



Styczeń 2026

Piotr Kalisz, CFA
Arkadiusz Trzciółek, CFA
Anastazja Nagórka

Citi Monthly

Gospodarka przyspiesza

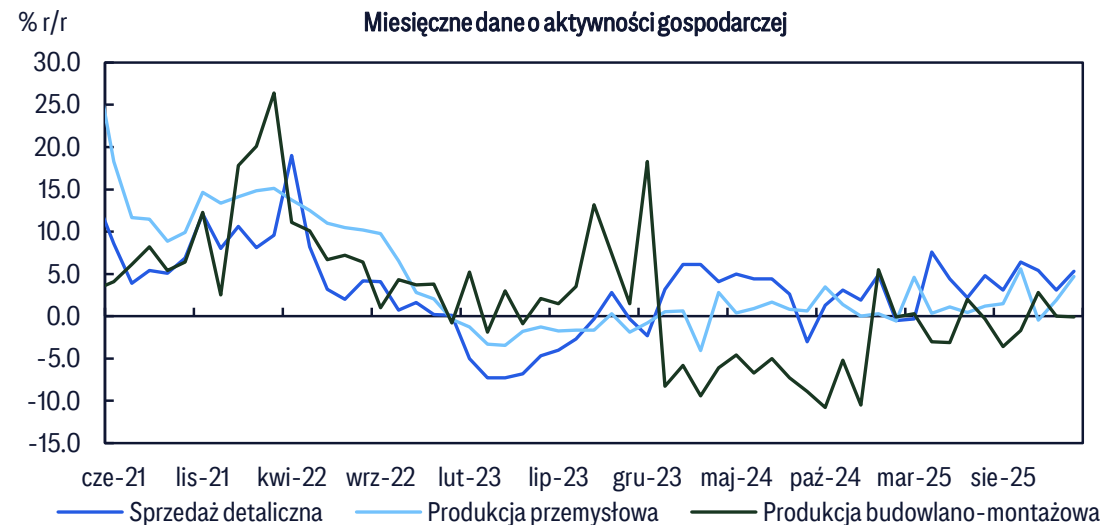
Podsumowanie

- Wzrost gospodarczy prawdopodobnie przyspieszył pod koniec 2025 roku, na co wskazują dane o miesięcznej częstotliwości. Mocny wzrost powinien być kontynuowany w 2026 roku, co powinno pozwolić na wzrost gospodarczy w okolicach 4%. Wynik ten powinien być wspierany przez inwestycje ze środków płynących z UE.
- Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw odnotowało znaczący wzrost w grudniu, jednak było to prawdopodobnie wynikiem przesunięć w wypłatach premii, a nie trwałej presji płacowej. Oczekujemy, że w 2026 roku trend normalizacji wynagrodzeń będzie kontynuowany.
- Inflacja w grudniu spadła do 2,4%, nieco poniżej celu banku centralnego, głównie z powodu niższych cen żywności. Trend dezinflacyjny w inflacji bazowej spowolnił. W obliczu braku podwyżek akcyzy oraz opłaty cukrowej inflacja może spaść poniżej 2% w pierwszym kwartale tego roku. Silny złoty wspiera niską inflację CPI, ale czynniki zewnętrzne mogą prowadzić do stopniowego odbicia inflacji w drugiej połowie 2026 roku.
- Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopę referencyjną na poziomie 4% w styczniu. Jednak widzimy sygnały, które sugerują, że dalsze obniżki stóp są prawdopodobne, być może już w lutym, co jest napędzane niższym niż przewidywano poziomem inflacji na początku roku. Oczekiwania rynkowe wskazują na dwie do trzech obniżek stóp w 2026 roku, co oznaczałoby docelową stopę referencyjną na poziomie 3,5% lub niżej.
- Na rynkach finansowych obserwujemy silne ruchy, które w przypadku walut motywowane były bardziej wydarzeniami geopolitycznymi niż zmianami w fundamentalnej ocenie sytuacji gospodarczej w poszczególnych krajach, zwłaszcza w USA.

Aktywność ekonomiczna

Gospodarka na drodze do 4%

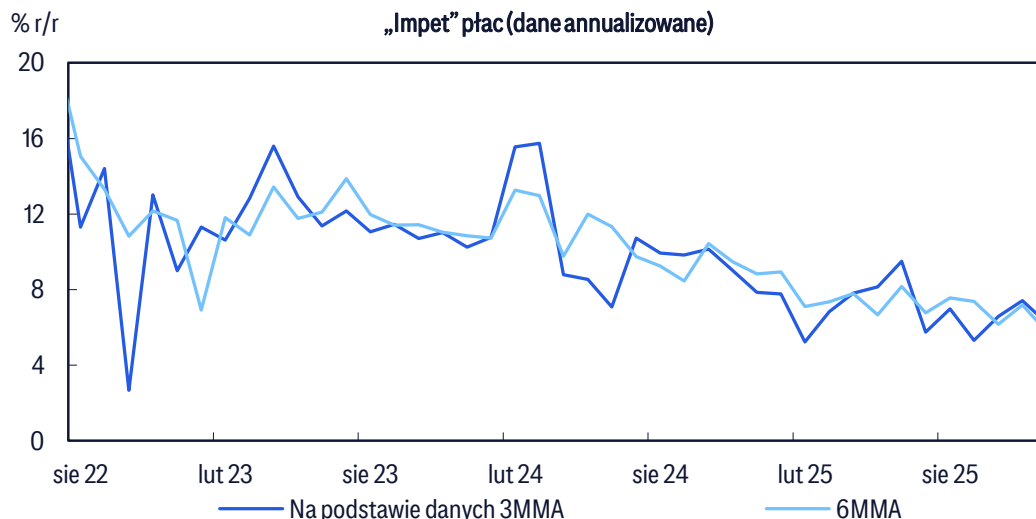
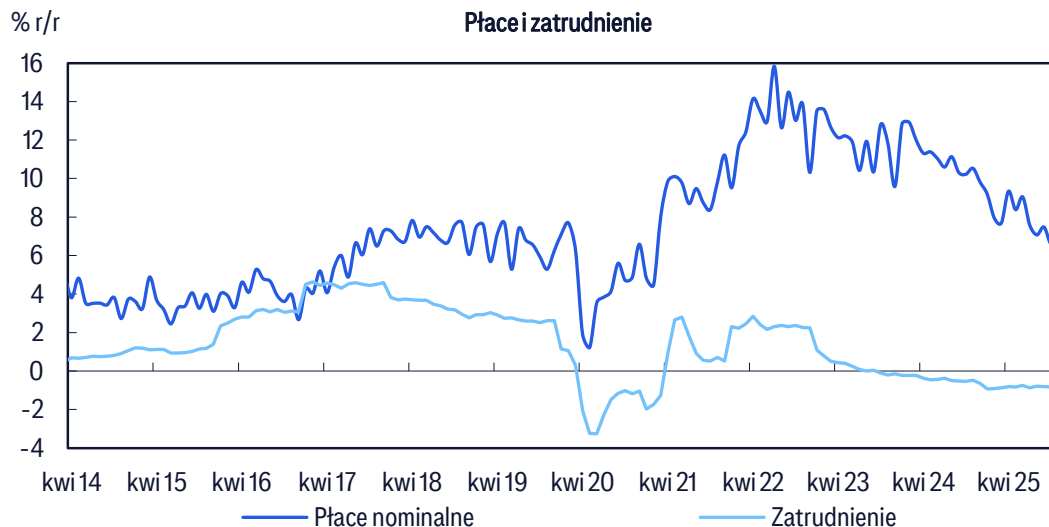
- Dane za grudzień wskazują, że gospodarka pod koniec ubiegłego roku była w dobrym stanie, a wzrost PKB prawdopodobnie zwiększył się w okolice 4% r/r.
- Przez większą część 2025 roku polski przemysł był hamulcem wzrostu gospodarczego, a aktywności nie pomagały problemy głównych partnerów handlowych (a szczególnie Niemiec). Pod koniec ubiegłego roku notowane było pewne ożywienie, a szczególnie pozytywnym zaskoczeniem okazał się odczyt produkcji przemysłowej za grudzień, która wzrosła o 7,3% r/r, co zdecydowanie przebiegało oczekiwania ekonomistów. Za tym wzrostem stały nie tylko czynniki związane z większą liczbą dni roboczych, gdyż po wyrównaniu sezonowym produkcja rosła o 4,7% r/r.
- Uważamy, że w sektorze przemysłowym widać ostrożne oznaki poprawy sytuacji, z którą możemy mieć do czynienia w tym roku. Lokalnie pozytywny sygnał powinien płynąć ze wzrostu inwestycji wraz z silnym napływem środków z Unii Europejskiej. Natomiast zewnętrznie na optymizm pozwala poprawa nastrojów w przemyśle w strefie euro, na co wskazuje zbliżenie się indeksów PMI w przemyśle do neutralnego poziomu 50 pkt.
- Głównym motorem wzrostu gospodarczego była w minionych miesiącach konsumpcja prywatna. Dane miesięczne wskazują, że sprzedaż detaliczna rośnie średnio w pobliżu 3% r/r. Pozytywnym sygnałem jest wzrost tzw. „ważnych zakupów”, co jest widoczne zarówno w ankietach jak i twardych danych.



Rynek pracy

Presja płacowa nie ustępuje?

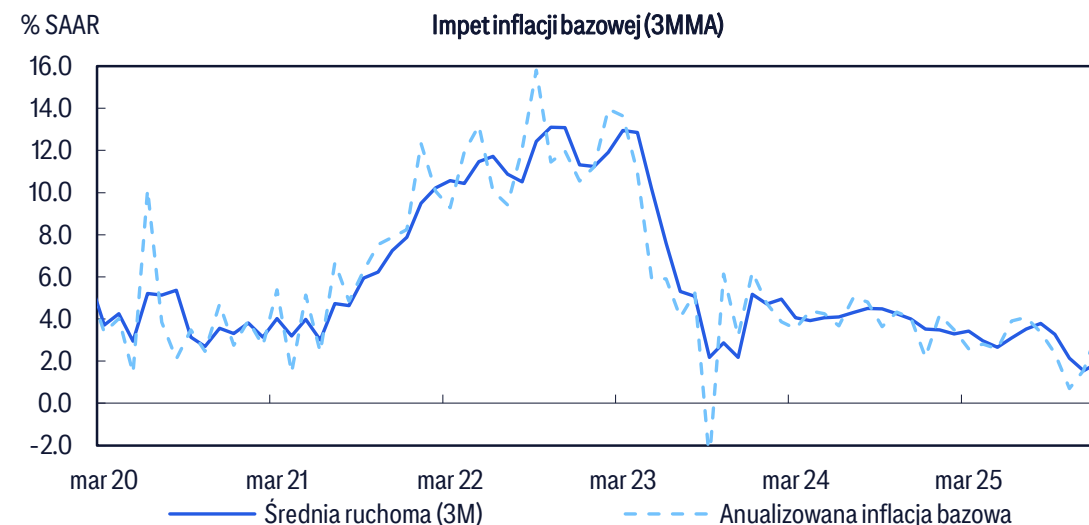
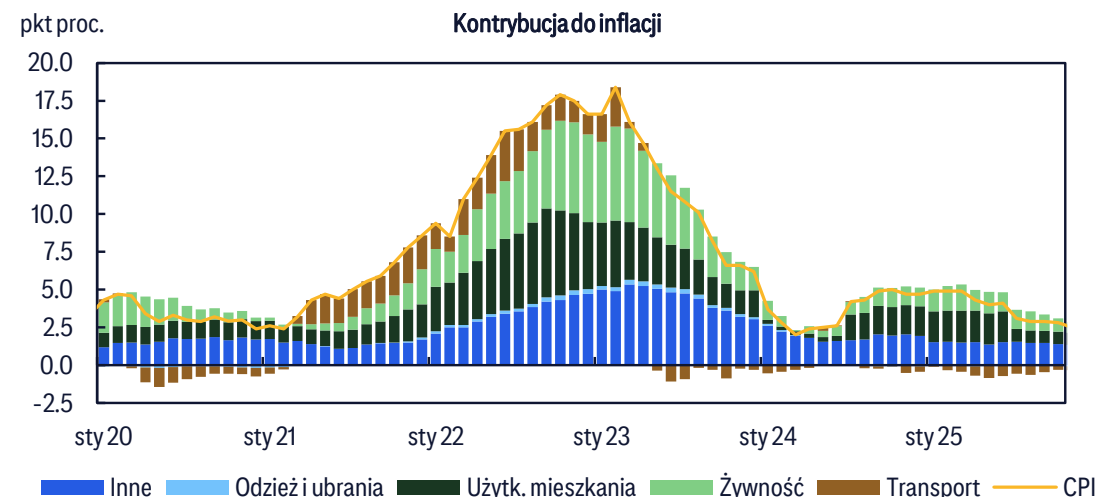
- W grudniu przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zaskoczyło wzrostem o 8,7% r/r wobec 7,1% r/r w listopadzie, przekraczając zarówno oczekiwania rynkowe (6,9% r/r), jak i naszą prognozę (7,2% r/r). Dynamika płacy realnej wyniosła 6,1% r/r, wyraźnie przewyższając średnią z całego ubiegłego roku, która oscylowała wokół 4%.
- W ujęciu miesięcznym płace wzrosły o 5,6% r/r, a po odsezonowaniu ich wzrost wyniósł 0,2%. Z kolei impet płac (trzymiesięczna średnia) ukształtował się na poziomie 6,2%.
- W grudniu zatrudnienie spadło o 0,7% r/r, co przerwało serię ubiegłorocznych spadków na poziomie 0,8-0,9%. Spodziewana wysoka aktywność gospodarcza w bieżącym roku pozwala interpretować ten wynik jako zapowiedź dalszej poprawy i stabilizacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła o 0,1 pp i wyniosła 5,7%.
- Choć grudniowe dane zdają się sygnalizować nieustępującą presję płacową, to ich przyczyny należy upatrywać w specyfice grudniowego okresu, przez co jednorazowy podwyższony odczyt nie powinien w naszej ocenie budzić obaw o powrót rosnącej presji płacowej. Według komentarza GUS grudniowy wzrost płac zawyżany był przez większą skalę dodatkowych wypłat nagród i premii. Solidny wzrost wynagrodzeń w ujęciu miesięcznym jedynie potwierdza dominujący wpływ tego efektu na grudniowy odczyt.



Inflacja

Poniżej celu na początku roku

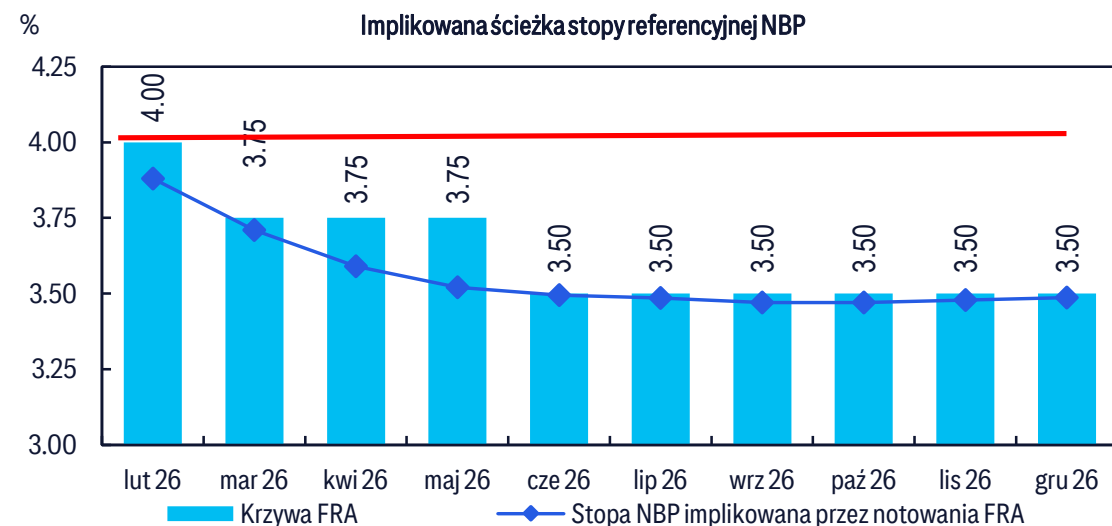
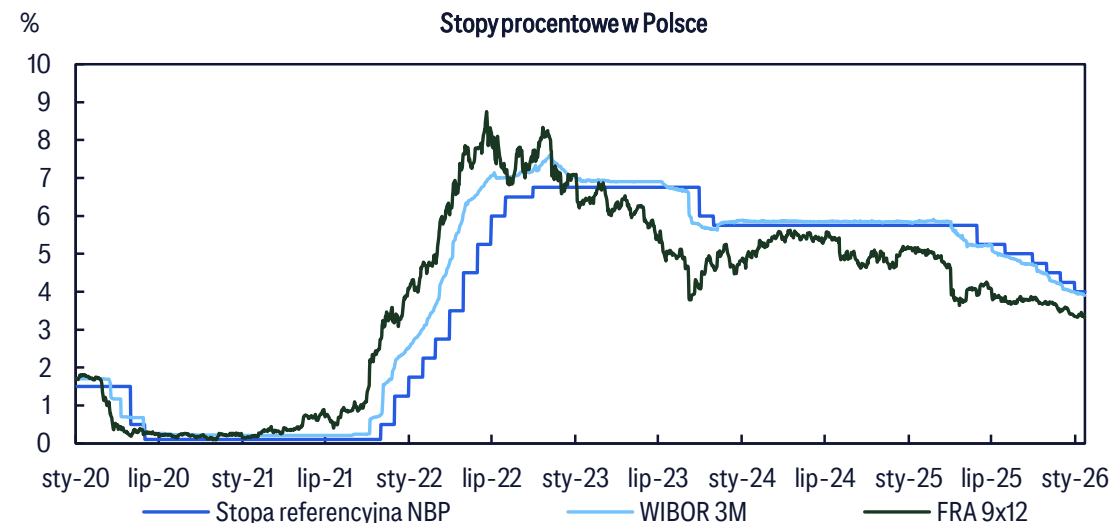
- W grudniu inflacja spadła do 2,4%, a więc nieco poniżej celu inflacyjnego banku centralnego. Tym razem duże znaczenie dla obniżenia inflacji miały ceny żywności, których wyhamowaniu sprzyjały dobre zbiory i silny złoty. Niemniej trudno zaprzeczyć, że w horyzoncie ostatnich miesięcy ważną rolę odgrywały również inne, bardziej trwałe czynniki, dotyczące inflacji bazowej.
- W grudniu prezydent Nawrocki zaapelował o zmiany podatkowe, które miały wprowadzić większe podwyżki akcyzy oraz opłaty cukrowej. Według naszych szacunków z tego tytułu ścieżka CPI może być w najbliższym czasie o około 0,2 punktu procentowego niższa niż zakładaliśmy jeszcze na początku grudnia. Zmiana ta nakłada się na obserwowany już od pewnego czasu proces dezinflacji. W rezultacie wskaźnik inflacji może w najbliższych miesiącach nawet przejściowo spaść poniżej 2%, szczególnie jeżeli towarzyszyć temu będzie rewizja inflacji w dół wraz z coroczną zmianą koszyka CPI (dowiemy się o tym w połowie marca).
- Silny złoty powinien w krótkim horyzoncie pomóc podtrzymywać CPI na niskim poziomie. Niemniej zmiany w sytuacji geopolitycznej i znaczne wzrosty na rynkach metali oddziałują w przeciwną stronę i mogą z czasem doprowadzić do wzrostu CPI. Biorąc to pod uwagę oraz uwzględniając wpływ oczekiwanego ożywienia gospodarczego, oczekujemy stopniowego odbicia inflacji w drugiej połowie roku.



Polityka pieniężna

Kolejne obniżki stóp już niedługo

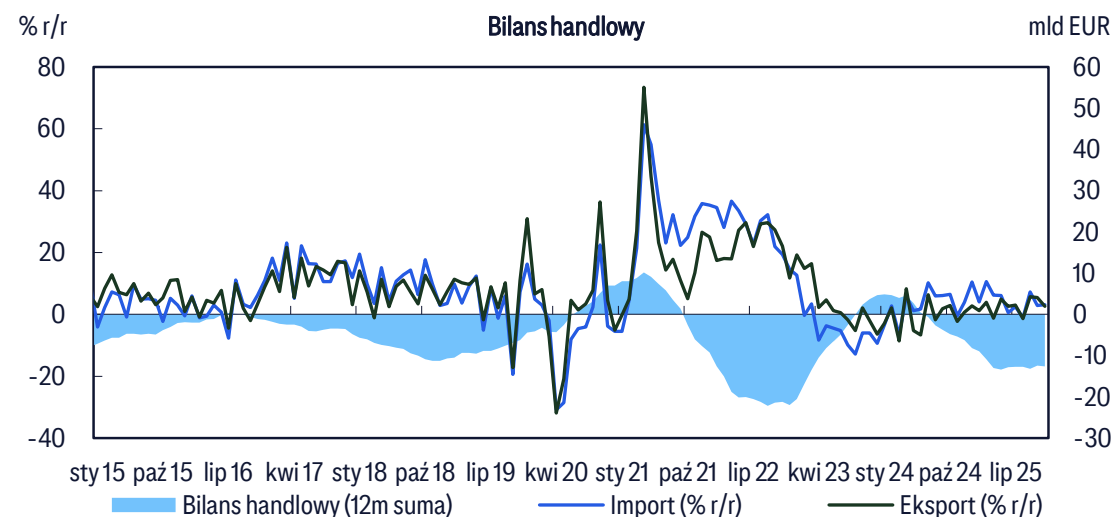
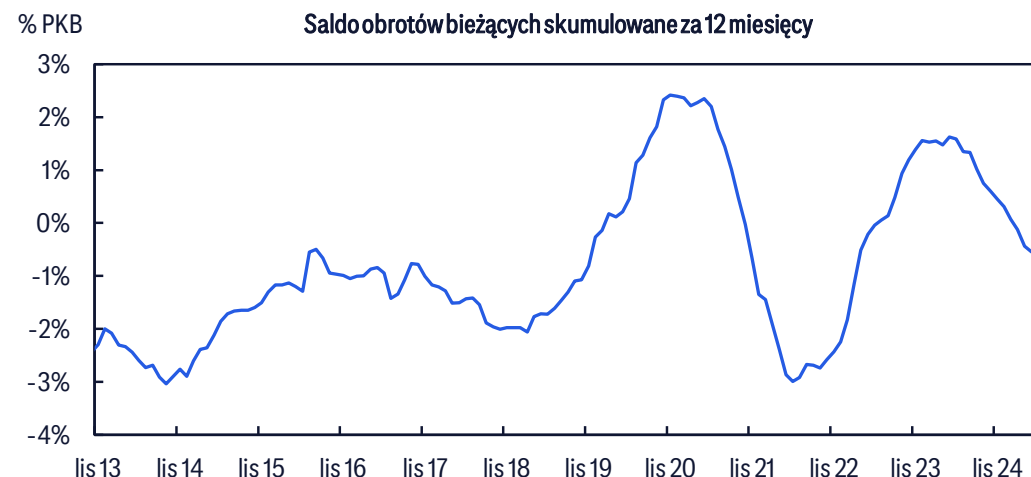
- W styczniu Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna 4%), jednak sygnały płynące z RPP sugerują, że cykl obniżek nie dobiegł jeszcze końca. Po styczniowym posiedzeniu część przedstawicieli banku centralnego wręcz zasugerowała możliwość kolejnego cięcia stóp już w lutym.
- Niższa ścieżka inflacji to główny powód, który może skłaniać Radę do dalszego luzowania. W listopadzie projekcja makroekonomiczna NBP zakładała inflację na poziomie 2,9% w I kwartale bieżącego roku. W tym samym czasie prognozy rynkowe były znacznie niższe – na przykład nasza prognoza zakładała już wówczas spadek CPI do 2,2% w lutym. Przypuszczamy, że najnowsze szacunki inflacyjne NBP zapewne są niższe niż wówczas i oscylują w okolicach 2% w przypadku pierwszych miesięcy 2026 roku. W takiej sytuacji członkowie RPP mogą czuć konieczność dodatkowych cięć.
- Jeżeli chodzi skalę dotychczasowych obniżek to spodziewamy się w sumie jeszcze dwóch lub trzech cięć, co sprowadziłoby stopę referencyjną do poziomu 3,5% lub nawet nieco niżej. Przez całą pierwszą połowę roku Rada może być pod presją aby kontynuować obniżki ze względu na niską bieżącą inflację, ale z czasem sytuacja się zmieni. Spodziewamy się, że dotychczasowe obniżki zaczną w końcu przekładać się na stopniowe odbicie inflacyjne, co zresztą powinno zostać odzwierciedlone w przyszłych projekcjach NBP na 2027 rok.



Bilans płatniczy

Z powrotem na minusie

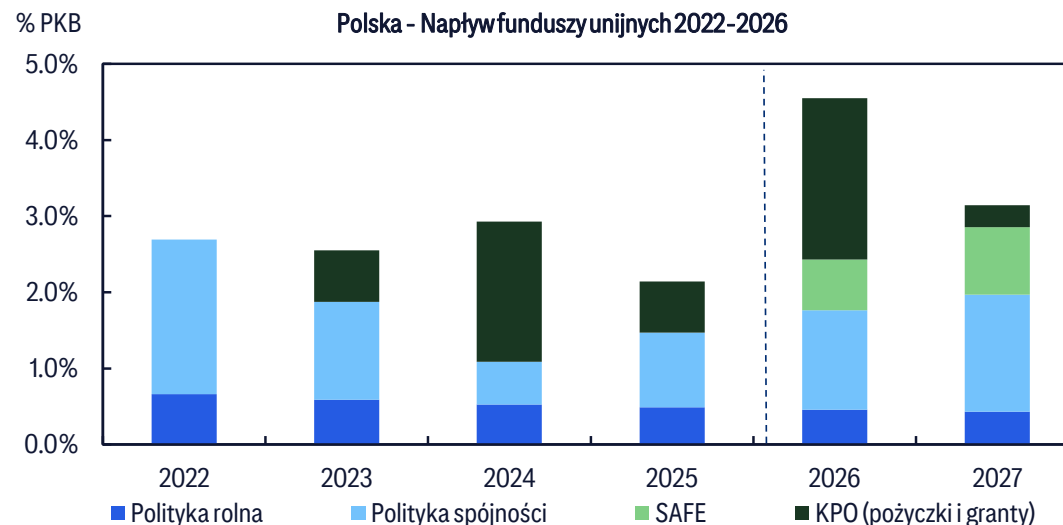
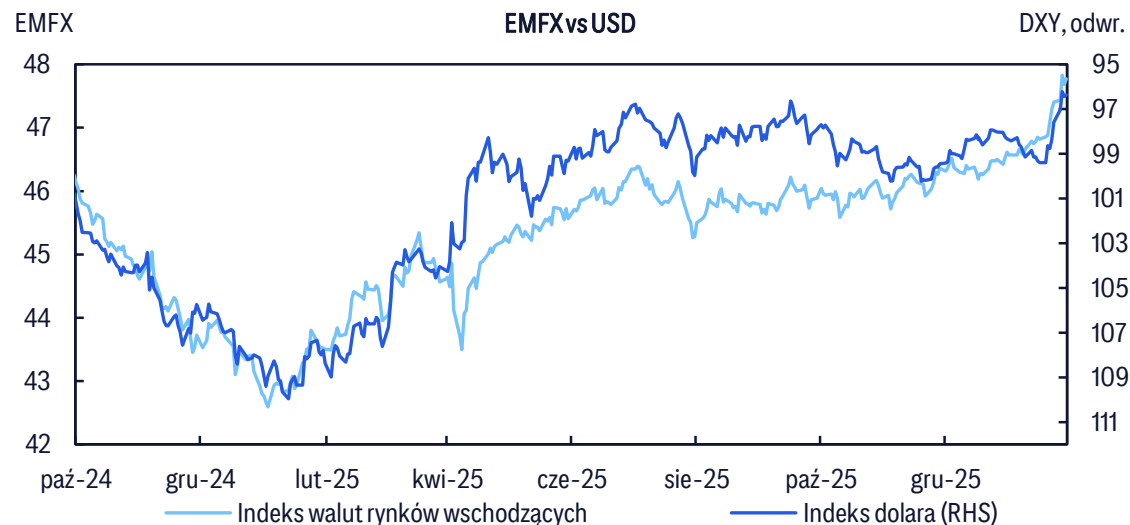
- Po jednorazowej nadwyżce w wysokości 2053 mln euro października, saldo rachunku obrotów bieżących wróciło w listopadzie do deficytu, kształtując się na poziomie -460 milionów euro. Wysokość skumulowanego salda na rachunku bieżącym odpowiadała średniej z poprzednich sześciu miesięcy, osiągając wartość -0,7% PKB.
- W listopadzie saldo obrotów towarowych obniżyło się do -1087 mln euro wobec 443 mln euro w październiku. Eksport wzrósł o 2,7% r/r, a import o 3,1% r/r, jednak według komentarza NBP dynamika wymiany handlowej była osłabiana przez niską aktywność sektora przemysłowego w regionie oraz rosnący udział importu z Chin, który niekorzystnie wpływał na handel między krajami Unii Europejskiej.
- Perspektywy dla bilansu handlowego w najbliższym czasie pozostają mieszane. Na 2026 rok optymistycznie napawa przewidywane ożywienie gospodarcze w Niemczech, które może wspomóc polski eksport. Jeżeli chodzi o import, jego wzrost powinien być stymulowany przez planowany na ten rok wzrost wydatków inwestycyjnych w Polsce, co najprawdopodobniej zwiększy popyt na dobra inwestycyjne.
- Z drugiej strony wyzwaniem dla bilansu handlowego pozostaje rosnąca obecność chińskich towarów w Polsce. W ubiegłym roku import towarów z Chin do Polski odnotował największy wzrost spośród kluczowych partnerów handlowych. Przy jednocześnie niskim wolumenie eksportu do Chin, czynnik ten może w dalszym czasie wywierać presję na saldo bilansu handlowego.



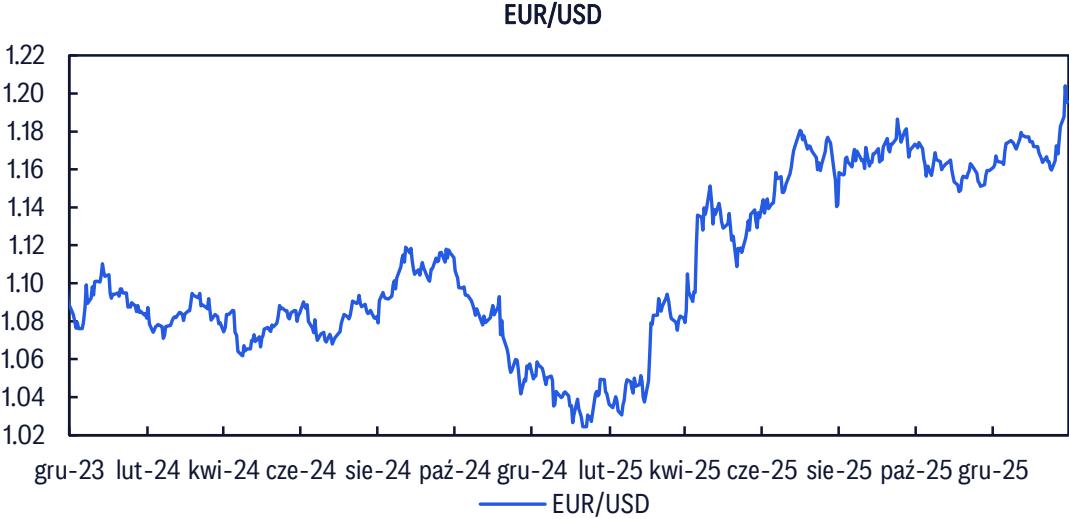
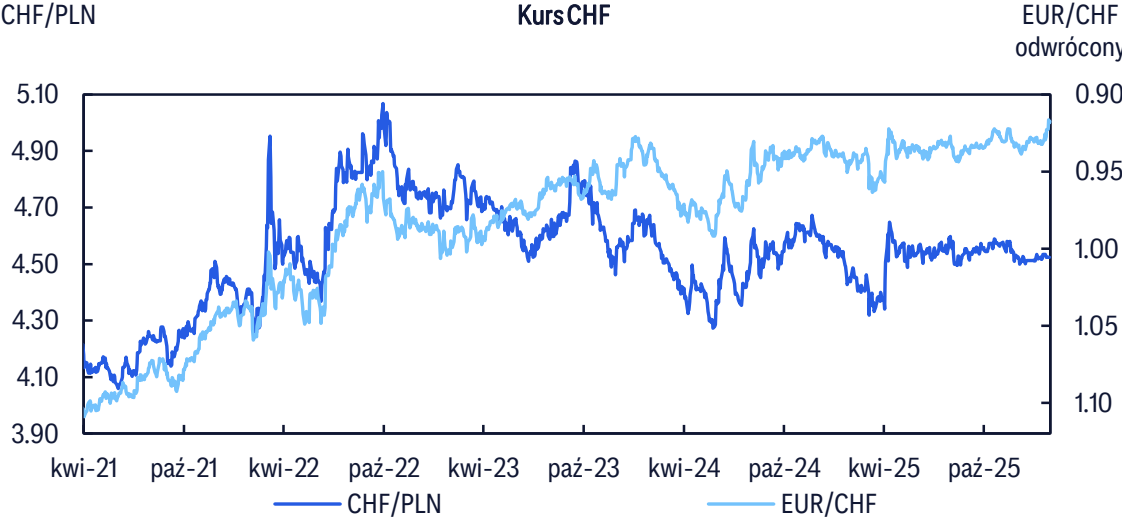
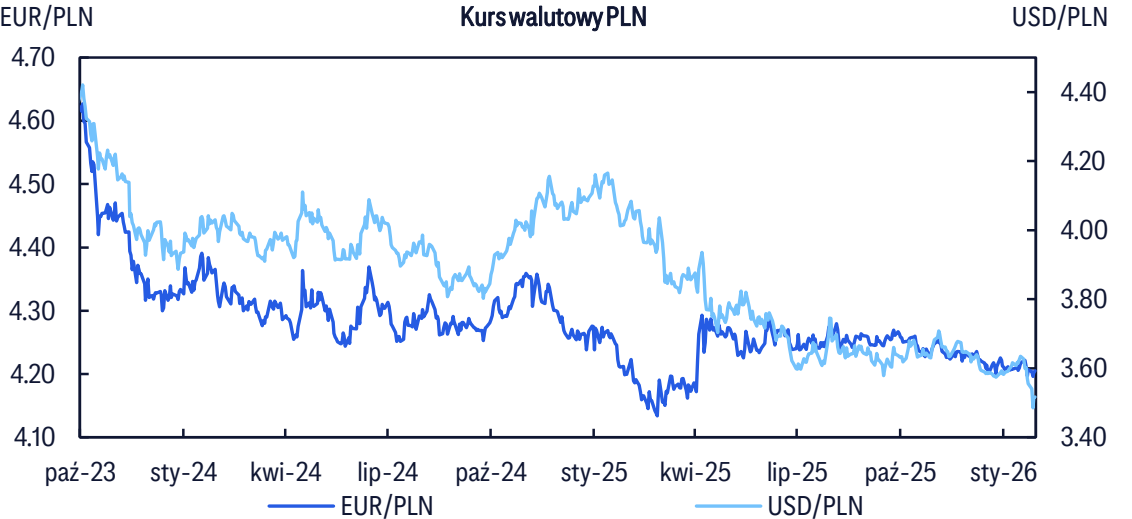
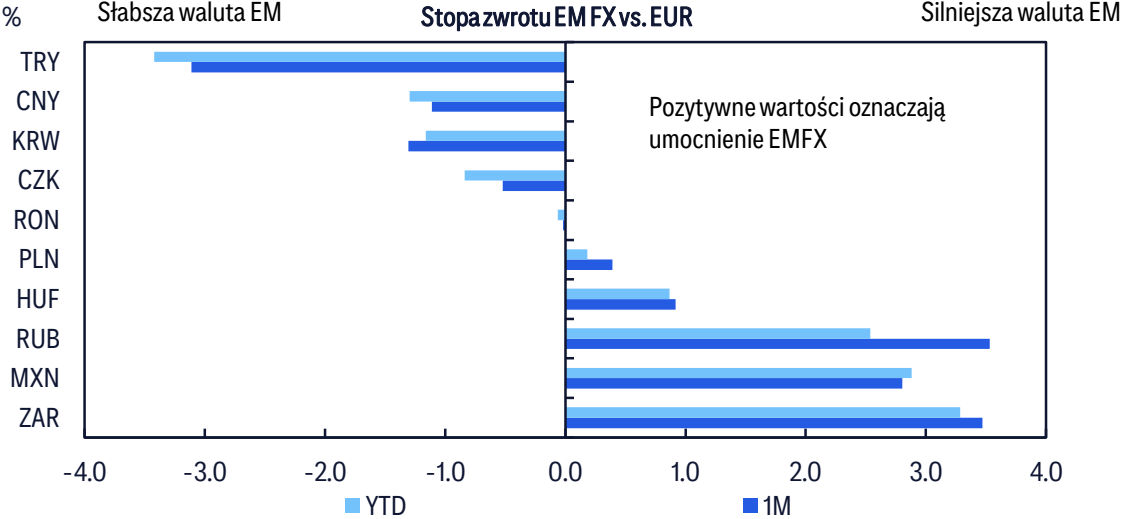
Rynek walutowy

Słaby dolar pomaga walutom EM

- Na początku roku złoty pozostawał silny w relacji do walut bazowych, gdyż kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,20, natomiast mocniejszy spadek w pobliże granicy 3,50 notowany był na parze USD/PLN.
- Złoty nie jest jedyną walutą, która umocniła się w relacji do amerykańskiego dolara na początku roku. Kurs EUR/USD przebiegał poziom 1,20 w styczniu (wobec 1,17 na koniec 2025 roku), a szeroki indeks dolara (DXY) osłabił się o blisko 2%. Środowisko słabego dolara naturalnie sprzyja walutom rynków wschodzących (w tym złotemu). Czynnikiem osłabienia USD należy upatrywać raczej w nastawieniu inwestorów do wydarzeń geopolitycznych (zamieszanie dotyczące kontroli nad Grenlandią) niż w twardych danych, gdyż oczekiwania dotyczące relatywnych zmian stóp procentowych czy perspektyw gospodarczych nie pogorszyły się na niekorzyść USA.
- Lokalnie czynnikiem, który powinien podtrzymywać siłę złotego w najbliższych miesiącach jest silny napływ środków płynących z Unii Europejskiej. Zakładamy, że napływ środków z UE w bieżącym roku może przekroczyć 4,5% PKB wobec niewiele ponad 2% w ubiegłym roku. Napływ będzie przyczyniał się do zwiększenia środków w walutach obcych w dyspozycji Ministerstwa Finansów, które przy ewentualnej wymianie na rynku tworzyłyby presję na umocnienie PLN.
- Nasza prognoza zakłada, że w najbliższych miesiącach kurs EUR/PLN będzie pozostawał blisko poziomu 4,20.



Rynek walutowy



Rynek długu

Dalszy spadek rentowności obligacji

- Od początku roku doszło do spadku rentowności na polskiej krzywej obligacji skarbowych. W związku z większą obniżką rentowności obligacji krótkoterminowych (dla 2-letnich spadły o ok. 20 pb) niż długoterminowych (w dół o ok. 10pb w sektorze 10-letnim), doszło do wypłaszczenia polskiej krzywej dochodowości.
- Na początku roku nieznacznie rosły oczekiwania na obniżki stóp procentowych w Polsce, jednak przede wszystkim miało to związek z terminem pierwszego ruchu ze strony RPP (który może nastąpić wcześniej niż było to oczekiwane), a nie docelowego poziomu stóp procentowych na koniec roku.
- Rentowności obligacji w Polsce spadały w otoczeniu niewielkich wahań na rynku obligacji (w Niemczech) lub nawet przecen obligacji (w USA) na rynkach bazowych. Oznacza to, że spread rentowności polskich obligacji nad rynkami bazowymi kontynuował ruch spadkowy i w sektorze 10-letnim wynosi ok. 200 pb wobec niemieckich Bundów i 80 pb nad amerykańskimi US Treasuries.
- Pomimo wysokich potrzeb pożyczkowych w budżecie państwa na ten rok, nie obserwujemy spadku popytu na polskie obligacje skarbowe, zarówno te denominowane w złotym jak i w walutach obcych.
- Nasza prognoza zakłada, że przestrzeń do spadków rentowności obligacji skarbowych jest największa na dłuższym końcu krzywej dochodowości, gdyż oczekujemy, że na koniec roku 5-letnie papiery będą notowane na poziomie 4,20%, a 10-letnie przy 4,65%.



Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (1/2)

	2024	2025											
	XII	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Strefa Realna													
Produkcja przemysłowa (% r/r)	0.3	-0.9	-1.8	2.5	1.3	4.0	-0.4	3.0	0.7	7.6	3.2	-1.1	7.3
Produkcja przemysłowa (% m/m)	-8.0	2.3	-0.3	8.5	-3.1	-1.9	-1.3	0.4	-7.1	16.3	5.3	-9.4	-0.2
Przetwórstwo przemysłowe (% r/r)	-0.2	-0.6	-2.1	2.9	1.8	4.3	0.1	3.5	1.1	8.4	3.3	-1.3	7.8
Prod. budowlano-montażowa (% r/r)	-8.0	4.2	-0.1	-1.0	-4.2	-2.9	2.1	0.7	-7.0	0.2	4.2	0.1	4.5
Sprzedaż detaliczna (% r/r, realnie)	1.9	4.9	-0.5	-0.3	7.6	4.4	2.2	4.8	3.1	6.4	5.4	3.1	5.3
Stopa bezrobocia (%)	5.1	5.4	5.5	5.4	5.2	5.1	5.1	5.4	5.5	5.6	5.6	5.6	5.7
Zatrudnienie - przeds. (% r/r)	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7
Ceny													
Inflacja (% r/r)	4.7	4.9	4.9	4.9	4.3	4.0	4.1	3.1	2.9	2.9	2.8	2.5	2.4
Inflacja (% m/m)	0.0	1.0	0.3	0.2	0.4	-0.2	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Wskaźnik cen producentów (% r/r)	-2.7	-1.0	-1.3	-1.0	-1.6	-1.5	-1.5	-1.3	-1.3	-1.4	-2.2	-2.3	-2.5
Wskaźnik cen producentów (% m/m)	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	0.5	-0.2	-0.5	-0.5	-0.3	0.1	-0.4
Płace - sektor przedsiębiorstw (% r/r)	9.8	9.2	7.9	7.7	9.3	8.4	9.0	7.6	7.1	7.5	6.6	7.1	8.6
Przepływy zagraniczne													
Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	-1427	-35	115	-1136	88	-711	-262	-1571	-2239	-408	2053	-460	-
Saldo obr. towarowych (mln EUR)	-1993	-868	-620	-1551	-1509	-1617	-113	-982	-2075	-943	443	-1087	-
Eksport f.o.b. (mln EUR)	24939	28220	27949	29909	28585	28560	28376	28518	25115	30190	32390	29859	-
Eksport (% r/r)	0.7	2.7	1.2	3.9	-0.6	5.5	3.3	3.5	-0.9	6.2	5.5	2.7	-
Import f.o.b. (mln EUR)	26932	29088	28569	31460	30094	30177	28489	29500	27190	31133	31947	30946	-
Import (% r/r)	3.9	10.4	4.0	10.5	7.6	7.3	1.9	2.7	-1.0	7.4	2.9	3.1	-

Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (2/2)

	2024	2025											
	XII	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Strefa monetarna													
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	9.3	9.4	9.1	10.3	10.4	10.3	10.5	10.8	11.1	11.1	10.6	10.6	10.4
Depozyty gospod. domowych (% r/r)	10.3	10.1	10.3	10.1	9.8	10.1	9.3	9.5	9.7	9.2	8.3	8.1	8.4
Depozyty przedsiębiorstw (% r/r)	3.9	5.4	3.6	5.9	7.2	5.9	11.9	12.1	11.8	12.2	11.6	11.4	14.4
Kredyty dla gosp. domowych (% r/r)	2.7	2.3	2.2	2.8	3.0	3.1	2.6	2.8	2.7	3.1	3.3	3.6	4.1
Kredyty przedsiębiorstw (% r/r)	5.3	5.2	5.0	3.0	4.2	5.6	7.7	8.8	9.1	8.6	9.2	10.8	9.0
Rynki finansowe													
Stopa referencyjna (koniec mies.)	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.25	5.25	5.00	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00
WIBOR 3M (średnio)	5.75	5.75	5.77	5.75	5.48	5.16	5.12	4.92	4.78	4.65	4.46	4.18	3.96
WIBOR 3M (koniec okresu)	5.75	5.76	5.76	5.74	5.31	5.12	5.13	4.83	4.72	4.62	4.36	4.12	3.89
Bony 52 tyg. (koniec mies.)	5.73	5.67	5.55	5.43	4.38	4.63	4.76	4.47	4.36	4.31	4.08	3.82	3.66
Obligacje 2-letnie (koniec mies.)	5.13	5.17	5.18	5.10	4.38	4.72	4.56	4.26	4.24	4.31	4.13	3.87	3.99
Obligacje 5-letnie (koniec mies.)	5.58	5.59	5.55	5.36	4.70	5.07	4.91	4.75	4.74	4.82	4.67	4.54	4.52
EUR/PLN (koniec okresu)	4.27	4.21	4.16	4.18	4.28	4.25	4.24	4.27	4.27	4.27	4.25	4.24	4.23
USD/PLN (koniec okresu)	4.10	4.06	4.00	3.86	3.76	3.75	3.62	3.73	3.66	3.63	3.68	3.66	3.60
EUR/USD (koniec okresu)	1.04	1.04	1.04	1.08	1.14	1.13	1.17	1.14	1.17	1.17	1.16	1.16	1.18
Wskaźniki fiskalne													
Def. budżetowy skum. (mld PLN)	210.9	3.2	36.3	76.3	91.4	108.3	119.7	156.7	172.0	201.4	227.1	244.9	-
Def. budżetowy skum. (% planu)*	88%	1%	13%	26%	32%	38%	41%	54%	60%	70%	79%	85%	-

Prognozy dla gospodarki polskiej (1/2)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	600	690	697	813	918	1041	1116	1170
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	2338	2662	3101	3415	3653	3904	4179	4417
PKB per capita (USD)	15761	18196	18466	21607	24459	27829	29833	31278
Populacja (mln)	38.1	37.9	37.8	37.6	37.5	37.4	37.4	37.4
Stopa bezrobocia (%)	6.8	5.8	5.2	5.1	5.1	5.8	5.4	5.3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.5	4.0	3.1
Inwestycje (% r/r)	-2.3	1.5	1.7	12.7	-0.9	3.0	7.8	0.6
Konsumpcja (% r/r)	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.4	3.8	3.6	3.0
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	-3.6	6.2	5.0	-0.3	2.9	4.1	3.6	2.9
Eksport (% r/r)	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	3.2	6.0	5.8
Import (% r/r)	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.5	4.7	5.9	5.5
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.4	2.5	2.8
Inflacja CPI (% średnia)	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.6	2.0	2.7
Płace nominalne (% r/r)	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	8.2	5.7	5.5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4.7	5.3	1.2	-0.3	3.3	6.0	7.0	7.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	0.10	1.75	6.75	5.75	5.75	4.00	3.50	3.50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	0.21	2.51	7.02	5.88	5.82	4.04	3.63	3.63
Rentowność obligacji 10-letniej (% koniec okresu)	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.18	4.65	4.85
USD/PLN (Koniec okresu)	3.77	4.04	4.39	3.94	4.13	3.60	3.80	3.76
USD/PLN (Średnia)	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.75	3.74	3.77
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.23	4.21	4.25
EUR/PLN (Średnia)	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.24	4.20	4.23

Prognozy dla gospodarki polskiej (2/2)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2026P
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	14.4	-9.2	-15.7	12.5	2.8	-9.8	-17.6	-22.5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	2.4	-1.3	-2.2	1.5	0.3	-0.9	-1.6	-1.9
Saldo handlu zagranicznego	7.9	-9.1	-23.2	5.1	-6.7	-17.5	-26.0	-30.7
Eksport	251.3	311.7	341.9	363.0	360.6	394.7	406.6	424.7
Import	243.4	320.7	365.1	357.8	367.3	412.2	432.6	455.3
Saldo usług	26.0	31.2	37.9	42.7	43.4	44.6	43.9	45.3
Saldo dochodów pierwotnych	-22.4	-30.3	-27.4	-33.0	-30.8	-36.4	-36.2	-36.5
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo sektora rządowego i samorządowego	-6.9	-1.7	-3.4	-5.2	-6.5	-6.8	-6.1	-5.9
Saldo pierwotne sektora	-5.6	-0.6	-1.8	-3.1	-4.3	-4.2	-3.3	-2.9
Dług publiczny (Polska metodologia)	47.6	43.2	39.0	35.4	44.3	48.7	51.5	54.6

Prognozy długoterminowe

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Realny wzrost PKB (% r/r)	5.3	0.2	3.0	3.5	4.0	3.1	2.7
Inflacja CPI (% średnia)	14.3	11.5	3.6	3.6	2.0	2.7	2.9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2.2	1.5	0.3	-0.9	-1.6	-1.9	-2.2
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	6.75	5.75	5.75	4.00	3.50	3.50	3.50
USD/PLN (Koniec okresu)	4.39	3.94	4.13	3.60	3.80	3.76	3.81
USD/PLN (Średnia)	4.45	4.20	3.98	3.75	3.74	3.77	3.79
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.69	4.35	4.27	4.23	4.21	4.25	4.27
EUR/PLN (Średnia)	4.69	4.54	4.31	4.24	4.20	4.23	4.26

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.trzciolk@citi.com

Anastazja Nagórka

Praktykantka

anastazja.nagorka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymaniem 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 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.

citi handlowy