22 kwietnia 2024 | 5 stron

Citi Weekly

Scenariusz Trump 2.0

Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA
+48-22-657-7750
arkadiusz.trzciolek@citi.com

Zuzanna Mroczka
zuzanna.mroczka@citi.com

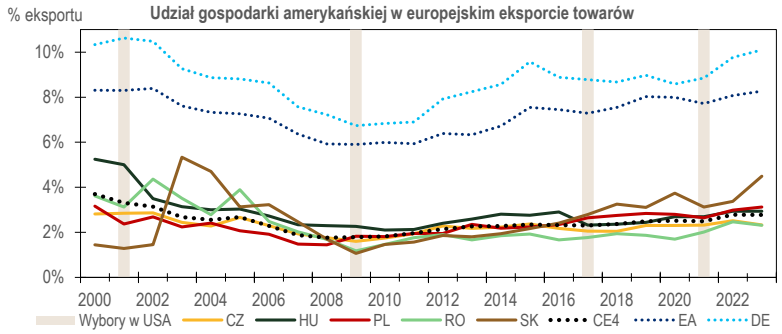
- Zbliżające się wybory w Stanach Zjednoczonych sprawiają, że perspektywa wojen handlowych ponownie trafia na „radary" uczestników rynku. Wypowiedzi Donalda Trumpa z ostatnich miesięcy sugerują, że wprowadzenie zaporowych ceł na towary z Chin jest jak najbardziej realną perspektywą, a zaostrzenie relacji handlowych może nastąpić również na linii USA-UE. W przypadku Polski eksport na amerykański rynek to tylko niewielka część całkowitego eksportu (ok. 3% eksportu i mniej niż 2% PKB). W naturalny sposób ten fakt wydaje się chronić gospodarkę od konsekwencji wojen handlowych. W rzeczywistości jednak Polska może odczuć skutki tego typu wydarzeń choćby poprzez swoje powiązania ze strefą euro, gdzie ekspozycja na Stany jest znacznie większa. Na przykład w przypadku Niemiec rynek amerykański odpowiada za mniej więcej 10% całego eksportu.

- W przeciwieństwie do pierwszej kadencji D. Trumpa, obecna sytuacja geopolityczna jest diametralnie różna. Postępujący proces przenoszenia produkcji do „przyjaznych" krajów (tzw. *friendshoring*) sprawia, że Stany Zjednoczone i UE mają podobne interesy, w tym interesy gospodarcze. Również bliska współpraca krajów UE, w tym Polski, ze Stanami Zjednoczonymi w projektach energetycznych i zbrojeniowych może stanowić częściową ochronę przez ewentualnymi nowymi cłami. Niemniej nowe warunki dla rozwoju handlu zagranicznego będą i tak trudniejsze niż dotychczas.

- Wynik wyborów prezydenckich może również mieć namacalne konsekwencje dla polskiej polityki fiskalnej. Gdyby rola USA jako gwaranta pokoju w Europie miała się rzeczywiście zmniejszać, realny stałby się scenariusz, w którym polskie wydatki zbrojeniowe musiałyby wzrosnąć w stosunku do obecnego i tak wysokiego poziomu. W praktyce uniemożliwiłoby to redukcję deficytu poniżej unijnego poziomu 3% PKB lub też redukcja ta wymagałaby podwyżek podatków i ostrego cięcia wydatków niezwiązanych ze zbrojeniami. Z punktu widzenia równowagi zewnętrznej zwiększone wydatki zbrojeniowe prowadziłyby do wyższego deficytu w rachunku obrotów bieżących i słabszej waluty. Z kolei próby zwiększenia liczebności armii wiązałyby się z ograniczaniem podaży pracowników w sektorze prywatnym.

- Wyciąganie jednoznacznych wniosków na podstawie potencjalnych zmian geopolitycznych jest zawsze ryzykowne. Zbyt wiele może się zdarzyć, by móc z pewnością wnioskować o przyszłych trendach w regionie. Niemniej na podstawie dotychczasowych wypowiedzi kandydatów prezydenckich można przypuszczać, że scenariusz Trump 2.0 mógłby oznaczać w przypadku Polski niższy potencjalny wzrost i mniej zrównoważoną gospodarkę.

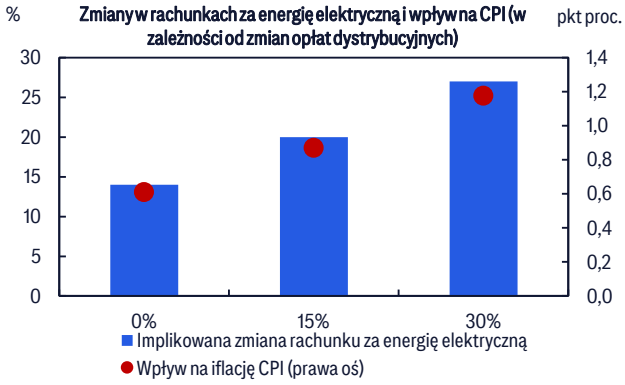
Wykres 1. Eksport na rynek amerykański wzrósł



Źródło: Citi Handlowy, Haver Analytics

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Ceny energii od lipca w górę

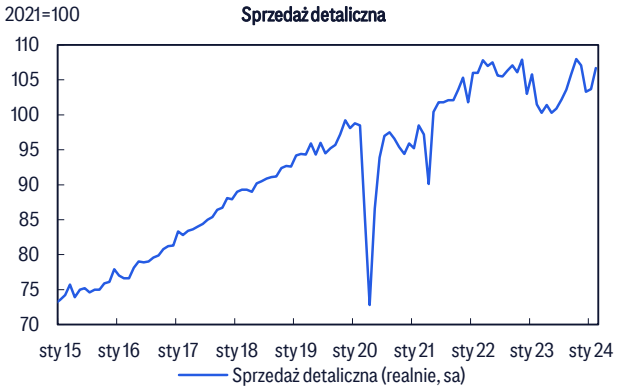


Źródło: Citi Handlowy, Haver Analytics

- Rząd opublikował pierwsze szczegóły odnośnie skali podwyżek cen energii. Zgodnie z projektem, od lipca maksymalna cena energii wzrośnie z obecnego poziomu 412 zł/MWh do 500 zł. Oznacza to 24% podwyżkę cen, która jest jednak mniejsza niż w przypadku całkowitego odmrożenia cen (~60%). Na ten moment nie wiemy jak kształtować będą się opłaty dystrybucyjne, które również wpłyną na rachunki gospodarstw domowych.

- Rządowa decyzja zmniejsza niepewność dotyczącą przyszłego poziomu inflacji. Materiały prezentowane przez prezesa NBP po ostatniej decyzji RPP sugerowały przedział dla inflacji pod koniec roku w granicach 3,8-7,8%. Naszym zdaniem na podstawie obecnie dostępnych danych można zawęzić ten przedział do 4,4-5,1%.

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna prawdopodobnie pozostała silna na koniec I kw.



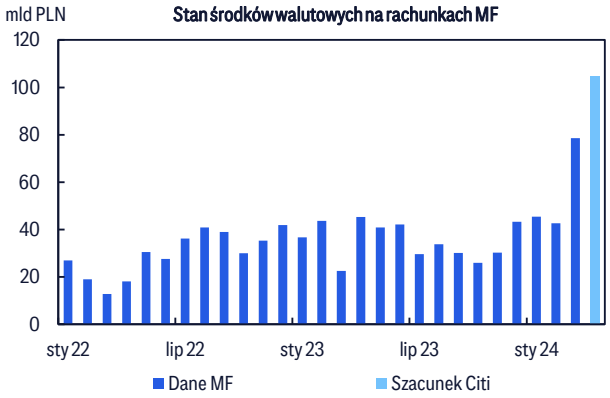
Źródło: Haver Analytics, Citi Handlowy, GUS

- Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna w Polsce tylko nieznacznie spowolniła w marcu - do 5,9% r/r wobec 6,1% w lutym. Negatywnie na marcowy odczyt będzie wpływać mniejsza liczba dni roboczych (o dwa) niż w marcu ubiegłego roku.

- Początek tego roku przyniósł zdecydowane odbicie konsumpcji, co powinno być widoczne również po korekcie danych o wahania sezonowe.

- Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi konsumpcji jest silny wzrost płac. W związku z zauważalnym spadkiem inflacji, płace od kilku miesięcy rosną również w ujęciu realnym. Wzrost dochodu do dyspozycji, pomimo odbicia oszczędności gospodarstw domowych, jest w dużym stopniu kierowany na bieżącą konsumpcję.

Wykres 4. Puchnie rachunek walutowy MF



Źródło: Citi Handlowy, Ministerstwo Finansów, Haver Analytics

- Na koniec marca stan środków walutowych na rachunkach MF przekroczył 78,5 mld PLN. Silny wzrost w relacji do lutego jest wynikiem emisji obligacji zagranicznych na kwotę 8 mld USD.

- Ministerstwo obecnie utrzymuje wysoki stan środków w walutach zagranicznych (średnia za 2023 rok to 42,4 mld PLN). W kwietniu ta wartość mogła ponownie wzrosnąć, gdyż Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało o napływie środków z tytułu KPO w kwocie 27 mld PLN. Biorąc pod uwagę, że w kwietniu koszt obsługi zadłużenia zagranicznego jest niewielki (ok. 0,6 mld PLN), to stan środków walutowych MF mógł przekroczyć 100 mld PLN.

- Wysoki stan środków zagranicznych Ministerstwa sugeruje, że MF w niewielkim stopniu decyduje się na wymianę walut - zarówno w NBP jak i bezpośrednio na rynku.

citi handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 kwi		**PONIEDZIAŁEK**					
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt wstępny	pkt	IV	-14,8	-14,3	-14,9
23 kwi		**WTOREK**					
9:30	DE	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	IV	42,1	42,7	41,9
9:30	DE	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	IV	49,8	50,5	50,1
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	IV	45,6	46,5	46,1
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	IV	51,0	51,9	51,5
10:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna**	**% r/r**	**III**	**5,9**	**--**	**6,1**
14:00	**PL**	**Podaż pieniądza M3**	**% r/r**	**III**	**--**	**--**	**7,4**
14:00	HU	Decyzja MNB	%	IV	7,50	7,75	8,25
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	IV	52,1	51,8	51,9
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	IV	51,6	52,1	51,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	III	0,653	0,670	0,662
24 kwi		**ŚRODA**					
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	IV	88,2	88,8	87,8
10:00	**PL**	**Stopa bezrobocia**	**%**	**III**	**--**	**--**	**5,4**
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	III	2,0	2,5	1,3
25 kwi		**CZWARTEK**					
14:30	USA	PKB - odczyt wstępny	% kw/kw	Q1	2,0	2,3	3,4
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	217	--	212
26 kwi		**PIĄTEK**					
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	III	0,7	0,5	0,3
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	III	0,7	0,6	0,8
14:30	USA	Deflator bazowy PCE	% m/m	III	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	III	0,3	0,3	0,3
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - finalny	pkt	IV	--	77,9	77,9

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	690	811	889	973
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,067	3,396	3,617	3,900
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,761	17,990	18,266	21,560	23,687	25,997
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	8,4	2,1	6,0
Spożycie ogółem (%, r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,1	-0,1	3,9	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	-1,9	8,3	5,1
Import (%, r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-8,3	9,5	5,9
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	4,4	3,8
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,5	4,4
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	4,00
WIBOR3M (%, koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,63	4,13
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,15	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	3.92	4.26	3.83
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4.19	4.09	4.04
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4.35	4.35	4.44
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	42,0	42,6

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 Trzciołek, CFA
Starszy Ekonomista
+48 (22) 657-7750
arkadiusz.trzciolek@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 tożsamych 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 jakiejkolwiek 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.