

25 listopada 2024 | 5 stron

Citi Weekly

Czy złoty potrzebuje pomocy?

- Wybory prezydenckie w USA oraz zwycięstwo D. Trumpa doprowadziły do zauważalnego umocnienia dolara oraz jednoczesnego osłabienia walut rynków wschodzących (w tym złotego) w ostatnich tygodniach.

- Czynnikiem, który jeszcze pod koniec ubiegłego roku oraz na początku 2024 r. wpływał na umocnienie polskiej waluty był spodziewany napływ środków z unijnego Funduszu Odbudowy i Rozwoju (RRF). Dotychczas w ramach RRF Polska otrzymała 11,4 mld EUR, a kolejne 9,4 mld EUR mają zostać przebrane jeszcze przed końcem tego roku. Oprócz pozytywnego wpływu środków unijnych na wzrost gospodarczy, środki otrzymywane przez Polskę mogły być – przynajmniej częściowo – wymieniane na złotego bezpośrednio na rynku (zamiast w NBP) w celu wsparcia notowań krajowej waluty.

- Ministerstwo Finansów publikuje jedynie roczne informacje na temat skali wymiany walut z podziałem na transakcje rynkowe i z bankiem centralnym. Niemniej nasze miesięczne szacunki wskazują, że zdecydowana większość (ponad 90%) transakcji do września była dokonywana w banku centralnym. Sytuacja mogła ulec pewnej zmianie w październiku, na co może wskazywać lekki spadek nadpłynności w sektorze bankowym, który mógł wynikać m.in. ze zwiększenia transakcji sprzedaży walut obcych przez MF. Skala rynkowej wymiany (szacujemy ~1,4 mld EUR w październiku) nie wskazuje jednak na działania skierowane na wyraźne wzmocnienie waluty i zakładamy, że operacje te stanowiły po prostu proces bieżącego zarządzania płynnością. Według stanu na koniec października, kwota środków walutowych na rachunkach budżetowych wynosiła 49,7 mld PLN wobec blisko 100 mld PLN w kwietniu.

- Dążenie do umocnienia złotego prawdopodobnie nie jest obecnie priorytetem banku centralnego. Pomimo potencjalnego korzystnego wpływu na obniżenie inflacji, silny złoty może stanowić barierę dla krajowych eksporterów. Ponadto doświadczenia z poprzednich lat sugerują, że NBP interweniuje na rynku w sytuacji wymagających nagłej reakcji, przy nieuzasadnionych fundamentami wahaniach kursu waluty (ostatni raz NBP interweniował w marcu 2022 r.). Uważamy, że działania władz mające wspierać kurs krajowej waluty miałyby obecnie umiarkowaną skuteczność, zwłaszcza w środowisku podwyższonej niepewności geopolitycznej. Zakładamy, że kurs EUR/PLN będzie pozostawał w najbliższym czasie powyżej poziomu 4,30, a zmienność będzie wynikała z oczekiwanych zmian dysparytetu stóp procentowych oraz wpływu polityki nowej administracji w USA na globalne warunki handlowe.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

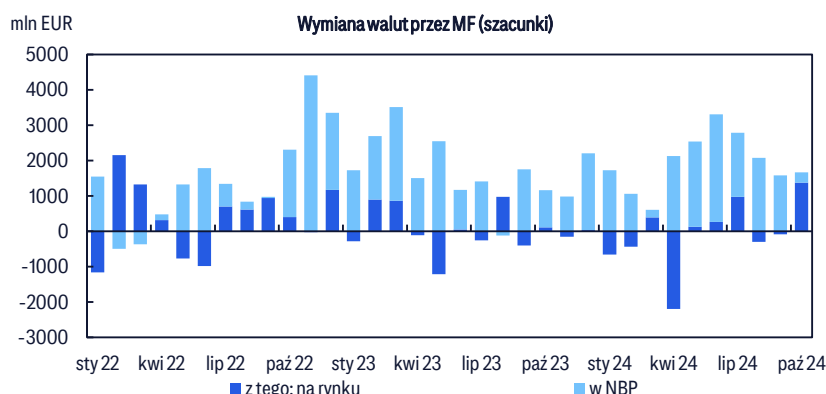
Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Aleksandra Siuzdak

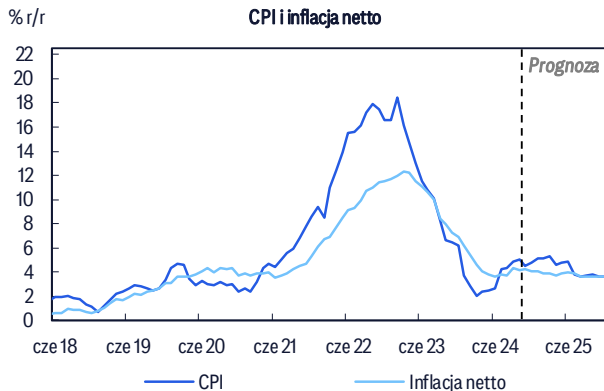
aleksandra.siuzdak@citi.com

Wykres 1. W bieżącym roku MF prawdopodobnie wymieniało waluty obce głównie w NBP

Źródło: szacunki Citi Handlowy, NBP, MF, Bloomberg, Haver Analytics

Tydzień w wykresach

Wykres 2. W listopadzie inflacja prawdopodobnie lekko w dół

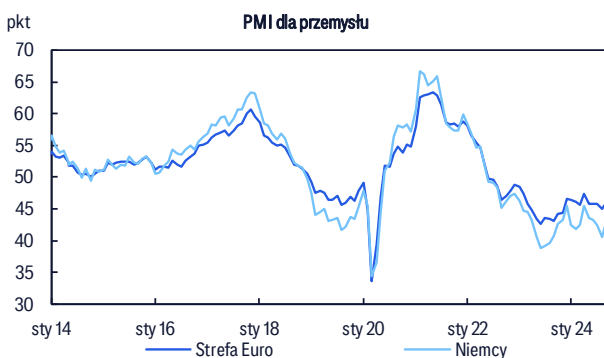


Źródło: Citi Handlowy, GUS

- Według naszych szacunków inflacja w listopadzie obniżyła się do 4,5% r/r z 5% r/r w październiku. Spadek wskaźnika CPI w głównej mierze wiąże się z efektem bazy statystycznej (wzrost cen paliw po wyborach parlamentarnych w analogicznym miesiącu 2023 roku). W dalszej perspektywie inflacja prawdopodobnie będzie wzrastać, aż do marca 2025 roku, kiedy powinna osiągnąć szczyt okolicach 5,3% r/r.

- Istotny z punktu widzenia przyszłego kształtowania się wskaźnika CPI jest niedawno przyjęty przez rząd projekt ustawy mającej utrzymać zamrożone ceny energii dla gospodarstw domowych w 2025 roku. To założenie już wcześniej znalazło się w naszym bazowym scenariuszu, natomiast projekt dodatkowo uwzględnia zawieszenie pobierania opłaty mocy. Ten czynnik przemawia za niższą średnią inflacją w całym przyszłym roku na poziomie 4,3% (nasz poprzedni szacunek wynosił 4,5%).

Wykres 3. Nastroje w strefie euro wciąż mało optymistyczne

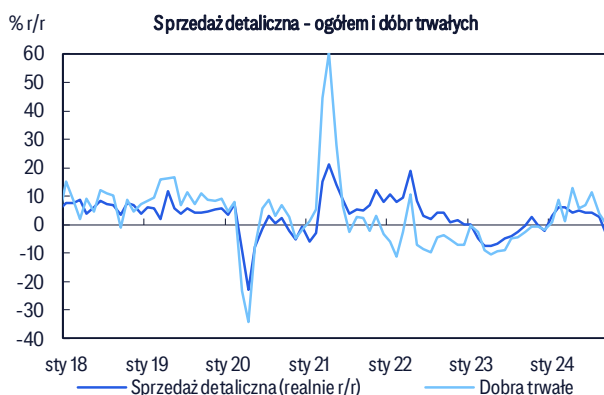


Źródło: Citi Handlowy, Bloomberg

- Wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro w listopadzie nie sygnalizują odbicia w przemyśle. W strefie euro indeks okazał się niższy od konsensusu i spadł do 45,2 pkt (wobec 46 pkt w październiku). W Niemczech natomiast przemysłowy PMI nieznacznie wzrósł do 43,2 pkt z 43 pkt.

- Zaskoczeniem okazały się odczyty dla sektora usługowego, jako że były one wyraźnie niższe od oczekiwań rynkowych i po raz pierwszy od kilku miesięcy spadły poniżej poziomu 50 pkt, który odgrywa rolę granicy ekspansji od recesji. W strefie euro i Niemczech usługowy PMI wyniósł odpowiednio 49,2 pkt oraz 49,4 pkt (wobec 51,6 pkt dla obu miesięcy wcześniej). Na spadek indeksu prawdopodobnie wpłynęła niepewność co do przyszłych warunków gospodarczych związana z oczekiwaną zmianą w polityce zagranicznej Stanów Zjednoczonych.

Wykres 4. Co dalej ze sprzedażą detaliczną?



Źródło: Citi Handlowy, GUS, Refinitiv

- Po wrześniowym zaskakująco niskim odczycie (-3% r/r), oczekujemy zwiększenia się sprzedaży detalicznej w październiku o 0,5% r/r. Znaczny spadek we wrześniu był prawdopodobnie spowodowany jednorazowymi czynnikami, zważywszy na fakt, że pozostałe części gospodarki (w szczególności rynek pracy) pozostają w dobrej kondycji. Niemniej, nadchodząca publikacja danych pozwoli zweryfikować tę hipotezę i ocenić, czy zaszła istotna zmiana w popycie na towary i przesunięcie w stronę większej skłonności do nabywania usług bądź oszczędzania.

- Jeżeli chodzi o dynamikę w ujęciu miesięcznym, spodziewamy się wzrostu sprzedaży detalicznej o 6,8% (vs -5,7% m/m we wrześniu), do czego również przyczyniają się efekty kalendarzowe (większa liczba dni roboczych w niż miesiąc wcześniej).

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 lis WTOREK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	X	0,5	0,8	-3
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	% r/r	X	--	7,1	6,5
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	XI	110,8	112,5	108,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	X	0,731	0,725	0,738
27 lis ŚRODA							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	X	--	5	5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	210	217	213
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	X	2	0,4	-0,7
14:30	USA	PKB - drugi odczyt	% kw/kw	Q3	--	2,8	2,8
16:00	USA	Deflator PCE	% m/m	X	0,2	0,2	0,2
16:00	USA	Deflator bazowy PCE	% m/m	X	0,3	0,3	0,3
16:00	USA	Dochód osobisty	% m/m	X	0,3	0,3	0,3
16:00	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	X	0,4	0,4	0,5
28 lis CZWARTEK							
10:00	PL	PKB	% r/r	Q3	2,7	2,7	2,7
14:00	DE	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	XI	2,3	2,2	2
29 lis PIĄTEK							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	X	-0,7	-0,5	1,3
08:30	HU	Inflacja PPI	% r/r	X	--	--	0,9
09:00	CZ	PKB - odczyt finalny	% r/r	Q3	--	--	1,3
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	XI	4,5	4,6	5
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt wstępny	% r/r	XI	2,3	2,3	2

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	4,8	3,7
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,6	4,3
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 Trzciołek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolek@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 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 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,