

14 października 2024 | 5 stron

Citi Weekly

BUSTeR zaprezentowany

- Ministerstwo po raz pierwszy przedstawiło swój Plan Budżetowo-Strukturalny. Plan ten, który aż się prosi o akronim BUSTeR, zarysowuje strategię fiskalną Polski na kolejne cztery lata. Stanowi on zobowiązanie rządu co do kierunku i skali konsolidacji budżetowej z której Polska będzie rozliczana przez Komisję Europejską w kolejnych latach. Natomiast nie stanowi on zobowiązania co do kształtu konsolidacji – na przykład decyzje dotyczące tego, które podatki należy podnieść, a które wydatki obniżyć mogą być podejmowane dopiero w przyszłości.

- Główny wniosek z opublikowanego dokumentu jest taki, że 2025 rok nie będzie jeszcze okresem zaciskania pasa, co zresztą nie jest chyba zaskakujące, szczególnie w świetle już opublikowanego budżetu. MF planuje obniżyć deficyt do zalecanego poziomu w ciągu czterech lat, a więc nie zamierza skorzystać z możliwości wydłużenia tego okresu do siedmiu lat. Deficyt ma być obniżany co roku średnio o 0,8% PKB, jednak zacieśnienie budżetowe nie będzie rozłożone równomiernie. Na przykład w 2025 roku wysiłek fiskalny ma wynieść zaledwie około 0,25% PKB, podczas gdy począwszy od 2026 roku ma on być bliski 1% PKB.

- Przy takiej skali cięć, konsolidacja fiskalna może odejmować ze wzrostu gospodarczego począwszy od 2026 roku około 0,4 pp. Jest to relatywnie duży efekt, ale przy potencjalnym wzroście przekraczającym 3%, nie powinien być kluczowy. Z drugiej strony fiskalne zaciskanie pasa przed przypadającymi na 2027 rok wyborami parlamentarnymi może wymagać determinacji.

- Dobra wiadomość jest taka, że zacieśnienie fiskalne zarysowane w BUSTeRze częściowo dokona się samo. Przy nominalnie rosnących wynagrodzeniach oraz PKB, pozostawienie świadczeń 800+ na stałym poziomie oraz utrzymanie progów PIT oraz kwoty wolnej bez zmian automatycznie wygenerują mniej więcej połowę wymaganego zacieśnienia fiskalnego. Oznacza to, że znaczna część redukcji deficytu nie będzie wymagała dodatkowego wysiłku w postaci przyjmowania potencjalnie niepopularnych ustaw. W praktyce duży nacisk postawiony został na wyrastanie z deficytu, a nie na ostre zaciskanie pasa. Na ocenę postępów realizacji planu fiskalnego z BUSTeRa będzie trzeba poczekać prawdopodobnie rok. Wtedy bowiem, wraz z publikacją projektu ustawy budżetowej będzie można ocenić jakiej formy dostosowania fiskalnego należy spodziewać się począwszy od 2026 roku.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

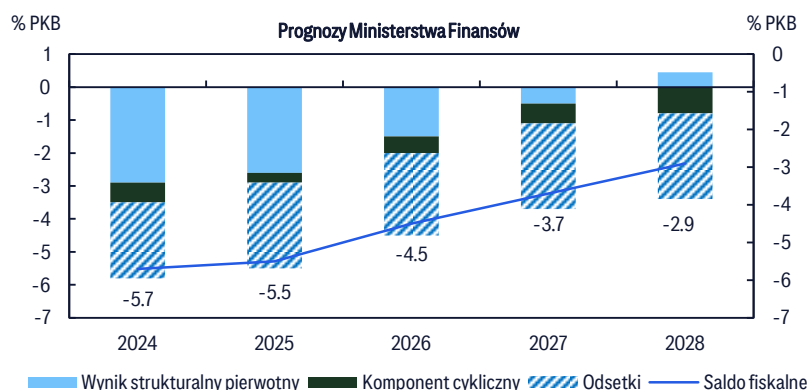
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Aleksandra Siuzdak

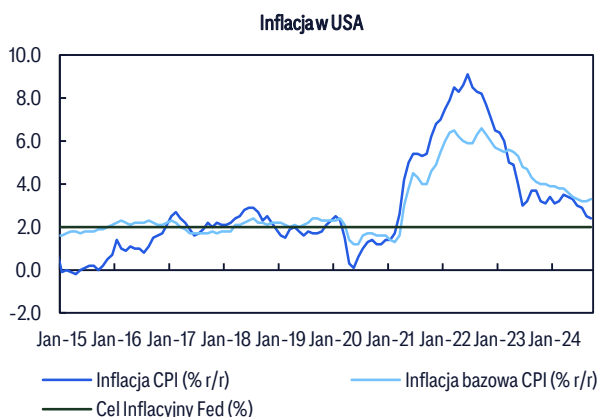
aleksandra.siuzdak@citi.com

Wykres 1. Redukcja deficytu strukturalnego nabierze tempa po 2025 r.



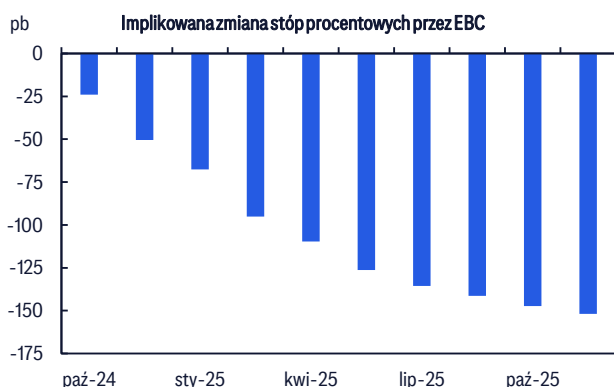
Źródło: Dane Ministerstwa Finansów

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Inflacja bazowa w USA nieoczekiwanie rośnie

• Inflacja bazowa CPI w USA we wrześniu wzrosła do 0,3% m/m, przebijając oczekiwania na poziomie 0,2% m/m. W ujęciu rocznym wskaźnik inflacji bazowej wyniósł 3,3% wobec 3,2% w sierpniu. Pomimo tego zaskoczenia, szczegóły odczytu CPI sugerują, że raczej nie doszło do przyspieszenia tempa wzrostu inflacji bazowej PCE (tj. preferowanej przez Fed miary zmian cen). Dane nie powinny stanowić przeszkody do kontynuacji obniżek stóp procentowych przez Fed, gdyż oczekiwania wciąż wskazują na spadek inflacji w stronę 2% celu, jednak w krótkim terminie przemawiają za zmniejszeniem tempa obniżek stóp do 25 pb (w listopadzie) wobec ruchu o 50 pb z września.

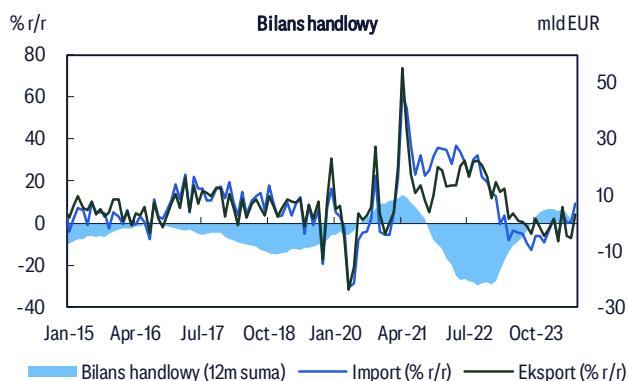
• Dane z rynku pracy pokazały wzrost liczby nowych zasiłków dla bezrobotnych do 258 tys. wobec 225 tys. tydzień wcześniej. Odczyt jest zaburzony wpływem huraganów w USA, jednak dane na poziomie poszczególnych stanów wskazują, że mogło dojść do ogólnego pogorszenia sytuacji na rynku pracy.

Wykres 3. EBC prawdopodobnie z kolejną obniżką

• W czwartek poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych. Trudno jednoznacznie wnioskować o gotębich nastrojach w Radzie Prezesów na podstawie opublikowanych w minionym tygodniu „minutes” z wrześniowego posiedzenia, gdyż decydenci nadal wyraźnie podkreślali ryzyko związane ze wzrostem inflacji oraz rolę problemów strukturalnych w spowolnieniu gospodarczym.

• Niemniej, na spotkaniu wyrażono gotowość do reakcji na bieżące dane – w tym kontekście ostatnie [przemówienie](#) prezesa Lagarde (30.09) pozwala oczekiwać obniżki stóp procentowych na najbliższym spotkaniu. Według nas rozmiar cięcia będzie rzędu 25 pb, co obniży stopę depozytową do poziomu 3,25%.

Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

Wykres 4. Na rachunku obrotów bieżących deficyt, ale mniejszy

• Spodziewamy się zmniejszenia deficytu na polskim rachunku obrotów bieżących (C/A) do 644 mln EUR w sierpniu wobec deficytu na poziomie 1462 mln EUR w lipcu. Naszym zdaniem podobny kierunek odnotowano w bilansie handlowym, który nadal pozostał ujemny i wyniósł -1305 mln EUR (poprzednio -1450 mln). Eksport prawdopodobnie obniżył się o -3,1% r/r, podczas gdy import wzrósł o 1,5% r/r.

• Szacujemy, że kroczące 12-miesięczne saldo na rachunku bieżącym pozostało na poziomie 1,3% PKB wobec 1,8% z końca 2023 roku. Utrzymująca się słaba aktywność w sektorze przemysłowym wpływa negatywnie na eksport, co może przyczynić się do dalszego spadku nadwyżki C/A.

Źródło: Citi Handlowy, Haver Analytics, NBP

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
14 paź PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	VIII	-664	-920	-1462
15 paź WTOREK							
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	IX	4,9	--	4,9
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	X	18,0	10,0	3,6
16 paź ŚRODA							
09:00	CZ	Inflacja PPI	% r/r	IX	--	0,7	1,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	IX	4,3	--	3,7
17 paź CZWARTEK							
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt finalny	% r/r	IX	1,8	1,8	2,2
14:15	EUR	Decyzja EBC (stopa depozytowa)	%	X	3,25	3,25	3,5
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	X	--	3	1,7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IX	0,4	0,2	0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	265	--	258
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	IX	-0,5	-0,1	0,8
18 paź PIĄTEK							
04:00	CN	PKB	% r/r	Q3	4,5	4,6	4,7
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	IX	4,6	4,6	4,5
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IX	2,8	2,5	2,1
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mIn	IX	1,455	1,465	1,475
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mIn	IX	1,386	1,350	1,356

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	4,7	3,8
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	5,25	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,39	3,94	3,95	3,91
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	4,25	4,30
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	-2,5
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	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	-5,7
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	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 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.