

CitiWeekly

Budżet zbilansowany dzięki jednorazowym dochodom

- Rząd zaplanował zrównoważony budżet na 2020 r. Przy dochodach i wydatkach na poziomie 429,5 mld zł, ich wzrost w stosunku do zrewidowanego planu na 2019 r. ma wynieść odpowiednio 8,4% (dochody) i 5,3% (wydatki). Resort finansów przyjął wysoki wzrost dochodów z podatku VAT (8% wobec 6% w 2019 r.). W pierwszych miesiącach bieżącego roku wpływy z VAT rosły stosunkowo wolno po imponującym wzroście w poprzednich dwóch latach. W związku z tym plan na rok 2020 r. można uznać za relatywnie ambitny, szczególnie, że założono znaczne dochody z dalszego zmniejszenia luki VAT. Z drugiej strony wsparciem dla realizacji dochodów z VAT powinna być silna dynamika konsumpcji prywatnej i inflacji, dla których nasze szacunki są wyższe niż założone przez resort finansów.
- Zrównoważenie budżetu było możliwe między innymi dzięki jednorazowym dochodom, obejmującym opłatę związaną z przekazaniem aktywów OFE do IKE oraz wpływy ze sprzedaży praw do emisji CO2, a także dzięki poprawie ściągальności podatków, eliminacji limitu rocznej podstawy wymiaru składek na ubezpieczenia społeczne oraz podwyższeniu akcyzy. Ponadto, dynamika wydatków została przyjęta na relatywnie niskim poziomie, sugerując, że wydatki na cele niezwiązane z wydatkami socjalnymi będą rosły wolniej.
- Na podstawie opublikowanych danych szacujemy, że deficyt sektora rządowego i samorządowego spadnie w 2020 r. do 0,4% PKB z ok. 1,2% w tym roku. Rząd planuje deficyt na poziomie 0,3%, a po eliminacji czynników jednorazowych na poziomie 1,3%.
- Ministerstwo Finansów zrewidowało swój szacunek deficytu budżetowego na 2019 r. do 12 mld zł z 28,5 mld zł. Deficyt po lipcu wyniósł 4,8 mld zł, wobec ok. 5 mld zł po czerwcu. Wysoki wzrost dochodów odnotowano we wszystkich głównych kategoriach: podatki pośrednie (przyspieszenie do 4,8% r/r Ytd), CIT (19,9% Ytd) i PIT (13,1% Ytd), podczas gdy wydatki spowolniły do 9,6% Ytd.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

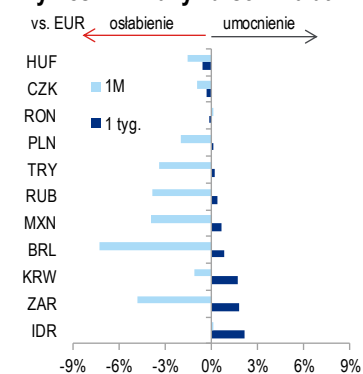
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 30.08.2019 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
III KW 19	4,40	4,07	4,78	1,08	1,50	-0,50	1,72	-0,15	2,15
III KW 20	4,34	3,84	4,99	1,13	1,50	-0,50	1,72	0,30	2,15

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 21.08.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 24.07.2019 r.

Wykres 1. Rząd planuje na 2020 r. dosyć wysoki wzrost dochodów i niższy wydatków

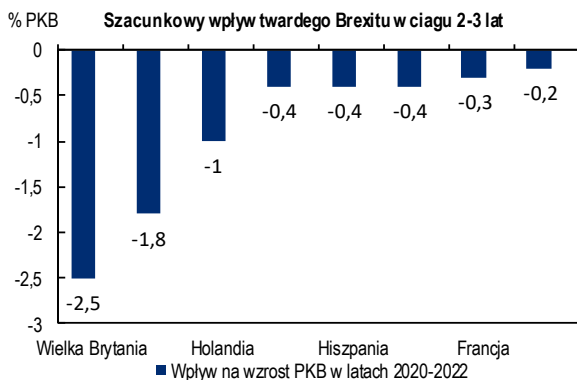
	2019			2020	
	Plan pierwotny 2019 (mld zł)	Plan skorygowany 2019 (mld zł)	Wykonanie 2019 (styczeń-lipiec)	Plan 2020 (mld zł)	% r/r
Deficyt	28,5	12	4,8	0	
Dochody	387,7	396,1	228,8	429,5	8,4
VAT	179,6	185,4	ok. 104	200,2	8,0
CIT	34,8	40,3	25,0	41,8	3,8
PIT	64,3	65,8	36,4	66,5	1,1
Wydatki	416,2	408,0	233,5	429,5	5,3

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

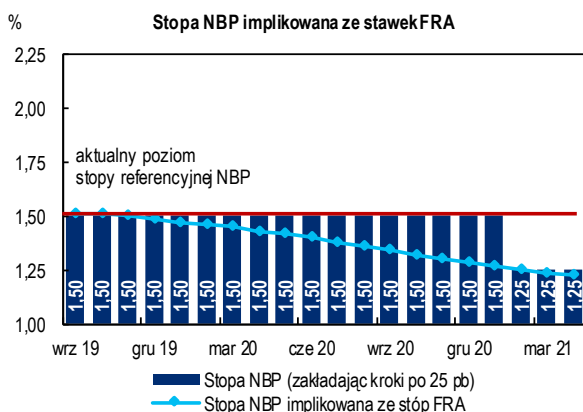
Wykres 3. Ważą się losy Brexitu; nowe cła USA na chiński import wchodzą w życie



- Rozwój sytuacji w brytyjskiej polityce w tym tygodniu może w dużym stopniu wpłynąć na prawdopodobieństwo scenariusza „twardego” Brexitu. Dla brytyjskiego parlamentu może to być ostatnia szansa, aby użyć rozwiązań prawnych lub wotum nieufności dla premiera B. Johnsona, aby przejąć kontrolę nad Brexitem. Według szacunków Citi „twardy” Brexit obniżyłby brytyjski PKB o 2-3% a wzrost w UE o około 0,4 pkt. Proc. w ciągu 2-3 lat.
- Od 1 września weszły w życie podwyższone amerykańskie cła na import z Chin (15% na towary o wartości ok. 130 mld \$). Chiny zapowiedziały, że nie odpowiedzą na nie od razu, co poprawiło nastroje rynkowe. Niemniej planowane jest wprowadzenie 7% ceł na towary z USA o wartości 45 mld \$.

Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

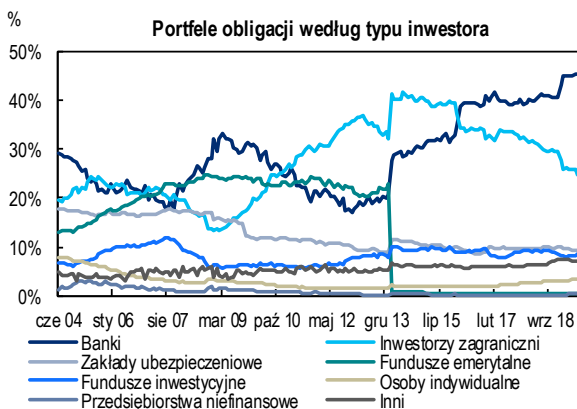
Wykres 4. PKB i inflacja jeszcze przyspieszą, ale przejściowo



- Wzrost PKB spowolnił w II kw. do 4,5% z 4,7% w I kw., co było nieco powyżej wstępnego szacunku GUS, ale zgodnie z naszymi wcześniejszymi prognozami i konsensusem rynkowym. Inwestycje wyhamowały do 9% z 12,6%, a konsumpcja prywatna przyspieszyła do 4,4% z 3,9%, przy kontrybucji zmiany zapasów na poziomie -0,1 pkt. proc. Oczekujemy, że w II kw. wzrost PKB przyspieszy średnio do 4,7%, przy wolniejszym wzroście inwestycji i dalszym przyspieszeniu konsumpcji.
- Wstępny szacunek GUS pokazał spadek inflacji do 2,8% z 2,9%. Na taki wynik złożył się przede wszystkim spadek cen paliw i prawdopodobnie inflacji netto przy jednoczesnym przyspieszeniu inflacji żywności w ujęciu r/r. Oczekujemy wzrostu CPI do 3,1% na koniec roku oraz 4% w styczniu 2020 r. W kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowego spadku do celu inflacyjnego 2,5%.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 5. Inwestorzy zmniejszyli swoje zaangażowanie w lipcu, MF zakończył już finansowanie tegorocznych potrzeb



- Według resortu finansów inwestorzy zagraniczni zmniejszyli swoje zaangażowanie w krajowe obligacje o ok. 6 mld zł do 167 mld zł. Ich udział w krajowym rynku spadł do 25%, najniższego poziomu od 2010 r. Naszym zdaniem dalsze zmniejszanie pozycji przez zagranicę nie jest wykluczone, ale łagodzenie polityki pieniężnej przez Fed i EBC może wesprzeć napływy z zagranicy. Dane pokazują również, że utrzymuje się wysoki popyt na obligacje ze strony krajowych banków.
- MF zrewidował swój szacunek potrzeb pożyczkowych netto na 2019 r. do 15,1 mld zł z 46 mld zł i potrzeb potrzeb brutto do 134,6 ze 163,5. MF szacuje przyszłoroczne potrzeby netto i brutto na odpowiednio 9 mld zł i 137 mld zł. Naszym zdaniem MF zakończył już finansowanie potrzeb na 2019 r. i prefinansował potrzeby brutto na 2020 r. na poziomie ok. 20%.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
2 wrz PONIEDZIAŁEK							
03:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	VIII	--	49,8	49,9
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	--	--	51,3
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	--	47,6	47,4
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	--	43,5	43,1
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	--	43,6	43,6
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	47	47	46,5
	USA	Święto pracy	pkt	VIII	--	--	--
3 wrz WTOREK							
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	VIII	--	--	49,9
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	VIII	51,7	51	51,2
4 wrz ŚRODA							
03:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	VIII	--	--	51,6
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	VIII	--	54,4	54,4
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	VIII	53,4	53,4	53,4
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VII	-0,5	-0,6	1,1
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	VII	-53,1	-53,5	-55,2
5 wrz CZWARTEK							
	PL	Aukcja zamiany					
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	VII	-1	-1,5	2,5
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	VIII	--	148	156
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	215	215
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	VIII	--	--	50,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	%	VII	--	1	0,6
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	VIII	54,6	53,9	53,7
6 wrz PIĄTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	--	0,1	-1,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	--	--	-3,8
11:00	EUR	PKB	% kw/kw	Q2	0,2	1,1	1,1
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	VIII	3,7	3,7	3,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	VIII	181	159	164

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	524	546	478	472	528	586	597	676
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.657	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.250	2.383
PKB per capita (USD)	13.622	14.200	12.421	12.288	13.746	15.267	15.590	17.645
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,3	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	1,6	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,7	3,7
Inwestycje (% r/r)	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,7	10,1	6,5
Spożycie ogółem (% r/r)	0,8	2,8	2,8	3,5	4,1	4,5	4,8	4,0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,3	2,6	3,0	3,9	4,5	4,5	4,8	4,2
Eksport (% r/r)	6,1	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	5,8	6,5
Import (% r/r)	1,7	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	6,5	7,0
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,0	2,6
Inflacja CPI (% średnia)	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	2,8
Płace nominalne (% r/r)	2,6	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	7,0	6,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,47	7,58	7,44	4,91	3,39	7,01	7,90	7,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72
Rentowność obligacji 10-letnich	4,34	2,52	2,95	3,63	3,30	2,81	2,60	2,75
USD/PLN (Koniec okresu)	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	4,03	3,75
USD/PLN (Średnia)	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,89	3,91
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,39	4,31
EUR/PLN (Średnia)	4,20	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,32	4,36
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-6,7	-11,4	-2,7	-2,5	0,8	-3,4	-1,8	-3,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Saldo handlu zagranicznego	-0,4	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	-5,0	-5,1
Eksport	198,1	210,7	191,1	196,4	228,2	254,0	271,0	311,0
Import	198,5	215,0	188,6	193,2	226,6	260,1	275,9	316,1
Saldo usług	10,1	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,5	28,7
Saldo dochodów	-15,8	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,3	-24,4
Rezerwy międzynarodowe	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4	-1,2	-0,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,0	1,1	0,2	1,0
Dług publiczny (Polska metodologia)	53,3	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	45,1	42,9

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 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. Jakkolwiek 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 tożsamych 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.