

9 grudnia 2024 | 5 stron

Citi Weekly

Rzut oka na 2025 rok

- W ostatnich dwóch latach światowy wzrost gospodarczy utrzymał się na poziomie zbliżonym do długoterminowego trendu, pomimo podwyższonej inflacji oraz podwyżek stóp procentowych w większości krajów. Prognozy ekonomistów Citi sugerują, że 2025 rok nie będzie w przypadku większości gospodarek znacznie odbiegać od tego wzorca.

- Naszym zdaniem potencjał do zauważalnie szybszego wzrostu gospodarczego niż w 2024 roku mają (oprócz Polski) Japonia, Szwecja, RPA oraz Australia. Jeżeli chodzi o Niemcy, a więc głównego partnera handlowego Polski, spodziewamy się tylko niewielkiego przyspieszenia wzrostu i to do wciąż rozczarowująco niskiego poziomu (nasza prognoza 0,4% w 2025 roku). Nieco wolniej niż dotychczas mogą rosnąć natomiast gospodarki Kanady, Meksyku, Korei Południowej oraz Brazylii. Niemniej, nie brakuje ekonomicznych i geopolitycznych zagrożeń, które mogą negatywnie wypłynąć na globalną dynamikę rozwoju gospodarczego.

- W tym kontekście źródłem największej niepewności pozostaje kwestia polityki zagranicznej nowej administracji D. Trumpa. Znaczne zwiększenie ceł importowych mogłoby skutkować zaburzeniami zarówno dla gospodarki amerykańskiej jak i reszty świata, prowadząc do spowolnienia globalnego wzrostu, w tym w strefie euro. W przypadku gospodarki europejskiej wyższe cła mogłyby obniżyć dynamikę PKB o około 0,3 pp i jednocześnie mogłyby przyczynić się do obniżenia inflacji.

- Obecnie wiele banków centralnych jest w trakcie cyklu obniżania stóp procentowych. W 2025 roku przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki monetarnej prawdopodobnie się utrzyma. Bardziej gołębie podejście może przemawiać między innymi do Europejskiego Banku Centralnego, zwłaszcza w obliczu ustępującej presji inflacyjnej, przy jednoczesnym utrzymywaniu się trudności gospodarczych w największych gospodarkach strefy euro. Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach EBC obniży stopę depozytową do poziomu 1,5% z 3,25% obecnie.

- Wyzwaniem dla banków centralnych może okazać się reakcja na wspomnianą wyżej politykę zagraniczną USA, która wyklaruje się dopiero w trakcie 2025 roku. W szczególności, nie można wykluczyć, że w przyszłości Fed będzie nieco bardziej restrykcyjny jeśli chodzi o politykę pieniężną, jako że wysokie cła importowe mogą przyczynić się do wzrostu inflacji w USA.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

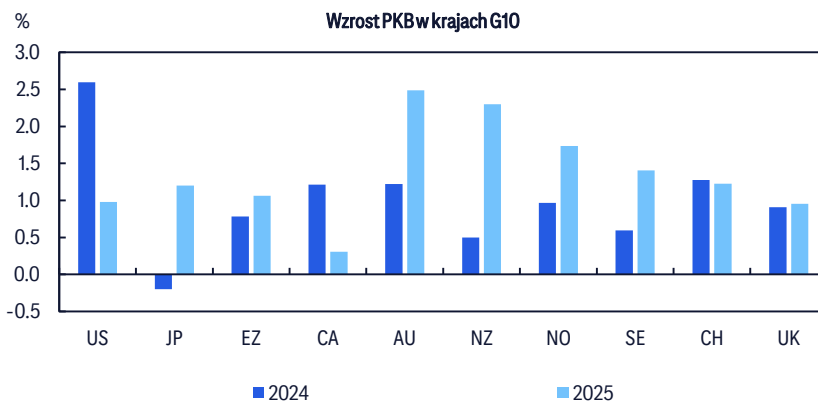
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Aleksandra Siuzdak

aleksandra.siuzdak@citi.com

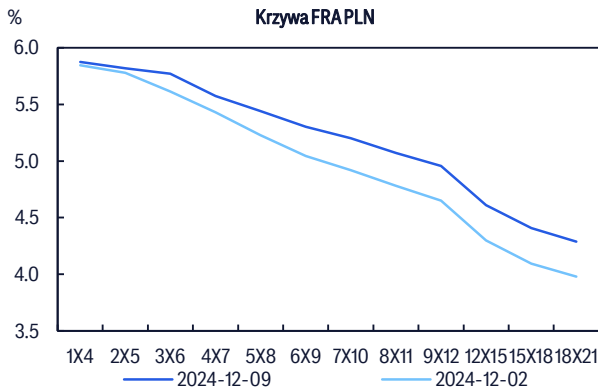
Wykres 1. Prognozy wzrostu PKB na przyszły rok obarczone są niepewnością dotycząca wpływu zmian warunków handlowych na świecie



Źródło: prognozy Citi

Tydzień w wykresach

Wykres 2. RPP znów bardziej jastrzębia



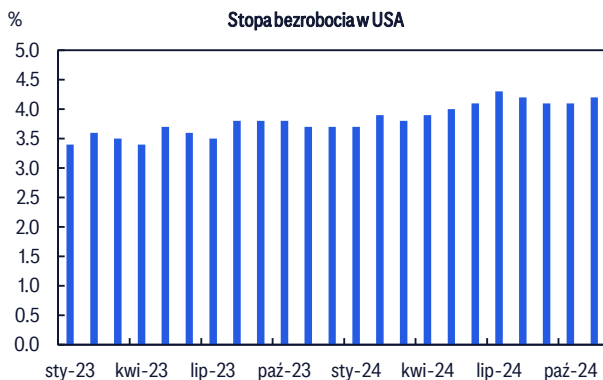
Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

- Grudniowe posiedzenie RPP i towarzysząca mu konferencja prasowa prezesa Głapińskiego przyniosły jastrzębi zwrot w polskiej polityce pieniężnej. Wbrew wypowiedziom z ostatnim miesiący, które dawały podstawy do oczekiwań na rozpoczęcie dyskusji o obniżkach stóp procentowych już w marcu, prezes NBP zaprezentował scenariusz, w którym łagodzenie polityki pieniężnej byłoby możliwe dopiero po lokalnym szczycie inflacji w październiku.

- Na podstawie projektu ustawy rządowej mrożącej ceny energii elektrycznej do końca września, Rada widzi możliwość ponownego wzrostu inflacji w czwartym kwartale przyszłego roku. W takim otoczeniu decydenci chcieliby poczekać aż nabiorą pewności, że inflacja zmierz do celu.

- W bazowym scenariuszu wciąż oczekujemy początku cyklu obniżek stóp przez RPP w marcu 2025 rok, jednak zauważalnie wzrosło ryzyko oddalenia tej decyzji. Rynkowa reakcja na wydzwięk posiedzenia Rady skutkowałą wzrostem notowań na krzywej FRA o ok. 20pb.

Wykres 3. Bezrobocie w USA rośnie

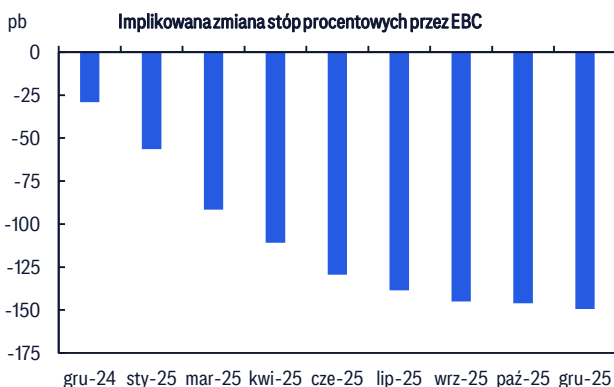


Źródło: Citi Handlowy, BLS, Haver Analytics

- Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym wzrosło o 227 tys. w listopadzie i przebiło oczekiwania na poziomie 200 tys. Dane stanowią wyraźną poprawę wobec wzrostu o 12 tys. w październiku, kiedy to były zaburzone wpływem huraganów. Nieco mniej optymistycznie prezentują się dane o stopie bezrobocia, która wzrosła do 4,2% z 4,1% i znalazła się bliżej szczytu z lipca na poziomie 4,3%.

- Dane wskazują na dalszą stopniową normalizację na rynku pracy w USA, jednak nie widać dostatecznych oznak spowolnienia, które mogłyby skłonić FOMC do obniżki stóp procentowych o 50 pb podczas grudniowego spotkania. W bazowym scenariuszu zakładamy obniżkę stóp o 25 pb na koniec tego roku i kontynuację cyklu w przyszłym roku.

Wykres 4. Dalsze łagodzenie polityki przez EBC



Źródło: Citi Handlowy, GUS, Refinitiv

- Oczekujemy, że w grudniu Europejski Bank Centralny obniży stopy procentowe o 25 pb i stawka depozytowa będzie wynosić 3%. EBC powinien w grudniu przestawić projekcje wzrostu gospodarczego oraz rozwoju inflacji, gdzie w naszym odczuciu prawdopodobne są rewizje w dół wobec ostatniego scenariusza przedstawionego we wrześniu. Decydenci w strefie euro powinni stopniowo nabierać przekonania, że inflacja staje się coraz mniej uporczywa i kolejne decyzje będą w większym stopniu skupione na oczekiwaniach co do rozwoju sytuacji gospodarczej w przyszłości.

- Czynnikiem, który według nas warto obserwować na grudniowym posiedzeniu, to czy EBC porzuci stwierdzenie zakładające, że polityka pieniężna zostanie restrykcyjna tak długo jak to potrzebne. Taka zmiana otwierałaby pole do dalszych zdecydowanych obniżek stóp w 2025 roku.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
10 gru WTOREK							
08:00	DE	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	XI	2,2	2,2	2,0
08:30	HU	Inflacja CPI	% r/r	XI	3,7	--	3,2
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	XI	3,0	--	2,8
11 gru ŚRODA							
14:30	USA	Inflacja bazowa	% m/m	XI	0,2	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	XI	0,3	0,3	0,2
12 gru CZWARTEK							
14:15	EUR	Decyzja EBC (stopa depozytowa)	%	XII	3	3	3,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	230	--	224
14:30	USA	Inflacja PPI	% m/m	XI	0,2	0,2	0
14:30	USA	Inflacja PPI bazowa	% m/m	XI	0,3	0,3	0,2
13 gru PIĄTEK							
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	XI	4,6	--	5
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	X	602	--	-1434

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	899	936
Nominalny PKB (mld PLN)	2127	2288	2338	2631	3067	3396	3594	3871
PKB per capita (USD)	15348	15528	15761	17990	18268	21487	23952	25020
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	5,3	0,1	2,5	3,8
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,5	1,7	12,6	0,8	7,9
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,9	4,0	0,7	4,0	3,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,0	-0,3	3,0	3,5
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,7	1,2	4,3
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,3	6,8	-1,5	3,5	5,1
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	4,8	3,6
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,6	4,4
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	3,3	6,0
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	4,16	4,11
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	4,00	4,14
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	4,30	4,32
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	-0,3
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	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	-5,3	-5,8	-6,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-1,9	-3,0	-3,4	-3,4
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	38,9	43,3	47,6

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 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,