

31 marca 2025 | 5 stron

Citi Weekly

Jak bardzo zabolą cła na samochody?

- W ubiegłym tygodniu prezydent Trump ostatecznie ogłosił wprowadzenie od 3 kwietnia dwudziestopięcioprocentowych ceł na importowane samochody. Europa Środkowa słynie z rozrośniętego przemysłu samochodowego, którego eksport w przypadku Polski sięga niemal 5% PKB, a w Czechach i na Węgrzech przekracza 10% (Słowacja z 28% PKB gra w swojej lidze). W naturalny sposób pojawiają się więc pytania na ile ogłoszone cła mogą zaciążyć na koniunkturze w regionie.

- Pomimo dużej skali, przemysł samochodowy w Polsce nie jest nadmiernie nastawiony na rynek amerykański. Cały eksport pojazdów oraz części do Stanów Zjednoczonych to w przypadku Polski równowartość mniej niż 0,1% PKB. Liczba ta nie uwzględnia pośredniego eksportu, a więc na przykład eksportu komponentów samochodowych do Niemiec, które następnie są re-eksportowane do Stanów. Niemniej według naszych szacunków nawet uwzględniając ten pośredni eksport całkowita ekspozycja nie ulega zbyt dużej zmianie. Gdyby wziąć pod uwagę polską produkcję pojazdów i części, która ostatecznie trafia za ocean niezależnie od tego czy dzieje się to bezpośrednio czy pośrednio, to wciąż mówilibyśmy o kwocie poniżej 0,1% PKB (wykres 1). Oznacza to, że nawet w przypadku jeszcze wyższych ceł i całkowitego zamknięcia dostępu do rynku amerykańskiego wpływ tych wydarzeń byłby trudny do zauważenia w prognozach polskiego PKB.

- Prawdziwym zagrożeniem dla polskiej (i nie tylko) gospodarki jest nie tyle sam fakt wprowadzenia przez Stany Zjednoczone ceł na samochody, lecz ogólny kierunek w którym zmierza polityka handlowa. Po wydarzeniach z ostatnich dwóch miesięcy trudno poważnie łudzić się, że cła to tylko i wyłącznie narzędzie negocjacji. Zmiany w polityce handlowej dzieją się na serio, nie są ograniczone do eksportu samochodów czy stali i choćby dlatego mogą mieć istotny wpływ na sytuację gospodarczą.

- Polska jest jednym z krajów, które bezapelacyjnie zyskały na procesie globalizacji. Efektem tych zmian był szybki napływ inwestycji zagranicznych, spadek bezrobocia oraz wzrost dochodów w tempie znacznie szybszym niż w innych gospodarkach wschodzących. Rozpoczęcie procesu de-globalizacji może oznaczać osłabienie jednego z kluczowych motorów wzrostu w kraju, obniżając długoterminowy trend PKB i to w momencie gdy rosnące wydatki zbrojeniowe już same w sobie ciążą na potencjale polskiej gospodarki.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolak, CFA

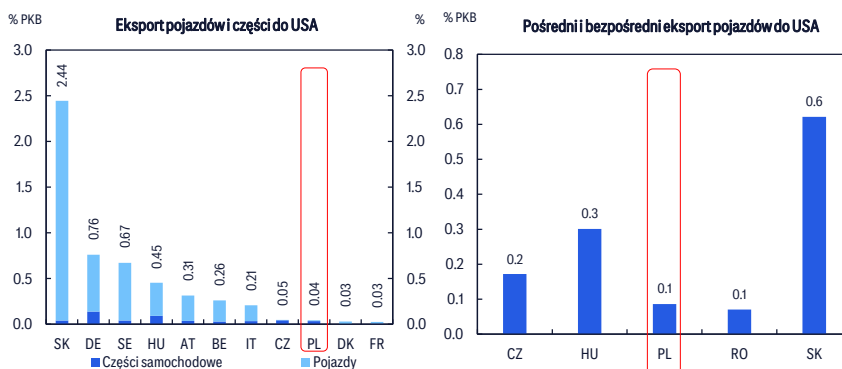
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolak@citi.com

Aleksandra Siuzdak

aleksandra.siuzdak@citi.com

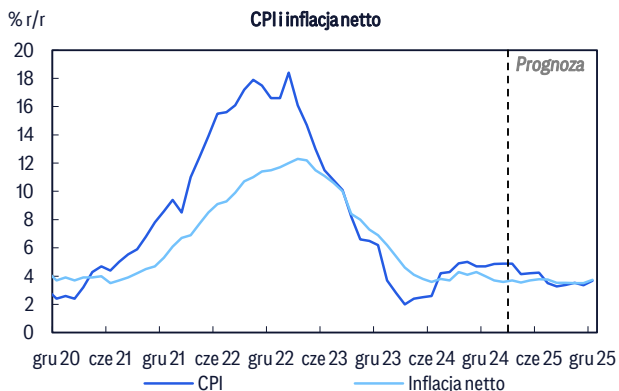
Wykres 1. Niezależnie jak liczyć, rynek amerykański ma drugorzędne znaczenie dla polskich producentów pojazdów



Źródło: Eurostat, OECD, Ministerstwo Finansów

Tydzień w wykresach

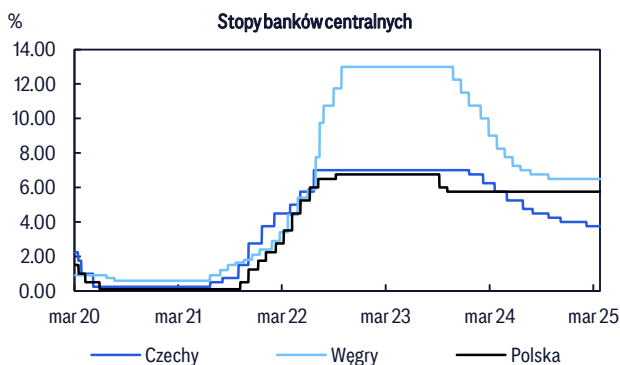
Wykres 2. Inflacja w marcu poniżej 5%?



Źródło: Prognozy Citi Handlowy, GUS, NBP

- Według naszych szacunków inflacja w marcu prawdopodobnie utrzymała się na poziomie z lutego i wyniosła 4,9% r/r. Spodziewamy się, że ceny paliw zmniejszyły się o 2,2% m/m, natomiast zarówno ceny żywności, jak i energii wzrosły o 0,2% m/m.
- Wskaźnik CPI pozostał na podwyższonym poziomie na początku roku między innymi z powodu podniesienia przez rząd stawek podatku akcyzowego rozłożonego na pierwszy kwartał. Niemniej już w kwietniu inflacja prawdopodobnie znacznie obniży się ze względu na efekt bazy statystycznej (związane z podwyżką podatku VAT na żywność w zeszłym roku).
- Oczekujemy, że w kolejnych kilku miesiącach inflacja w ujęciu rocznym obniży do około 4%-4,3% r/r.

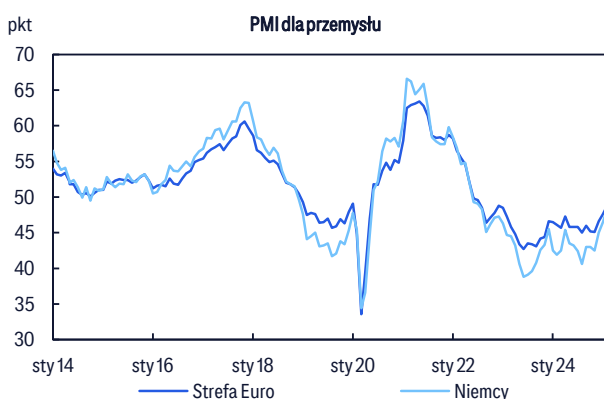
Wykres 3. W NBP prawdopodobnie bez zmian



Źródło: Citi Handlowy, Bloomberg

- W środę poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. Naszym zdaniem wszystko wskazuje, że stopy po raz kolejny pozostaną na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 5,75%).
- Na kwietniowym posiedzeniu nie spodziewamy się znacznego zwrotu w retoryce banku centralnego, która do tej pory była utrzymywana w jastrzębim tonie. RPP zapewne wciąż będzie w dużym stopniu skupiać się na ryzyku inflacyjnym związanym z potencjalnym odmrożeniem cen energii pod koniec roku.
- Przestrzeń do pierwszej obniżki stóp procentowych widzimy w lipcu, jako że do tego czasu kwestia cen energii powinna się już wyjaśnić, a przy okazji w tym miesiącu zostanie opublikowana nowa projekcja makroekonomiczna NBP.

Wykres 4. Strefa euro z poprawą przemysłowego PMI



Źródło: Citi Handlowy, Bloomberg

- W marcu przemysłowy PMI dla strefy euro okazał się wyższy od oczekiwań rynkowych i wzrósł do 48,7 pkt z 47,6 pkt w lutym. W rozbiciu na poszczególne gospodarki, znaczną poprawę indeksu odnotowano między innymi w Niemczech, gdzie wskaźnik był najwyższy od ponad dwóch lat i wyniósł 48,3 pkt.
- Według ankiety, pomimo zwiększonej aktywności produkcyjnej, nastroje biznesowe w strefie euro pozostały poniżej długookresowej średniej. Niemniej, niemieckie firmy w marcu były bardziej optymistyczne niż miesiąc wcześniej.
- Poprawa przemysłowego PMI może wynikać z przejściowego wzrostu eksportu przed wprowadzeniem ceł importowych w Stanach Zjednoczonych. Biorąc jednak pod uwagę planowane zwiększenie wydatków na zbrojenia wśród krajów Unii Europejskiej, nie można wykluczyć, że lepsze odczyty indeksu utrzymają się w kolejnych miesiącach.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
31 mar PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	III	4,9	--	4,9
14:00	DE	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	III	2,3	2,3	2,3
1 kwi WTOREK							
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	--	51
09:00	CZ	Rewizja PKB	% r/r	Q4	1,8	--	1,8
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	--	50,6
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	III	--	--	47,7
09:55	DE	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	III	--	48,3	48,3
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	III	48,7	48,7	48,7
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt wstępny	% r/r	III	2,1	2,2	2,3
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	III	--	--	49,8
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	III	49,2	49,8	50,3
16:00	USA	Liczba otwartych stanowisk pracy JOLTS	mln	II	7,680	7,780	7,740
02 kwi ŚRODA							
14:00	PL	Decyzja RPP	%	IV	5,75	--	5,75
16:00	USA	Zamówienia fabryczne	% m/m	II	--	--	1,7
03 kwi CZWARTEK							
09:55	DE	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	III	--	50,2	50,2
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	III	50,4	50,4	50,4
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	223	--	224
14:30	USA	Bilans handlowy	mld USD	II	-123,7	-110	-131,4
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	III	--	--	54,3
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	III	52,3	53,2	53,5
04 kwi PIĄTEK							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	% r/r	II	1,8	1,5	-2,6
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	% r/r	II	-6,1	--	-3,9
09:00	CZ	Sprzedaż detaliczna	% r/r	II	4,1	--	2,8
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	III	95	133	151
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	III	4,2	4,1	4,1
14:30	USA	Płaca godzinowa	% m/m	III	0,2	0,3	0,3

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025P	2026P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	596	600	682	690	809	907	995	1076
Nominalny PKB (mld PLN)	2288	2338	2631	3067	3396	3610	3888	4144
PKB per capita (USD)	15528	15761	17990	18268	21487	24179	26601	28770
Populacja (mln)	38.4	38.1	37.9	37.8	37.6	37.5	37.4	37.4
Stopa bezrobocia (%)	5.2	6.8	5.8	5.2	5.1	5.1	5.2	5.0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	4.4	-2.0	6.9	5.3	0.1	2.9	4.0	3.6
Inwestycje (% r/r)	6.2	-2.3	1.5	1.7	12.6	1.5	6.3	7.8
Spożycie ogółem (% r/r)	4.1	-1.5	5.9	4.0	0.7	3.9	3.5	2.6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.5	-3.6	6.2	5.0	-0.3	3.1	3.6	2.9
Eksport (% r/r)	5.3	-1.1	12.3	7.4	3.7	1.2	4.6	6.9
Import (% r/r)	3.2	-2.4	16.3	6.8	-1.5	3.3	4.4	6.4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.4	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	3.7	2.6
Inflacja CPI (% średnia)	2.3	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	4.0	3.0
Płace nominalne (% r/r)	6.5	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	8.4	6.5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4.7	4.7	5.3	1.2	-0.3	3.3	6.0	7.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1.50	0.10	1.75	6.75	5.75	5.75	5.00	4.00
WIBOR3M (% koniec okresu)	1.71	0.21	2.51	7.02	5.88	5.82	5.01	4.13
Rentowność obligacji 10-letnich	2.07	1.25	3.71	6.88	5.25	5.90	5.20	4.80
USD/PLN (Koniec okresu)	3.79	3.77	4.04	4.39	3.94	4.10	3.86	3.84
USD/PLN (Średnia)	3.84	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.91	3.85
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.26	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.25	4.29
EUR/PLN (Średnia)	4.30	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.22	4.28
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-1.6	16.9	-10.1	-17.6	13.7	3.4	-2.5	-1.5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0.3	2.8	-1.5	-2.6	1.7	0.4	-0.3	-0.1
Saldo handlu zagranicznego	-5.5	9.2	-10.4	-26.9	7.3	1.7	-2.1	-1.4
Eksport	276.1	287.6	368.4	357.0	390.7	402.6	410.6	436.3
Import	281.6	278.4	378.8	383.9	383.5	400.9	412.7	437.7
Saldo usług	30.2	29.9	37.5	40.4	46.4	47.3	46.6	51.0
Saldo dochodów	-27.9	-26.0	-36.6	-28.7	-36.9	-42.0	-42.8	-46.2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0.7	-6.9	-1.8	-3.5	-5.1	-6.0	-5.8	-4.4
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	0.6	-5.6	-0.7	-1.9	-2.8	-3.6	-3.0	-1.7
Dług publiczny (polska metodologia)	43.3	47.6	43.7	39.4	38.9	43.3	47.3	49.8

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 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.