

CitiWeekly

Deficyt w ryzach

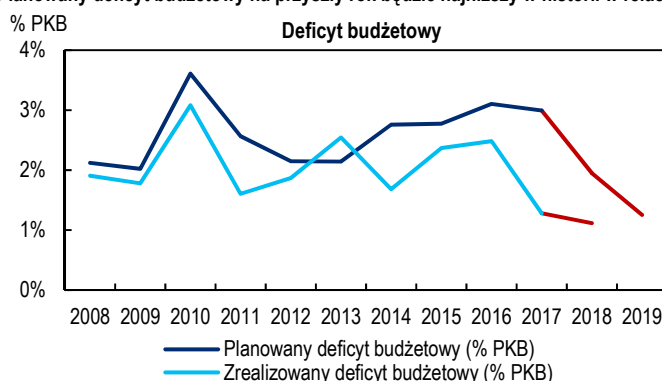
- W minionym tygodniu poznaliśmy szczegóły dotyczące planowanego budżetu na 2019 rok. Projekt budżetu zakłada w przyszłym roku deficyt na poziomie 28,5 mld zł, co w ujęciu nominalnym byłoby najniższym (planowanym) poziomem od 2008-2009 r. Dochody i wydatki mają wzrosnąć odpowiednio o 8,8% oraz 4,6% wobec wartości zapisanych w budżecie na bieżący rok. Ponieważ jednak tegoroczne dochody będą wyższe od planu (a wydatki niższe) rzeczywisty wzrost dochodów w 2019 roku wyniósłby około 6% i byłby zbliżony do nominalnego PKB.
- Według projektu budżetu na 2019 r. potrzeby pożyczkowe netto mają wzrosnąć w przyszłym roku do 46 mld zł z 39,7 mld zł oczekiwanej realizacji w 2018 r. Według naszych szacunków potrzeby pożyczkowe brutto miałyby być zbliżone do oczekiwanej przez nas tegorocznej realizacji ok. 150-155 mld zł.
- Z punktu widzenia agencji ratingowych projekt budżetu powinien być uznany za neutralny, gdyż nie odchyła się on znacznie od dotychczasowych trendów. Sam poziom deficytu jest planowany na relatywnie niskim poziomie i jeżeli ustawa budżetowa zostanie przyjęta w obecnym kształcie, możliwość wzrostu wydatków w okresie wyborczym będzie ograniczona. Po stronie zagrożeń – jak co roku – można wskazać uzależnienie sytuacji budżetowej od fazy cyklu gospodarczego. Obecnie wzrost PKB utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie (ok. 5%), znacznie przekraczającym tempo wzrostu potencjalnego (3-3,5%). Co prawda Ministerstwo Finansów przyjmuje ostrożnie scenariusz normalizacji wzrostu, jednak gdyby spowolnienie po okresie boomu było głębsze, wzrost dochodów mógłby wyhamować bardziej niż założono. Zagrożenie to wydaje się jednak teoretyczne i raczej nie będzie budzić obaw po stronie inwestorów.
- Projekt budżetu zakłada spadek długu publicznego w do 46,7% PKB, co wydaje się założeniem realistycznym biorąc pod uwagę zachowanie głównych wskaźników makroekonomicznych wpływających „mechanicznie” na poziom długu – wysoka dynamika PKB, nieco wyższa inflacja, historycznie niskie koszty obsługi długu oraz szanse na umocnienie złotego w stosunku do obecnych poziomów. Według naszych szacunków spadek długu może być nawet głębszy od planowanego.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,29	3,80	4,66	1,13	1,50	-0,40	1,70	0,60	2,65
III KW 19	4,27	3,71	4,80	1,15	1,50	-0,25	1,74	0,85	2,80

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 17.08.18 r. pozostałe prognozy z dnia 18.07.2018 r.

Wykres 3. Planowany deficyt budżetowy na przyszły rok będzie najniższy w historii w relacji do PKB.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy ; kolorem czerwonym zaznaczony prognozy Ministerstwa Finansów zawarte w projekcie budżetu na 2019 r.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

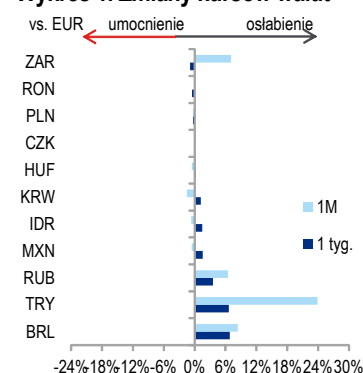
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

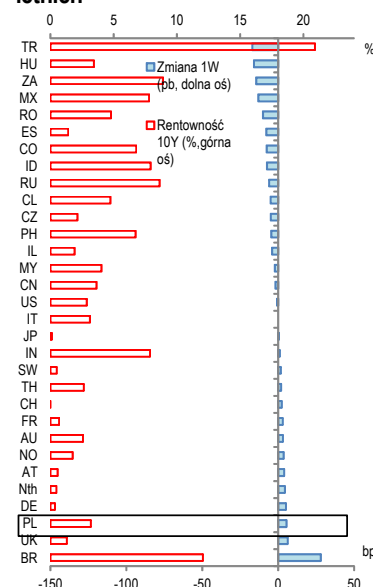
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 24.08.2018 r.
Źródło: Reuters.

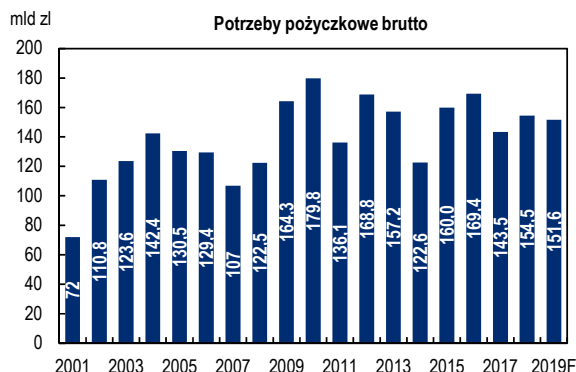
Spis treści

Nr str.

- Podsumowanie 1
- Tydzień w wykresach 2
- Kalendarz publikacji 3
- Tabela z prognozami 4

Tydzień w wykresach

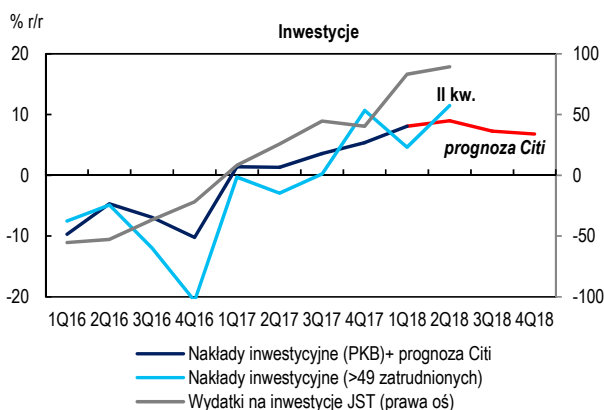
Wykres 4. Resort finansów sfinansował ok. 80% potrzeb na 2018 r. i kontynuuje prefinansowanie na 2019



- Na aukcji zamiany resort finansów sprzedał obligacje na kwotę 4,76 mld zł, odkupując 1,8 mld zł obligacji OK1018 i 2,9 mld zł obligacji zapadających w przyszłym roku. Tym samym sprzedaż na aukcji była zbliżona do naszych oczekiwań (średnio ~5 mld zł na aukcję). Po aukcji resort finansów ma sfinansowane ok. 78-80% oczekiwanej przez nas realizacji tegorocznych potrzeb. Jednocześnie według Ministerstwa Finansów sfinansowano ok. 6% potrzeb pożyczkowych planowanych na 2019 r.
- Według wypowiedzi przedstawicieli resortu finansów podaż na IV kwartał może być bliższa podaży z II kw. niż z I kw., czyli będzie stosunkowo niska. Jednocześnie MF rozważa emisję długu w jenie przy mniejszej atrakcyjności emisji w USD.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

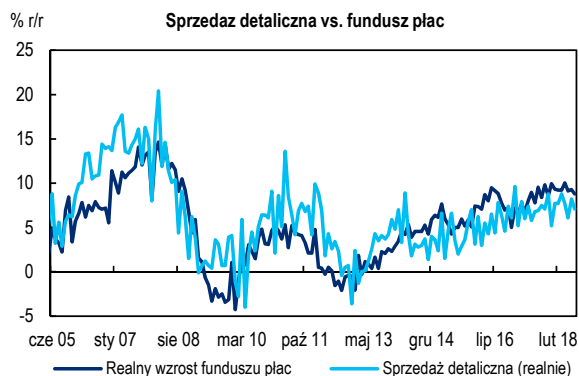
Wykres 5. PKB zaskoczył w górę prawdopodobnie za sprawą inwestycji



- W tym tygodniu poznamy szczegółowe rozbięcie danych o PKB za II kw. Wstępny odczyt nieznacznie zaskoczył w górę, pokazując wzrost o 5,1% r/r. Nasze szacunki na podstawie wyników finansowych przedsiębiorstw niefinansowych za II kw. sugerują, że inwestycje w dużych firmach przyspieszyły w II kw. do ponad 11% w ujęciu nominalnym z ok. 4,5% w I kw. Na szczególną uwagę zasługuje przyspieszenie w wydatkach na maszyny do ok. 15%.
- Jednocześnie wyniki budżetów JST wskazują, że samorządy zwiększyły wydatki inwestycyjne w II kw. o ponad 80% r/r, podobnie jak w I kw. W związku z tym sądzimy, że za pozytywną niespodzianką w danych o PKB prawdopodobnie stały nakłady na środki trwałe.

Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Nieco słabsza sprzedaż, ale perspektywy konsumpcji wciąż dobre dzięki rynkowi pracy



- Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w lipcu do 7,1% z 8,2% w czerwcu (konsensus: 7,5%). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wyraźnie przyspieszyła sprzedaż samochodów do 16,7% r/r z 9,8%. Spowolniła za to sprzedaż żywności do -0,6% r/r (z 3,1%) w czerwcu, mebli, RTV i AGD do 4,4% (z 14,4%) oraz pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach do 4,2% (z 9,6%). Mimo spowolnienia sprzedaży ogółem, tempo wzrostu sprzedaży dóbr trwałego użytku utrzymało się blisko poziomu z czerwca i wyniosło 11,6%.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego ustabilizowała się w lipcu na poziomie 5,9%. Z kolei stopa bezrobocia według danych BAEL na koniec II kw. wyniosła 3,6% wobec 4,2% w I kw.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 sie PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VIII	101,8	101,8	101,7
28 sie WTOREK							
14:30	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	VII	0,4	--	0,1
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VIII	127,8	126,5	127,4
29 sie ŚRODA							
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	mln	VII	--	0,5	0,9
30 sie CZWARTEK							
11:00	EMU	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VIII	111,5	112	112,1
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	VII	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	VII	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	VII	0,1	0,2	0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	VIII	--	215	210
31 sie PIĄTEK							
09:00	CZ	PKB	% r/r	II kw.	2,3	2,3	2,3
10:00	PL	PKB	% r/r	II kw.	5,1	5,1	5,2
10:00	PL	Inflacja	% r/r	VIII	1,9	2,0	2,0
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VIII	--	63	65,5
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VIII	--	95,5	95,3
	PL	Portfele obligacji krajowych według typu inwestora					
	PL	Podaż długu na wrzesień					

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi; * po rewizji

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	471	526	613	720
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 126	2 272
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	16 008	18 796
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6,7	6,0	5,7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	3,0	4,6	4,7	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,6	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,0	3,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,4	3,8
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	2,8	5,8
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	4,6	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	2,9
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5,40	7,00	7,90
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	1,87
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,50	3,80
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,87	3,56
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,67	3,81
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,30	4,24
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,28	4,29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,6	-3,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,3	-7,7
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	223,5	274,6	295,6
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,9	278,8	303,3
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20,3	26,6	30,2
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,3	-24,8	-25,5
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1,7	-0,9	-1,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	0,6	0,2
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,5	47,2	44,5

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, 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 oraz 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, 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 komentarzy 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.