

CitiWeekly

Unia przykręca kurek

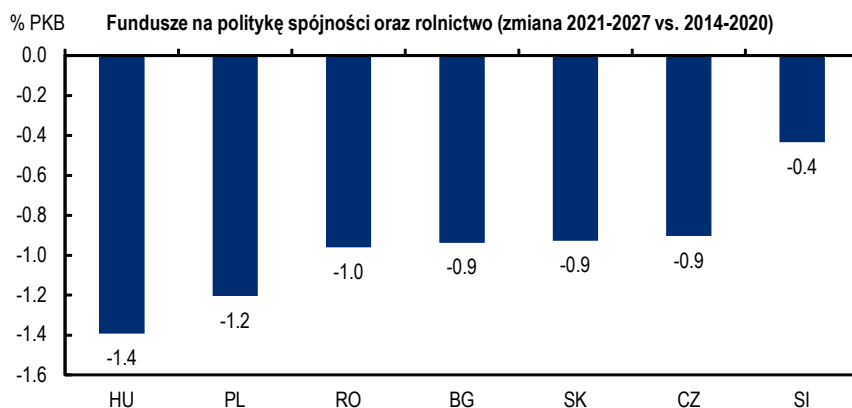
- W minionym tygodniu Komisja Europejska opublikowała informacje dotyczące wstępnej propozycji podziału środków na politykę spójności w nowym budżecie. Pula przeznaczona dla Polski ma w latach 2021-2027 spaść do 73 mld euro, wobec 82 mld w obecnym budżecie. Jeżeli potwierdzą się również doniesienia Rzeczypospolitej o niemal 27% cięciu środków na wspólną politykę rolną, będzie to oznaczało, że łącznie fundusze na politykę spójności oraz na rolnictwo spadną o około 15,7%, co odpowiadałoby 18 mld euro.
- Redukcja jest związana z kilkoma czynnikami. Przede wszystkim dynamiczny wzrost gospodarczy w ostatnich latach sprawił, że PKB na głowę w Polsce jest wyraźnie wyższe niż gdy powstawał poprzedni budżet. Ponadto, obecnie Komisja Europejska uwzględnia również inne kryteria, w tym bezrobocie młodych oraz poziom edukacji, co stawia kraje południowej Europy w relatywnie korzystniejszej sytuacji przy podziale środków.
- Chociaż spadek funduszy o 15,7% może wydawać się relatywnie niewielki, w rzeczywistości wpływ na gospodarkę będzie zdecydowanie wyższy. W obecnym budżecie (2014-2020) napływ funduszy przeznaczonych na politykę spójności oraz rolnictwo wynosi średniorocznie około 3% PKB. Biorąc pod uwagę wzrost nominalnego PKB w nowym budżecie napływ wyniesie około 1,8% PKB. Oznacza to wyraźne zmniejszenie transferów w relacji do PKB i obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego o przynajmniej kilka dziesiątych punktu procentowego w pierwszych dwóch latach budżetu (efektywnie zapewne 2023-2024). Niższy napływ funduszy unijnych oznacza również wolniejszy przyrost rezerw walutowych oraz gorszą pozycję zewnętrzną (rachunek obrotów bieżących + rachunek kapitałowy), a przez to mniejszą presję na umocnienie waluty. Ponieważ jednak efekty te będą się ujawniać dopiero od około 2023 roku wpływ na obecną sytuację na rynkach finansowych będzie zapewne ograniczony.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 18	4,20	3,50	4,72	1,20	1,50	-0,40	1,70	0,70	2,65
III KW 19	4,13	3,13	4,64	1,32	1,75	-0,25	2,19	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 18.05.18 r. pozostałe prognozy z dnia 23.05.2018 r.

Wykres 3. Polska i Węgry stracą najwięcej w nowym budżecie unijnym



Źródło: Szacunki Citi Research na podstawie danych KE oraz Eurostat.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

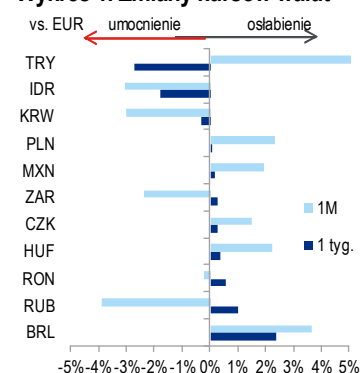
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

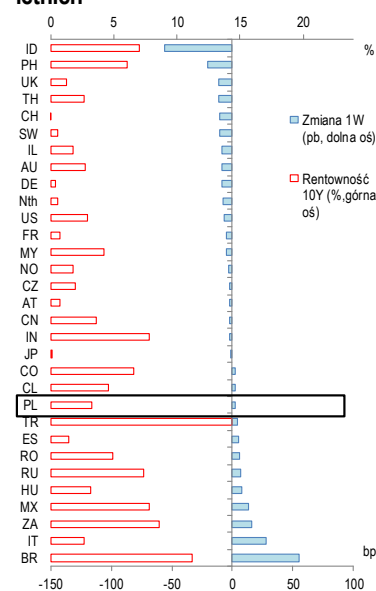
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 12.01.2018 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 01.06.2018 r.
Źródło: Reuters.

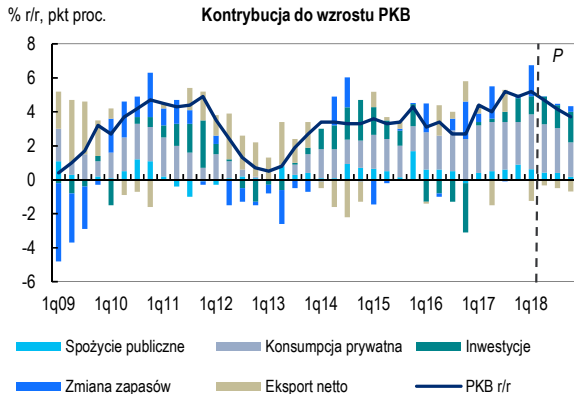
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

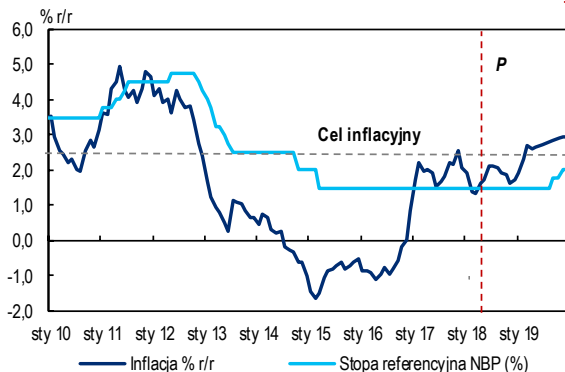
Wykres 4. Silny wzrost PKB w I kw. ale niepokojąca struktura



- Wstępny szacunek PKB za I kw. wskazuje na wzrost gospodarczy na poziomie 5,2% r/r, wobec 4,9% w IV kw. Niemniej główne składowe popytu krajowego rozczarowały - inwestycje wzrosły o 8,1% r/r, a konsumpcja o 4,8%. Naszą uwagę przykuł za to wzrost zapasów, który dołożył do wzrostu PKB aż 1,9 punktu procentowego.
- Spowolnienie eksportu i jednocześnie wzrost zapasów mogą sugerować, że eksporterzy zostali zaskoczeni przez spowolnienie w Niemczech i część produkcji nie została sprzedana w I kw. Biorąc to pod uwagę, powyższe dane sygnalizują ryzyko spowolnienia PKB w kolejnych kwartałach. Niemniej dzięki bardzo wysokiemu punktowi startowemu z I kw. wzrost w całym roku może średnio wynieść około 4,4% r/r.

Źródło: GUS, szacunki Citi Handlowy.

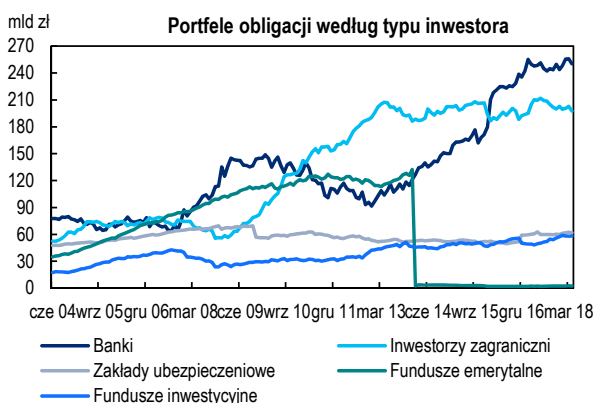
Wykres 5. Napływ środków UE po 2020 r. sporo niższy, ale wciąż ok. 2% PKB



- Scenariusz stopniowego spowolnienia sygnalizowany przez strukturę PKB potwierdzają również dane o indeksie PMI, który w maju obniżył się do 53,3 pkt z 53,9 w kwietniu. Do takiego wyniku przyczyniła się m.in. słabość zamówień eksportowych.
- GUS szacuje, że inflacja w maju wzrosła do 1,7%, a więc była niższa od naszych i rynkowych oczekiwań (ok. 1,8-1,9%). Na niski odczyt inflacji wpływ miał spadek cen żywności o 0,3% m/m oraz niska dynamika cen nośników energii, co zniwelowało znaczny wzrost cen paliw (5,4% m/m).
- Naszym zdaniem niższa od oczekiwań inflacja będzie argumentem za utrzymaniem gołębiego nastawienia RPP mimo mocniejszych danych o PKB.

Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane GUS, NBP.

Wykres 6. Spadek zaangażowania zagranicznych inwestorów



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

- Portfele inwestorów zagranicznych zmniejszyły się w kwietniu o 5,1 mld zł, podobnie jak krajowych banków, co wynikało głównie z dużych zapadalności (przy spadku łącznego zadłużenia z tytułu emisji długu o ok. 11 mld zł).
- Wśród inwestorów zagranicznych pozycje ograniczyły zagraniczne banki (1,5 mld zł), fundusze inwestycyjne (1,5 mld zł) oraz instytucje publiczne (1,2 mld zł).
- Inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych wciąż ograniczali swoje zaangażowanie (o kolejne 1,5 mld zł do ok. 15 mld zł). Jednocześnie ponownie wzrosło zaangażowanie inwestorów z Japonii o niecały 1 mld zł do 22,5 mld zł.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
4 cze PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IV	--	-0.5	1.6
5 cze WTOREK							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	V	--	52.1	53.0
10:00	EMU	PMI dla usług	pkt	V	53.9	53.9	54.7
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	% m/m	IV	1.0	0.5	0.1
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	V	--	55.7	54.6
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	V	57.8	57.9	56.8
6 cze ŚRODA							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	IV	10.3	9.0	-1.1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	wda % r/r	IV	--	3.8	1.9
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	IV	-48.5	-49.8	-49.0
	PL	Decyzja RPP	%	VI	1.5	1.5	1.5
7 cze CZWARTEK							
08:00	RO	PKB	% r/r	I kw.	--	--	4.0
08:00	DE	Zamówienie w przemyśle	%m/m	IV	1.2	0.8	-0.9
11:00	EMU	PKB	sa % r/r	I kw.	2.5	2.5	2.8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	210	223	221
8 cze PIĄTEK							
09:00	HU	Inflacja	% r/r	V	--	2.6	2.3
16:00	USA	Zapasy hurtowe	% m/m	IV	--	0.0	0.0

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

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	611	716
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 120	2 260
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	15 962	18 699
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	4,4	3,6
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	7,5	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,0	3,5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,4	3,5
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	7,5	6,4
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	8,5	7,0
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,8	2,7
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	2,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,72	1,65	1,64	2,18
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	3,38	3,04
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,47	3,16
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,17	4,17	4,12
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,20	4,13
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,4	-2,6	-3,5
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	-1,7	-2,3
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,1	-0,2	-0,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,9	47,4	46,0

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

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.