

CitiWeekly

Impuls wzrostowy z UE

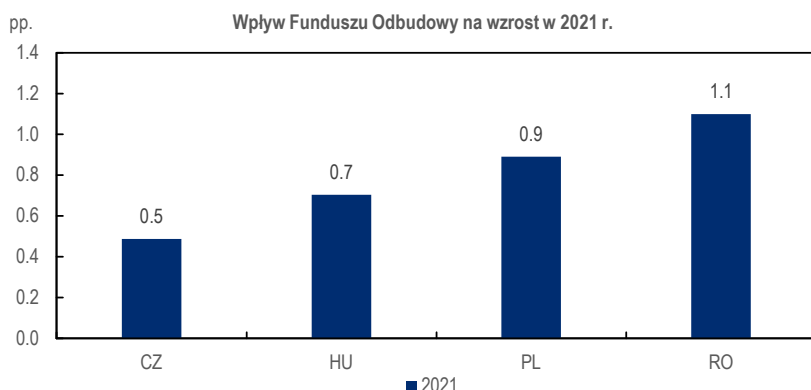
- Najważniejszym, choć niezbyt zaskakującym, wydarzeniem ostatniego tygodnia była zgoda unijnych przywódców na nowy Fundusz Odbudowy (RRF), który ma ułatwić państwom członkowskim sfinansowanie po-pandemicznego ożywienia. Ogólna kwota funduszu została potwierdzona na poziomie 750 mld euro, przy jednoczesnym ograniczeniu kwot przeznaczanych na bezzwrotną pomoc (granty) i zwiększeniu limitu pożyczek. Fakt, że doszło do zmian w strukturze RRF nie jest zaskoczeniem – wskazywał na to przebieg negocjacji przed szczytem. Z punktu widzenia UE naprawdę przełomowy charakter nowego funduszu jest związany z faktem, że program będzie finansowany przez zaciąganie przez UE wspólnego długu na rynkach kapitałowych.
- Sposób publikacji danych przez KE powoduje, że nie jest do końca jasne na jakie dokładnie kwoty mogą liczyć poszczególne kraje – rządy same podają swoje szacunki, czasami przedstawiając liczby wyrażone w cenach stałych, a czasami w cenach bieżących. Do tego około 30% funduszy będzie uzależnione od przyszłych wyników gospodarczych (2020-2021) i dlatego ich podział może jeszcze zostać zmodyfikowany. Dlatego na tym etapie jesteśmy w stanie przedstawić tylko ogólne podsumowanie odpowiednich kwot. Najprawdopodobniej Polska może liczyć na około 34 mld euro w pożyczkach oraz około 30 mld w grantach.
- Naszym zdaniem wykorzystanie środków z funduszu odbudowy może być, przynajmniej początkowo, trudniejsze niż zazwyczaj się wskazuje w dyskusjach publicznych. Aby skorzystać z RRF kraje muszą przygotować programy inwestycyjne, które będą musiały być zgodne z rekomendacjami KE i będą musiały zostać przez nią zaakceptowane. W przeciwieństwie do polityki spójności jaką znaliśmy dotychczas, teraz zdecydowanie większy nacisk będzie położony na cele klimatyczne oraz transformację cyfrową. Przypuszczamy, że sprawi to, iż ze względu na nowe priorytety RRF część inwestycji może ruszyć z opóźnieniem i w pierwszym roku (2021) nie uda się Polsce w pełni wykorzystać „alokowanych” środków..
- Jeszcze na początku czerwca szacowaliśmy, że kwoty RRF mogą dodać prawie 1 punkt procentowy do dynamiki PKB w 2021 roku, uwzględniając przy tym trudności w wykorzystaniu środków. Biorąc jednak pod uwagę zredukowanie udziału grantów w sumie przyznanych środków Polsce w ramach RRF, prawdopodobnie ostateczny wpływ będzie mniejszy.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 20	4,47	3,89	4,97	1,15	0,10	-0,50	-0,40	0,89
III KW 21	4,39	3,72	4,99	1,18	0,10	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 8.07. pozostałe prognozy z 22.07.2020 r.

Wykres 1. Fundusz Odbudowy w przyjętej formie może dodać do wzrostu PKB nieco mniej niż 1 pkt. proc. w 2021 roku



Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

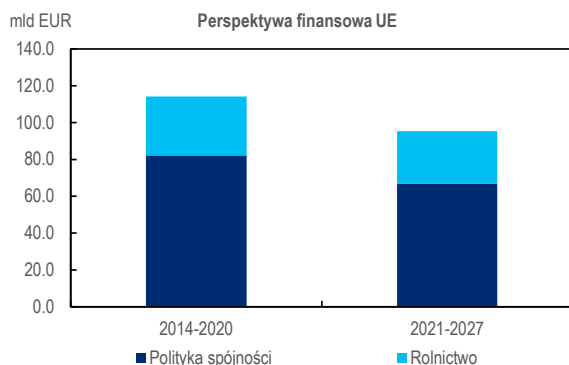
cezary.chrapek@citi.com

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

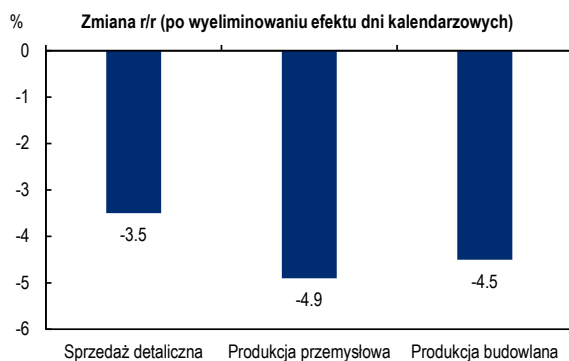
Wykres 4. Nowy bud unijny przewiduje ok 95 mld euro dla Polski



- Oprócz środków z RRF na szczycie unijnym ustalono również kwoty nowej siedmioletniej perspektywy, popularnie nazywanej budżetem unijnym.
- Zgodnie z ustaleniami Polsce przysługiwać będzie 95,3 mld euro w ramach polityki spójności (66,8 mld) oraz Wspólnej Polityki Rolnej (28,5 mld euro). Środki te będą dostępne w ciągu siedmiu lat 2021-2027, ale biorąc pod uwagę zwyczajowe opóźnienia w realizacji programów inwestycyjnych, będą one miały wpływ na wzrost w kraju dopiero około 2023. Dlatego naszym zdaniem fundusze z przyjętego nowego budżetu UE nie powinny być uwzględniane przy obliczaniu dodatkowego impulsu wzrostowego na 2021 r.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

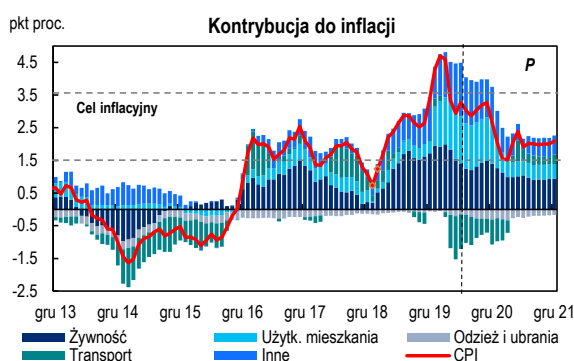
Wykres 5. Po wyeliminowaniu efektu dni roboczych aktywność w czerwcu pozostała słaba



- Czerwcowe dane o handlu detalicznym przyniosły jeszcze jedną niespodziankę - sprzedaż spadła o 1,3% r/r, a więc mniej niż zakładał konsensus (-3%). Poprawa dotyczyła dóbr trwałego użytku, których sprzedaż wzrosła w czerwcu o +3% r/r, wobec -14% w maju. Nie widzimy powodu aby umniejszać znaczenie tej pozytywnej niespodzianki, ale warto pamiętać, że w czerwcu materializował się „odłożony” popyt, który nie mógł zostać zrealizowany w poprzednich miesiącach. Lipiec będzie pod tym względem najprawdopodobniej wyglądał już mniej imponująco.
- Przed nadmiernym optymizmem powinien powstrzymać fakt, że dane czerwcowe były „zawyżane” przez większą liczbę dni roboczych. Gdyby wyeliminować ten efekt, aktywność w czerwcu byłaby wciąż znacznie słabsza niż rok wcześniej (-3,5% r/r dla sprzedaży, -4,5% dla produkcji budowlanej i -4,9% dla produkcji przemysłowej).

Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy

Wykres 6. Inflacja wzrosła w czerwcu do 3,3% z 2,9%



- W piątek GUS opublikuje wstępne dane o inflacji, które – naszym zdaniem – pokażą lekki spadek indeksu CPI do 3% r/r w lipcu z 3,3% w czerwcu. Wraz z ponownym uruchamianiem połączeń lotniczych oraz powrotem do działania biur lotniczych, lipiec powinien przynieść wyraźny spadek cen usług turystycznych. Ponadto przypuszczamy, że jednorazowe wzrosty cen niektórych usług związane z dostosowywaniem się do nowych wymogów sanitarnych (m.in. zakup płynów od dezynfekcji oraz maseczek, podniesienie cen w odpowiedzi na wyższe koszty jednostkowe związane z limitami obsługi klientów) nie powtórzą się w podobnej skali w lipcu.
- Nasze prognozy wskazują na spadek inflacji do około 2,7% pod koniec roku oraz do około 1,5% na początku 2021 r.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 Jul PONIEDZIAŁEK							
10:00	DE	Indeks Ifo	pkt	VII	92.0	89.3	86.2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	%	VI	7.0	6.2	15.7
28 Jul WTOREK							
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	VII	98.9	94.4	98.1
29 Jul ŚRODA							
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	tys.	VI	--	--	44.3
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	VII	0-0.25	0-0.25	0-0.25
30 Jul CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	VII	81	81	75.7
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	1500	1450	1416
14:30	USA	Kontynuujący pobieranie zasiłku	tys.	tyg.	16200	16200	16197
14:30	USA	PKB (kw/kw annualizowane)	%	II kw.	-31.1	-35.0	-5.0
14:30	USA	Konsumpcja	%	II kw.	-30.8	-36	-6.8
14:30	USA	Deflator bazowy PCE	%	II kw.	-0.9	--	1.7
31 Jul PIĄTEK							
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji	% r/r	VII	3.00	3.1	3.3
11:00	EUR	PKB - wstępny	% r/r	Q2	-14.5	-14.5	-3.1
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	VII	0.2	0.3	0.3
14:30	USA	Dochód osobisty	%	VI	-0.2	-0.7	-4.2
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	VII	--	43.9	36.6
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	VII	--	72.8	73.2
	PL	Zaangażowanie inwestorów na krajowym rynku obligacji					
	PL	Podaż długu na sierpień i harmonogram aukcji NBP					

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	570	646
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,720	1,800	1,861	1,989	2,116	2,265	2,249	2,418
PKB per capita (USD)	14,200	12,421	12,288	13,734	15,262	15,354	14,883	16,861
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	9,0	8,4
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1	-4,0	4,7
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-13,1	16,1
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-2,1	4,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,2	3,9	-3,2	6,1
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-7,9	5,3
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-9,1	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,2	1,9
Inflacja CPI (% średnia)	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,1	1,7
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	3,0	3,6
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,58	7,44	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,29	0,31
Rentowność obligacji 10-letnich	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,03	1,50	1,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,80	3,83	3,68
USD/PLN (Średnia)	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,94	3,74
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,44	4,38
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,44	4,41
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-5,9	2,8	17,3	17,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	0,5	3,0	2,7
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	2,7	15,1	13,3
Eksport	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	257,8	225,9	249,5
Import	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	255,1	210,8	236,2
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	28,2	21,7	26,3
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-26,1	-16,7	-19,4
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	115,8	117,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-8,3	-7,6
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-7,2	-6,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	43,8	54,3	57,0

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, CFA

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.