

Miniony tydzień należał do złotego

- W ostatnich dniach kurs EUR/PLN spadł do 4,21, najniższego poziomu od 2018 roku. Spoglądając na zestawienie głównych walut rynków wschodzących, złoty znalazł się wśród tych, które w ciągu tygodnia zyskały najwięcej. Osłabienie dolara wobec euro odegrało w tym pewną rolę, jednak według naszych szacunków samo umocnienie złotego było nieproporcjonalnie większe, przekraczając wahania, które widzieliśmy w innych krajach regionu (Wykres 1).

- Wsparciem dla złotego mogły być stopniowo rosnące nadzieje inwestorów na zawieszenie broni między Ukrainą a Rosją (w styczniu zaobserwowaliśmy duży wzrost liczby zapytań ze strony inwestorów związanych z tą tematyką). W ocenie wielu uczestników rynku na takim scenariuszu polska gospodarka mogłaby skorzystać bardziej niż inne kraje UE. Trudno jednak ocenić czy to rzeczywiście był decydujący czynnik, tym bardziej, że na razie trudno o przekonujące argumenty świadczące o zbliżającym się porozumieniu.

- Silniejszy PLN to pozytywna informacja dla Rady Polityki Pieniężnej, dążącej do sprowadzenia inflacji z powrotem do celu. Według naszych szacunków wrażliwość inflacji na wahania kursu zwiększyła się w 2022 roku w miarę jak firmy coraz chętniej i szybciej dostosowywały ceny swoich towarów w odpowiedzi na zmieniające się koszty. Przed wybuchem wojny 10-procentowe umocnienie złotego mogło odjąć z rocznego wskaźnika cen towarów nie-energetycznych zaledwie około 0,5 punktu procentowego, jednak w trakcie kryzysu energetycznego wrażliwość inflacji wzrosła nawet trzykrotnie. W sumie oznacza to, że jeżeli złoty pozostanie mocny – w tym szczególnie wobec dolara – powinno to przyspieszyć proces obniżania inflacji, a w konsekwencji również zwiększyć oczekiwania na obniżki stóp procentowych.

- Z punktu widzenia eksporterów mocny złoty nie jest korzystnym zjawiskiem. Wzrost kosztów pracy w ciągu ostatnich lat spowodował, że przewaga konkurencyjna polskich firm zaczęła się kurczyć jeszcze przed ostatnim umocnieniem złotego (wykres 1). Wraz ze spadkiem kursu EUR/PLN presja na eksporterów dodatkowo rośnie, co jest szczególnie bolesne w obliczu słabego popytu w Europie i rosnącej konkurencji ze strony Chin. Na efekty ostatniej aprecjacji będzie trzeba poczekać, ale jeżeli złoty pozostałby w dotychczasowym trendzie, druga połowa roku mogłaby minąć pod znakiem słabszego wzrostu niż dotychczas zakładano.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

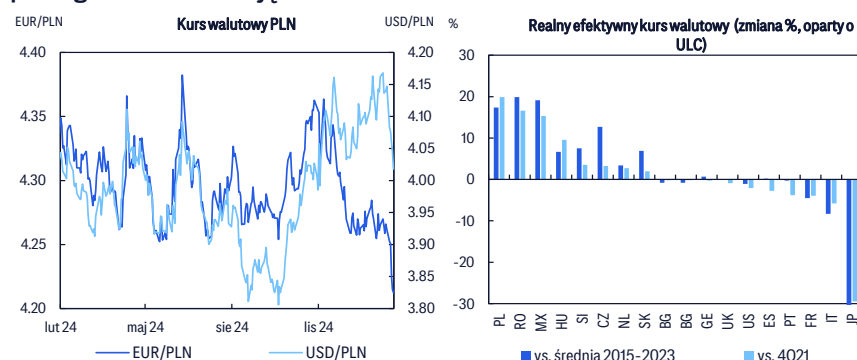
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Aleksandra Siuzdak

aleksandra.siuzdak@citi.com

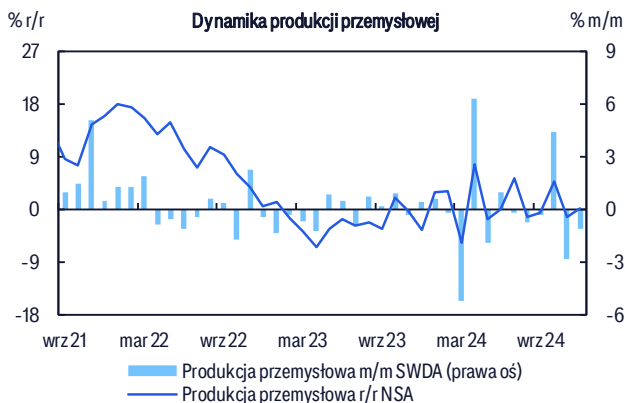
Wykres 1. Umocnienie złotego zwiększa presję na eksporterów i jednocześnie pomaga obniżyć inflację



Źródło: Bloomberg, KE, szacunki Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Dane z polskiej gospodarki niższe od oczekiwań

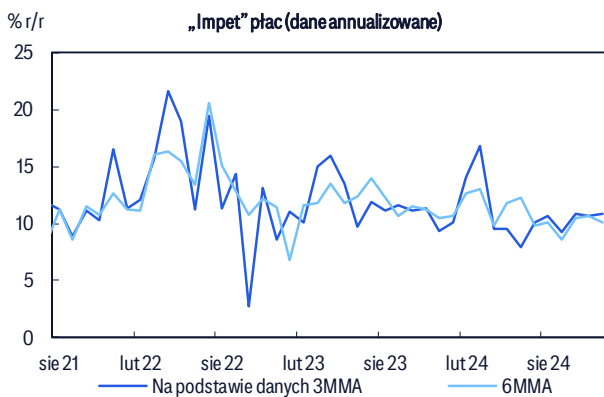


- W grudniu produkcja przemysłowa zwiększyła się o 0,2% r/r wobec -1,3% r/r w listopadzie (rewizja w górę z -1,5% r/r). Najgłębsze spadki zanotowano w sektorach najbardziej nastawionych na eksport, takich jak produkcja pojazdów samochodowych oraz urządzeń elektrycznych. Po odsezonowaniu dane wskazały na spadek produkcji przemysłowej o 1,1% m/m.

- Jeżeli chodzi o sprzedaż detaliczną, w grudniu zwiększyła się o 1,9% r/r w porównaniu z 3,1% r/r miesiąc wcześniej. Tym samym, nie dorównała oczekiwaniom rynkowym, które kształtowały się na zauważalnie wyższym poziomie (3,8% r/r). W sumie dostępne dane za czwarty kwartał sugerują, że w całym 2024 roku gospodarka wzrosła o około 2,5% (z lekkim ryzykiem w górę).

Źródło: Citi Handlowy, GUS

Wykres 3. W grudniu wzrost płac spowolnił

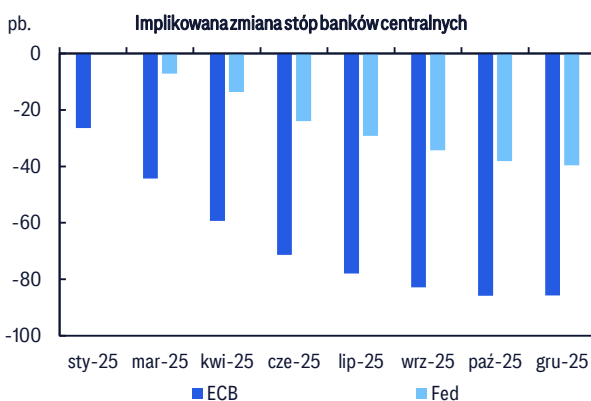


- W grudniu średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się w ujęciu rocznym o 9,8% wobec 10,5% miesiąc wcześniej, co było pierwszym od roku jednocyfrowym wzrostem. Zarówno nasze prognozy jak i oczekiwania rynkowe zakładały wyższą dynamikę płac w grudniu (powyżej 10% r/r).

- Powyższe dane nie są przełomowe jeżeli chodzi o sytuację na rynku pracy, szczególnie zważywszy na impet płac, który wciąż pozostaje lekko powyżej 10%. Niemniej dane łagodzą dotychczasowe obawy o możliwość ponownego przyspieszenia dynamiki wynagrodzeń. Biorąc pod uwagę stosunkowo niewielki wzrost płacy minimalnej w styczniu w porównaniu z poprzednim rokiem, oczekujemy dalszego hamowania tempa wzrostu wynagrodzeń w najbliższych miesiącach.

Źródło: Citi Handlowy, GUS

Wykres 4. Pauza w USA, obniżka w strefie euro



- Na styczniowym posiedzeniu amerykański FOMC prawdopodobnie zdecyduje się na przerwę w cyklu obniżek stóp procentowych, a stopa funduszy federalnych zostanie utrzymana w przedziale 4,25%-4,50%. Solidna sytuacja na rynku pracy i niepewność związana z polityką nowego prezydenta USA przemawia za neutralnym nastawieniem w polityce pieniężnej. Grudniowe prognozy Fed wskazywała na dwie obniżki stóp w tym roku.

- Z kolei w strefie euro, oczekujemy, że EBC obniży stopy procentowe o 25 pb i stawka depozytowa będzie wynosiła 2,75%. Władze monetarne w strefie euro sygnalizowały w grudniu, że nie ma konieczności utrzymywania restrykcyjnej polityki. Zakładamy, że EBC będzie dążył do osiągnięcia tzw. „neutralnej stopy procentowej”, co według nas oznacza, że stopy będą obniżane na każdym posiedzeniu Banku przynajmniej do lata tego roku.

Źródło: szacunki Citi Handlowy, Refinitiv

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 sty PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	XII	0,675	0,670	0,664
28 sty WTOREK							
14:00	HU	Decyzja MNB	%	I	6,5	6,5	6,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	XII	-1,8	1	-1,2
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	I	105,7	107,3	104,7
29 sty ŚRODA							
20:00	USA	Decyzja Fed	%	I	4,25-4,5	4,25-4,5	4,25-4,5
30 sty CZWARTEK							
08:30	HU	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q4	0	--	-0,8
10:00	PL	PKB w ujęciu rocznym	% r/r	2024	2,5	--	0,1
10:00	DE	PKB - odczyt wstępny	% kw/kw	Q4	-0,1	-0,1	0,1
11:00	EUR	PKB - odczyt wstępny	% kw/kw	Q4	0,2	0,1	0,4
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt finalny	pkt	I	--	-14,2	-14,5
14:15	EUR	Decyzja EBC (stopa depozytowa)	%	I	2,75	2,75	3
14:30	USA	PKB - odczyt wstępny	% kw/kw	Q4	2,4	2,6	3,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	226	220	223
31 sty PIĄTEK							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XII	0,3	-0,2	-0,1
08:30	HU	Inflacja PPI	% r/r	XII	--	--	7,9
09:00	CZ	PKB - odczyt wstępny	% r/r	Q4	1,7	1,6	1,4
14:00	DE	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	I	2,7	2,8	2,6
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	XII	0,4	0,4	0,3
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	XII	0,2	--	0,3
14:30	USA	Deflator bazowy PCE	% m/m	XII	0,2	0,2	0,1
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	XII	0,3	0,3	0,1

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	596	600	682	690	809	903	934	1010
Nominalny PKB (mld PLN)	2288	2338	2631	3067	3396	3594	3870	4117
PKB per capita (USD)	15528	15761	17990	18268	21487	24075	24964	27004
Populacja (mln)	38,4	38,1	37,9	37,8	37,6	37,5	37,4	37,4
Stopa bezrobocia (%)	5,2	6,8	5,8	5,2	5,1	4,9	5,0	5,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	4,4	-2,0	6,9	5,3	0,1	2,5	3,8	3,4
Inwestycje (% r/r)	6,2	-2,3	1,5	1,7	12,6	0,8	7,9	6,3
Spożycie ogółem (% r/r)	4,1	-1,5	5,9	4,0	0,7	4,0	3,4	2,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,5	-3,6	6,2	5,0	-0,3	3,0	3,5	2,9
Eksport (% r/r)	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,7	1,2	4,3	5,8
Import (% r/r)	3,2	-2,4	16,3	6,8	-1,5	3,5	5,1	5,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	4,7	3,6	2,7
Inflacja CPI (% średnia)	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,6	4,1	3,1
Płace nominalne (% r/r)	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	11,4	8,4	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,7	4,7	5,3	1,2	-0,3	3,3	6,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	5,00	4,00
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,82	5,01	4,13
Rentowność obligacji 10-letnich	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,89	5,20	4,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,79	3,77	4,04	4,39	3,94	4,10	4,12	4,05
USD/PLN (Średnia)	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	3,98	4,14	4,08
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,27	4,32	4,33
EUR/PLN (Średnia)	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,31	4,31	4,33
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,7	3,4	-2,3	-1,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	0,4	-0,3	-0,1
Saldo handlu zagranicznego	-5,5	9,2	-10,4	-26,9	7,3	1,7	-2,2	-1,5
Eksport	276,1	287,6	368,4	357,0	390,7	402,3	427,1	464,5
Import	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	400,6	429,3	466,0
Saldo usług	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	47,3	48,5	54,3
Saldo dochodów	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-42,0	-44,5	-49,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,7	-6,9	-1,8	-3,5	-5,3	-5,8	-6,1	-4,9
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	0,6	-5,6	-0,7	-1,9	-3,0	-3,4	-3,4	-2,2
Dług publiczny (polska metodologia)	43,3	47,6	43,7	39,4	38,9	43,3	47,6	50,6

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 roku 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 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,