

Cieśnina (prawie) otwarta

- Wojna, która miała trwać cztery tygodnie, trwa już czwarty miesiąc. Dobra informacja jest taka, że według najnowszych deklaracji Iran i Stany Zjednoczone zamierzają jeszcze w tym tygodniu (19 czerwca) podpisać porozumienie, które ma przynajmniej tymczasowo zakończyć konflikt i otworzyć Cieśninę Ormuz. W przeciwieństwie do podobnych doniesień z poprzednich miesięcy, tym razem informację o porozumieniu potwierdzają obie strony, co nadaje jej wiarygodności i pozwala rynkom finansowym dyskutować ten wynik, prowadząc do wzrostów na rynkach akcji oraz umocnienie walut rynków wschodzących.

- Niemniej konsekwencje czterech miesięcy wysokich cen ropy naftowej nie znikną natychmiast. Jasno pokazał to Europejski Bank Centralny, który w minionym tygodniu zdecydował się na podniesienie stopy depozytowej o 0,25 punktu do poziomu 2,25%, głównie w odpowiedzi na dotychczasowy i przewidywany wzrost inflacji. Decyzja nie była zaskakująca, bo przedstawiciele EBC starali się ją skutecznie sygnalizować z dużym wyprzedzeniem. Wśród inwestorów są jednak głosy podzielone, czy gospodarka strefy euro – która na skutek kolejnego szoku energetycznego ma rozwijać się wolniej – rzeczywiście „potrzebuje” zacieśnienia polityki pieniężnej. Niewykluczone, że na tej jednej obniżce się nie skończy – w momencie pisania niniejszego raportu rynki finansowe wyceniają jeszcze w sumie 30 pb (tj. więcej niż jedną podwyżkę) przed końcem roku.

- W tym tygodniu będziemy mieli okazję dowiedzieć się, jak na wyższą inflację zareaguje amerykański bank centralny (Fed). Co ciekawe, śródowe posiedzenie będzie pierwszym, któremu przewodniczyć będzie nowo wybrany szef Fed Kevin Warsh. Spodziewamy się, że stopy procentowe pozostaną bez zmian, a bank centralny usunie z komunikatu dotychczasowe łagodne nastawienie. Inwestorzy z uwagą będą doszukiwać się jakichś sygnałów w wypowiedziach K. Warsha, licząc na jakąś wskazówkę dotyczącą przyszłego kierunku stóp procentowych. Z jednej strony nowy szef Fed historycznie należał raczej do jastrzębi w Fed. Z drugiej strony, powołując go na to stanowisko prezydent Trump jasno zasygnalizował, że liczy na obniżki stóp procentowych. Biorąc pod uwagę rosnące szanse na wygaszenie wojny w Zatoce Perskiej i odblokowanie Cieśniny Ormuz, można przypuszczać, że pomimo wysokiej inflacji amerykańskim bankierom centralnym nie zabraknie również bardziej łagodnych/gotębich argumentów.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

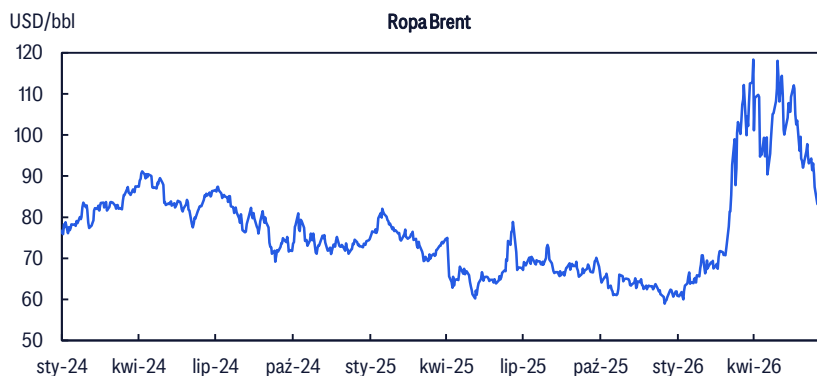
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Anastazja Nagórka

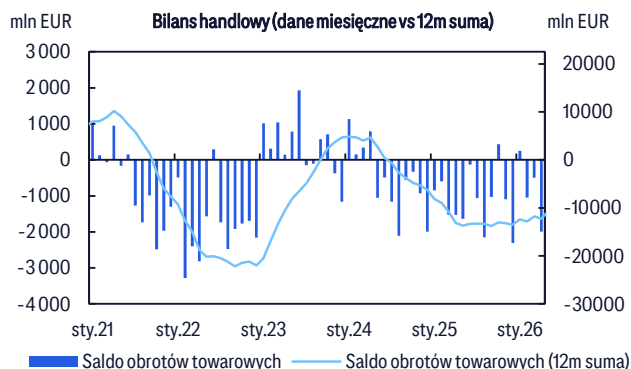
anastazja.nagorka@citi.com

Wykres 1. Ceny ropy pozostają istotne w perspektywie decyzji w polityce pieniężnej



Tydzień w wykresach

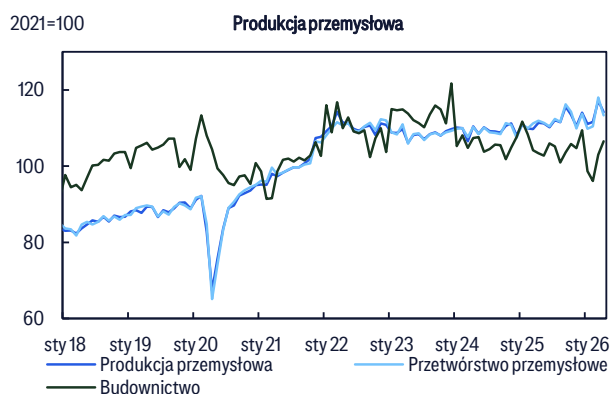
Wykres 2. Rachunek bieżący pod presją wysokich cen ropy



Źródło: NBP, Citi Handlowy

- Kwietniowe dane o bilansie płatniczym okazały się słabsze od oczekiwań. Saldo rachunku obrotów bieżących obniżyło się do -1558 mln euro wobec -234 mln euro w marcu, natomiast 12-miesięczne skumulowane saldo pogłębiło się z -0,8% PKB do -0,9% PKB.
- Za pogorszenie wyniku odpowiadał przede wszystkim wysoki deficyt w obrotach towarowych, który wyniósł -1995 mln euro. Jednocześnie eksport i import wzrosły odpowiednio o 6,6% r/r i 7,8% r/r. W naszej ocenie kwietniowe dane potwierdzają, że saldo rachunku bieżącego może w najbliższych miesiącach pozostawać istotnie osłabione przez podwyższone ceny ropy. Choć eksport pozostaje relatywnie silny, może okazać się niewystarczający do zrównoważenia wpływu wyższej wartości importu paliw.

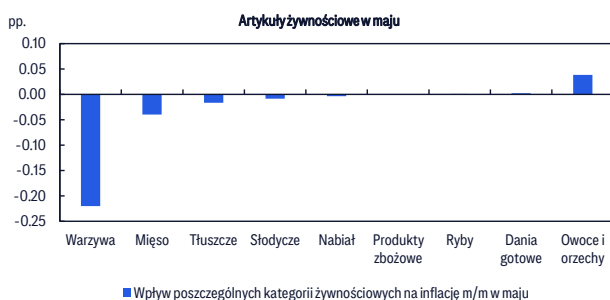
Wykres 3. Produkcja przemysłowa powinna utrzymać wzrost



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- W piątek poznamy dane z polskiego sektora przemysłowego za maj. Spodziewamy się wzrostu produkcji o 3,0% r/r wobec 3,1% r/r w kwietniu, co sugerowałoby utrzymanie umiarkowanego tempa ożywienia w sektorze.
- Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach ożywienie w krajowym przemyśle utrzyma się pomimo niekorzystnego otoczenia zewnętrznego. Obserwowany w ostatnich miesiącach trend wskazuje, że wskaźnik PMI może wkrótce powrócić na terytorium ekspansji, choć interpretację ostatnich odczytów częściowo utrudnia wpływ wydłużających się czasów dostaw. W średnim terminie dodatkowym wsparciem dla wybranych gałęzi przemysłu może okazać się uruchomienie środków w ramach programu SAFE, których realizacja powinna stopniowo zwiększać aktywność części krajowych przedsiębiorstw przemysłowych.

Wykres 4. Warzywa przyczyniły się do spadku inflacji



Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, inflacja w maju obniżyła się do 3,1% r/r z 3,2% w kwietniu.
- W dużym stopniu do obniżenia łącznej inflacji przyczyniły się artykuły żywnościowe, gdyż ceny w maju w porównaniu z kwietniem spadły od 1,1%. Szczegółowe dane GUS pokazują, że największy wpływ na miesięczny wskaźnik CPI miały ceny warzyw, które spadły o 7,8% m/m (wpływ -0,2 pp. na CPI m/m), co odzwierciedla wpływ tzw. „nowalijek”. Ponadto, istotny negatywny wpływ na inflację miała turystyka zorganizowana, gdzie ceny spadły o 6,2% m/m (wpływ -0,1pp na CPI m/m).
- Nasz szacunek inflacji bazowej wskazuje na stabilizację w maju na poziomie 3% r/r. Inflacja łączna w kolejnych miesiącach może rosnąć, jednak zakładamy, że pozostanie nieznacznie poniżej górnego ograniczenia (3,5%) wahań wokół celu.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 cze		PONIEDZIAŁEK					
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	V	0,5	0,3	0,7
16 cze		WTOREK					
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	--	4,3	4,1
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	V	--	0	0,2
09:00	CZ	Inflacja PPI	% r/r	V	--	--	1
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VI	-8,0	-5,3	-10,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	V	3,0	--	3,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	V	1,410	1,412	1,423
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	V	1,380	1,438	1,465
17 cze		ŚRODA					
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt finalny	% r/r	V	3,2	3,2	3,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	V	--	0,5	0,5
20:00	USA	Decyzja Fed	%	VI	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75
18 cze		CZWARTEK					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	225	--	229
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VI	--	--	-0,4
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	VI	3,75	--	3,50
19 cze		PIĄTEK					
08:00	DE	Inflacja PPI	% m/m	V	--	0,7	1,2
09:30	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	3,0	--	3,1

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026P	2027P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	600	690	697	813	918	1038	1131	1179
Nominalny PKB (mld PLN)	2338	2662	3101	3415	3653	3894	4172	4428
PKB per capita (USD)	15761	18196	18466	21607	24459	27740	30243	31521
Populacja (mln)	38.1	37.9	37.8	37.6	37.5	37.4	37.4	37.4
Stopa bezrobocia (%)	6.8	5.8	5.2	5.1	5.1	5.7	5.8	5.7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.6	3.9	2.9
Inwestycje (% r/r)	-2.3	1.5	1.7	12.7	-0.9	4.3	8.8	1.6
Spożycie ogółem (% r/r)	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.4	4.0	3.8	3.4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	-3.6	6.2	5.0	-0.3	2.9	3.7	3.7	3.5
Eksport (% r/r)	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	4.5	6.0	4.4
Import (% r/r)	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.5	5.6	7.0	6.3
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.4	3.8	3.0
Inflacja CPI (% średnia)	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.6	3.0	3.2
Płace nominalne (% r/r)	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	8.1	6.3	5.7
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4.7	5.3	1.2	-0.3	3.3	6.0	7.0	7.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	0.10	1.75	6.75	5.75	5.75	4.00	3.75	3.75
WIBOR3M (% koniec okresu)	0.21	2.51	7.02	5.88	5.84	3.99	3.94	3.94
Rentowność obligacji 10-letnich	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.18	5.40	4.90
USD/PLN (Koniec okresu)	3.77	4.04	4.39	3.94	4.13	3.60	3.72	3.77
USD/PLN (Średnia)	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.75	3.69	3.75
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.23	4.25	4.27
EUR/PLN (Średnia)	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.24	4.26	4.26
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	14.4	-9.2	-15.7	12.5	2.8	-8.9	-17.3	-22.2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	2.4	-1.3	-2.2	1.5	0.3	-0.9	-1.5	-1.9
Saldo handlu zagranicznego	7.9	-9.1	-23.2	5.1	-6.7	-15.2	-24.8	-28.9
Eksport	251.3	311.7	341.9	363.0	360.6	390.9	423.0	433.6
Import	243.4	320.7	365.1	357.8	367.3	406.1	447.8	462.6
Saldo usług	26.0	31.2	37.9	42.7	43.4	44.5	45.9	46.5
Saldo dochodów	-22.4	-30.3	-27.4	-33.0	-30.8	-37.6	-39.6	-39.4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-6.9	-1.7	-3.4	-5.2	-6.5	-7.3	-6.7	-6.4
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-5.6	-0.6	-1.8	-3.1	-4.3	-4.8	-3.9	-3.6
Dług publiczny (polska metodologia)	47.6	43.2	39.0	38.9	44.1	49.1	52.4	56.0

Źródło: Dane GUS, NBP, Reuters; Prognozy 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

Anastazja Nagórka

Stażystka
anastazja.nagorka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska
Osoby zainteresowane otrzymaniem 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.