CitiWeekly

NBP i MF wsparciem dla złotego

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

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

- Złoty osłabił się do poziomów nienotowanych od lutego 2009 r., a ubiegłotygodniowe interwencje NBP jedynie wyhamowały tempo spadku kursu złotego. Złoty tracił na wartości w związku z dodatkową premią za ryzyko geopolityczne w regionie, a początkowo skala deprecjacji stawiała złotego ścisłej w czołówce najszybciej tracących na wartości walut gospodarek wschodzących. NBP zainterweniował na rynku sprzedając nieokreśloną ilość walut obcych po raz pierwszy od 2013 r., co jedynie wyhamowało tempo osłabienia. NBP powtórzył interwencję kolejnego dnia, a resort finansów zaczął wymieniać depozyty walutowe na rynku jednak złoty osłabił się w trakcie tygodnia o 4%.

- Zakładamy, że wobec niższej płynności rynku i napięć geopolitycznych zarówno bank centralny, jak i resort finansów pozostaną aktywne na rynku sprzedając rezerwy i depozyty walutowe (5,8 mld EUR na koniec stycznia). NBP sygnalizował w komunikacie, że ma odpowiedni poziom rezerw (140 mld $ na koniec stycznia) i ma instrumenty, które mogą być stosowane w celu ograniczenia osłabienia złotego, które jest niezgodne z kierunkiem prowadzonej obecnie polityki pieniężnej.

- Choć ekspozycja Polski i całego regionu zarówno na Rosję, jak i Ukrainę pozostaje relatywnie niewielka z punktu widzenia eksportu czy pozycji kapitałowej, to wciąż jest jedną z najwyższych wśród gospodarek wschodzących. Ponadto region Europy Środkowej jest najbliżej działań militarnych w ujęciu geograficznym, co przekłada się na wyższą premię za ryzyko geopolityczne, a taka sytuacja może się utrzymać do czasu deeskalacji napięć. Jednocześnie ze względu na rozmiar rynku złoty może być traktowany jako proxy dla regionu i w związku z tym relatywnie słabnąć. W takiej sytuacji NBP może ograniczać zmienność złotego i dostarczać płynność doraźnie sprzedając rezerwy. Wsparciem dla złotego będą też dalsze podwyżki stóp.

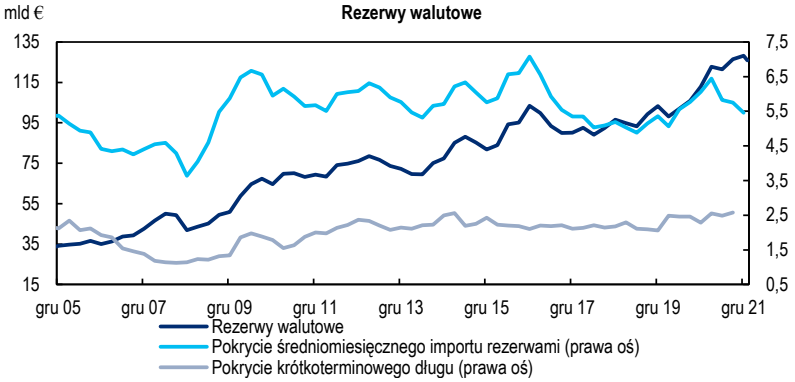
- Sądzimy, że na posiedzeniu w tym tygodniu RPP podwyższy stopy procentowe o 50 pb, ale nie jest wykluczone pewne złagodzenie tonu wypowiedzi. Nowa projekcja inflacji najprawdopodobniej zostanie zrewidowana w górę, ale nie uwzględni w pełni obecnej sytuacji geopolitycznej. Wobec osłabienia złotego i krótkoterminowej presji inflacyjnej RPP będzie naszym zdaniem kontynuować zacieśnienie polityki pieniężnej w dotychczasowym tempie po 50 pb miesięcznie. Zakładamy jednak, że RPP może być bardziej niż dotychczas wyczulona na perspektywy PKB niż wycenia to rynek.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	10L Bund	10L Treasuries
I KW 22	4,52	3,90	5,26	1,16	3,25	-0,15	1,63
I KW 23	4,46	3,88	5,19	1,15	4,25	0,15	2,00

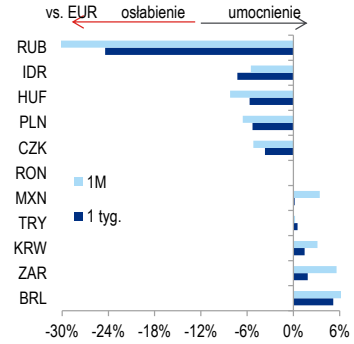
Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 9.02. Pozostałe prognozy z 16.02.2022 r

Wykres 1. Działania NBP dają szansę na ograniczenie zmienności na rynku, ale presja na złotego może utrzymać się do czasu deeskalacji sytuacji geopolitycznej.



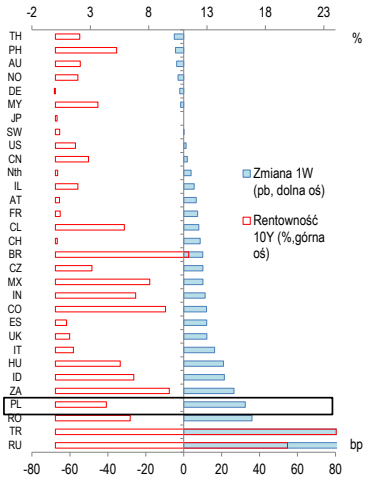
Źródło:NBP, Haver, Citi Handlowy

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 4.3.2022 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



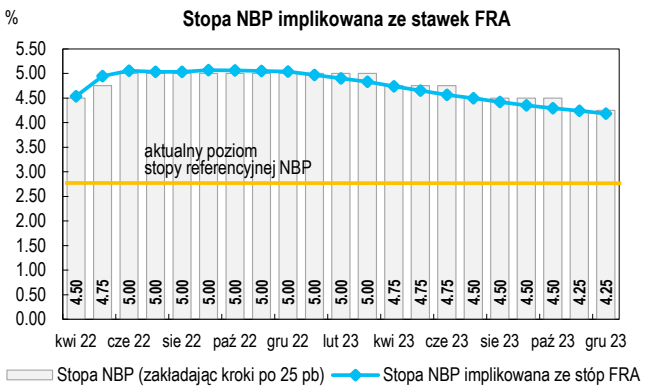
Według stanu na dzień 4.3.2022 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści **Nr str.**

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

Tydzień w wykresach

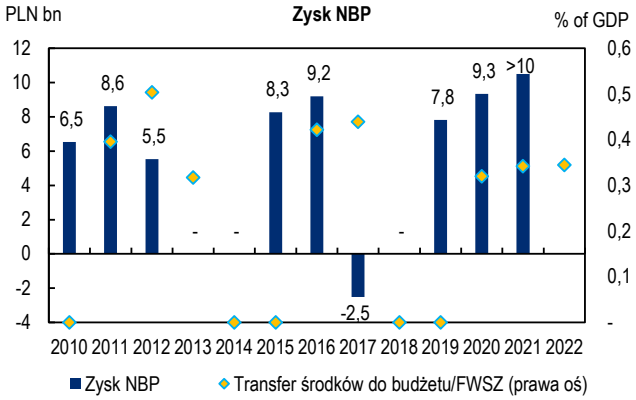
Wykres 4. Wysoka aktywność na przełomie roku



- PKB i PMI potwierdziły wysoką aktywność na przełomie roku, ale nie do końca oddają aktualną sytuację i nastroje w gospodarce.
- GUS potwierdził 7,3% r/r wzrost PKB w IV kw. 21 r. z przyspieszeniem konsumpcji prywatnej do 7,9% r/r (z 4,7%) i nakładów na środki trwałe do 11,7% r/r (z 9,3%).
- PMI dla przemysłu wzrósł w lutym do 54,7 pkt proc z 54,5 za sprawą wyższego indeksu produkcji i zamówień. PMI pokazał utrzymanie popytu na pracę, niedoborów materiałów i zwiększanie zapasów. Obserwowano też spadek 12 miesięcznej dynamiki kosztów, spadek indeksu czasu dostaw do najniższego poziomu od początku 2021 r., optymizm wobec sprzedaży i inwestycji.

Źródło: Thomson Reuters, NBP, Citi Handlowy

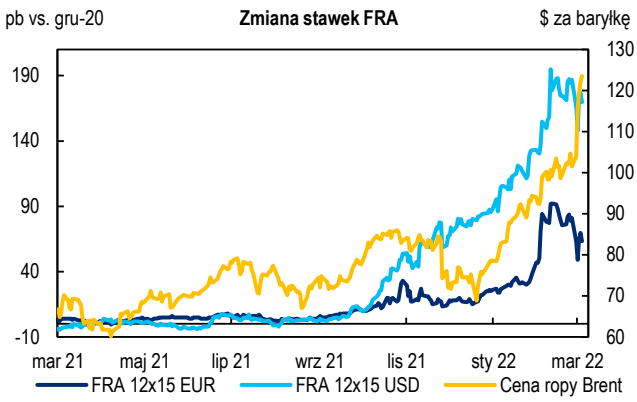
Wykres 6. Wydatki na obronę mogę podwyższyć deficyt fiskalny i deficyt obrotów bieżących



- Według wypowiedzi przedstawicieli rządu wydatki na obronę narodową najprawdopodobniej wzrosną od przyszłego roku do 3% PKB (ok. +0,9 pkt proc. wobec 2022 r.).
- Wzrost wydatków na obronę byłby realizowany przez fundusz BGK, a finansowany częściowo z budżetu, emisji obligacji BGK, sprzedaży udziałów spółek potencjału obronnego i zysku NBP (PAP 3.03, 23.02). Choć rząd może dokonać pewnych oszczędności w budżecie, to sądzimy, że większość wzrostu wydatków przełoży się na wzrost deficytu fiskalnego i długu publicznego o ok. 0,7-0,9 pkt proc. PKB.
- Zakup sprzętu zagranicznego może również przyczynić się do pogorszenia salda obrotów bieżących o ok. 0,4 pkt proc.

Źródło: NBP, PAP, Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Wykres 6. Zmienność na rynkach pozostaje podwyższona, ale Fed będzie podwyższał stopy



- Prognozy Citi dla ropy i gazu zostały zrewidowane górę, ale wciąż zakładają spadki w II połowie roku (Brent 65$ na koniec roku).
- Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi J. Powella i sytuację geopolityczną sądzimy, że Fed najprawdopodobniej ograniczy się w marcu do podwyżki stóp procentowych o 25 pb. Jednocześnie jednak FOMC prawdopodobnie przyspieszy zacieśnianie polityki pieniężnej już w maju (+50pb), a stopa Fed może wzrosnąć do 2,75%-3% w 2023 r.
- Spodziewamy się, że EBC również będzie kontynuował normalizację polityki pieniężnej, jednak wzrost niepewności i efekty napięcia geopolitycznego mogą spowolnić ten proces.
- Pod koniec tygodnia ważnym wydarzeniem z punktu widzenia działań fiskalnych, gospodarczych i politycznych w UE w odpowiedzi na sytuację na Ukrainie będzie nieformalny szczyt unijny we Francji.

Źródło: Thomson Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
7 mar		**PONIEDZIAŁEK**					
10:30	EA	Indeks zaufania inwestorów Sentix	Mar	III	4,0	6,1	16,6
8 mar		**WTOREK**					
	PL	**Decyzja RPP**	**%**	**III**	**3,25**	**3,25**	**2,75**
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	I	0,2	0,75	-0,3
11:00	EUR	PKB	% kw/kw	IV kw.	0,3	0,3	2,3
14:30	USA	Bilans handlowy	mln $	I	-85,9	-87,1	-80,7
9 mar		**ŚRODA**					
02:30	CN	Inflacja	% m/m	II	0,7	0,8	0,6
09:00	HU	Inflacja CPI	% m/m	II	8,1	--	7,9
10 mar		**CZWARTEK**					
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	II	10,4	--	9,9
13:45	EUR	Decyzja ECB – stopa depozytowa	%	III	-0,5	-0,5	-0,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	208	220	215
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	II	0,7	0,8	0,6
	UE	Szczyt UE					
11 mar		**CZWARTEK**					
16:00	USA	Indeks Michigan	pkt	III	62,0	62,5	62,8
	UE	Szczyt UE					

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	598	673	746
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.596	2.895
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.646	19.591
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	3,5
Inwestycje (%, r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	8,0	7,6
Spożycie ogółem (%, r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	4,6
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,3
Eksport (%, r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	11,6	9,3
Import (%, r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	17,8	11,4
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)*	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	6,1
Inflacja CPI (% średnia)*	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	7,6
Płace nominalne (%, r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,6	9,5
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	4,25
WIBOR3M, (%, koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	4,45
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	3,71	3,60
USD/PLN (Koniec okresu)*	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,77	4,06	3,85
USD/PLN (Średnia)*	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	3,98
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,47
EUR/PLN (Średnia)*	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,51
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,4	-6,7	-5,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-1,0	-0,7
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,8	0,8
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	332,4	352,7
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	333,2	351,9
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	28,6	30,3
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-29,7	-31,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	160,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-3,8	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-2,6	-2,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	43,6	40,4

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy. *prognozy PKB i CPI z 27.02.2022 r.w trakcie rewizji, prognozy FX z 9.02.2022 r.

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 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.