

CitiMonthly

Szansa na czwórkę

- O ile w 2014 roku silny wzrost gospodarczy w Polsce został osiągnięty pomimo niesprzyjającego otoczenia zewnętrznego, teraz sytuacja powoli się zmienia. Słabość euro stawia Niemcy w korzystniejszej sytuacji, a silniejszy wzrost gospodarczy w Niemczech wskazuje na przyspieszenie w Polsce.
- Dane, które zostały opublikowane w ciągu ostatniego miesiąca nie zmieniają wiele w naszym spojrzeniu na krajową gospodarkę. Podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą 3,7% wzrost PKB w całym 2015 r., a jednocześnie oczekujemy, że pod koniec roku wzrost może przekroczyć 4%.
- Inflacja wciąż pozostaje wyraźnie poniżej zera i choć oczekujemy jej stopniowego wzrostu, pod koniec roku wyniesie ona zaledwie ok. 1% r/r.
- Kluczowym wydarzeniem w marcu była decyzja Rady Polityki Pieniężnej o obniżce stóp o 0,5 punktu procentowego, a więc w większej skali niż zakładano. Jednocześnie jednak RPP zasygnalizowała koniec cyklu obniżek, co sugeruje, że stopy mogą pozostać bez zmian przynajmniej do połowy przyszłego roku.
- Pomimo tych sygnałów płynących z banku centralnego, w krótkim okresie część uczestników rynków może wciąż liczyć na dodatkowe obniżki stóp procentowych. Im silniejszy byłby złoty tym większe ryzyko, że stopy procentowe ponownie spadną.
- Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach kurs złotego może osiągnąć poziom 4,00 EUR/PLN.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

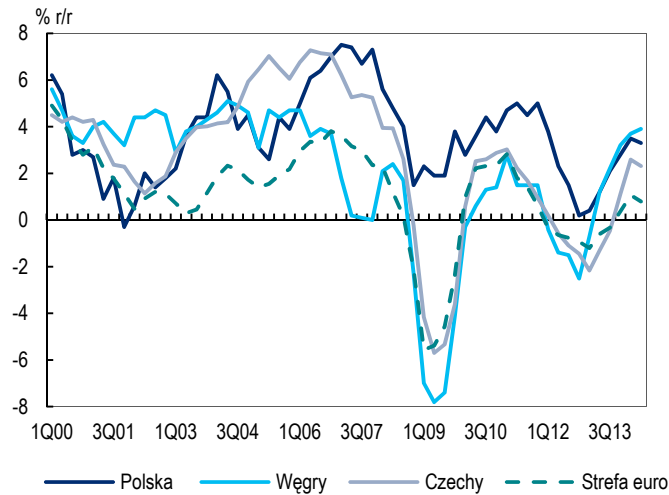
Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

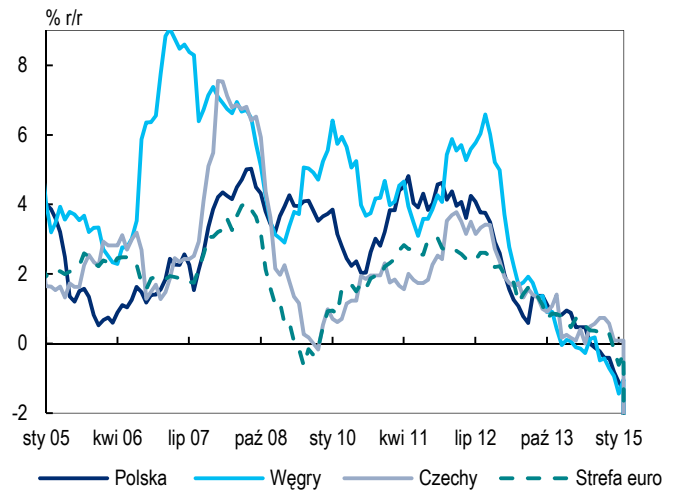
Przegląd Makroekonomiczny

Wykres 1. Wzrost gospodarczy (% r/r)



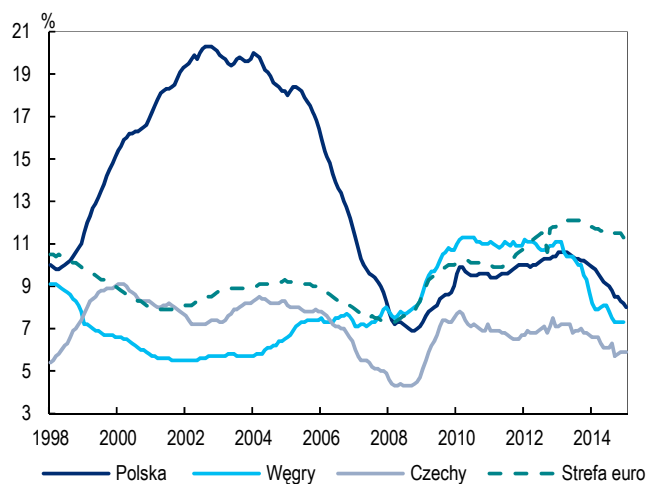
Źródło: Eurostat, GUS, Citi Handlowy

Wykres 2. Inflacja HICP (% r/r)



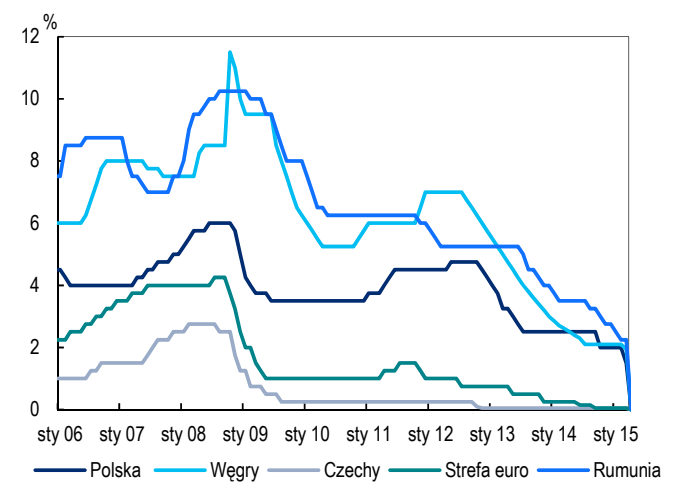
Źródło: Eurostat, GUS, Citi Handlowy

Wykres 3. Stopa bezrobocia (%)



Źródło: Eurostat, Citi Handlowy.

Wykres 4. Stopy procentowe banków centralnych



Źródło: Bloomberg, Reuters, Citi Handlowy

Tabela 1. Kryteria konwergencji – porównanie krajów regionu Europy Środkowej.

	Inflacja	Stopy procentowe	Saldo budżetu*	Dług publiczny*
Czechy	0,4	1,4	-2,0	44,4
Węgry	-0,2	4,6	-2,7	77,2
Polska	0,0	3,3	-2,9	49,9
Rumunia	1,3	4,3	-1,5	39,1
Kryterium konwergencji	1,3	5,0	-3,0	60,0

Źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat, Citi Handlowy. *prognozy Komisji Europejskiej na rok 2015, opublikowane w lutym 2015 r.

Uwaga: Inflacja została obliczona, jako dwunastomiesięczna średnia wskaźników HICP. Stopa procentowa to średnia dwunastomiesięczna z rentowności dziesięcioletnich obligacji rządowych. Dług i saldo sektora inst. rządowych i samorządowych (*general government*) jest zdefiniowany zgodnie z metodologią ESA-2010.

Gospodarka w skrócie

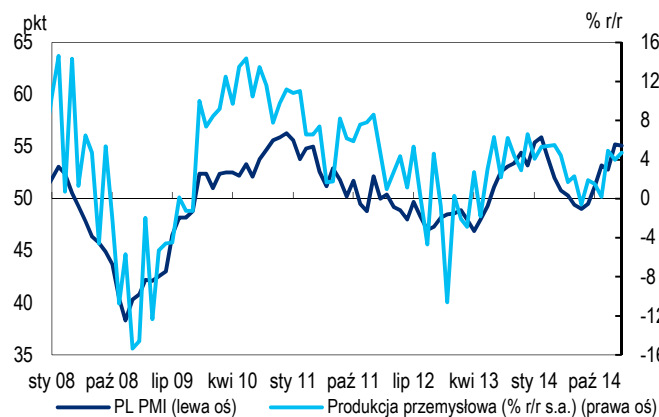
Szansa na czwórkę

- Najnowsze dane potwierdzają nasze dotychczasowe prognozy silnego wzrostu gospodarczego w kraju. Nowy czynnik widoczny od początku roku to przyspieszenie wzrostu w strefie euro.
- Stopy procentowe zostały obniżone do 1,5% i najprawdopodobniej pozostaną na tym poziomie przez dłuższy czas.
- Złoty ma szansę zyskiwać na wartości. Przemawiają za tym zarówno pozytywne perspektywy wzrostu, relatywnie wysokie realne stopy procentowe oraz program QE w strefie euro.

Ożywienie zagranicą pomaga

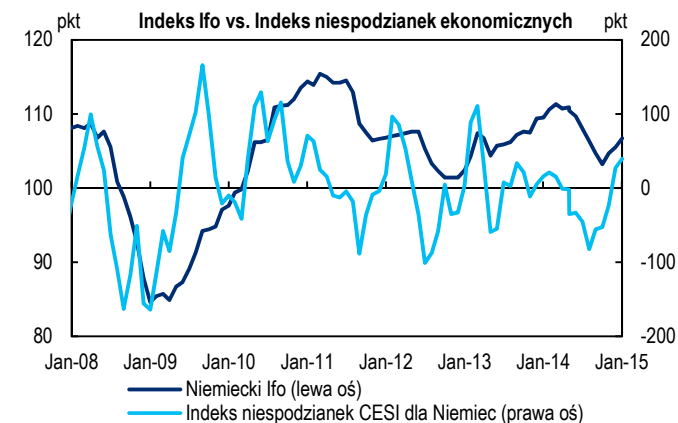
Gospodarka rozwija się w relatywnie szybkim tempie zarówno dzięki silnemu popytowi krajowemu jak i ożywieniu za granicą. Produkcja przemysłowa w lutym wzrosła o niemal 5%, a wskaźnik koniunktury PMI, mierzący aktywność w przetwórstwie przemysłowym, utrzymuje się wyraźnie powyżej poziomu 50 punktów oddzielającego okresy wzrostu od spadku aktywności. W przeciwieństwie do 2014 roku tym razem pojawiają się sygnały silniejszego wzrostu w strefie euro, w tym w Niemczech. Dzięki osłabieniu euro wobec dolara oraz poprawie nastrojów wzrost w Niemczech może zbliżyć się do około 2% w 2015 roku.

Wykres 5. Indeks PMI sygnalizuje przyspieszenie produkcji przemysłowej



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 6. Niemiecka gospodarka przyspiesza a dane zaskakują pozytywnie



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy.

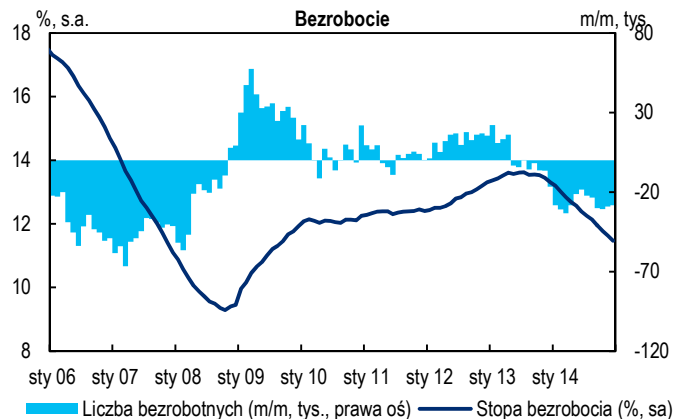
Pozytywne trendy polskiego PKB powinny być kontynuowane w najbliższych kwartałach, a towarzyszyć im będzie relatywnie silny popyt konsumpcyjny. Zarówno zatrudnienie jak i płace stopniowo rosną, a w przypadku wynagrodzeń realnych (skorygowanych o deflację) wzrosty sięgają wciąż 5%. Towarzyszy temu imponujący spadek stopy bezrobocia po wyeliminowaniu czynników sezonowych (Wykres 8), co naszym zdaniem świadczy o trwałości ożywienia.

Wykres 7. Płace realne wciąż szybko rosną



Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy.

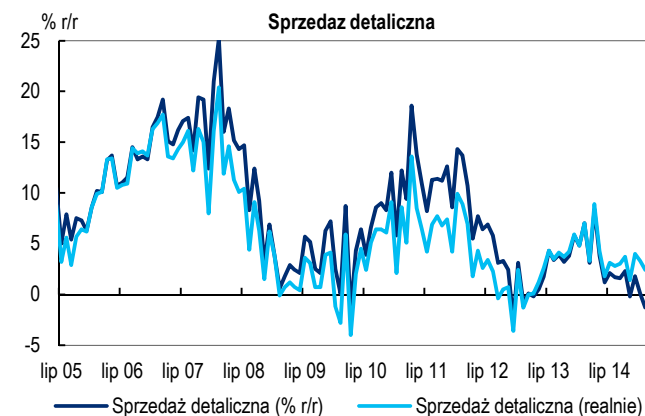
Wykres 8. Stopa bezrobocia najniższa od 2009 r.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

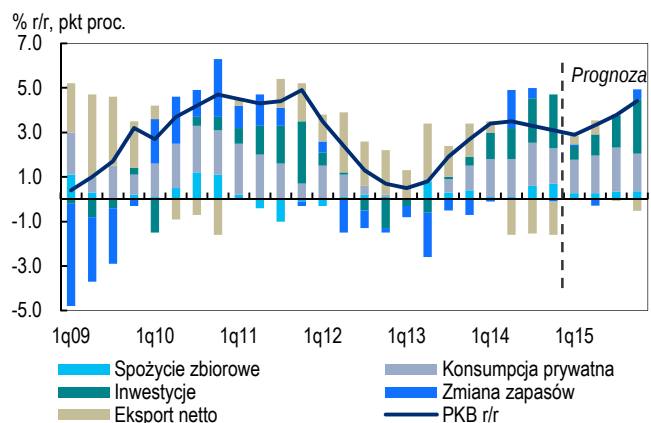
Według naszych szacunków w I kwartale wzrost gospodarczy mógł sięgnąć około 3% nawet pomimo niekorzystnych „efektów bazy”. Początek ubiegłego roku minął bowiem pod znakiem bardzo istotnego wzrostu nakładów inwestycyjnych na zakup pojazdów, do czego przyczyniły się zmiany w VAT. Ta zawyżona baza odniesienia powoduje, że uzyskanie silnego wzrostu w ujęciu rok do roku na początku 2015 r. będzie trudne. Z tego względu osiągnięcie wyniku na poziomie zbliżonym do 3% w pierwszym kwartale świadczyłoby o odporności polskiej gospodarki. Kolejne kwartały powinny być nieco lepsze i jeżeli przewidywane przez nas tendencje utrzymają się, wzrost PKB pod koniec roku może sięgnąć (lub nawet przekroczyć) 4%.

Wykres 9. Sprzedaż detaliczna rośnie realnie wciąż o ok. 3% r/r.



Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Wykres 10. Kontrybucja głównych składowych do wzrostu gospodarczego w Polsce



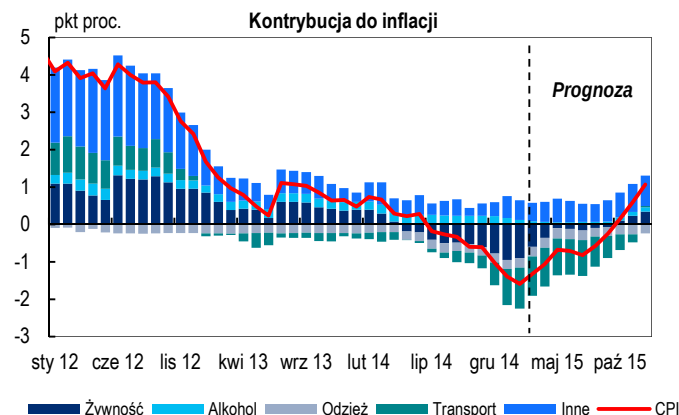
Źródło: GUS, Citi Handlowy.

Inflacja osiągnęła dołek

Ceny konsumentów w lutym spadły o 1,6% w porównaniu z analogicznym okresem minionego roku, co jest najgłębszym spadkiem w historii Polski (przynajmniej od początku okresu transformacji). Po stronie struktury wskaźnika CPI niewiele się zmieniło, wciąż w kierunku zaniżenia inflacji oddziałują niskie w porównaniu z lutym 2014 r. ceny paliw oraz żywności. Niemniej jak już sygnalizowaliśmy w poprzednich raportach trend spadkowy inflacji powinien zacząć się odwracać między innymi dzięki odbiciu cen paliw oraz pod wpływem wyższych cen żywności. Dzięki niskiej bazie odniesienia skala deflacji powinna szybko ulec zmniejszeniu, a około

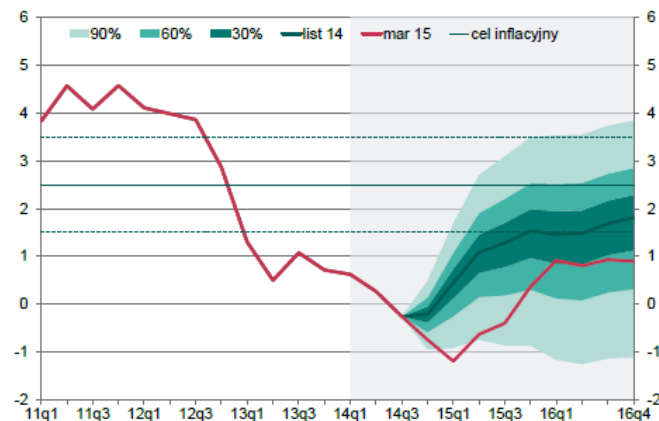
października wskaźnik CPI powinien wzrosnąć powyżej 0% r/r, osiągając w grudniu poziom około 1%.

Wykres 11. Inflację zaniżają niskie ceny paliw oraz żywności



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 12. NBP w swojej projekcji zakłada niższą ścieżkę CPI niż sugerowałaby nasza prognoza



Źródło: NBP, Citi Handlowy

Nasza prognoza jest wyższa od ścieżki z projekcji inflacyjnej NBP. Bank centralny zakłada bowiem, że w 2016 roku inflacja wyniesie średniorocznie około 0,9%, podczas gdy nasze szacunki wskazują na wynik w pobliżu 2%, a więc już zdecydowanie bliżej celu RPP. Częściowo ta różnica może być tłumaczona ostatnią obniżką stóp procentowych, która nie jest uwzględniona w projekcji NBP, a także naszym założeniem wyraźnego osłabienia złotego wobec dolara, co wpływa na ceny towarów importowanych.

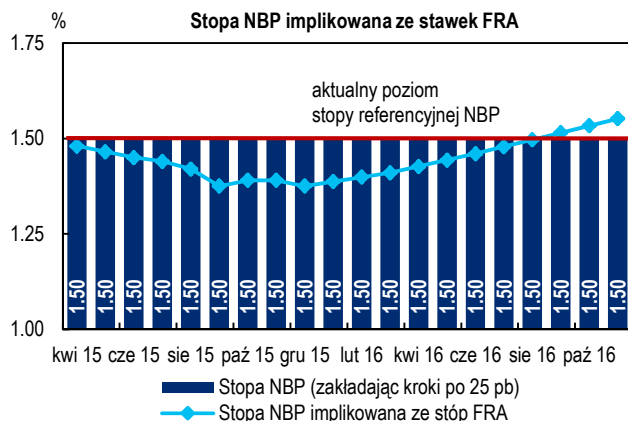
Stopy na dłużej bez zmian

W marcu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę referencyjną o kolejne 0,5 punktu procentowego do 1,5%. Oznacza to, że stopa osiągnęła swój docelowy poziom nieco wcześniej niż oczekiwano. Najważniejszym i jednocześnie zaskakująco ryzykownym stwierdzeniem w komunikacie RPP była deklaracja zakończenia cyklu cięć stóp procentowych. W ten sposób RPP chciała uciąć spekulacje dotyczące ewentualnych dalszych obniżek, jednak jak na razie nie udało się osiągnąć tego celu. Wkrótce po samej decyzji RPP, prezes NBP zasugerował, że ewentualne umocnienie złotego mogłoby okazać się argumentem za powrotem do obniżek stóp, a słowa te ponownie ożywiły nadzieje na rozluźnienie polityki monetarnej.

Naszym zdaniem RPP rzeczywiście będzie starała się uniknąć zmian stóp do końca swojej kadencji (nowych ośmiu członków zostanie powołanych na początku 2016 r.). Niemniej gdyby presja aprecyjna okazała się wystarczająco silna, RPP mogłaby złamać dotychczasowe deklaracje i ostatecznie obniżyć stopy. Aby jednak doprowadzić do obniżek kurs EUR/PLN musiałby w krótkim czasie spaść bardzo wyraźnie – prawdopodobnie w okolice 3,90, a więc prognozy opłacalności eksportu.

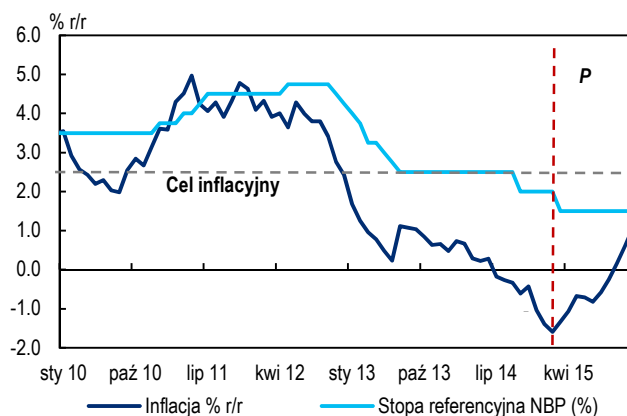
Biorąc to pod uwagę, nasz najbardziej prawdopodobny scenariusz zakłada, że RPP uda się uniknąć obniżek i stopy pozostaną bez zmian przynajmniej do połowy 2016 roku. Co więcej, spodziewamy się, że w II połowie roku RPP mogłaby rozpocząć powolny cykl zacieśniania polityki pieniężnej.

Wykres 13. Rynek FRA wycenia niewielką szansę obniżki stóp w kraju



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 14. Prognoza inflacji i stóp procentowych



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

Choć pomysł podwyżek w 2016 roku wciąż wydaje się abstrakcyjny (RPP dopiero co skończyła obniżki), istnieje kilka argumentów wskazujących, że w 2016 r. dyskusja o zacieśnieniu polityki pieniężnej będzie miała większy sens. Po pierwsze wskazują na to prognozy wzrostu inflacji w stronę celu w 2016 roku oraz przyspieszenia dynamiki PKB w okolicie 4%. Co jednak bardziej istotne, około grudnia bieżącego roku spodziewamy się pierwszej podwyżki stóp w Stanach Zjednoczonych, co zmieni warunki działania banków centralnych w gospodarkach wschodzących. Przy takiej mieszance czynników krajowych i zewnętrznych pytanie nie będzie sprowadzało się do tego „czy” podnosić stopy, lecz „kiedy”.

Zanim jednak rynek finansowy zacznie prawidłowo wyceniać ryzyko takiego scenariusza, w krótkim okresie wciąż mogą narastać nadzieje na dodatkowe obniżki stóp w Polsce. Komentarze przedstawicieli RPP o uzależnieniu poziomu stóp procentowych od kursu złotego będą wzmacniać presję na spadek środkowej części krzywej swapowej oraz do przejściowego spadku stawek 1y1y forward. Dopiero w dłuższym horyzoncie, gdy perspektywa podwyżek w Stanach Zjednoczonych stanie się bardziej przekonująca, rynek może zacząć prawidłowo wyceniać ryzyko podwyżek w 2016 r.

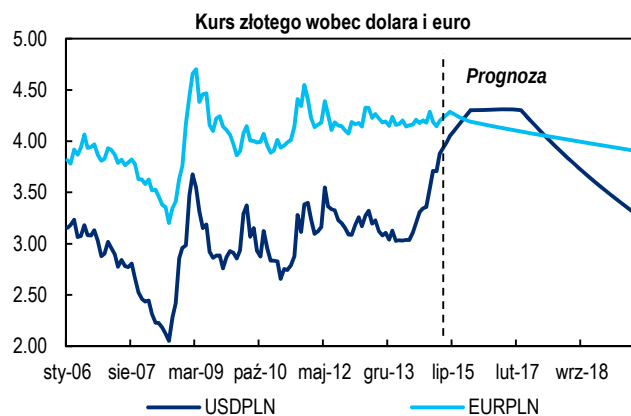
Złoty skorzysta z silnego wzrostu?

W ostatnich miesiącach kurs EUR/PLN pozostawał relatywnie stabilny, choć jednocześnie złoty wyraźnie tracił na wartości wobec dolara. W krótkim okresie dostrzegamy czynniki ryzyka, które mogłyby osłabiać złotego (np. ewentualne opóźnienia porozumienia Grecji i strefy euro). Niemniej trend na najbliższe 6-12 miesięcy to jednak umocnienie złotego w kierunku 4,00. Przemawiać za tym powinien relatywnie silny wzrost gospodarczy, wciąż wysokie stopy realne (choć zmniejszające się), wciąż zmniejszający się deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB, a także efekt przebudowy portfeli inwestycyjnych po rozpoczęciu niestandardowych działań EBC (pod postacią QE).

Dotychczas pozytywny efekt QE na złotego nie ujawnił się zbyt silnie, prawdopodobnie dlatego, że ewentualne napływy od inwestorów europejskich były rekompensowane przez odpływy inwestorów amerykańskich. W horyzoncie sięgającym do końca bieżącego roku oczekujemy jednak, że kurs EUR/PLN może testować poziom 4,00.

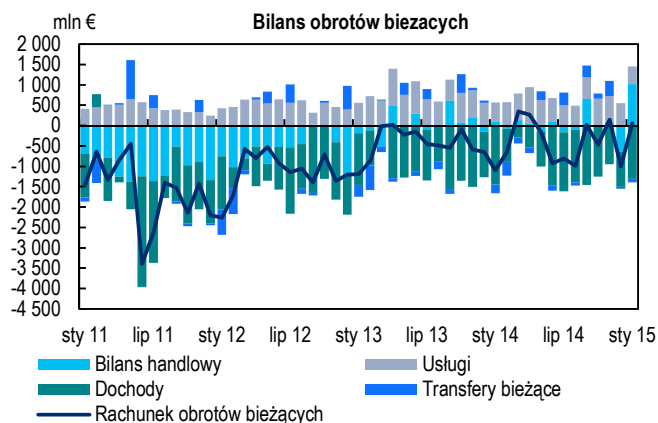
Negatywny wpływ podwyżek stóp procentowych w USA na złotego wobec euro ujawni się dopiero w przyszłym roku.

Wykres 15. Prognoza kursów PLN/EUR i PLN/USD.



Źródło: Reuters, Citi Handlowy.

Wykres 16. Deficyt obrotów bieżących obniżany przez spadek cen ropy



Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wybrane Dane Makroekonomiczne i Rynkowe

Tabela 3. Polska - Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe

	2014											2015	
	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II
Strefa Realna													
Produkcja przemysłowa (% r/r)	5.3	5.4	5.4	4.4	1.7	2.3	-1.9	4.2	1.6	0.3	8.4	1.6	4.9
Produkcja przemysłowa (% m/m)	-1.8	9.4	-2.3	-1.7	-0.1	2.0	-8.5	16.5	3.5	-7.5	-2.3	-3.2	1.4
Przetwórstwo przemysłowe (% r/r)	7.3	7.7	7.3	5.7	2.1	3.3	-1.5	4.9	2.7	1.0	9.1	3.1	6.6
Prod. budowlano-montażowa (% r/r)	14.4	17.4	12.2	10.0	8.0	1.1	-3.6	5.6	-1.0	-1.6	5.0	1.3	-0.3
Sprzedaż detaliczna (% r/r)	7.0	3.1	8.4	3.8	1.2	2.1	1.7	1.6	2.3	-0.2	1.8	0.1	-1.3
Stopa bezrobocia (%)	13.9	13.5	13.0	12.5	12.0	11.8	11.7	11.5	11.3	11.4	11.5	12.0	12.0
Zatrudnienie - przeds. (% r/r)	0.2	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2
Ceny													
Inflacja (% r/r)	0.7	0.7	0.3	0.2	0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.6	-0.6	-1.0	-1.4	-1.6
Inflacja (% m/m)	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.6	-0.2	-0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
Wskaźnik cen producentów (% r/r)	-1.4	-1.3	-0.7	-1.0	-1.8	-2.1	-1.5	-1.6	-1.3	-1.6	-2.5	-2.8	-2.7
Wskaźnik cen producentów (% m/m)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.3	0.0	-0.3	-0.5	-1.0	-0.1	0.0
Place - sektor przedsiębiorstw. (% r/r)	4.0	4.8	3.8	4.8	3.5	3.5	3.5	3.4	3.8	2.7	3.7	3.6	3.2
Przepływy zagraniczne													
Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	-651	345	269	-161	-927	-811	-987	18	-470	143	-1 005	56	-
Saldo obrotów bieżących (%PKB)	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.3	-1.4	-1.2	-1.3	-1.3	-
Saldo obr. towarowych (mln EUR)	-79	132	39	-160	86	-167	-102	648	-8	103	-633	1021	-
Eksport f.o.b. (mln EUR)	12 397	13 477	13 328	12 925	12 901	13 450	11 659	14 331	14 857	13 655	11 967	13 472	-
Eksport (% r/r)	7.3	9.5	5.1	10.4	5.7	6.7	-0.9	6.1	4.1	3.1	6.6	5.7	-
Import f.o.b. (mln EUR)	12 476	13 345	13 289	13 085	12 815	13 617	11 761	13 683	14 865	13 552	12 600	12 451	-
Import (% r/r)	6.9	4.1	8.9	11.8	7.5	7.2	0.1	6.1	4.7	3.9	10.7	-1.5	-
Strefa monetarna*													
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	5.2	6.5	5.4	5.2	5.2	6.0	7.4	7.9	7.7	8.4	8.2	8.6	8.7
Depozyty gospod. domowych (% r/r)	5.2	4.9	5.7	6.1	5.8	6.5	6.4	6.9	7.6	8.0	8.8	8.5	8.7
Depozyty przedsiębiorstw (% r/r)	7.7	7.4	5.8	4.5	5.4	6.3	9.3	10.6	8.9	10.4	9.4	10.1	9.7
Kredyty dla gosp. domowych (% r/r)	5.1	5.0	5.8	4.7	4.6	5.2	5.6	5.3	5.7	5.4	5.5	7.7	7.1
Kredyty przedsiębiorstw (% r/r)	2.6	3.6	5.0	5.3	5.0	5.2	5.3	6.6	7.1	7.5	7.4	5.6	5.6
Rynki finansowe													
Stopa referencyjna (koniec mies.)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
WIBOR 3M (średnio)	2.71	2.71	2.72	2.72	2.69	2.68	2.65	2.45	2.07	2.01	2.06	2.03	1.91
WIBOR 3M (koniec okresu)	2.71	2.71	2.72	2.72	2.68	2.67	2.59	2.28	1.96	2.06	2.06	2.00	1.81
Bony 52 tyg. (koniec mies.)	2.81	2.74	2.58	2.40	2.32	2.30	2.25	1.99	1.68	1.75	1.80	1.61	1.64
Obligacje 2-letnie (koniec mies.)	3.05	3.01	2.90	2.71	2.51	2.49	2.19	2.00	1.75	1.73	1.77	1.56	1.61
Obligacje 5-letnie (koniec mies.)	3.73	3.76	3.56	3.30	3.02	2.94	2.56	2.38	2.01	1.98	2.15	1.68	1.90
EUR/PLN (koniec okresu)	4.16	4.17	4.20	4.14	4.16	4.16	4.21	4.18	4.20	4.18	4.29	4.19	4.15
USD/PLN (koniec okresu)	3.03	3.03	3.03	3.04	3.04	3.11	3.20	3.31	3.35	3.36	3.54	3.71	3.71
EUR/USD (koniec okresu)	1.38	1.38	1.39	1.36	1.37	1.34	1.32	1.26	1.25	1.25	1.21	1.13	1.12
Wskaźniki fiskalne													
Def. budżetowy kum. (mld PLN)	11.7	17.4	21.4	22.4	25.4	26.4	24.6	22.4	27.3	24.8	-	0.6	11.3
Def. budżetowy kum. (% planu)	24.7%	36.8%	44.8%	46.9%	53.4%	55.5%	51.9%	47.1%	57.4%	52.1%	-	1.3%	24.6%

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 4. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2009	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	439	477	525	496	526	548	437	442
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 362	1 437	1 554	1 616	1 662	1 725	1 788	1 903
PKB per capita (USD)	11 508	12 382	13 626	12 879	13 662	14 229	11 349	11 489
Populacja (mln)	38.2	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5
Stopa bezrobocia (%)	12.1	12.4	12.5	13.4	13.4	11.5	9.9	10.9
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	2.6	3.7	4.8	1.8	1.6	3.3	3.7	3.7
Inwestycje (% r/r)	-12.7	9.7	12.2	-4.3	-3.7	11.6	6.8	7.2
Spożycie ogółem (% r/r)	3.5	2.8	1.7	0.7	1.3	3.0	2.7	3.2
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.4	2.7	2.9	0.9	1.0	3.1	3.0	3.2
Eksport (% r/r)	-6.3	12.9	7.9	4.3	5.0	5.6	5.7	6.0
Import (% r/r)	-12.4	14.0	5.5	-0.6	1.8	8.7	5.8	6.8
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.5	3.1	4.6	2.4	0.7	-1.0	1.1	2.4
Inflacja CPI (% średnia)	3.5	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.6	2.4
Płace nominalne (% r/r)	4.2	3.6	4.9	3.5	2.6	3.8	3.8	4.8
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3.50	3.50	4.50	4.25	2.50	2.00	1.50	2.25
WIBOR1M, (% koniec okresu)	4.27	3.95	4.99	4.11	2.71	3.66	1.86	2.51
Rentowność obligacji 10-letnich	6.24	6.07	5.91	3.73	4.34	2.52	2.90	4.00
USD/PLN (Koniec okresu)	2.86	2.95	3.40	3.10	3.01	3.52	4.30	4.31
USD/PLN (Średnia)	3.10	3.01	2.96	3.26	3.16	3.15	4.09	4.31
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.11	3.96	4.42	4.09	4.15	4.26	4.00	4.08
EUR/PLN (Średnia)	4.33	3.99	4.12	4.19	4.20	4.18	4.09	4.05
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-17.3	-24.1	-27.0	-17.6	-7.0	-7.1	-3.7	-6.8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3.9	-5.0	-5.1	-3.6	-1.3	-1.3	-0.8	-1.5
Saldo handlu zagranicznego	-10.2	-13.8	-17.4	-9.2	0.9	0.0	2.2	-0.9
Eksport	133.1	156.3	184.2	181.0	197.8	209.2	166.6	167.9
Import	143.3	170.1	201.6	190.2	196.9	209.2	164.4	168.8
Saldo usług	4.8	3.1	7.3	8.0	10.6	9.5	7.6	7.7
Saldo dochodów	-12.7	-16.5	-18.0	-16.2	-18.0	-16.8	-13.4	-13.4
Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto	8.8	6.9	-14.0	-6.6	-3.7	-8.1	-10.0	-11.0
Rezerwy międzynarodowe	73.4	86.3	89.7	100.3	99.3	94.1	94.1	94.1
Amortyzacja	46.9	44.1	38.3	47.5	48.7	49.2	51.0	49.6
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-7.4	-7.6	-4.9	-3.7	-4.0	-3.6	-2.9	-2.7
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-4.6	-5.1	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-1.1	-1.0
Dług publiczny (Polska metodologia)	49.8	52.0	52.5	52.0	53.1	47.8	49.4	49.8

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

Tabela 5. Polska - Prognozy długoterminowe dla polskiej gospodarki

	2013	2014	2015P	2016P	2017P	2018P
Realny wzrost PKB (% r/r)	1.6	3.3	2.6	3.7	3.6	3.2
Inflacja CPI (% średnia)	0.9	0.0	-0.6	2.4	2.5	2.5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1.3	-1.3	-0.8	-1.5	-1.9	-2.1
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2.50	2.00	1.50	2.25	3.50	3.50
USD/PLN (Koniec okresu)	3.01	3.52	4.30	4.31	3.99	3.62
USD/PLN (Średnia)	3.16	3.15	4.09	4.31	4.14	3.75
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.15	4.26	4.00	4.08	4.05	3.98
EUR/PLN (Średnia)	4.20	4.18	4.09	4.05	4.07	4.01

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy

Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

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 ofertą ani 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. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. 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. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowani w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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.