

Citi Weekly

Obniżka, kiedy dane na to pozwolą

- Zgodnie z oczekiwaniami majowe posiedzenie amerykańskiego Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) nie przyniosło zmiany stóp procentowych. Ton komentarza amerykańskich władz wskazuje, że ewentualna obniżka stóp procentowych uzależniona jest od napływających danych makroekonomicznych.

- W ostatnim czasie dane inflacyjne okazywały się wyższe od rynkowych oczekiwań, co przyczyniało się do ograniczenia rynkowej wyceny obniżek stóp procentowych w kolejnych miesiącach. Inflacja pozostaje jednym z głównych czynników, który będzie wpływał na decyzje Fed o stopach procentowych. Perspektywa trwałego powrotu inflacji do 2% celu pozostaje jednym z podstawowych warunków, od których będzie uzależnione łagodzenie polityki pieniężnej.

- Mocny rynek w połączeniu z podwyższoną inflacją może według prezesa Fed J. Powella tworzyć środowisko, w którym obniżki stóp procentowych mogą zostać nieco odłożone w czasie. Jednak wydaje się, że wystarczające okazałoby się spełnienie tylko jednego z tych warunków, czyli albo niższa inflacja, albo niespodziewane (obecnie) pogorszenie sytuacji na rynku pracy, aby Fed rozpoczął obniżki stóp procentowych.

- Przez kilka ostatnich miesięcy rynek pracy wydawał się odporny na ewentualne spowolnienie gospodarcze. Takim przeświadczeniem mógł jednak nieco zachwiać kwietniowy raport z amerykańskiego rynku pracy, zgodnie z którym zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 175 tys. i okazało się niższe niż rynkowe oczekiwania w okolicy 240 tys. Ponadto stopa bezrobocia nieoczekiwanie wzrosła z 3,8% do 3,9%. Dane te wciąż nie wskazują na złą sytuację na rynku pracy, jednak mogą być oznaką spowolnienia. Biorąc pod uwagę, że Fed przy przyszłych decyzjach o stopach procentowych będzie kładł nacisk na rynek pracy, ostatni raport może przybliżyć moment łagodzenia polityki pieniężnej.

- Od początku tego roku znacznemu ograniczeniu uległy oczekiwania na obniżki stóp procentowych i z blisko 100 pb wycenianych w styczniu, obecnie rynek spodziewa się 48 pb. Naszym zdaniem rynkowa wycena może okazać się przesadnie ostrożna. O ile obniżki stóp procentowych jeszcze w pierwszej połowie tego roku wydają się mało prawdopodobne, to nie wykluczamy, że w przypadku spadku inflacji bazowej oraz spowolnienia na rynku pracy, pierwszy krok ze strony FOMC mógłby wydarzyć się już na lipcowym posiedzeniu.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

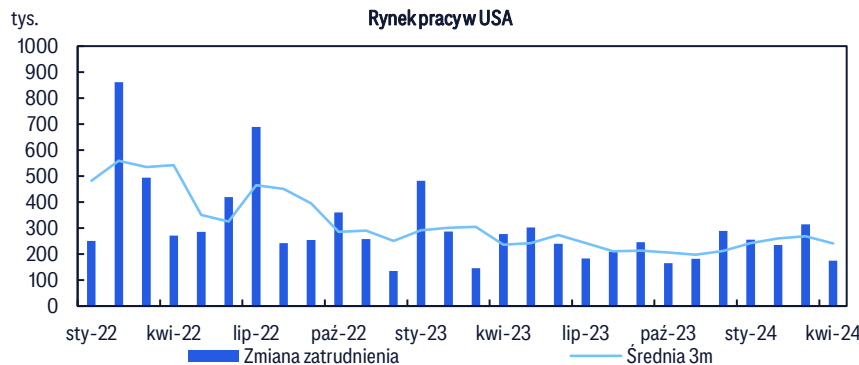
Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Zuzanna Mroczazuzanna.mrocza@citi.com

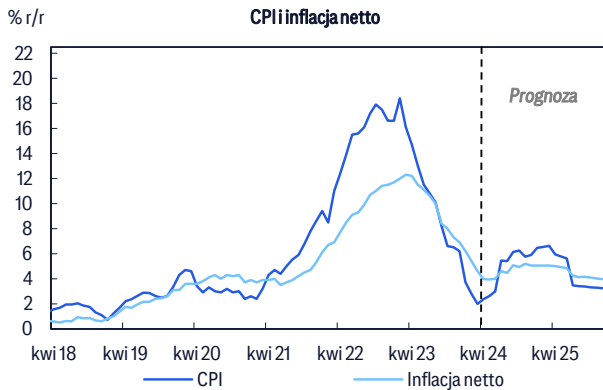
Wykres 1. Pierwsze oznaki spowolnienia na rynku pracy w USA



Źródło: Citi Handlowy, Ministerstwo Finansów

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Odbicie za nami

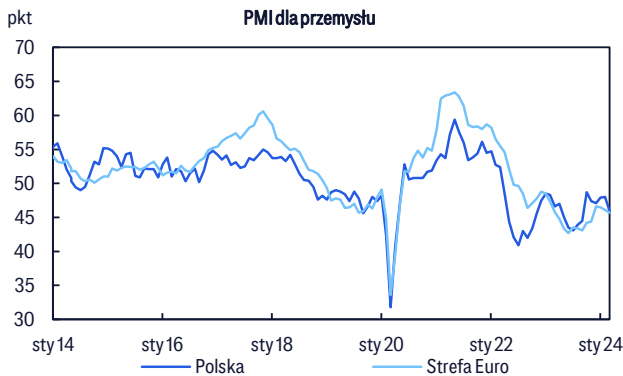


Źródło: Citi Handlowy, GUS, Haver Analytics

- Ostatni odczyt inflacji okazał się zgodny z naszymi oczekiwaniami i wskaźnik CPI wzrósł z 2% r/r w marcu do 2,4% r/r w kwietniu. Największą niewiadomą była skala podwyżek cen żywności, która okazała się niższa niż nasze oczekiwania, co wskazuje na kontynuację „wojny cenowej” największych dyskontów w kwietniu. Na podstawie częściowego rozbicia opublikowanego przez GUS szacujemy, że inflacja bazowa w kwietniu wyniosła ok. 4% r/r.

- Spodziewamy się, że inflacja w II kw. okaże się wyższa niż cel inflacyjny na poziomie 2,5%, ale utrzyma się w dopuszczalnym przez NBP przedziale wahań. Większa skala odbicia czeka nas w drugiej połowie roku, kiedy to dojdzie do częściowego odmrożenia cen energii. Spodziewamy się, że inflacja na koniec roku wyniesie 5,9% r/r.

Wykres 3. Sektor przemysłowy nadal ma problemy



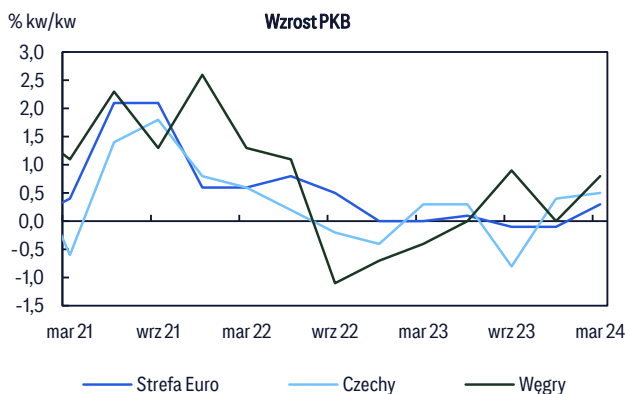
Źródło: Citi Handlowy, Bloomberg

- Zeszły tydzień przyniósł publikację danych o kwietniowym PMI ze strefy euro i Polski. Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro co prawda okazał się nieco lepszy niż wstępny odczyt (45,7 pkt vs. 45,6 pkt wstępie), jednak nadal wskazuje na pogarszającą się sytuację w omawianym sektorze.

- Słaba kondycja europejskiego przemysłu nie pozostaje bez znaczenia dla polskiej gospodarki. Wskaźnik PMI dla krajowego przemysłu, spadł z poziomu 48 pkt do 45,9 pkt w kwietniu. To, w połączeniu z ostatnimi danymi dotyczącymi produkcji przemysłowej (-6% r/r w marcu), nie napawa optymizmem.

- W kwietniu firmy produkcyjne raportowały słabnący popyt na polskie wyroby przemysłowe. Tempo spadków nowych zamówień, eksportu i zatrudnienia przyspieszyło. Głównym problemem polskiego przemysłu w dalszym ciągu wydają się niższe zamówienia płynące z kluczowych rynków europejskich.

Wykres 4. Czy polski PKB również zaskoczy?



Źródło: Citi Handlowy, Haver Analytics

- Chociaż na publikację wstępnych danych dotyczących polskiego PKB przez GUS musimy jeszcze poczekać, to zeszły tydzień przyniósł nam garść pocieszających odczytów ze strefy euro, Węgier oraz Czech.

- W każdym z przypadków wstępny wzrost PKB w I kwartale 2024 roku przerósł oczekiwania rynkowe i nasze prognozy. Chociaż w ujęciu kwartalnym PKB najsilniej wzrósł na Węgrzech (+0,8% kw/kw), to zarówno odczyt czeski (+0,5% kw/kw) jak i odczyt ze strefy euro (+0,3 kw/kw) napawają optymizmem.

- Komentarze urzędów statystycznych do danych sugerują, że lepsze odczyty PKB w Europie były napędzane głównie przez sektor usługowy. Wskazują one również, że wciąż „kulą u nogi” pozostawał przemysł, który na wzrosty wpłynął negatywnie.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
06 maj PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	IV	--	--	--
07 maj WTOREK							
8:00	DE	Zamówienia fabryczne	% m/m	III	0,2	0,4	0,2
8:30	HU	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	0,8	--	1,1
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	-1,1	--	-0,7
08 maj ŚRODA							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	-0,9	-0,7	2,1
09 maj CZWARTEK							
	PL	Decyzja RPP	%	V	5,75	--	5,75
9:00	CZ	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	2,8	--	1,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	215	--	208
10 maj PIĄTEK							
8:30	HU	Inflacja CPI	% r/r	IV	3,7	--	3,6
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - wstępny	pkt	V	74,9	77	77.2

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	690	811	885	965
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,067	3,396	3,617	3,900
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,761	17,990	18,266	21,560	23,573	25,800
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,1	37,9	37,8	37,6	37,5	37,4
Stopa bezrobocia (%)	5,8	5,2	6,8	5,8	5,2	5,1	5,0	5,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,3	0,2	3,2	3,9
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	4,9	8,4	2,1	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,1	-0,1	3,9	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,2	-1,0	4,1	3,8
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	6,7	-1,9	8,3	5,1
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-8,3	9,5	5,9
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,9	3,2
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	4,3	4,7
Płace nominalne (% r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	10,5	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	-0,3	4,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	4,00
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,63	4,13
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,15	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	3,92	4,25	3,82
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,19	4,09	4,04
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,35	4,43
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,34	4,39
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,8	-4,0	-8,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	-0,4	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-5,5	9,2	-10,4	-26,9	7,3	-5,7	-8,3
Eksport	254,0	276,1	287,6	368,4	357,0	390,7	407,4	442,9
Import	260,1	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	413,1	451,2
Saldo usług	25,9	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	46,7	49,1
Saldo dochodów	-22,6	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-41,5	-45,1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7	-5,1	-5,5	-4,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-2,1	-3,2	-3,3	-1,7
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	39,1	42,0	42,6

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

Arkadiusz Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolok@citi.com

Zuzanna Mroczka

Stażystka

zuzanna.mroczka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska

Osoby zainteresowane otrzymywaniem 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 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 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.