

CitiWeekly

Dobre wyniki budżetu (centralnego)

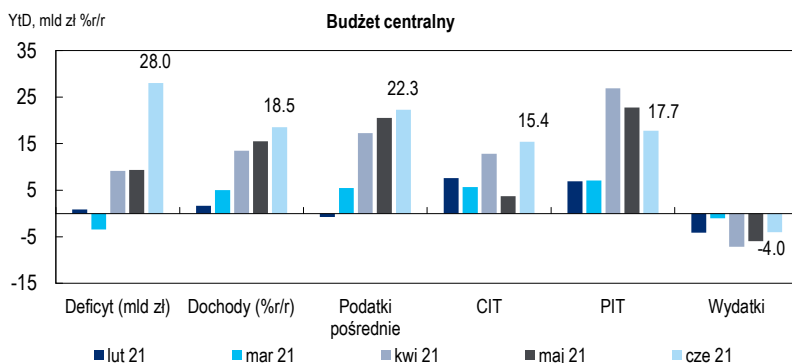
- Wyniki budżetu centralnego za pierwszą połowę roku prezentują się całkiem optymistycznie. Szacunkowe wykonanie budżetu za czerwiec pokazało rekordową nadwyżkę za sześć miesięcy roku na poziomie 28 mld zł, wobec 9,4 mld zł nadwyżki po maju. Złożył się na to zarówno bardzo mocny wzrost dochodów budżetowych jak i spadek wydatków.
- Dochody z VAT notują wysoką dynamikę od kilku miesięcy, co częściowo wynika z mniejszego wpływu restrykcji na konsumpcję. Choć przyspieszenie płac i przywracania wymiarów etatów do poziomów sprzed pandemii wspierało w czerwcu sprzedaż detaliczną i dochody z VAT, to sądzimy, że dochody z tytułu PIT również powinny się poprawiać w kolejnych miesiącach. Po słabszym wyniku w maju, wysoki wzrost odnotowały czerwcowe dochody CIT.
- Deficyt budżetowy w tym roku może być naszym zdaniem nawet o ponad 60 mld zł niższy niż planowano. Biorąc pod uwagę prognozowany przez nas bardzo mocny wzrost konsumpcji (ok. 5,5-6% r/r) oraz wysoką inflację zakładamy, że dochody podatkowe będą znacznie wyższe (ok. 40 mld zł) od ubiegłorocznych, a tym bardziej od konserwatywnego planu. Ponadto dochody niepodatkowe będą również ok. 7 mld zł wyższe biorąc pod uwagę znacznie wyższy od założeń budżetowych zysk NBP (8,9 mld zł). Jednocześnie zakładamy, że limit wydatków założony w ustawie budżetowej nie zostanie przekroczony, co przełoży się na znacznie niższy deficyt.
- Należy podkreślić, że utrzymanie niskiego deficytu centralnego w 2021 roku jest możliwe nie tylko za sprawą dobrego wykonania dochodów, ale także wyodrębnienia części wydatków poza budżet. Obrazuje to zrealizowana emisja obligacji BGK na rzecz Funduszu Covid (29,6 mld zł z planowanych 39,7 mld zł planowanych emisji w całym roku).
- Niższy deficyt fiskalny przełoży się na znacznie szybszą realizację potrzeb pożyczkowych. Ostatnie szacunki resortu finansów po lipcowej aukcji obligacji wskazywały na 79% wykonania tegorocznych potrzeb. Biorąc pod uwagę dobre wyniki budżetu centralnego, naszym zdaniem jest bardzo prawdopodobne, że faktyczne (a nie planowane) potrzeby pożyczkowe zostały już w pełni zrealizowane, a w kolejnych miesiącach Ministerstwo Finansów będzie już prefinansować potrzeby na 2022 r.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
III KW 21	4,54	3,85	5,40	1,18	0,10	-0,50	-0,15	1,91
III KW 22	4,44	3,83	5,48	1,16	0,75	-0,50	0,0	2,00

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. Pozostałe prognozy z 22.07.2021 r

Wykres 1. Wysoka nadwyżka budżetu jest wynikiem odreagowania dochodów i ujęcia części wydatków poza budżetem centralnym



Źródło: Ministerstwo Finansów, szacunki Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

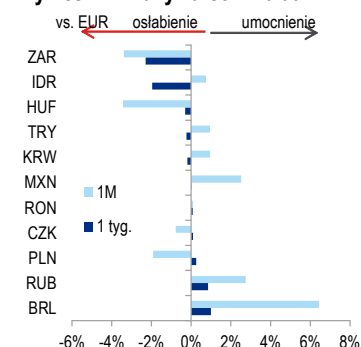
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

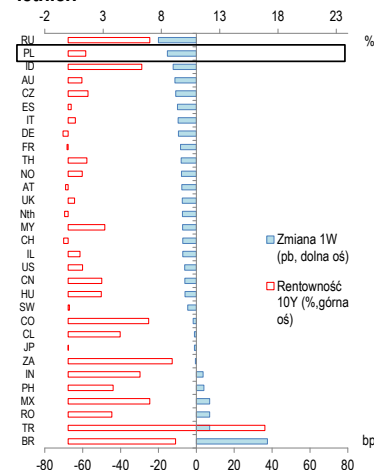
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 30.07.2021 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



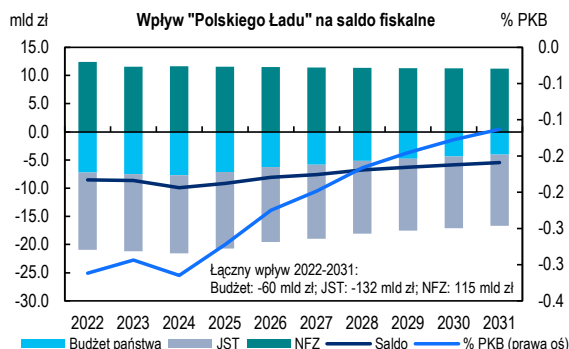
Według stanu na dzień 30.07.2021 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

Tydzień w wykresach

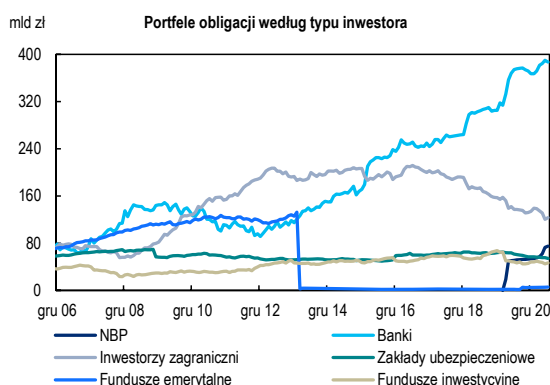
Wykres 4. Więcej szczegółów w Polskim Ładzie



- Rząd opublikował projekt ustawy dotyczący Polskiego Ładu i przesłał go do konsultacji społecznych. Projekt zawiera ogłoszone wcześniej propozycje podniesienia kwoty wolnej od podatku do 30 tys. zł, podniesienie progu podatkowego do 120 tys. zł oraz podwyższenie składki zdrowotnej. Zwiększone obciążenia podatkowe dla przedsiębiorców miałyby być częściowo zniwelowane przez ulgi, w tym na inwestycje w innowacje i robotyzację oraz ekspansję zagraniczną.
- Według projektu proponowane zmiany mają kosztować netto ok. 4-7 mld zł rocznie, przy znacznym obciążeniu samorządów. Zgodnie z naszymi wcześniejszymi szacunkami w skali całej gospodarki wpływ programu na PKB oraz deficyt fiskalny będzie umiarkowany. Gdyby ostatecznie zostały wprowadzone postulaty wicepremiera Gowina ograniczające podwyżki podatków, wówczas wpływ na deficyt i PKB mógłby być większy.

Źródło: Rządowe Centrum Legislacji, Citi Handlowy

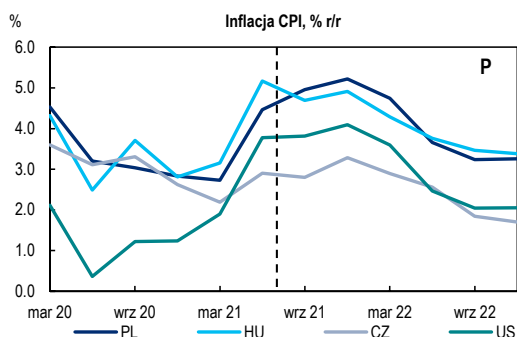
Wykres 5. Niska podaż długu, inflacja ponownie zaskoczyła w górę



- Resort finansów zaplanował na sierpień jedną aukcję obligacji zamiany, co oznacza niewielką emisję netto. Dane MF wskazują, że po spadku w maju o 11 mld zł zaangażowanie inwestorów zagranicznych na krajowym rynku obligacji skarbowych wzrosło w czerwcu o 3,3 mld zł.
- Według wstępnego szacunku GUS inflacja wzrosła w lipcu o 5% r/r (0,4% m/m) i była wyższa od oczekiwań (4,7% r/r). Niespodzianka była wynikiem mniejszego niż zwykle spadku cen żywności oraz wyższej inflacji bazowej, która według naszych szacunków wyniosła ok. 3,5-3,6% r/r. Spodziewamy się wzrostu inflacji do 5,3% na koniec roku i stopniowego spadku w 2022 r., przy utrzymaniu się CPI powyżej celu NBP (2,5%). Mimo niespodzianki inflacyjnej zakładamy, że opinia RPP się nie zmieni i Rada zaczeka z zakończeniem skupu aktywów co najmniej do kolejnych projekcji NBP, a na podwyżki stóp zdecyduje się nowa Rada w 2022 r.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Wykres 5. Jastrzębi Bank Węgier i Fed



- Narodowy Bank Węgier (NBH) podniósł stopy procentowe w większej skali niż oczekiwano, o 30 pb. do 1,20% oraz zapowiedział dalsze podwyżki z miesięczną częstotliwością. Decyzja była prawdopodobnie podjęta pod wpływem słabszego w ostatnim czasie forintem. W przypadku jego umocnienia lub pogorszenia sytuacji epidemicznej bank centralny może spowolnić tempo podnoszenia stóp już w IV kw. br. po ważnej aktualizacji prognoz we wrześniu.
- Fed zasygnalizował, że decyzja o rozpoczęciu redukcji skupu aktywów może być ogłoszona na jednym z najbliższych posiedzeń, co było bardziej jastrzębim przekazem niż zakładał rynek. Prezes Fed J. Powell ponownie zwrócił uwagę na przejściowy charakter podwyższonej inflacji oraz potrzebę potwierdzenia poprawy sytuacji na rynku pracy, co sugeruje, że przy kolejnych dobrych danych decyzja o „taperingu” może zostać ogłoszona we wrześniu.

Źródło: Haver, prognozy Citi Research, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
02 sie PONIEDZIAŁEK							
03:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	VII	--	51.0	51.3
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	56.0	54.7
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VII	59.5	59.0	59.4
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	VII	60	62.0	62.7
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	65.6	65.6
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	VII	62.6	62.6	63.4
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	VII	--	63.1	63.1
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VII	61.8	60.7	60.6
03 sie WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VI	--	1.0	1.7
04 sie ŚRODA							
03:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	VII	--	--	50.3
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	VII	--	62.2	62.2
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	VII	60.4	60.4	58.3
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VI	1.7	1.7	4.6
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	% r/r	VII	--	675	692
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	VII	--	59.8	59.8
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VII	60.4	60.5	60.2
05 sie CZWARTEK							
	PL	Przetarg zamiany obligacji					
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VI	2.0	1.4	-3.7
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	VIII	0.1	0.1	0.1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	385	378	400
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	VI	-73.9	-73	-71.2
14:30	CZ	Decyzja CNB w sprawie stóp proc.	%	V	0.75	0.75	0.5
06 sie PIĄTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VI	0.8	0.5	-0.3
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	VI	8.2	8.7	32.3
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VII	5.6	5.7	5.9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VII	1150	900	850

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

Tabela 2. Prognozy rentowności obligacji skarbowych (na koniec okresu)

	wrz 21	gru 21	mar 22	cze 22	wrz 22	gru 22	mar 23	cze 23	wrz 23	gru 23
2L	0,55	0,70	1,00	1,15	1,30	1,45	1,60	1,75	1,85	2,10
3L	0,85	1,00	1,30	1,45	1,60	1,75	1,85	1,95	2,00	2,20
5L	1,40	1,60	1,80	1,90	2,05	2,20	2,35	2,50	2,60	2,60
10L	1,80	2,00	2,20	2,40	2,55	2,70	2,80	2,90	3,00	3,10

Źródło: Reuters, prognoza Citi Handlowy

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	597	668	717
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1990	2122	2293	2324	2506	2734
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13737	15313	15540	15582	17455	18768
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,7	5,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-2,7	5,3	5,7
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,4	9,9	7,4
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,6	4,6	5,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	5,5	6,1
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	-0,2	15,0	10,7
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,9	16,5	11,3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	5,3	3,3
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	4,3	3,7
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,7	8,0	8,6
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	5,3	5,0	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	1,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	0,21	1,49
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	2,25	2,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,80	3,77	3,87	3,83
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,80	3,86
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,57	4,40
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,54	4,49
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	21,0	18,1	9,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,5	2,7	1,3
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	13,1	10,7	8,9
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	259,0	313,1	353,1
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	246,0	302,4	344,2
Saldo usług	12,1	15,4	20,2	25,9	26,5	26,7	29,9	32,9
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-17,7	-20,9	-29,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	134,5	149,5	161,5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,0	-5,5	-4,0
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-5,6	-4,1	-2,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,3	46,4	43,2	48,0	47,5	46,9

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 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 jedyne 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 tożsamyh 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.