

Citi Weekly

Czerwcowe posiedzenia bez zaskoczeń

- Zgodnie z oczekiwaniami czerwcowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie przyniosło zmiany stóp procentowych. Oznacza to, że referencyjna stopa procentowa NBP nadal pozostaje na poziomie 5,75%.

- Podczas swojej konferencji prasowej prezes NBP utrzymywał jastrzębi ton oraz podkreślił, że przyszłe decyzje dotyczące polityki pieniężnej w Polsce będą podejmowane na bieżąco w oparciu o napływające dane. Nie przeszkodziło to jednak szefowi banku centralnego w ponownym zadeklarowaniu już teraz, że obniżka stóp w 2024 roku jest bardzo mało prawdopodobna. Wśród czynników ryzyka, które mogą napędzać wzrost inflacji w najbliższym czasie, prezes Glapiński wymienił częściowe odmrożenie cen energii elektrycznej w drugiej połowie 2024 roku (co nie pozostanie bez znaczenia również dla oczekiwań inflacyjnych), odbicie gospodarcze oraz silny wzrost płac, które mogą przełożyć się na wzrost presji inflacyjnej. Z drugiej strony, silny złoty wspierany przez wysokie stopy procentowe może nieco ograniczyć przyspieszenie inflacji.

- O ile stopy procentowe w Polsce pozostały bez zmian, o tyle pierwszej obniżki doczekała się strefa euro (choć i w tym przypadku obyło się bez zaskoczeń). Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego w minionym tygodniu ogłosiła zapowiadaną od kilku miesięcy obniżkę stóp procentowych o 25 pb. W obniżce nie przeszkodziła nawet rewizja w górę projekcji inflacji na najbliższe kwartały.

- Czerwcową obniżkę EBC została uzasadniona stabilnością projekcji inflacji w dłuższej perspektywie oraz przede wszystkim faktem, że spadek inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych w strefie euro od września ubiegłego roku, przy równoczesnym braku obniżek stóp, oznacza prowadzenie bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej. EBC nie chce jednak zobowiązywać się do kolejnych przyszłych decyzji. Mimo, że decyzja o obniżce została podjęta w zasadzie jednomyślnie (tylko jeden głos przeciwko), w świetle ostatnich danych ekonomicznych można przypuszczać, że przynajmniej część decydentów mogła żałować wcześniejszego zobowiązania się do cięcia.

- Biorąc pod uwagę rosnącą niepewność wśród Rady Prezesów EBC kolejnej obniżki stóp w strefie euro spodziewamy się nie wcześniej niż we wrześniu. W przypadku obniżek stóp procentowych przez RPP musimy poczekać jednak trochę dłużej – pierwszego cięcia spodziewamy się dopiero w lipcu 2025 roku.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

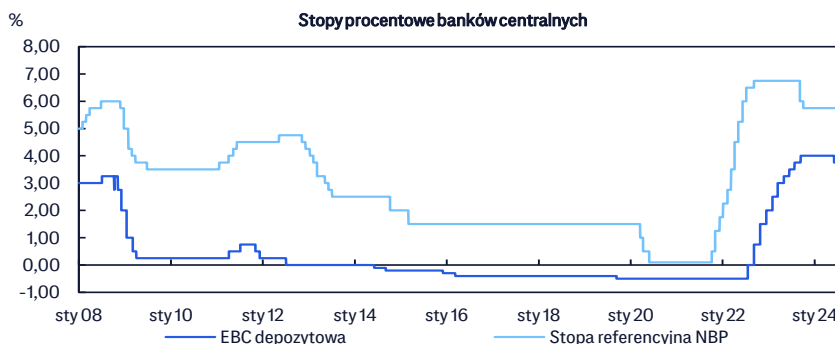
Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Zuzanna Mrocckazuzanna.mroccka@citi.com

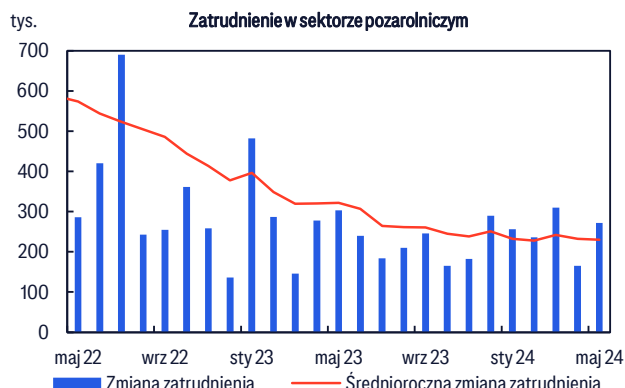
Wykres 1. Po raz pierwszy Od 2019 roku EBC podjął decyzję o obniżce stóp procentowych



Źródło: Citi Handlowy, Bloomberg

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Rynek pracy nadal przeszkodą



Źródło: Citi Handlowy, Haver Analytics

• Raport z amerykańskiego rynku pracy z maja okazał się sporą niespodzianką. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w maju wzrosło aż o 272 tys., podczas gdy po słabszym odczycie kwietniowym (przed rewizją 175 tys.; po rewizji 165 tys.) oczekiwania oscylowały wokół 180 tys. Z drugiej strony, również stopa bezrobocia okazała się nieco wyższa niż przed miesiącem i wzrosła z 3,9% do 4%. Oczekiwania przewyższył również wzrost płac, który przyspieszył z 0,2% m/m do 0,4% m/m.

• Taki zestaw danych wskazuje, że amerykański rynek pracy nie zwalnia i nadal pozostaje przeszkodą dla obniżek stóp procentowych przez Fed. Na ten moment jedynym wsparciem w podjęciu decyzji o obniżkach stóp procentowych w Stanach mogłoby być widoczne spowolnienie w danych o inflacji. Na najbliższym posiedzeniu FOMC oczekujemy utrzymania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.

Wykres 3. Niemiecki przemysł wciąż bez oznak ożywienia



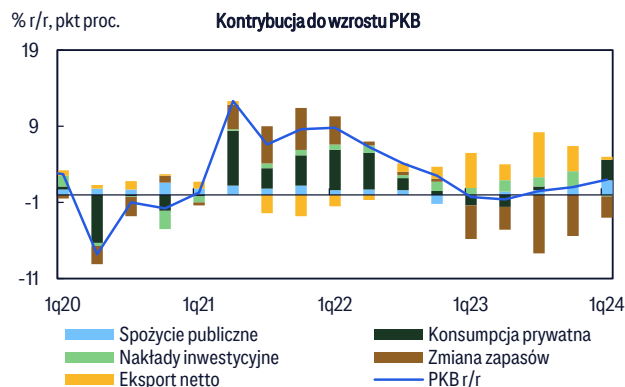
Źródło: Szacunki Citi Handlowy, Refinitiv

• Po stosunkowo dobrych „miękkich” danych o kondycji niemieckiego przemysłu (głównie indeks PMI) oczekiwaliśmy, że pewna poprawa może nadejść również ze strony twardych danych. Tak się jednak nie stało.

• Zamówienia przemysłowe spadły w kwietniu o 0,2% m/m, wobec oczekiwanego wzrostu o 0,5%. Spadek ten można po części tłumaczyć gorszym wynikiem w kategorii dużych zamówień, które ze swojej natury są bardzo zmienne. Po ich wykluczeniu zamówienia przemysłowe rosły o ok. 2,9% m/m.

• Słaby wynik został zanotowany jednak również w przypadku produkcji przemysłowej, która skurczyła się o 0,1% m/m wobec oczekiwanej poprawy o 0,3%. Słabe dane na początku II kw. wskazują na ryzyko dla scenariusza istotnej poprawy sytuacji gospodarczej w Niemczech (co jest nie bez znaczenia również dla polskiego przemysłu).

Wykres 4. Silna konsumpcja, słabe inwestycje



Źródło: Citi Handlowy, GUS

• W minionym tygodniu GUS zrewidował wstępne wyliczenie wzrostu polskiego PKB za I kw. – w górę z 1,9% r/r do 2% r/r. Poza rewizją poznaliśmy również nieco więcej szczegółów.

• Tak jak się spodziewaliśmy, odbicie względem IV kwartału zeszłego roku było napędzane w głównej mierze przez konsumpcję prywatną. Skala tego odbicia (4,6% r/r) przerosła jednak nasze oczekiwania oparte na dostępnych danych o sprzedaży detalicznej, co w sumie wskazuje na wyjątkową siłę usług. Jednocześnie negatywnie zaskoczyły inwestycje, które spadły o 1,8% r/r.

• Biorąc pod uwagę najnowsze dane, dostrzegamy ryzyko, że wzrost PKB w całym 2024 roku może okazać się większy niż nasza prognoza na poziomie 3,2% r/r.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
11 cze	WTOREK						
9:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	V	2,7	2,8	2,9
12 cze	ŚRODA						
3:30	CN	Inflacja PPI	% r/r	V	-1,4	-1,5	-2,5
3:30	CN	Inflacja CPI	% r/r	V	0,2	0,4	0,3
8:00	DE	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	V	2,4	2,4	2,2
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	V	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	V	0,1	0,1	0,3
20:00	USA	Decyzja Fed	%	VI	5,5	5,5	5,5
13 cze	CZWARTEK						
14:00	PL	Rachunek bieżący	mld EUR	IV	0,333	--	0,325
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	227	225	229
14 cze	PIĄTEK						
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	V	2,5	2,5	2,5
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - wstępny	pkt	VI	72,5	73,0	69,1

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	895	981
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,067	3,396	3,634	3,927
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,761	17,990	18,266	21,560	23,853	26,233
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	13,1	2,0	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,1	-0,1	4,2	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	3,4	4,3	5,1
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-2,0	5,7	5,9
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,7	3,3
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	4,1	4,8
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	4,75
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,88	4,76
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,25	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	3,92	4,18	3,84
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,19	4,06	4,00
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,35	4,42
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,33	4,39
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,8	-4,0	-8,6
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	41,8	42,3

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.