

12 listopada 2024 | 5 stron

Citi Weekly

Powyborcze kalkulacje

- Wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych zdominowały sytuację na rynkach finansowych w ostatnich dniach. Znaczne umocnienie dolara, wzrosty na amerykańskich giełdach oraz mocne odbicie kryptowalut – tak wyglądała pierwsza reakcja inwestorów na większe od spodziewanego zwycięstwo Donalda Trumpa.

- Zmiana w Białym Domu niesie z sobą prawdopodobnie poważne konsekwencje dla światowej gospodarki. Sztandarową propozycją Donalda Trumpa jest plan wprowadzenia 60% ceł na import z Chin i 10% ceł na produkty z innych krajów, w tym Europy. Przy trzyprocentowym udziale w całości polskiego eksportu, rynek amerykański nie jest może kluczowy dla krajowych firm, jednak jest on istotny dla zachodnioeuropejskich przedsiębiorstw, z którymi polski eksport jest silniej powiązany. Według szacunków Citi wprowadzenie 10% ceł mogłoby obniżyć światowe PKB (poza USA) o około 0,4%. W przypadku Polski, ze względu na inną skalę i strukturę eksportu, spodziewalibyśmy się jednak nieco mniejszego wpływu.

- Słabszy wzrost w strefie euro mógłby zwiększyć przestrzeń do obniżek stóp procentowych przez EBC. Gdyby do tego doszło, byłby to dodatkowy argument za złagodzeniem polityki monetarnej również w Polsce. W rzeczywistości obraz jest jednak bardziej skomplikowany, bo na razie nie jest jasne jak decyzje nowej administracji USA mogą wpłynąć na politykę pieniężną Fed. Nie można na przykład wykluczyć, że w obawie przed wyższą inflacją amerykański bank centralny może zwolnić tempo obniżek. W takiej sytuacji wzrost różnicy między (wysokimi) stopami w Stanach a (niskimi i spadającymi) stopami w strefie euro mógłby dodatkowo wspierać dolara, a osłabiać waluty naszego regionu.

- Dla Polski i całej Europy Środkowej zmiana w Białym Domu ma konsekwencje nie tylko czysto ekonomiczne, lecz również geopolityczne. Zapowiedzi D. Trumpa o chęci szybkiego zakończenia wojny w Ukrainie spotkały się w regionie z mieszanym przyjęciem. Można przypuszczać, że jeżeli dojdzie do podpisania takiego porozumienia, da ono krótkoterminową stabilizację ekonomiczną i pobudzi wzrost w regionie, lecz nie wyeliminuje poważnych zagrożeń geopolitycznych. Prawdopodobną odpowiedzią będzie utrzymywanie na wysokim poziomie lub wręcz zwiększanie wydatków zbrojeniowych. Efekty widzimy już obecnie w postaci zwiększonego deficytu fiskalnego, a z czasem również w postaci deficytu w rachunku obrotów bieżących. W sumie scenariusz Trump 2.0 wydaje się scenariuszem z większą nierównowagą makroekonomiczną w Polsce i Europie Środkowej.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolatek, CFA

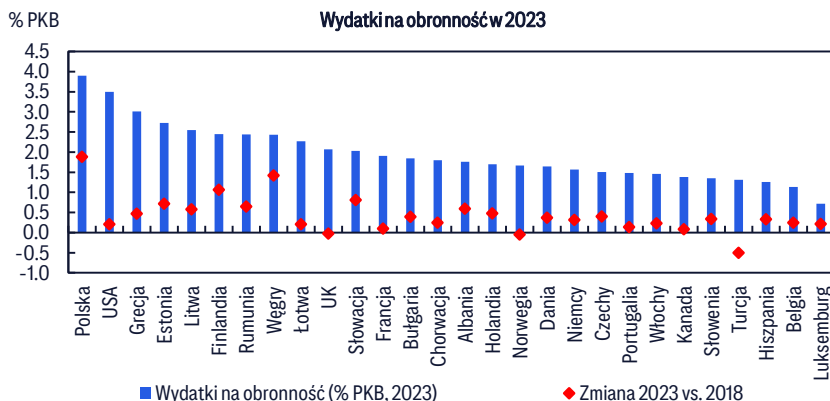
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolatek@citi.com

Aleksandra Siuzdak

aleksandra.siuzdak@citi.com

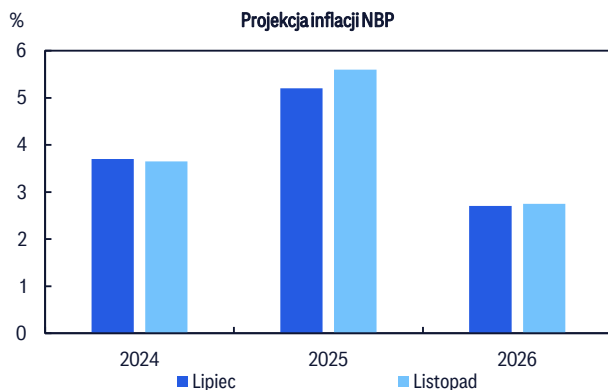
Wykres 1. Wydatki zbrojeniowe mogą zostać utrzymane na wysokim poziomie



Źródło: Citi Handlowy, NATO

Tydzień w wykresach

Wykres 2. W RPP bez zaskoczeń



Źródło: Citi Handlowy, NBP

- Zgodnie z oczekiwaniami, w listopadzie Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie ze stawką referencyjną wynoszącą 5,75%.

- Na konferencji prasowej prezes NBP nie zdradził dokładnych planów co do daty rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, natomiast przyznał, że nie wyklucza możliwości pierwszych obniżek w marcu bądź w drugim kwartale przyszłego roku. Niemniej, kluczowym czynnikiem dla decydentów pozostają prognozy inflacji, a bazowy scenariusz z nowej projekcji NBP (zakładający całkowite odmrożenie cen energii w styczniu) przewiduje, że w 2025 roku inflacja wyniesie średnio 5,6%.

- Naszym zdaniem do pierwszego cięcia dojdzie w marcu 2025 roku, jednak istnieje ryzyko opóźnienia tej decyzji. W tym kontekście ważna będzie marcowa projekcja, kiedy nie powinno już być niepewności w kwestii dalszego mrożenia cen energii.

Wykres 3. Odbudowa PKB (na chwilę) spowolni?

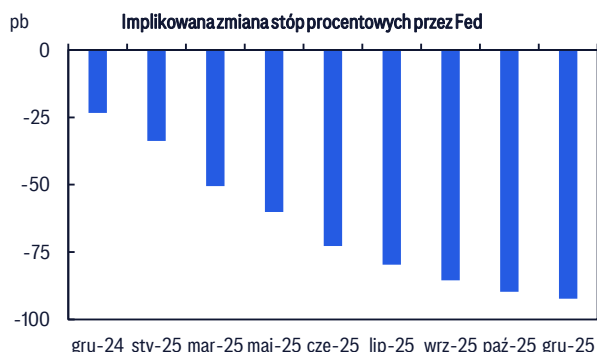


Źródło: szacunki Citi Handlowy, GUS

- Oczekujemy, że wzrost PKB w III kw. tego roku spowolni do 2,8% r/r wobec 3,2% w II kw. Miesięczne dane o aktywności pokazały mieszany obraz polskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa pozostaje słaba na co wpływa przede wszystkim niski popyt na dobra przemysłowe w Europie. Z kolei wrześniowe dane o sprzedaży detalicznej okazały się silnym rozczarowaniem, wskazując na istotne spowolnienie w zakupach przez gospodarstwa domowe.

- Negatywny wydzźwięk danych o sprzedaży detalicznej może mieć jednak ograniczony wpływ na konsumpcję prywatną. Po pierwsze mogło być to zjawisko o charakterze jednorazowym. Po drugie dane te obejmują tylko dobra, a nie usługi, które radziły sobie do tej pory lepiej. Szczegóły danych o PKB poznamy jednak dopiero pod koniec listopada, kiedy będzie można dokładniej ocenić ich implikacje dla polskiej gospodarki.

Wykres 4. Obniżki stóp w USA będą kontynuowane



Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

- W listopadzie FOMC obniżył stopy procentowe w USA o 25 pb, a przedział dla stopy *fed funds* wynosi obecnie 4,50%-4,75%. Taki ruch był szeroko oczekiwany przez rynek, a uwaga koncentrowała się na wskazówkach co do przyszłych działań w polityce pieniężnej. W naszej ocenie ton konferencji prezesa J. Powella był nieco bardziej gołąbi w porównaniu do oczekiwań rynkowych wynikających z notowań instrumentów pochodnych. Prezes Fed nie widzi presji inflacyjnej płynącej ze strony rynku pracy. Ponadto władze monetarne nie chciałyby doprowadzić do dalszego schłodzenia sytuacji na rynku pracy,

- Wydzźwięk konferencji, w naszym odczuciu, sugeruje, że brak zmian stóp procentowych w grudniu w USA jest mało prawdopodobny. Dalsze schłodzenie rynku pracy (w listopadowych danych o zatrudnieniu) może przyczyniać się do rozważenia ruchu o 50 pb na najbliższym posiedzeniu.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
12 lis WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	XI	5	12,5	13,1
13 lis ŚRODA							
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	IX	-1511	-1500	-2827
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	X	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	X	0,2	0,2	0,2
14 lis CZWARTEK							
10:00	PL	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q3	2,8	2,9	3,2
14:30	USA	Inflacja PPI	% m/m	X	0,2	0,2	0
14:30	USA	Inflacja PPI bazowa	% m/m	X	0,2	0,3	0,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	215	224	221
15 lis PIĄTEK							
03:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	X	5,8	5,5	5,4
03:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	X	3,8	3,8	3,2
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	X	5	5	5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	X	0	0,3	0,4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	X	-0,7	-0,3	-0,3

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	809	912	985
Nominalny PKB (mld PLN)	2127	2288	2338	2631	3067	3396	3610	3900
PKB per capita (USD)	15348	15528	15761	17990	18268	21487	24318	26343
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	4,9	5,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,6	0,2	3,0	4,1
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	2,7	13,1	1,6	7,2
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,3	-0,1	5,0	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,4	-1,0	3,9	3,8
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,4	1,9	5,6
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-2,0	3,8	6,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	4,6	3,9
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,6	4,5
Płace nominalne (% r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	11,0	8,4
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	5,40	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,39	3,94	3,96	3,95
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	3,96	3,96
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,30	4,32
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,28	4,29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,7	3,4	-2,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	0,4	-0,2
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-5,5	9,2	-10,4	-26,9	7,3	1,7	-2,2
Eksport	254,0	276,1	287,6	368,4	357,0	390,7	402,3	427,1
Import	260,1	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	400,6	429,3
Saldo usług	25,9	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	47,3	48,5
Saldo dochodów	-22,6	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-42,0	-44,5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,5	-5,1	-5,4	-5,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-1,9	-3,0	-3,2	-3,2
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	38,9	43,2	47,5

Źródło: Dane GUS, NBP, Reuters; Prognozy 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

Aleksandra Siuzdak

Stażystka

aleksandra,siuzdak@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 r. 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 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,