

CitiWeekly

Dobry budżet i niższa podaź długu

- Naszym zdaniem podaź długu może pozostać niska w sierpniu. Realizacja potrzeb pożyczkowych jest dosyć zaawansowana na poziomie ok. 70% z obniżonego przez resort finansów planu na poziomie 169 mld zł. Sądzymy, że finalnie potrzeby pożyczkowe mogą być jeszcze niższe ze względu na bardzo dobre wykonanie budżetu w tym roku. Jednocześnie depozyty Ministerstwa Finansów są na rekordowo wysokim poziomie (ok. 85,1 mld zł na koniec czerwca). To pozwoliło Ministerstwu Finansów na rezygnację z organizacji przetargów obligacji w lipcu. Jednocześnie niska podaź długu może się utrzymać w kolejnym miesiącu. Jednak do końca roku podaź długu powinna być nieco większa niż na ostatnich dwóch aukcjach w czerwcu (3 mld zł). Resort finansów musi w optymistycznym scenariuszu wyemitować ok. 30 mld zł długu oraz prawdopodobnie będzie chciał rozpocząć prefinansowanie potrzeb pożyczkowych na 2018 r. Biorąc pod uwagę, że do końca roku ma zostać zorganizowanych jeszcze ok. 9 przetargów sądzymy, że średnia podaź na aukcję wyniesie ok. 4-5 mld zł.
- Według danych resortu finansów budżet po czerwcu osiągnął nadwyżkę na poziomie 5,9 mld zł. Jest to znacznie lepszy wynik niż planowany we wstępnym harmonogramie Ministerstwa Finansów deficyt na poziomie ok. 19 mld zł. Na tak dobry wynik budżetu w połowie roku składają się dwa elementy: po pierwsze bardzo dobre wykonanie dochodów w tym szczególnie dochodów pośrednich, które utrzymały w czerwcu wzrost powyżej 10% r/r, przy niewielkim spadku dochodów, a po drugie transfer rekordowo wysokiego zysku NBP (ok. 9,2 mld zł) do budżetu, który jak co roku przypada na czerwiec. Sądzymy, że dobra koniunktura w gospodarce pozwoli na utrzymanie passy w budżecie i finalnie deficyt budżetowy wyniesie ok. 30 mld zł, tj. ok. 50% wstępnego planu.
- Na początku tygodnia poznamy także dane o portfelach obligacji według typu inwestora. Naszym zdaniem biorąc pod uwagę dobre wyniki gospodarki oraz ostatnie pozytywne działania agencji ratingowych popyt zagraniczny na krajowy dług powinien się utrzymać.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

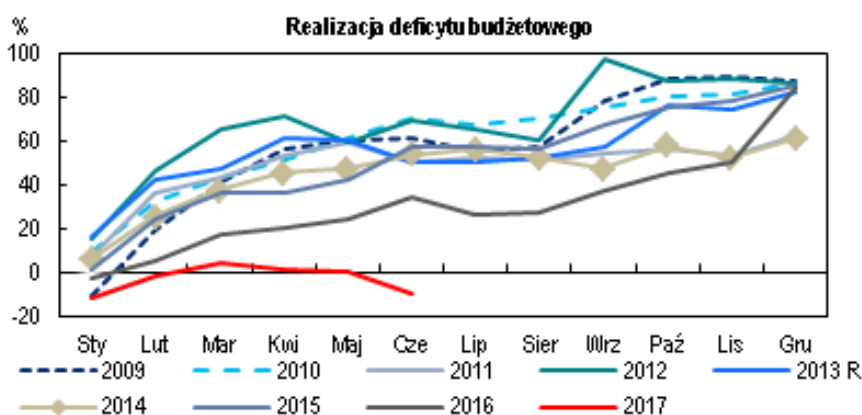
cezary.chrapek@citi.com

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 17	4,23	3,68	4,75	1,15	1,50	0,00	1,74	0,35	2,05
III KW 18	4,13	3,79	4,69	1,09	2,00	0,00	2,45	0,60	2,73

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 14.07.2017, pozostałe z dnia 21.06.2017 r.

Wykres 1. Realizacja deficytu budżetowego

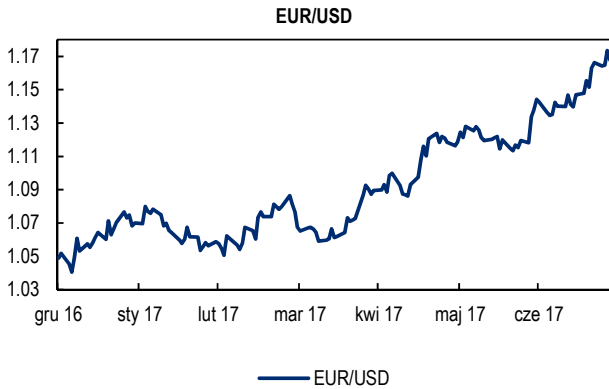


Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Spis treści	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	3
- Tabela z prognozami	4

Tydzień w wykresach

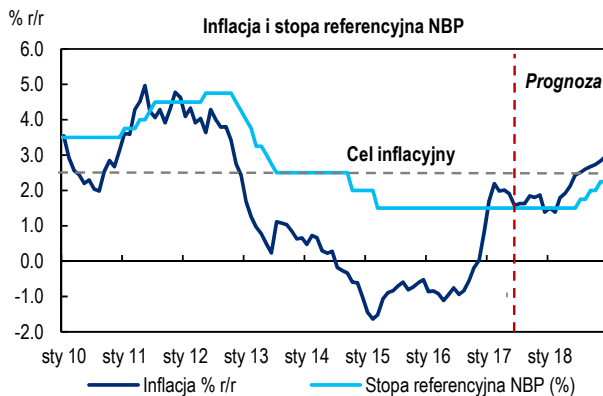
Wykres 2. Fed zapowiada zapowiedź ws. ograniczenia bilansu



- Zgodnie z oczekiwaniami Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) pozostawił stopy procentowe bez zmian. Jednocześnie opublikowany komunikat okazał się nieco łagodniejszy niż dotychczas, co doprowadziło do dalszego osłabienia dolara.
- Najistotniejsze przesłanie z komunikatu FOMC dotyczy tego, że we wrześniu amerykański bank centralny najprawdopodobniej oficjalnie ogłosi rozpoczęcie zmniejszania bilansu Fed. Kolejnej podwyżki stóp w Stanach spodziewamy się w grudniu.
- Istotne dla perspektyw polityki pieniężnej mogą okazać dane z rynku pracy o zatrudnieniu publikowane w tym tygodniu oraz dane o inflacji w najbliższych miesiącach.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

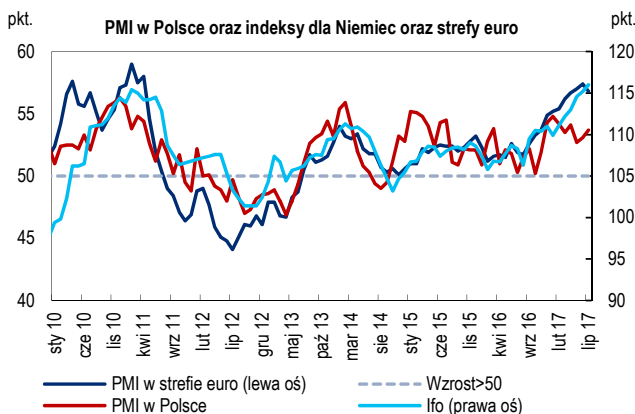
Wykres 3. Inflacja prawdopodobnie nieznacznie wzrosła



- Po dwóch miesiącach, gdy inflacja zaskakiwała w dół według wstępnego szacunku GUS inflacja wzrosła w lipcu do 1,7% z 1,5% w czerwcu, co było powyżej naszego szacunku oraz konsensusu rynkowego na poziomie 1,6% r/r.
- Czynnikami zaniżającym indeks CPI w ostatnim czasie w stosunku do oczekiwań sprzed kilku miesięcy są spadające ceny paliw, będące efektem wcześniejszych obniżek cen ropy oraz silnego złotego.
- W kolejnych miesiącach inflacja powinna nieco wzrosnąć, po to aby jednak w grudniu ponownie spaść (do około 1,4% r/r) pod wpływem efektu wysokiej statystycznej bazy.

Źródło: GUS, NBP, Citi Research

Wykres 4. PMI prawdopodobnie znów w górę



- Biorąc pod uwagę wysokie wartości indeksów koniunktury w strefie euro i w Niemczech zarówno PMI jak i indeks lfo oczekujemy dalszego wzrostu indeksu PMI dla polskiego przemysłu.
- Wysokie poziomy indeksów koniunktury są optymistycznym sygnałem dla aktywności gospodarczej także w kolejnych kwartałach i współgrają z rewizjami w górę prognoz PKB dla głównych gospodarek. To podobnie jak kurs złotego, który wciąż zapewnia marże dla eksporterów będzie wspierało popyt na polski eksport i produkcję.

Źródło: Bloomberg, Reuters, Citi Handlowy.

Kalendarz publikacji

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
31 lip PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	VII	1.6	--	1.5
	PL	Dane o portfelach obligacji według typu inwestora					
	PL	Podaż długu w sierpniu					
11:00	EA	Wstępny odczyt inflacji	% r/r	VII	1.2	1.3	1.3
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VII	--	60.0	65.7
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	% m/m	VI	--	1.0	-0.8
1 sie WTOREK							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VII	53.7	53.3	53.1
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	58.3	59.6
09:30	EMU	PMI dla przemysłu	pkt	VII	56.8	56.8	57.4
10:00	EMU	Wstępny odczyt PKB	% r/r	II kw.	2.2	2.4	1.9
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VII	55.5	56.4	57.8
3 sie CZWARTEK							
09:30	DE	PMI dla usług	pkt	VII	--	53.5	53.5
09:30	EMU	PMI dla usług	pkt	VII	55.4	55.4	55.4
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	-0.1	0.2	0.4
12:00	PL	Przetarg obligacji					
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	VII	0.25	0.25	0.25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	235	240	244
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VII	57.1	56.9	57.4
4 sie PIĄTEK							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VI	0.2	0.8	1.0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VII	185	180	222
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VII	0.2	4.3	1.0

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	529	501	524	546	477	469	492	518
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,567	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,959	2,071
PKB per capita (USD)	13.738	12.994	13.622	14.199	12.417	12.226	12.857	13.545
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	12,5	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	7,6	7,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,0	1,6	1,6	3,3	3,8	2,7	3,7	3,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	4,4	7,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,0	0,5	0,8	2,8	2,8	3,6	3,7	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,3	0,8	0,3	2,6	3,0	3,8	4,0	3,0
Eksport (% r/r)	7,9	4,6	6,1	6,4	7,7	9,0	5,8	5,1
Import (% r/r)	5,8	-0,3	1,7	10,0	6,6	8,9	6,7	6,3
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	1,4	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,8	2,3
Płace nominalne (% r/r)	4,9	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5,5	6,5
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	2,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,77	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,73	2,61
Rentowność obligacji 10-letnich	5,91	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,50	4,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,40	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,83	3,81
USD/PLN (Średnia)	2,96	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,85	3,83
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,12
EUR/PLN (Średnia)	4,12	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,22	4,13
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-27,4	-18,5	-6,7	-11,4	-2,9	-1,4	-2,8	-5,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-18,6	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	2,2	0,3	-2,4
Eksport	184,4	181,4	198,1	210,7	191,1	195,7	198,1	205,7
Import	203,0	191,9	198,5	215,0	188,6	193,6	197,8	208,1
Saldo usług	7,2	7,7	10,1	12,1	12,1	15,2	15,8	16,7
Saldo dochodów	-17,2	-15,5	-15,8	-18,6	-16,6	-17,6	-17,4	-17,6
Rezerwy międzynarodowe	89,7	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	115,0	123,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,8	-3,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,5	-3,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-2,3	-1,0	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,9	-1,4
Dług publiczny (Polska metodologia)	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50,9	50,4

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

Cezary Chrapek

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

cezary.chrapek@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest zachętą do 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 oraz nie stanowi „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. 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, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. 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. Jakiegokolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte 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 prognozowanych wartości. 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 występuje w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzu rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakiegokolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedności określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarza rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. 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. 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 numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.