

21 lipca 2025 | 5 stron

Citi Weekly

Kolejny duży budżet UE?

- W ubiegłym tygodniu Komisja Europejska przedstawiła propozycję długoterminowego budżetu Unii Europejskiej w ramach Wieloletnich Ram Finansowych (MFF) na lata 2028-2034.

- Projekt zakłada, że kolejny budżet UE będzie zakładał ok. 2 bln EUR na wydatki. Oznacza to zauważalny wzrost, w porównaniu z MFF na lata 2021-2027, na które przeznaczono kwotę 1,2 bln EUR. Jednak w bieżącej perspektywie budżetowej obowiązują również rozwiązania tymczasowe nakierowane na odbudowę potencjału gospodarczego w ramach NGEU na kwotę 0,8 bln EUR. Oznacza to, że wartość budżetu na lata 2028-2034 jest zbliżona do wydatków zaplanowanych w latach 2021-2027.

- Wśród zmian w nowym budżecie, które warto odnotować znajduje się połączenie środków, które wcześniej były wydawane w ramach polityki spójności oraz wspólnej polityki rolnej na program tzw. partnerstw krajowych i regionalnych (NRP). W nowym budżecie łączna suma na programy NRP dla wszystkich krajów ma wynieść 865 mld EUR, a zgodnie z projektem przedstawionym przez KE dla Polski miałyby przypaść 123,3 mld EUR z tej sumy co stanowi ok 15% polskiego PKB i przekłada się średnio na napływ ~2% PKB rocznie. Kwota przeznaczona dla Polski jest najwyższa wśród wszystkich krajów UE, a w relacji do PKB również znajduje się wśród najwyższych w całym bloku. W bieżącej perspektywie budżetowej środki przeznaczone dla Polski (wliczając w to pożyczki w ramach KPO) wynoszą ponad 130 mld EUR, a według naszych założeń, napływ środków z UE do Polski będzie oscylował w okolicach 3% PKB.

- Budżet spotkał się z chłodną reakcją ze strony niektórych krajów. Szczególnie sceptyczne są rządy, z tych krajów, które w największym stopniu kontrybuują do składek członkowskich wpłacanych do budżetu UE. Wśród argumentów podnoszony jest duży rozmiar budżetu przy jednoczesnych wysiłkach ze strony krajów członkowskich w stronę ograniczenia swoich deficytów. Obawy budzi również połączenie polityki spójności i rolnej, co może przekładać się na problemy w konkurencyjności europejskiego rolnictwa.

- Budżet UE na lata 2028-2034 będzie prawdopodobnie podlegał jeszcze długim negocjacjom, dlatego propozycję UE traktujemy na razie przede wszystkim jako punkt startowy. Zakładamy jednak, że alokacja środków przedstawiona przez Komisję dla poszczególnych krajów nie powinna ulegać istotnym zmianom, gdyż jest zbliżona do tej z bieżącej perspektywy budżetowej.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

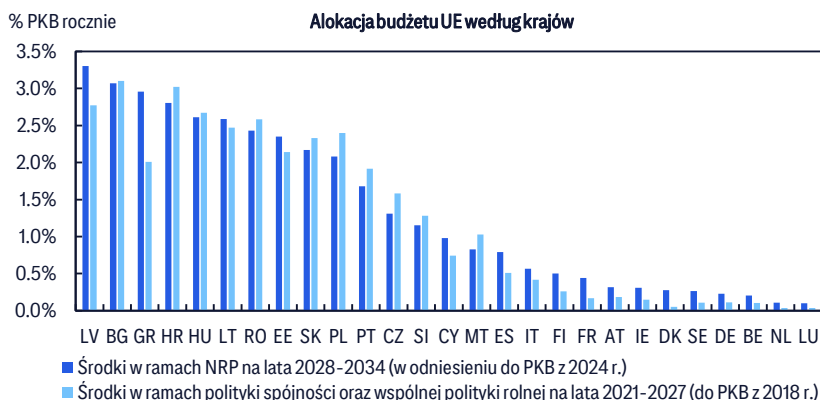
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Anastazja Nagórka

anastazja.nagorka@citi.com

Wykres 1. Alokacja środków z budżetu UE po krajach



Źródło: Komisja Europejska, Eurostat, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

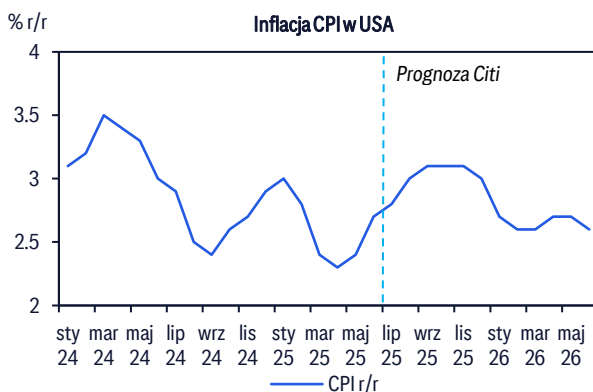
Wykres 2. Deficyt się pogłębia, ale kapitał płynnie



Źródło: Citi Handlowy, NBP

- Deficyt na rachunku bieżącym wzrósł w maju do 1740 mln EUR w porównaniu z deficytem 596 mln EUR (po korekcie z -374 mln EUR) w kwietniu. Dane okazały się słabsze zarówno od naszych i rynkowych oczekiwań (Citi: -744 mln EUR, konsensus: -785 mln EUR).
- Wzrost eksportu przyspieszył do 4,2% r/r z -1,9% wcześniej i okazał się lepszy od naszych oczekiwań, prognozowanych na poziomie 2,9% r/r. Jednak wzrost importu nadal przewyższa eksport, a zmiana na poziomie 5,2% r/r była znacznie wyższa od naszej prognozy na poziomie 3,1% (w porównaniu z 5,5% w kwietniu). Ujemna dynamika bilansu handlowego przeważa nad nadwyżką w usługach.
- W ujęciu 12-miesięcznym deficyt obrotów bieżących wzrósł obecnie do 1% PKB. Trudno jeszcze stwierdzić, czy na dynamikę bilansu handlowego Polski wpłynął wzrost stawek celnych na import do USA. Danym dotyczącym bilansu handlowego może towarzyszyć w najbliższym czasie podwyższona zmienność ze względu na wysoki stopień niepewności dotyczący globalnej polityki handlowej.

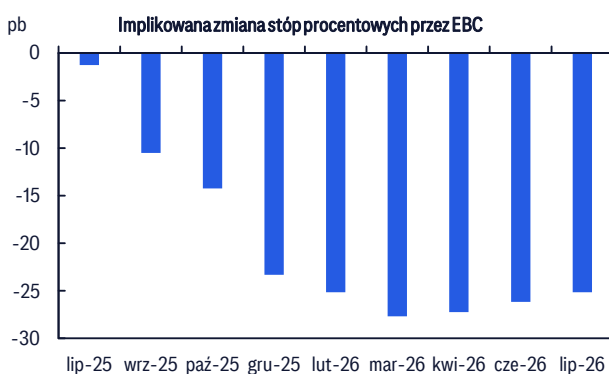
Wykres 3. Inflacja bazowa w USA poniżej konsensusu



Źródło: Citi Handlowy, BEA

- W Stanach Zjednoczonych wskaźnik CPI bazowy wyniósł w czerwcu 0,2% m/m (konsensus: 0,3% m/m). Jest to czwarty z rzędu słabszy miesięczny odczyt niż przypuszczano, podobnie jak w przypadku wskaźnika PPI, który również okazał być się niższy niż zakładano. Dane te stanowią argument za wznowieniem cyklu cięcia stóp, jednak ze względu na niepewność co do wpływu niedawno ogłoszonych ceł na inflację w przyszłości, obniżki w lipcu wydają się mało prawdopodobne.
- W czerwcu zaobserwowano pewne oznaki oddziaływania nałożonych ceł na wzrost cen. Ceny mebli wzrosły w największym stopniu od stycznia 2022 r. (1% m/m), co sugeruje przerzucanie kosztów celnych na niektóre kategorie towarów. Co więcej, w najbliższych miesiącach spodziewane jest pogłębienie się tego efektu, jednak może być on równoważony cenami np. usług, charakteryzujących się aktualnie tendencją spadkową.

Wykres 4. EBC prawdopodobnie nie zmieni stóp procentowych w lipcu



Źródło: Citi Handlowy, LSEG

- Po obniżce stóp o 25 pb w czerwcu, EBC nie pozostaje pod presją do kolejnego szybkiego dostosowania swojej polityki, a przerwa na posiedzeniu w przyszłym tygodniu wydaje się obecnie scenariuszem bazowym. Dane dotyczące wzrostu gospodarczego oraz inflacji są zasadniczo zgodne z oczekiwaniami EBC.
- Naszym zdaniem w lipcu EBC utrzyma stopy procentowe na obecnym poziomie, a cykl obniżek stóp zostanie wznowiony we wrześniu. Utwierdzają nas w tym obecnie prognozy EBC, które zakładają co najmniej jedno cięcie stóp w tym roku. EBC może być zmuszony do nawet dwukrotnej obniżki stóp do końca roku, jeżeli dojdzie do ponownego pogorszenia się danych. Uważamy zatem, że pod koniec roku stopa depozytowa w strefie euro będzie wynosiła 1,5% wobec 2% obecnie.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
22 lip WTOREK							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	VI	3.8	4	4.4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	% r/r	VI	--	10.2	10.3
14:00	HU	Decyzja MNB	%	VII	6.5	6.5	6.5
23 lip ŚRODA							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	%	VI	--	5.1	5
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt wstępny	pkt	VII	-15.5	-14.8	-15.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	VI	3.95	4	4.03
24 lip CZWARTEK							
09:30	DE	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VII	49.7	49.5	49
09:30	DE	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VII	50.3	50.1	49.7
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VII	50	49.8	49.5
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VII	50.5	50.6	50.5
14:15	EUR	Decyzja EBC (stopa depozytowa)	%	VII	2	2	2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	233	228	221
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VII	53.8	52.7	52.9
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VII	53.6	53.1	52.9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	VI	0.649	0.650	0.623
25 lip PIĄTEK							
10:30	DE	Indeks Ifo	pkt	VII	88.8	89.1	88.4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	VI	-9.4	-11	16.4

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025P	2026P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	596	600	690	697	813	915	1066	1131
Nominalny PKB (mld PLN)	2288	2338	2662	3101	3415	3641	3898	4160
PKB per capita (USD)	15528	15761	18196	18466	21607	24388	28505	30244
Populacja (mln)	38.4	38.1	37.9	37.8	37.6	37.5	37.4	37.4
Stopa bezrobocia (%)	5.2	6.8	5.8	5.2	5.1	5.1	5.3	5.1
Aktywność ekonomiczna	596	600	690	697	813	915	1060	1130
Realny wzrost PKB (% r/r)	4.4	-2.0	6.9	5.3	0.1	2.9	3.7	3.7
Inwestycje (% r/r)	6.2	-2.3	1.5	1.7	12.7	-2.2	5.0	4.1
Spożycie ogółem (% r/r)	4.1	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.3	3.5	3.3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.5	-3.6	6.2	5.0	-0.3	3.1	3.6	3.5
Eksport (% r/r)	5.3	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	3.8	5.8
Import (% r/r)	3.2	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.2	3.9	5.6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.4	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.8	2.2
Inflacja CPI (% średnia)	2.3	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.7	2.3
Płace nominalne (% r/r)	6.5	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	7.9	6.1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4.7	4.7	5.3	1.2	-0.3	3.3	6.0	7.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1.50	0.10	1.75	6.75	5.75	5.75	4.50	3.75
WIBOR3M (% koniec okresu)	1.71	0.21	2.51	7.02	5.88	5.82	4.51	3.88
Rentowność obligacji 10-letnich	2.07	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.10	4.60
USD/PLN (Koniec okresu)	3.79	3.77	4.04	4.39	3.94	4.10	3.62	3.76
USD/PLN (Średnia)	3.84	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.66	3.71
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.26	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.24	4.26
EUR/PLN (Średnia)	4.30	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.23	4.24
Bilans płatniczy (mld USD)	3.4	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.9	2.3
Rachunek bieżący	-1.6	16.9	-10.1	-17.6	13.7	3.4	-2.7	-1.6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0.3	2.8	-1.5	-2.5	1.7	0.4	-0.2	-0.1
Saldo handlu zagranicznego	-5.5	9.2	-10.4	-26.9	7.3	1.7	-2.1	-1.4
Eksport	276.1	287.6	368.4	357.0	390.7	402.6	410.6	436.3
Import	281.6	278.4	378.8	383.9	383.5	400.9	412.7	437.7
Saldo usług	30.2	29.9	37.5	40.4	46.4	47.3	46.6	51.0
Saldo dochodów	-27.9	-26.0	-36.6	-28.7	-36.9	-42.0	-42.8	-46.2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0.7	-6.9	-1.7	-3.4	-5.3	-6.6	-6.2	-5.7
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	0.6	-5.6	-0.7	-1.9	-3.2	-4.4	-3.6	-2.9
Dług publiczny (polska metodologia)	43.3	47.6	43.2	39.0	35.4	44.3	47.4	50.7

Źródło: Dane GUS, NBP, Reuters; Prognozy Citi Handlowy

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej
+48 (22) 692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista
+48 (22) 657-7750
arkadiusz.trzciolok@citi.com

Anastazja Nagórka

Stażystka
anastazja.nagorka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska
Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:
poland.research@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 tożsamy 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.