

CitiWeekly

Banki centralne nie dają rynkom wytchnienia

■ Jeszcze nieco ponad tydzień temu rynki finansowe spodziewały się, że Fed podniesie w czerwcu stopy procentowe o 50 pb., jednak oczekiwania stopniowo narastały i w dniu decyzji konsensus ekonomistów przesunął się już na 75 pb. Fed postanowił nie zaskakiwać i rzeczywiście podniósł stopy w przewidywanej skali (do poziomu 1,50-1,75%).

■ Co ważniejsze, zarówno komentarz po posiedzeniu, jak i opublikowane przewidywania samych członków Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) pokazały, że cykl podwyżek szybko się nie skończy. Biorąc to pod uwagę skorygowaliśmy w górę prognozowany docelowy poziom stopy Fed do 4,00-4,25% (wcześniej 3,50-3,75%).

■ Rynki finansowe odebrały tę decyzję jako oznakę determinacji Fed. Amerykański bank centralny potwierdził, że sprowadzenie inflacji do akceptowalnych poziomów jest jego priorytetem i aby osiągnąć ten cel nie będzie obawiać się nawet wywołania recesji. Nic dziwnego, że ryzykowne aktywa – w tym giełdy oraz waluty rynków wschodzących - zareagowały znaczną wyprzedzą.

■ Jak to zwykle bywa, Fed nadaje ton, a inne banki centralne podążają w tym samym kierunku. W minionym tygodniu również Bank Anglii podniósł po raz kolejny swoją podstawową stopę procentową (+25 pb). Co więcej, na pierwszą podwyżkę zdecydował się szwajcarski bank centralny (SNB), który podniósł stopę podstawową o 50 pb do -0,25% (nasza prognoza zakładała 25 pb). Decyzja ta ma charakter wręcz symboliczny, po tym jak szwajcarskie stopy pozostawały bez zmian od 2015 roku, a ostatnia podwyżka miała miejsce w 2007 r. W reakcji na podwyżkę frank umocnił się, co w połączeniu z ogólnym osłabieniem EMFX, przyczyniło się do znacznego wzrostu CHF/PLN. O ile w ostatnich miesiącach zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce odczuwali przede wszystkim kredytobiorcy złotowi, teraz efekt wyższych stóp i słabszej waluty zaczyna wpływać na kredytobiorców frankowych. W sumie powinno to wzmocnić impuls antyinflacyjny.

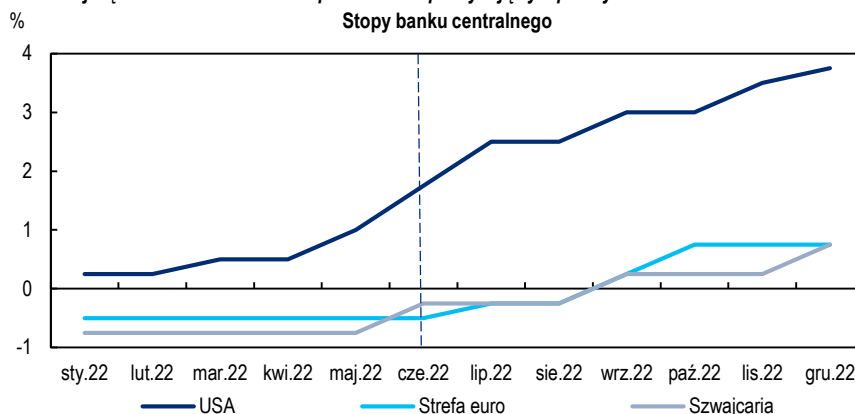
■ Największe wyzwania stoją przed EBC. Z jednej strony Europejski Bank Centralny zamierza podnosić stopy procentowe aby sprowadzić inflację do niższych poziomów, a z drugiej strony musi ograniczać ryzyko fragmentacji rynku długu w strefie euro (więcej na ten temat – str. 2).

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 22	4,73	4,68	5,56	1,03	6,50	0,75	2,65
III KW 23	4,61	4,35	5,36	1,07	6,50	1,00	2,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 15.06. Pozostałe prognozy z 25.05.2022 r.

Wykres 1. Największe banki centralne na poważnie rozpoczynają cykl podwyżek



Źródło: Szacunki Citi.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

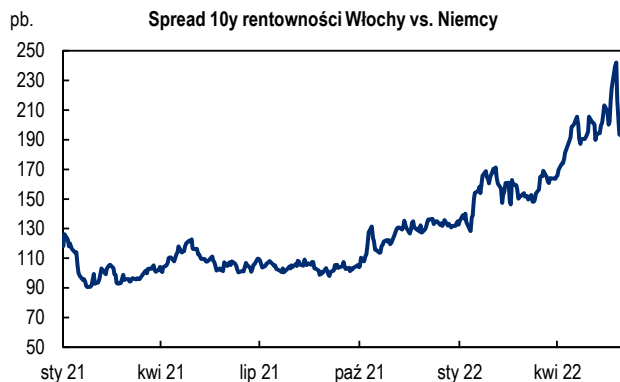
cezary.chrapek@citi.com

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 2. EBC próbuje zapobiec fragmentacji rynku

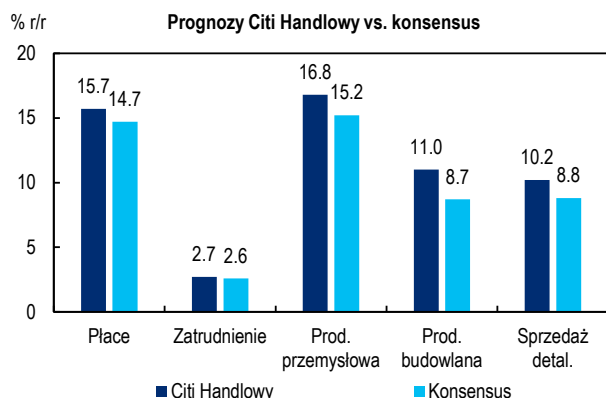


■ Echa kryzysu zadłużenia strefy euro przetaczają się przez rynki finansowe. Perspektywa podwyżek stóp procentowych przez EBC doprowadziła do znacznego wzrostu kosztów finansowania długu w krajach peryferyjnych. Silna reakcja włoskich obligacji w porównaniu z niemieckimi sprawia, że działania EBC mogą mieć nieproporcjonalnie silny wpływ na gospodarki z „peryferiów” strefy euro.

■ Chcąc uniknąć nadmiernej fragmentacji rynku obligacji w strefie euro, EBC zwołał w minionym tygodniu nieplanowane posiedzenie. W jego wyniku *staff* banku centralnego rozpoczął prace nad nowym instrumentem, który ma przeciwdziałać wzrostowi niektórych spreadów obligacji. Nowy instrument ma być opracowany do lipcowego posiedzenia EBC (21.07.). Doświadczenia z kryzysu strefy euro pokazują, że nie można jednak wykluczyć, że prace napotkają na komplikacje prawne lub ostateczne narzędzie okaże się rozczarowujące.

Źródło: prognozy Citi Research, Citi Handlowy

Wykres 3. Prawdopodobny dalszy silny wzrost płac w maju



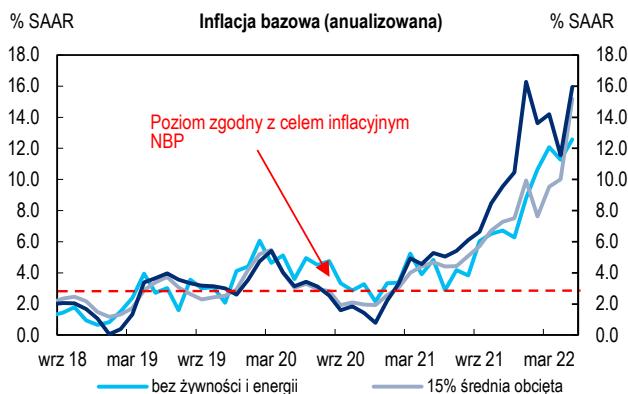
■ Najnowsze dane o płacach poznamy już w tym tygodniu i spodziewamy się dalszego ich przyspieszenia do 15,7% r/r z 14,1%. Utrzymanie wzrostu płac powyżej inflacji może być argumentem skłaniającym RPP do wydłużenia cyklu podwyżek stóp.

■ Produkcja przemysłowa prawdopodobnie przyspieszyła w maju do 16,8% r/r za sprawą większej liczby dni roboczych, która mogła też przełożyć się na lepszy wynik w budownictwie.

■ Nasze szacunki wskazują na wyhamowanie realnej sprzedaży detalicznej do ok. 10% r/r., co wciąż jest mocnym wynikiem wspieranym przez dodatnią dynamikę realnych płac i wydatki uchodźców.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Inflacja wciąż rośnie, między innymi na skutek silnej presji popytowej



■ GUS potwierdził, że inflacja w maju wyniosła 13,9% r/r (vs. 11% w kwietniu). Inflacja bazowa wzrosła do 8,5% z 7,7% r/r.

■ Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji do 15,3% r/r w czerwcu i jej utrzymania w szczytowych okolicach 15-16% do września.

■ Widzimy też szanse na nieco wcześniejszy spadek inflacji już od lipca-sierpnia jeśli zapowiedziane przez rząd działania faktycznie przełożą się na spadek cen węgla do poziomów zeszłorocznych i zostanie to uwzględnione przez GUS. Potencjalny wpływ limitu ceny węgla na inflację to ok. -0,5-2 pkt proc.

Źródło: GUS, prognozy Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
20 cze PONIEDZIAŁEK							
	EUR	Wystąpienie prezesa EBC C. Lagarde przed Parlamentem Europejskim					
21 cze WTOREK							
10:00	PL	PPI	% r/r	V	--	24,7	23,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	16,8	15,2	13
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	V	2,7	2,6	2,8
10:00	PL	Place	% r/r	V	15,7	14,7	14,1
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	V	5,4	5,43	5,61
22 cze ŚRODA							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	V	10,2	8,8	19
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	V	11	8,7	9,3
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	VI	-20,5	-21,6	-21,1
23 cze CZWARTEK							
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	VI	54,5	55,5	56,1
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VI	54,1	54	54,6
12:00	PL	Przetarg obligacji					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	220	227	229
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	VI	--	56,4	57
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	VI	--	53,6	53,4
	USA	Wystąpienie prezesa Fed J. Powella przed Kongresem					
24 cze PIĄTEK							
11:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VI	--	92,9	93
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VI	--	50,2	50,2
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	V	610	590	591
	USA	Wystąpienie prezesa Fed J. Powella przed Kongresem					

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	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	5,4
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	7,9	3,3
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	4,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,7
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	13,9
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	13,2
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	5,3	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	6,60
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,59
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,47
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,68
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,67
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	-2,8
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 jedynej 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.

Error! Unknown document property
name.
Error! Unknown document property
