CitiWeekly

Inflacja powoli i nieśmiało, ale jednak w dół

- GUS potwierdził, że majowa inflacja obniżyła się do 2,9% r/r. Spadek CPI nie był zaskoczeniem, tym bardziej, że na ten sam wynik wskazywały wstępne dane opublikowane na przełomie miesiąca. Uwagę zwraca jednak struktura, a w szczególności wciąż dynamiczne wzrosty cen usług (7,1% r/r), w porównaniu z bardzo słabymi wzrostami cen towarów (1,4%). Częściowo można to przypisać podwyżkom cen usług fryzjerskich oraz lekarskich, co zapewne odzwierciedla efekt zwiększonego popytu po zniesieniu lockdownu oraz większych kosztów jednostkowych (konieczność ograniczenia liczby klientów, planowanie wizyt, dodatkowe środki zabezpieczające dla personelu, w tym rękawiczki i maseczki). Efekt ten wydaje się nam jednak przejściowy i spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach presja na wzrost cen usług fryzjerskich, kosmetycznych, edukacyjnych czy hotelowych będzie ograniczona. Na podstawie opublikowanych danych szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 3,7% lub nawet 3,8%.

- Inflacja zapewne pozostanie w trendzie spadkowym w kolejnych miesiącach. Co prawda wzrosty cen paliw mogą spowolnić ten trend, ale oczekujemy, że w ciągu dwóch miesięcy CPI może spaść do poziomu 2,5% (cel inflacyjny RPP), a do końca roku może obniżyć się do 2-2,2%. Jak już sygnalizowaliśmy w poprzednich miesiącach, lepsza ocena perspektyw inflacji będzie możliwa dopiero za miesiąc, wraz z publikacją danych za czerwiec. Wówczas dane będą precyzyjniej oceniać rzeczywiste procesy cenowe – ponieważ w kwietniu i maju część cen wciąż musiała być doszacowywana przez GUS w związku z ograniczoną skalą działalności firm.

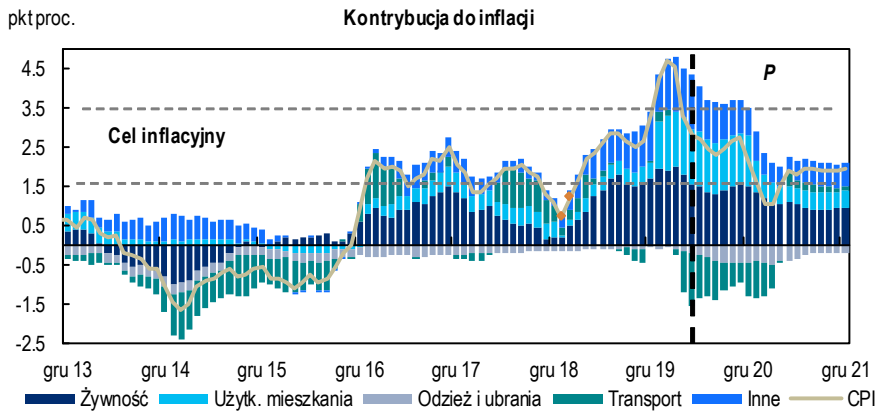
- Jutro Rada Polityki Pieniężnej (RPP) będzie miała okazję przyjrzeć się najnowszym danym o inflacji i ocenić jej dalsze perspektywy. Nie spodziewamy się na tym posiedzeniu istotnych zmian parametrów polityki pieniężnej. RPP obniżyła stopę referencyjną do 0,1% już w maju, a ostanie wypowiedzi członków Rady sugerują, że w najbliższym czasie nie zamierzają oni obniżać stóp poniżej zera. Naszym zdaniem uczestnicy rynku w tym momencie liczą nie tyle na dodatkowe złagodzenie polityki pieniężnej w Polsce, co raczej na wyjaśnienie ze strony RPP jak postrzega przyszłe perspektywy polskiej gospodarki i jakie wydarzenia/dane stanowiłyby podstawę do dodatkowych działań. W tym kontekście na razie nie jest jasne czy po jutrzejszym posiedzeniu odbędzie się zwyczajowa konferencja prasowa (tradycyjne konferencje były odwołane w ostatnich trzech miesiącach).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 20	4,47	3,92	4,94	1,14	0,10	-0,50	-0,45	0,98
II KW 21	4,40	3,76	4,96	1,17	0,10	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 10.06. pozostałe prognozy z 20.05.2020 r.

Wykres 1. Inflacja w trendzie spadkowym

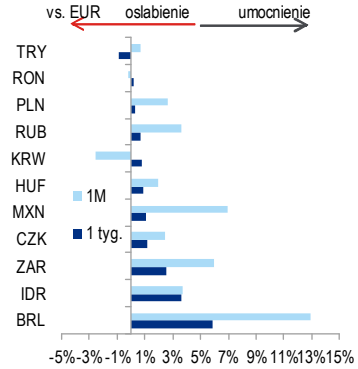


Źródło: Citi Research, Bloomberg

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

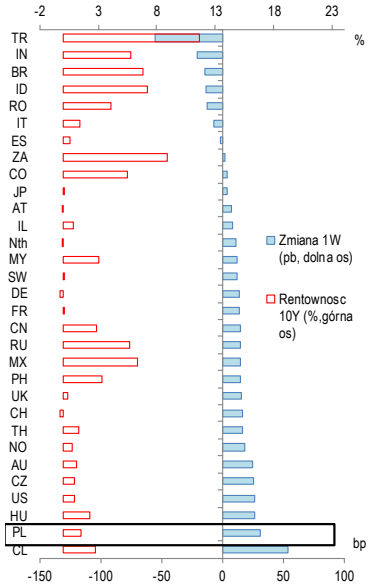
Cezary Chrapek, CFA
+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 5.06.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



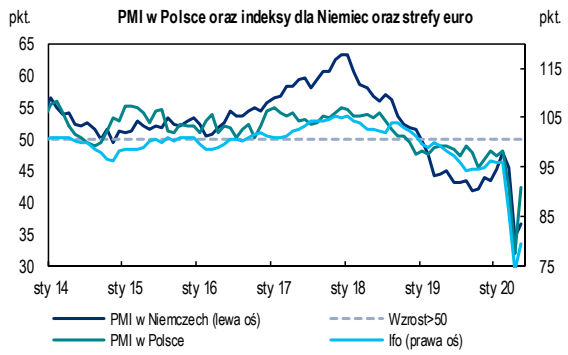
Według stanu na dzień 5.06.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści **Nr str.**

- Podsumowanie 1
- Tydzień w wykresach 2
- Tygodniowy Monitor Aktywności 3
- Kalendarz publikacji 4
- Tabela z prognozami 5

Tydzień w wykresach

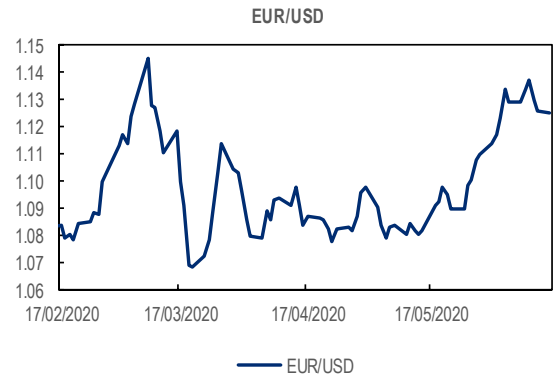
Wykres 4. Indeksy koniunktury zapowiadają odbicie produkcji



- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu w kraju będzie piątkowa publikacja danych o produkcji przemysłowej. Po wyjątkowo słabym kwietniu, w maju oczekujemy wzrostu produkcji w ujęciu miesięcznym o około 10% (odsezonowane). Oznacza to jednak, że majowa produkcja zapewne wciąż była o niemal 19% niższa w analogicznym okresie ubiegłego roku.
- Dane o PMI i koniunkturze sugerują, że sytuacja w przemyśle stopniowo się poprawia, jednak jest wciąż znacznie słabsza niż przedkryzysowy trend.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

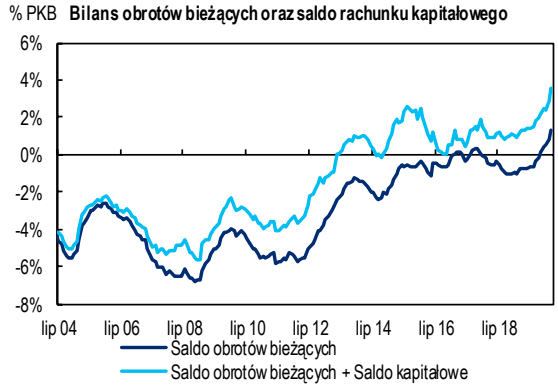
Wykres 5. Dolar powoli odrabia wcześniejsze straty



- W minionym tygodniu Fed utrzymał swoją podstawową stopę procentową na poziomie 0-0,25% i zapowiedział, że podtrzyma zakupy aktywów w „co najmniej dotychczasowym" tempie.
- Szef amerykańskiego banku centralnego Jerome Powell zasygnalizował, że Fed jest gotowy użyć wszystkich swoich narzędzi, tak długo, jak będzie to konieczne. Dodał również, że FOMC nie myśli w ogóle o podnoszeniu stóp procentowych.
- Choć sama decyzja Fed nie była zaskoczeniem, ton wypowiedzi Jerome Powella został zinterpretowany przez inwestorów jako gołębi.
- Po posiedzeniu FOMC dolar powoli zaczął odrabiać wcześniejsze straty

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 6. Saldo rachunku obrotów bieżących w nadwyżce



- Dzisiaj o 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym. Oczekujemy nadwyżki w rachunku bieżącym na poziomie 1,8 mld euro, powyżej rynkowych oczekiwań na poziomie 1,3 mld. W związku z pandemią, zaburzeniami łańcuchów dostaw oraz spadkiem popytu krajowego, oczekujemy nadwyżki w obrotach handlowych, której zapewne towarzyszyło zmniejszenie płatności dywidend.
- Ze względu na te czynniki jednorazowe, trudno na podstawie tych danych wyciągać daleko idące wnioski. Niemniej spodziewamy się, że cały 2020 rok przyniesie wzrost nadwyżki w rachunku bieżącym.
- Według UNCTAD handel towarami spadł o 5 proc. w pierwszym kwartale roku i wskazują na 27 proc. spadek w drugim kwartale i 20 proc. spadek roczny w 2020 rok.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 Jun		**PONIEDZIAŁEK**					
10:00	**PL**	**Inflacja**	**% r/r**	**V**	**2.9**	**2.9**	**3.4**
14:00	**PL**	**Rachunek bieżący**	**mln EUR**	**IV**	**1774**	**1334**	**2438**
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	VI	--	-30	-48.5
16 Jun		**WTOREK**					
	PL	**Decyzja RPP**	**%**	**VI**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VI	69	60	51
14:00	**PL**	**Inflacja netto**	**% r/r**	**V**	**--**	**3.6**	**3.6**
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	V	13.0	8.0	-16.4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	V	2.5	3.0	-11.2
17 Jun		**ŚRODA**					
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	V	0.1	0.1	0.3
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	V	1130	1100	891
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	V	1325	1250	1074
18 Jun		**CZWARTEK**					
10:00	**PL**	**Zatrudnienie**	**% r/r**	**V**	**-2.7**	**-2.7**	**-2.1**
10:00	**PL**	**Płace**	**% r/r**	**V**	**2.1**	**1.7**	**1.9**
10:00	**PL**	**Koniunktura konsumencka**		**VI**			
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1350	1290	1542
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	V	--	2.4	-4.4
19 Jun		**PIĄTEK**					
10:00	**PL**	**PPI**	**% r/r**	**V**	**--**	**-1.5**	**-1.3**
10:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa**	**% r/r**	**V**	**-18.7**	**-18.00**	**-24.6**

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	535	602
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.226	2.373
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.354	13.981	15.729
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	10,5	9,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (%, r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1	-5,0	3,8
Inwestycje (%, r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-19,1	10,2
Spożycie ogółem (%, r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-3,3	4,6
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-4,7	5,8
Eksport (%, r/r	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-8,0	5,2
Import (%, r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-12,0	6,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,0	1,9
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,0	1,6
Płace nominalne (%, r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	3,7	3,2
Kredyty dla sektora prywatnego (%, r/r)	7,6	7,4	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
Stopa referencyjna NBP (%, koniec okresu)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1.50	0.10	0.10
WIBOR3M, (%, koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1.71	0.29	0.31
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	3,63	3,30	2,81	3.80	4.14	3.81
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	4,19	3,48	3,74	3.84	4.11	3.98
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	3,94	3,77	3,61	4.26	4.59	4.49
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,40	4,18	4,29	4.30	4.50	4.55
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-5,9	2,8	16,3	16,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,5	3,0	2,7
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	15,1	13,3
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	225,9	249,5
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	255,1	210,8	236,2
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	21,7	26,3
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,1	-16,7	-19,4
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	115,8	117,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-8,7	-7,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicz	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-7,6	-7,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	43,8	55,1	58,6

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 Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest zachętą do 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, nie stanowi „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 oraz 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, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. 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. Jakiekolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte 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 prognozowanych wartości. 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 występuję w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzy rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzy rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedniości określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarzy rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. 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. 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 numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.