflacyjnej w USA, która może być ograniczone jedynie przez zdecydowane podwyżki stóp. Bazowy scenariusz Citi wciąż zakłada podwyżki po 50 pb na 3 kolejnych posiedzeniach i docelowy poziom 3% na koniec tego roku i 3,50-3,75% w 2023 r.

■ Na bardziej restrykcyjny krok zdecydował się czeski bank centralny podwyższając stopy o 75 pb, a Bank Anglii podwyższył stopy o 25 pb.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 3. Spadek PMI i nowych zamówień, słabe dane o produkcji przemysłowej w Niemczech

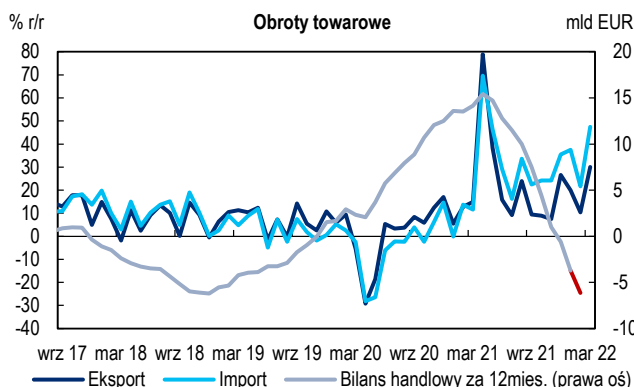


■ Indeks PMI obniżył się w kwietniu do 52,4 z 52,7 przede wszystkim za sprawą dalszego spadku nowych zamówień do najniższego poziomu od końca 2020 r. Wynikało to częściowo z niestabilnych warunków rynkowych (m.in. związanych z wojną w Ukrainie), a także wzrostu cen. Ceny wyrobów gotowych wzrosły do rekordowego poziomu. Firmy wciąż budowały zapasy.

■ Negatywny wpływ wojny w Ukrainie, w tym wynikający z niższego popytu czy zakłóceń w dostawach dostaw, był jednym z czynników, który wpłynął na wyraźne osłabienie zamówień przemysłowych i produkcji przemysłowej (-3,4% r/r) z Niemiec za marzec. Taka sytuacja może potwierdzać słabsze perspektywy dla krajowego przemysłu. Negatywnie zaskoczyły też dane o PMI dla usług i sprzedaż detaliczna w strefie euro. Wśród istotnych zagranicznych danych jedynie dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA zaskoczyły pozytywnie.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 4. Wzrost deficytu obrotów bieżących w marcu, eskalacja wojny w maju?



■ W tym tygodniu NBP opublikuje dane bilansie obrotów bieżących za marzec, który był pierwszym pełnym miesiącem wojny w Ukrainie. Zakładamy rozszerzenie się deficytu do ok. 3,7 mld EUR z 2,9 mld EUR przede wszystkim za sprawą wzrostu importu z tytułu wyższych cen energii, a jednocześnie prawdopodobnie zmniejszonego eksportu na wschód. Jedynie częściowo rozszerzenie deficytu towarowego będzie zrównoważone przez wyższy napływ środków unijnych. Taki wynik przełoży się na pogorszenie 12-miesięcznego salda do -2,4% PKB.

■ Mocny dolar i mniejsza podwyżka stóp przez RPP negatywnie wpływają na zotego, a wyższy deficyt w obrotach bieżących może być kolejnym negatywnym czynnikiem, podobnie jak ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie w okolicy 9 maja.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
9 maj PONIEDZIAŁEK							
05:00	CN	Eksport	% r/r	IV	--	3,2	14,7
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	III	--	2,3	2,3
10 maj WTOREK							
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	IV	13,5	--	12,7
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	IV	8,9	9	8,5
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	V	-45,0	-42,5	-41
11 maj ŚRODA							
03:30	CN	Inflacja	% r/r	IV	--	1,9	1,5
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	IV	0,1	0,2	1,2
12 maj CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	215	203	200
13 maj PIĄTEK							
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji GUS	% r/r	IV	12,3	12,3	11,0
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	-3,1	-1,8	0,7
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	III	-3653	-2732	-2871
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	V	64,2	63,6	65,2

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi; * po rewizji

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	598	675	666
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.603	2.962
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.693	17.484
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	3,9
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	7,9	-1,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,0
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	12,0	2,4
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	17,4	3,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	10,9
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	11,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,6	10,1
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	6,50
WIBOR3M. (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	6,80
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	5,55
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,18
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,22
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,60
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,64
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-6,1	-14,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-0,9	-2,2
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,3	-8,0
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	333,0	331,4
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	333,3	339,4
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	28,7	27,8
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-29,7	-29,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	148,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-1,9	-3,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-0,7	-2,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	41,3	39,1

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

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 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.