

18 listopada 2024 | 5 stron

Citi Weekly

Import na fali, eksport niekoniecznie

- Deficyt na rachunku bieżącym zmniejszył się we wrześniu do -1,434 mld EUR z -2,731 mld EUR w sierpniu. Skumulowane 12-miesięczne saldo obrotów bieżących obniżyło się zatem i stanowiło około 0,4% PKB co jest znacznym pogorszeniem wobec 1,7% PKB z początku roku.

- Największą uwagę w ostatnich miesiącach przyciągają ruchy w bilansie obrotów towarowych. Od maja bilans handlowy pozostaje w deficycie, co wynika z dużej rozbieżności dynamik eksportu i importu. Import w ujęciu rocznym odnotowuje wzrosty, zawdzięczając je dużo silnej konsumpcji prywatnej w kraju. W samym wrześniu jego wartość zwiększyła się o 5,1% r/r (vs. 4,9% r/r miesiąc wcześniej).

- Eksport natomiast od dłuższego czasu pozostaje w tyle za importem. We wrześniu wartość eksportu wzrosła zaledwie o 0,5% r/r (wobec -3,3% r/r w sierpniu). Niska dynamika eksportu pozostaje pochodną osłabionego popytu na dobra przemysłowe u głównych partnerów handlowych Polski oraz konkurencji ze strony Chin. Według komentarza NBP, odczuwa to szczególnie branża motoryzacyjna.

- Do przewagi importu nad eksportem w ostatnich miesiącach mógł się przyczynić relatywnie silny kurs złotego względem euro (jeszcze przed ostatnim osłabieniem). Aprecjacja waluty krajowej sprzyja importowi, natomiast zmniejsza konkurencyjność eksporterów. Średni miesięczny kurs EUR/PLN od maja utrzymywał się w okolicach 4,28-4,32. Był to wynik wciąż powyżej poziomu opłacalności, który według ankiety NBP wynosi 4,07, jednak szacunki te są obciążane niepewnością, a przedział szacunków wynosi od 3,87 do 4,27. Dla porównania, kurs przy którym import staje się nieopłacalny wynosi 4,81 złotych za euro (przedział 4,53-5,09).

- W najbliższych miesiącach saldo na rachunku bieżącym może dalej się pogarszać. Wysokie krajowe wydatki na zbrojenia będą z czasem negatywnie wpływać na rachunek obrotów bieżących, gdyż zdecydowana większość uzbrojenia kupowana jest za granicą. Czynnikiem ryzyka jest zmiana polityki zagranicznej w Stanach Zjednoczonych. Wprowadzenie ceł importowych przez nową administrację D. Trumpa może w istotny sposób wpłynąć na wzrost gospodarczy w strefie euro, co utrudniałoby odbicie popytu, a tym samym ograniczało możliwości eksportowe Polski. W bazowym scenariuszu oczekujemy, że w 2025 roku zamiast nadwyżki, zobaczymy deficyt (-0,2% PKB) na rachunku obrotów bieżących.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

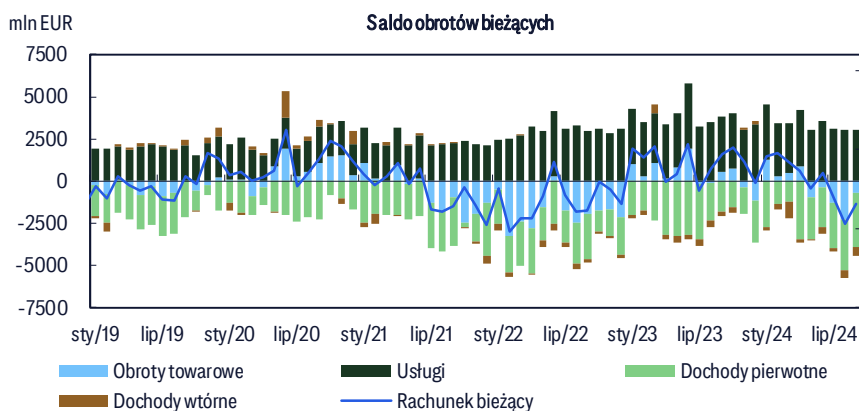
Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Aleksandra Siuzdak

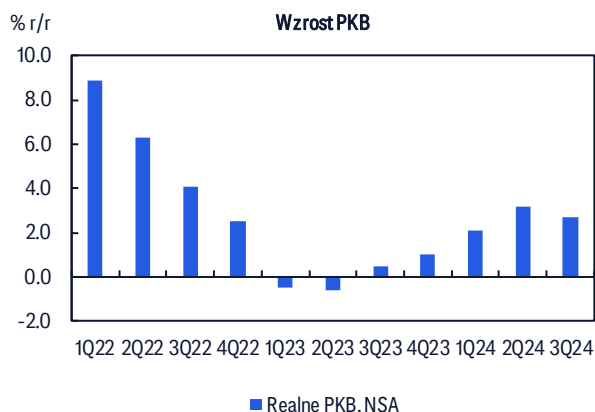
aleksandra.siuzdak@citi.com

Wykres 1. Saldo na rachunku bieżącym kolejny miesiąc z rzędu na minusie


Źródło: Citi Handlowy, NBP

Tydzień w wykresach

Wykres 2. PKB zgodnie z oczekiwaniami wyhamował

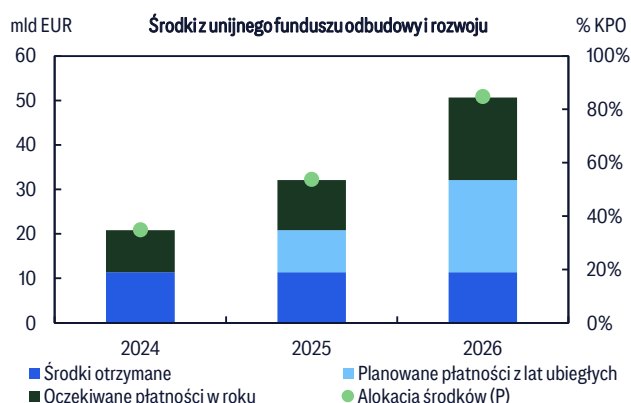


- Polski PKB w III kw. 2024 zwiększył się o 2,7% r/r wobec 3,2% r/r w II kw., co było wynikiem zbliżonym do zarówno naszych jak i rynkowych oczekiwań. Niższa dynamika wzrostu nie była niespodzianką, zważywszy na wcześniejsze słabe miesięczne dane z gospodarki dotyczące głównie produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. W ujęciu kwartalnym (odsezonowanym) PKB zmniejszył się o 0,2%.

- Na szczegóły dotyczące PKB przyjdzie nam poczekać do końca miesiąca (28 listopada). Wtedy będzie możliwa dokładniejsza ocena trendów w konsumpcji prywatnej oraz wpływ jej ewentualnego osłabienia na PKB w kolejnych kwartałach. Na ten moment pozostajemy przy naszej prognozie 3% wzrostu w całym 2024 roku.

Źródło: Citi Handlowy, GUS

Wykres 3. Kolejne przelewy z KPO pod koniec roku



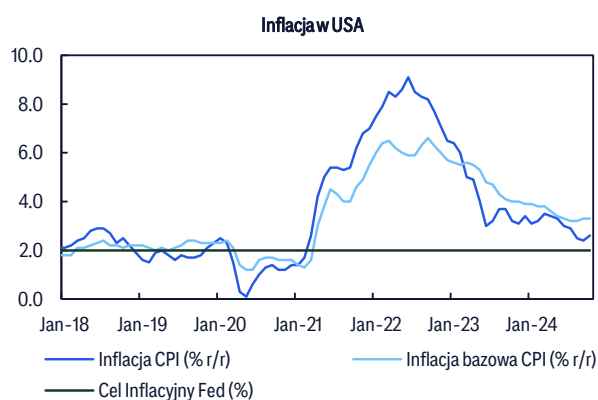
- Komisja Europejska wydawała pozytywną opinię do polskiego wniosku (złożonego we wrześniu) o wypłatę kolejnej transzy z unijnego Funduszu Odbudowy i Rozwoju. Przelew na kwotę 9,4 mld EUR planowany jest „na gwiazdkę”.

- Do tej pory Polska otrzymała 3,25 mld EUR w formie grantów oraz 8,14 mld EUR w ramach pożyczek. Podział najbliższego transferu planowany jest na 4,1 mld EUR grantów oraz 5,3 mld EUR pożyczek. Po tej wypłacie kwota środków wypłaconych wynosiłaby 35% z całości przyznanych Polsce w ramach RRF.

- Na 2025 rok (według danych rządowych z Ministerstwa Funduszy i Polityki Regionalnej) planowane jest złożenie kolejnych wniosków o wypłaty transz z RRF w kwocie 13,3 mld EUR, co oznaczałoby alokację 57% z przyznanej kwoty.

Źródło: Citi Handlowy, dane MFIPR

Wykres 4. Inflacja nie przestraszy Fed



Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

- Inflacja CPI w USA w październiku wyniosła 0,2% m/m, natomiast inflacja bazowa sięgnęła 0,3% m/m. W ujęciu rocznym zanotowany został lekki wzrost inflacji łącznej do 2,6% r/r (z 2,4%), jednak było to zgodne z rynkowymi oczekiwaniami. Z kolei bazowa inflacja wciąż wynosi w USA 3,3% r/r, choć oczekujemy jej dalszego stopniowego spadku.

- Dane o inflacji nie powinny wywoływać obaw wśród członków Fed, a obniżka stóp procentowych wciąż jest naszym bazowym scenariuszem na grudzień. Aby zdecydować się na ruch o 50 pb (zamiast 25 pb) bank centralny prawdopodobnie musiałby zobaczyć dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy. W ostatnim czasie rynek nieco ograniczył swoje oczekiwania co do skali obniżek stóp procentowych w bieżącym cyklu, na co wpływa oczekiwana polityka prezydenta elekta w USA.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 lis PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	X	4,2	4,2	4,3
19 lis WTOREK							
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt finalny	% r/r	X	2	2	1,7
14:00	HU	Decyzja MNB	%	XI	6,5	6,5	6,5
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	X	1,338	1,338	1,354
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	X	1,462	1,442	1,428
20 lis ŚRODA							
08:00	DE	Inflacja PPI	% r/r	X	-0,8	-1,2	-1,4
21 lis CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	221	225	217
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	XI	--	6,5	10,3
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt wstępny	pkt	XI	-12,7	-12,4	-12,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	X	4,01	3,88	3,84
22 lis PIĄTEK							
08:00	DE	PKB - odczyt finalny	% kw/kw	Q3	0,2	0,25	-0,3
09:30	DE	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	XI	41,5	43,2	43
09:30	DE	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	XI	52	51,8	51,6
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	XI	44,8	46,1	46
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	XI	52	51,6	51,6
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	XI	49,4	48,8	48,5
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	XI	55,6	55,2	55
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - finalny	pkt	XI	--	73	73

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,