

CitiWeekly

Dodatkowy argument za podwyżkami?

■ W ubiegłym tygodniu rząd przedstawił projekt rozwiązań mających na celu wsparcie kredytobiorców dotkniętych przez podwyżki stóp procentowych. Rządowy plan zakłada tzw. wakacje kredytowe, tj. możliwość zwolnienia z płatności czterech rat kredytowych w 2022 roku i kolejnych czterech rat w 2023 r. Projekt ustawy przewiduje również dofinansowanie przez banki Funduszu Wsparcia Kredytobiorców, który udziela wsparcia dla osób w najtrudniejszej sytuacji finansowej. Trzecie rozwiązanie zakłada, że WIBOR zostanie zastąpiony przez nową, na razie nieznaną, stopę procentową.

■ **Wpływ zaproponowanych rozwiązań rządowych na budżety gospodarstw może być istotny.** W naszym scenariuszu makroekonomicznym zakładamy, że stopy NBP wzrosną jeszcze o 125 pb w ciągu najbliższych dwóch miesięcy (do 6,5%). W takim przypadku według naszych szacunków wakacje kredytowe ograniczyłyby płatności gospodarstw domowych o około 6 mld zł w II połowie bieżącego roku, wobec 4 mld zł szacowanych przez rząd (przy wyliczeniach zakładamy partycypację w programie na poziomie 50%). Pozwoliłoby to gospodarstwom domowym podtrzymać relatywnie wysoką dynamikę konsumpcji.

■ Jeżeli chodzi o planowaną zamianę WIBOR na nową stawkę, jej wpływ na wydatki gospodarstw domowych jest dla nas mniej jasny, ale zapewne nie będzie on znaczny. Po pierwsze, gdyby nową stopą była POLONIA, obniżka oprocentowania wyniosłaby - średnio w horyzoncie kilku lat - około 20-30 pb. Po drugie, do nowej stawki konieczne może być stosowanie spreadu korygującego, który w praktyce zniwelowałby różnicę między nową i dotychczasową stopą procentową.

■ Ubiegłotygodniowe propozycje częściowo znoszą efekt dotychczasowych podwyżek stóp procentowych. Według naszych szacunków wprowadzenie wakacji kredytowych **można porównać do obniżki stóp procentowych o około 150 pb**. Gdyby RPP chciała zniwelować ten impuls konsumpcyjno-inflacyjny, musiałaby podnieść stopy procentowe na okres najbliższych dwóch lat o dodatkowe ok. 150 pb (w porównaniu z tym co RPP i tak dotychczas planowała). To czy Rada ostatecznie zdecyduje się na dodatkowe podwyżki stóp będzie zależać od nadchodzących danych o aktywności, płacach i inflacji, jednak zaproponowane programy wsparcia istotnie zwiększają szanse takiego scenariusza.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 22	4,65	4,27	5,60	1,09	6,50	0,45	2,54
III KW 23	4,58	4,13	5,39	1,11	5,50	0,80	2,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX i stopy NBP z dnia 6.04. Pozostałe prognozy z 29.04.2022 r.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

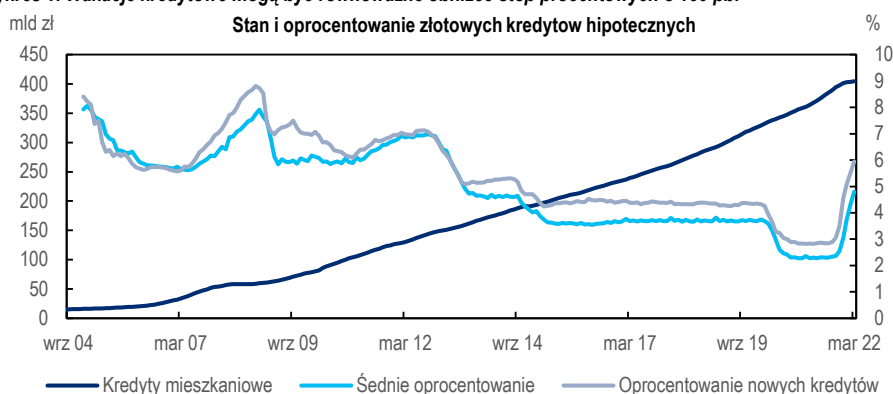
cezary.chrapek@citi.com

Spis treści

Nr str.

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

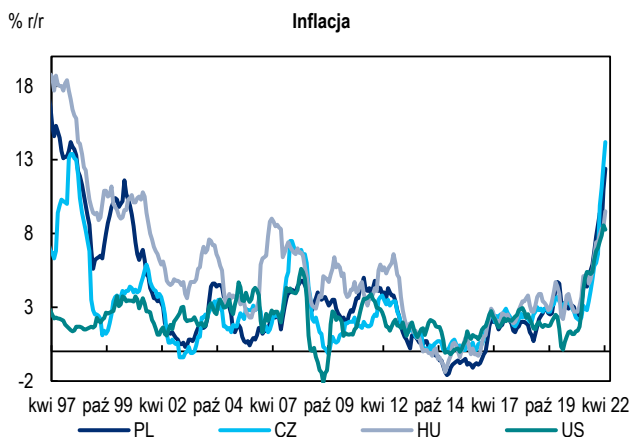
Wykres 1. Wakacje kredytowe mogą być równoważne obniżce stóp procentowych o 150 pb.



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

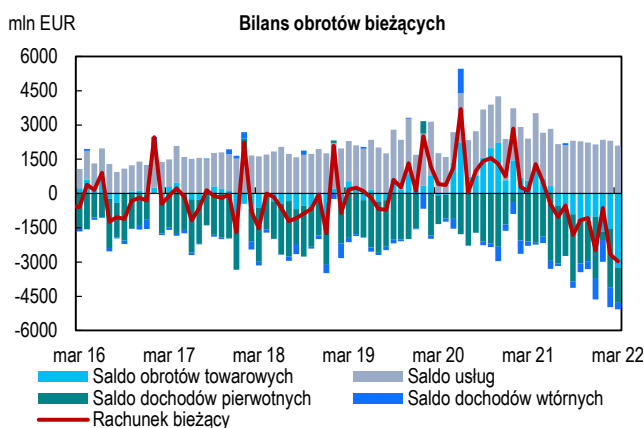
Wykres 2. Wysoka inflacja w regionie i USA, wybory prezesów CNB i NBP



- GUS zrewidował kwietniowy odczyt inflacji do 12,4% z 12,3%. Szczegółowe rozbięcie pokazało, że za wzrost inflacji odpowiadały przede wszystkim ceny żywności (4,2% m/m, głównie mięso, chleb, jajka), ceny energii (2,4% m/m), restauracji i hoteli (1,5% m/m) i rekreacji i kultury (2% m/m, w tym zagranicznej turystyki zorganizowanej ok. 10% m/m). Spodziewamy się wzrostu inflacji do 14% w lipcu oraz 15% w I kw. 23 r.
- W górę zaskoczyły ponownie dane inflacyjne w regionie (Czechy, Węgry, Rumunia), a także inflacja w USA. Stwarza to ryzyko w górę dla prognozy stóp w Czechach, wspiera scenariusz 75 pb podwyżki na Węgrzech i rośnie też ryzyko większych podwyżek w USA.
- Ryzyko znacznie wyższych stóp w Czechach może ograniczać wybór gołębiego prezesa CNB. W Polsce wraz z wyborem A. Głapińskiego na drugą kadencję można oczekiwać kontynuacji dotychczasowej polityki.

Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy

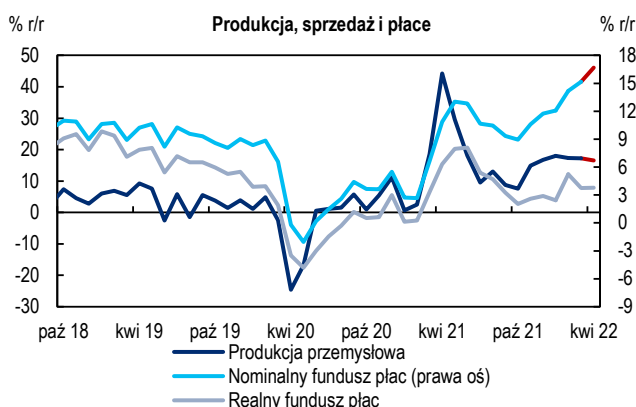
Wykres 3. Wzrost deficytu handlowego, większe szanse na odblokowanie środków UE?



- Deficyt obrotów bieżących wzrósł w marcu do 2,9 z 2,7 mld EUR. Za wzrost deficytu odpowiadały przede wszystkim wyższe ceny energii, które przyczyniły się do znacznego wzrostu importu (34,3% r/r) i rozszerzenia się deficytu towarowego do 3,2 z 1,6 mld EUR. Jednocześnie jednak wzrost deficytu handlowego został zniwelowany przez napływ środków UE na rachunek pierwotny i poprawę salda usług. Skumulowane saldo obrotów bieżących za 12 miesięcy pogorszyło się do -2,2% PKB. Sądymy, że deficyt może w najbliższych miesiącach wzrosnąć nawet ponad 3%.
- Mocny dolar i wyższy deficyt w obrotach bieżących mają negatywny wpływ na złotego. Wysoki deficyt w obrotach bieżących również może być argumentem za wyższymi stopami procentowymi. W kierunku mocniejszego złotego może z kolei oddziaływać potencjalne odblokowanie środków UE po aprobachie KPO przez KE.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Produkcja i płace prawdopodobnie wciąż mocne w kwietniu



- Oczekujemy, że publikowane w tym tygodniu dane GUS pokażą ponad 8% wzrostu PKB w I kw.
- Mimo znacznie mniejszej liczby dni roboczych spodziewamy się jedynie niewielkiego wyhamowania produkcji przemysłowej w kwietniu do ok 16% r/r. Zakładamy utrzymanie stosunkowo wysokiej aktywności, w tym mocnej produkcji energii elektrycznej. Zakładamy, że trudności w łańcuchach dostaw w branży samochodowej mogły być nieco mniejsze niż w marcu. Spadek PMI i hamowanie nowych zamówień przemysłowych sugerują spowolnienie przemysłu.
- Oczekujemy też dalszego przyspieszenia płac do ponad 13% r/r, wobec utrzymania wysokiej aktywności w gospodarce, i presji płacowej oraz wysokiej inflacji.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 maj	PONIEDZIAŁEK						
14:00	PL	Inflacja netto	% r/r	IV	7,7	7,4	6,9
14:30	USA	Indeks aktywności Nowy Jork	pkt	V	--	17,0	24,6
17 maj	WTOREK						
11:00	EUR	Wstępny PKB	% r/r	Q1	--	5	5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	0,6	0,9	0,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IV	0,5	0,4	0,9
18 maj	ŚRODA						
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	IV	7,5	7,5	7,5
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	tys.	IV	1760	1766	1793
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę	tys.	IV	1840	1820	1870
19 maj	CZWARTEK						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	215	200	203
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	V	--	16,7	17,6
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	IV	5,7	5,65	5,77
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający	%	IV	--	0,0	0,3
20 maj	PIĄTEK						
10:00	PL	PPI	% r/r	IV	--	20,4	20,0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	16,5	15,4	17,3
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	IV	2,7	2,7	2,4
10:00	PL	Place	% r/r	IV	13,6	12,6	12,4
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów	pkt	V	-21,0	-21,5	-22,0

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	3,9
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	7,9	-1,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,0
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	10,9
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	11,6
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	3,6	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	5,55
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,18
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,22
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,60
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,64
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	-2,2
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 jedyne 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 tożsamy 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
