

23 września 2024 | 5 stron

Citi Weekly

Pierwsze powodziowe konsekwencje

- Wrześniowa powódź doprowadziła do zniszczeń, których skala stanie się jasna dopiero w kolejnych dniach. Na razie nie znamy szacunków strat dla Polski, jednak na przykład czeskie władze oceniają zniszczenia na terenie swojego kraju na około 1,2% PKB. Można przypuszczać, że w przypadku Polski skala będzie nieco niższa (relatywnie mniejsza część terytorium dotknięta przez klęskę żywiołową), choć zapewne zgodna co do rzędu wielkości. Pewną wskazówką może być rozmiar zniszczeń w przypadku powodzi z 1997 roku, które wówczas były szacowane na przynajmniej 12 mld zł. Biorąc pod uwagę inflację, odpowiadałoby to w dzisiejszych cenach prawie 34 mld zł, a więc 0,9% PKB.

- Katastrofy naturalne wiążą się między innymi z natychmiastowym zniszczeniem/spadkiem kapitału w gospodarce, po którym następuje proces odbudowy. W krótkim czasie do osób poszkodowanych ma trafić wsparcie w postaci zasiłków, a w kolejnych miesiącach można spodziewać się zwiększonych wydatków inwestycyjnych nakierowanych na odbudowę infrastruktury. Można przypuszczać, że inwestycje będą rozłożone w czasie i rozciągną się na 2025, a prawdopodobnie również na 2026 rok. Spodziewamy się, że w ujęciu netto wzrost inwestycji będzie mniejszy niż sugerowałby sam szacunek szkód (ok. 1% PKB). Przyczyni się do tego między innymi fakt, że nowym inwestycjom na obszarach dotkniętych powodziami może towarzyszyć mniejsza skala inwestycji w innych regionach. W sumie oznacza to, że efekt w postaci dodatkowego wzrostu PKB w okresie odbudowy w konkretnym roku prawdopodobnie będzie umiarkowany, zapewne w granicach 0,1-0,2 pp.

- Według zapowiedzi Komisji Europejskiej część wydatków na odbudowę może zostać sfinansowana przez fundusze unijne (około 5 mld euro). Środki będą pochodzić z funduszy spójności, które i tak przysługiwały Polsce, a tym samym nie będą to nowe kwoty. Informacje [prasowe](#) wskazują jednak, że fundusze z UE będą dostępne w formie prefinansowania, dzięki czemu samorządy nie będą musiały przygotować wkładu własnego. Przypuszczamy, że ostatecznie duża część wydatków będzie jednak pochodzić z budżetu państwa, co zwiększa prawdopodobieństwo nowelizacji ustawy budżetowej na 2024 rok. Na takie ryzyko wskazywaliśmy już wcześniej, głównie ze względu na słabsze od planu wzrosty dochodów z VAT. Obecnie za ewentualną rewizję budżetu przemawiają już nie tylko słabsze wpływy podatkowe, lecz również perspektywa większych wydatków. Przypuszczamy, że jeżeli dojdzie do rewizji, limit deficytu zostanie podniesiony o przynajmniej 30 mld zł (więcej – strona 2).

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

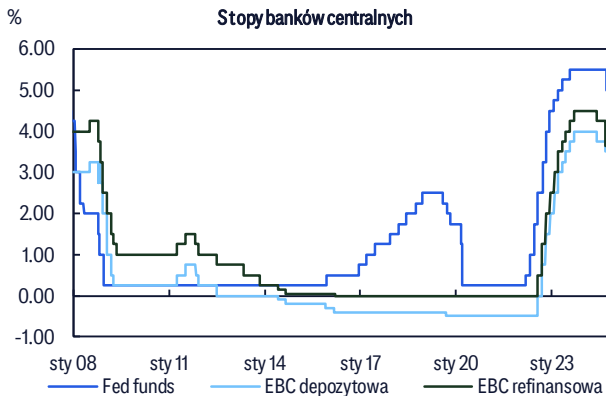
Wykres 1. Liczba rejestrowanych katastrof naturalnych stopniowo rośnie

Liczba odnotowanych katastrof naturalnych na świecie



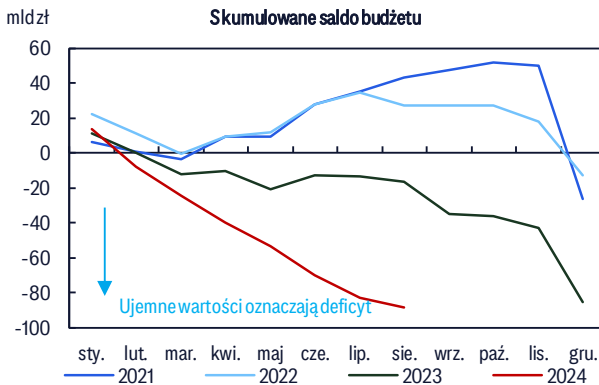
Źródło: OWID, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Fed rozpoczął cykl obniżek od ruchu o 50pb

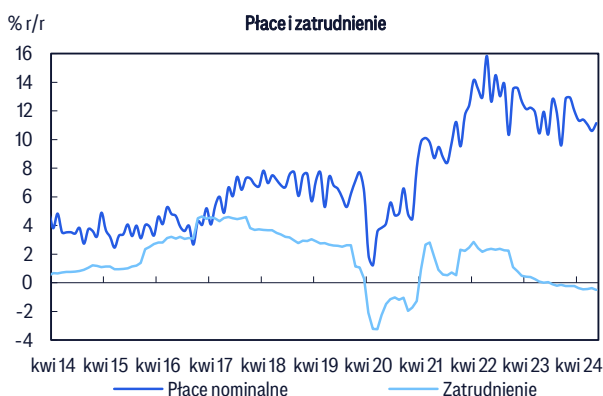
Źródło: Citi Handlowy, Bloomberg

- Na wrześniowym posiedzeniu Fed obniżył stopy procentowe o 50 pb (stawka funduszy federalnych wynosi teraz 4,75-5,00%). Ten ruch jest potwierdzeniem, że priorytety członków Rezerwy Federalnej przesunęły się w stronę rynku pracy. Niemniej, prezes J. Powell na konferencji prasowej pozytywnie ocenił stan amerykańskiej gospodarki, podkreślając niską stopę bezrobocia.
- Naszym zdaniem wciąż nie można wykluczyć ryzyka wejścia USA w recesję. W przeszłości wzrost stopy bezrobocia był wiarygodnym zwiastunem spowolnienia i można przypuszczać, że kolejny słaby raport z rynku pracy może znacznie zmienić poglądy Fed na temat sytuacji ekonomicznej. Nasz podstawowy scenariusz zakłada spadek stóp do końca roku o łącznie 75pb - w tym obniżkę o 50 pb w listopadzie oraz kolejną o 25 pb w grudniu.

Wykres 3. Deficyt budżetowy wciąż się powiększa

Źródło: Citi Handlowy, Ministerstwo Finansów

- Wstępne dane wskazują na wzrost deficytu budżetowego do 88,7 mld PLN w okresie od stycznia do sierpnia br., co odpowiada 48% rocznego planu. Z uwagi na typową sezonowość związaną ze wzrostem wydatków w końcowej części roku, dotychczasowa ścieżka deficytu ma szansę przekroczyć założenia budżetowe. W tym kontekście istotne są dochody z podatków, które według naszych szacunków mogą być o ponad 30 mld PLN niższe niż zakładała ustawa budżetowa.
- Co prawda rząd ma możliwość ograniczenia wydatków aby utrzymać deficyt w ryzach, jednak konieczność odbudowy powodziowej sugeruje, że bardziej prawdopodobna jest rewizja budżetu. Taki ruch wydaje się uzasadniony w obliczu niezbędnych nowych inwestycji i powinien spotkać się z poparciem większości w Sejmie.

Wykres 4. Pomimo spadku inflacji oraz zatrudnienia dynamika płac pozostaje zaskakująco wysoka

Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane GUS.

- Pomimo spowolnienia w przemyśle, presja płacowa w gospodarce wygasa zaskakująco powoli. W sierpniu produkcja przemysłowa spadła o 1,5% r/r (a po oczyszczeniu z efektu dni roboczych była wyższa o zaledwie 0,6% r/r), podczas gdy zatrudnienie obniżyło się o 0,5%.
- W tym samym czasie płace wzrosły o 11,1% r/r, lekko przekraczając rynkowe oczekiwania. Impet płac robi wrażenie – po przejściowym wyhamowaniu do poziomów jednocyfrowych jest on znowu na poziomach dwucyfrowych.
- Naszym zdaniem połączenie wysokiej dynamiki płac i zatrudnienia wskazuje na problemy podażowe – niewielka dostępna liczba pracowników wymusza podwyżki nawet w okresie, gdy popyt na pracę słabnie.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
23 wrz PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	% r/r	VIII	--	8,0	8,3
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	IX	48,8	48,5	47,9
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	IX	55,8	55,2	55,7
24 wrz WTOREK							
08:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VIII	5,0	5,0	5,0
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	IX	86,4	86,0	86,6
14:00	HU	Decyzja MNB	%	IX	6,5	6,5	6,75
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IX	102,8	103,5	103,3
25 wrz ŚRODA							
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	IX	4,25	4,25	4,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	VIII	0,701	0,690	0,739
26 wrz CZWARTEK							
14:30	USA	PKB - odczyt finalny	% kw/kw	Q2	--	2,9	3,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VIII	-3,8	-2,8	9,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	222	225	219
27 wrz PIĄTEK							
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt finalny	pkt	IX	96,3	96,5	96,6
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	VIII	0,4	0,4	0,3
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	VIII	0,3	0,3	0,5
14:30	USA	Deflator bazowy PCE	% m/m	VIII	0,2	0,2	0,2
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	VIII	0,1	0,1	0,2
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - finalny	pkt	IX	--	69,5	69

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	907	991
Nominalny PKB (mld PLN)	2127	2288	2338	2631	3067	3396	3625	3918
PKB per capita (USD)	15348	15528	15761	17990	18268	21487	24173	26478
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	3,4	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	5,5	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,4	-1,0	4,6	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	4.8	3.8
Inflacja CPI (% średnia)	1.6	2.3	3.4	5.1	14.3	11.5	3.7	4.6
Płace nominalne (% r/r)	7.1	6.5	4.7	8.8	13.0	11.9	10.5	7.8
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	5.25	4.90
USD/PLN (Koniec okresu)	3.76	3.79	3.77	4.04	4.39	3.94	4.00	3.86
USD/PLN (Średnia)	3.61	3.84	3.89	3.86	4.45	4.20	3.99	3.94
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.30	4.26	4.61	4.60	4.69	4.35	4.25	4.32
EUR/PLN (Średnia)	4.26	4.30	4.44	4.57	4.69	4.54	4.27	4.29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,7	3,4	-2,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	0,4	-0,3
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	398,1	431,9
Import	260,1	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	396,4	434,1
Saldo usług	25,9	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	46,8	49,0
Saldo dochodów	-22,6	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-41,5	-45,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0.2	-0.7	-6.9	-1.8	-3.5	-5.1	-5.4	-5.6
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1.2	0.6	-5.6	-0.7	-1.9	-3.0	-3.2	-3.1
Dług publiczny (polska metodologia)	46.3	43.3	47.6	43.7	39.4	38.9	43.1	47.4

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 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 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.