

CitiMonthly

Restrykcjami w żywieniu

Piotr Kalisz, CFA,
Cezary Chrapek, CFA
Marzec 2021

www.citihandlowy.pl
Bank Handlowy w Warszawie S.A,

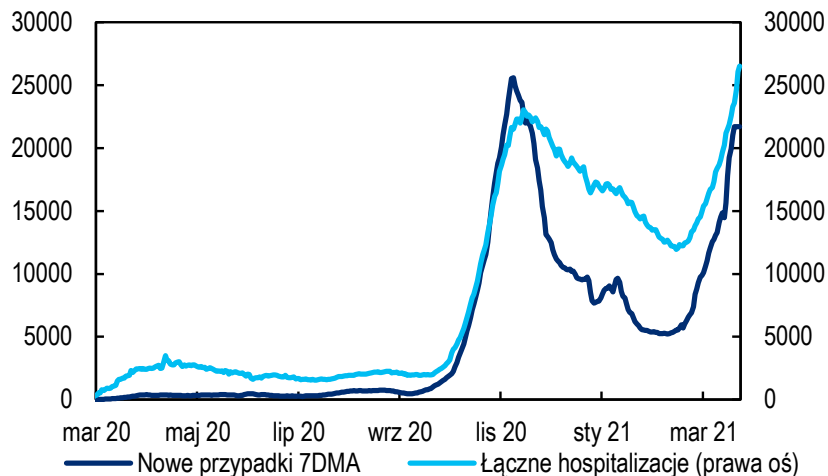


Podsumowanie

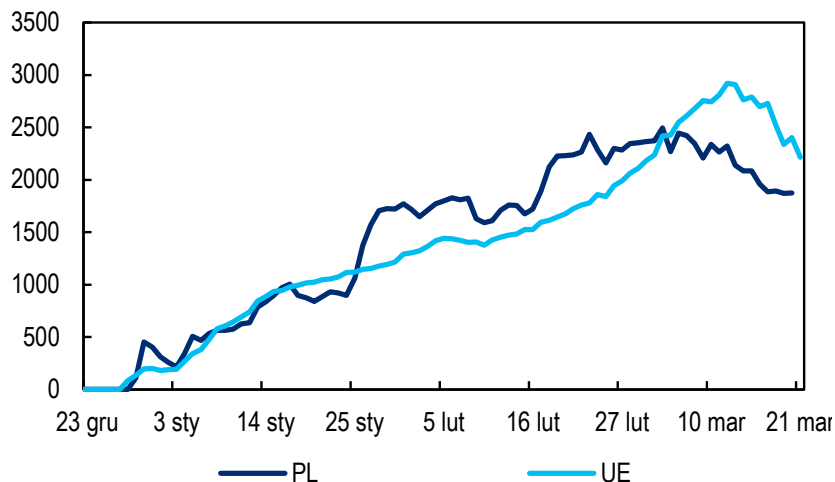
- Pogorszenie sytuacji pandemicznej wymusiło przywrócenie restrykcji, które mają obowiązywać do 9 kwietnia. Dotychczasowe doświadczenia z jesienną falą COVID, a także trendy epidemiczne w innych krajach regionu sugerują jednak, że na otwarcie gospodarki będzie trzeba poczekać dłużej. Tym bardziej, że restrykcje są wprowadzane na stosunkowo późnym etapie pandemii, co może oznaczać, że czas do odciążenia służby zdrowia będzie odpowiednio dłuższy.
- Spodziewamy się, że istotniejsze rozluźnienie restrykcji nastąpi dopiero na początku maja. Co więcej, zanim do tego dojdzie nie można również wykluczyć dodatkowego zaostrzenia obostrzeń. Dla prognoz gospodarczych oznacza to tyle, że aktywność gospodarcza w kwietniu będzie słabsza od wcześniejszych przewidywań, a ożywienie zacznie się dopiero w maju. Ponadto można spodziewać się, że wzrost PKB w II kwartale będzie słabszy od wcześniejszych prognoz, ale za to wzrost w III kwartale okaże się silniejszy.
- Przesunięcie (części) wzrostu gospodarczego z drugiego na trzeci kwartał nie powoduje znacznych zmian w prognozach całorocznego PKB. Szacujemy, że w całym roku gospodarka wzrośnie o około 3,7%, co byłoby wynikiem zbliżonym do konsensusu. Niemniej część prognoz rynkowych, które wciąż oscylują w okolicach 5% r/r może być nie do utrzymania i dlatego spodziewamy się stopniowej rewizji najbardziej optymistycznych przewidywań.
- Niepewność dotycząca tempa ożywienia gospodarczego powinna ułatwić Radzie Polityki Pieniężnej utrzymywanie łagodnej retoryki. Chociaż rynek FRA dyskontuje wzrost stopy referencyjnej do 0,25% w I kwartale 2022 roku, naszym zdaniem na podwyżkę będzie trzeba poczekać pół roku dłużej.

COVID-19

Zachorowania i hospitalizacje



na 1 mln
Dzienne szczepienia (7DMA)

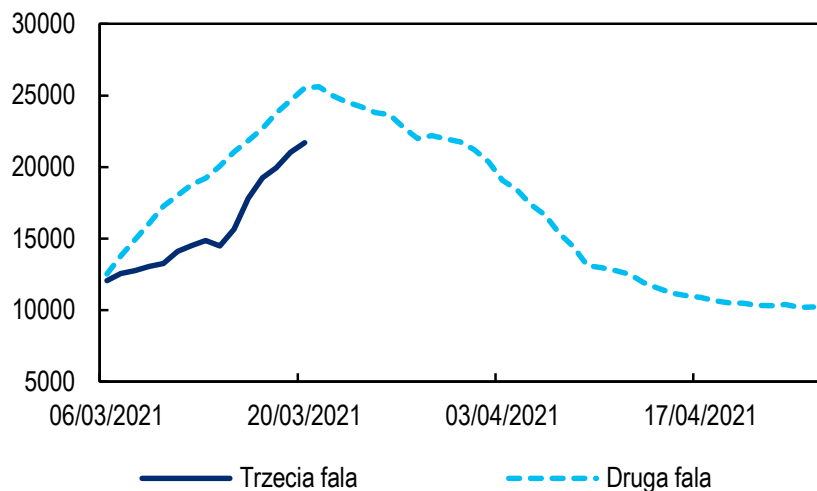


Nowa fala, nowe restrykcje

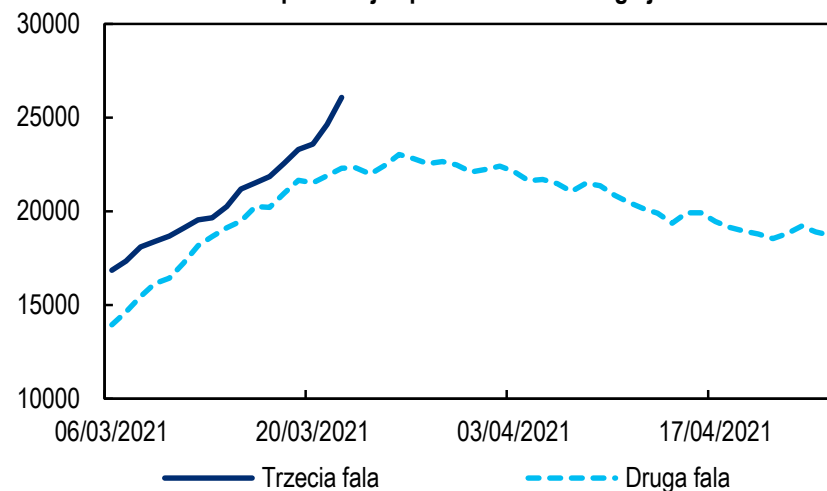
- Kolejne pogorszenie sytuacji pandemicznej doprowadziło do znacznego wzrostu potwierdzonych przypadków COVID. Tym samym, jak sygnalizowaliśmy przed miesiącem, Polska wydaje się podążać śladami innych krajów z regionu, gdzie trzecia fala przybrała na sile. Wnioskując po liczbie oraz dynamice hospitalizacji, w najbliższych tygodniach można spodziewać się bardzo dużego obciążenia system służby zdrowia.
- W odpowiedzi na te tendencje rząd wprowadził 27.02. (ograniczone co do skali) restrykcje na terenie województwa warmińsko-mazurskiego. Dwa tygodnie później obostrzenia zostały rozszerzone na województwo lubelskie oraz mazowieckie, a począwszy od 20.03. objęły one cały kraj. Wprowadzone restrykcje oznaczają ponowne zamknięcie hoteli, galerii handlowych, kin oraz powrót do nauczania zdalnego również w klasach I-III.
- Choć restrykcje zostały wprowadzone do 9.04., spodziewamy się, że będą one przedłużane i mogą potrwać przynajmniej do końca kwietnia.
- Z każdym tygodniem rośnie (choć wolno) liczba osób zaszczepionych, co wraz z poprawą warunków pogodowych powinno spowolnić rozprzestrzenianie się wirusa. Z punktu widzenia prognoz aktywności gospodarczej w 2021 roku, powrót obostrzeń w marcu z nawiązką kompensuje przejściowe ich poluzowanie w lutym.

COVID-19

Nowe zachorowania - porównanie do drugiej fali

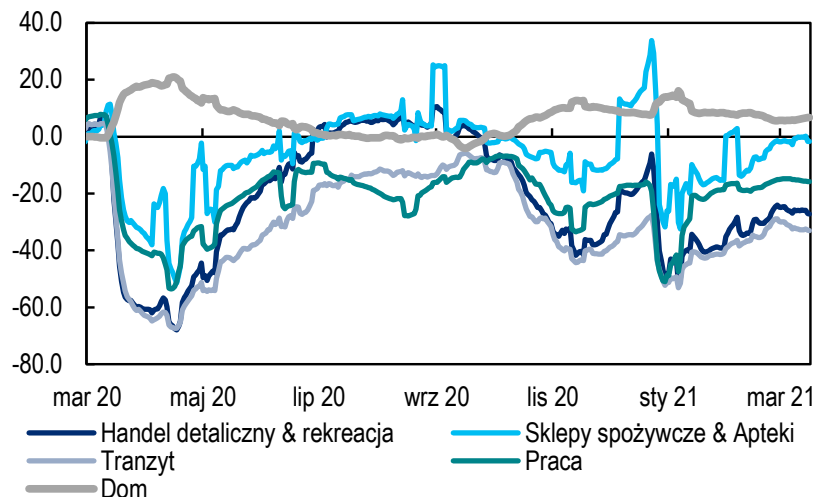


Hospitalizacje - porównanie do drugiej fali



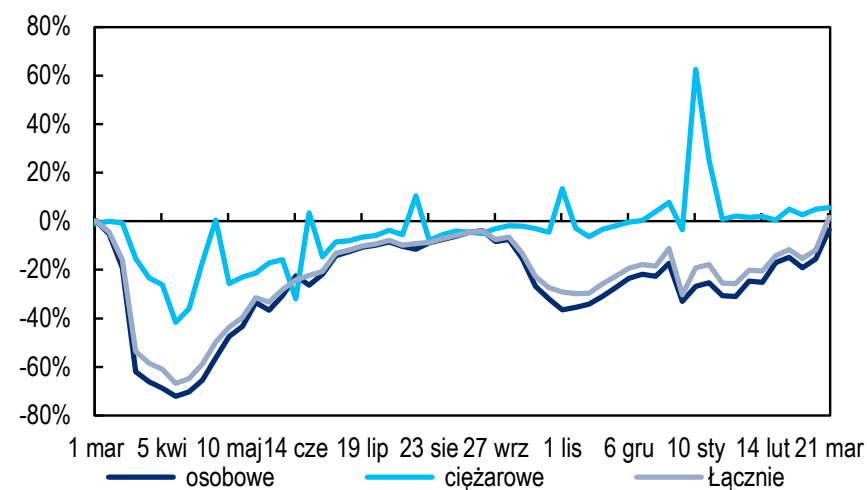
vs. 6.01-3.02

Indeks mobilności Google

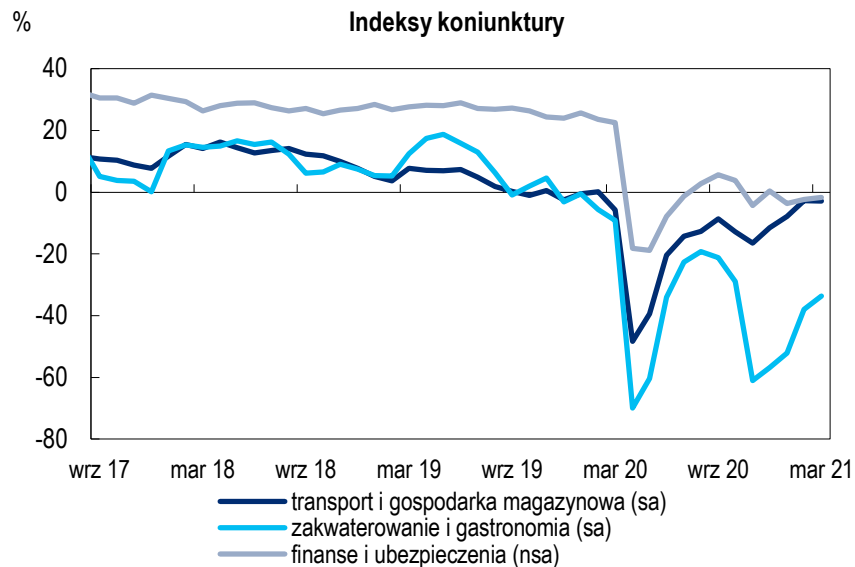


% r/r

Natężenie ruchu na autostradzie



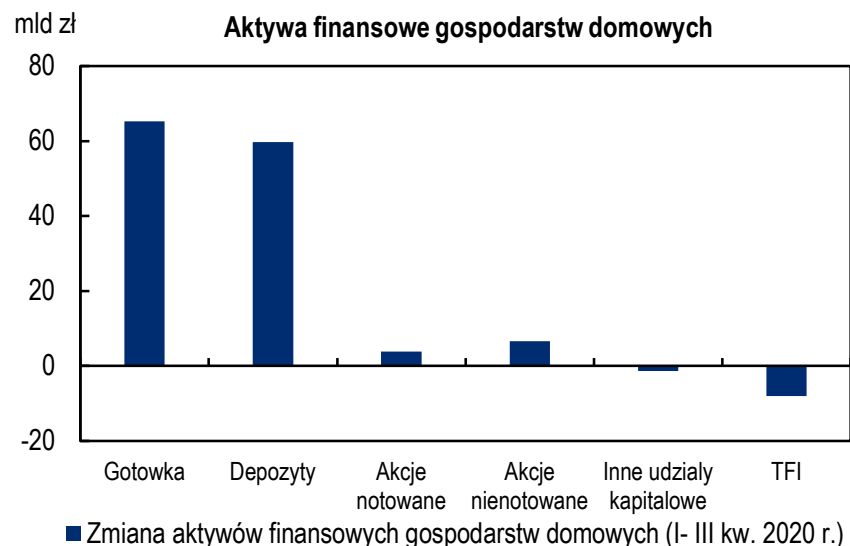
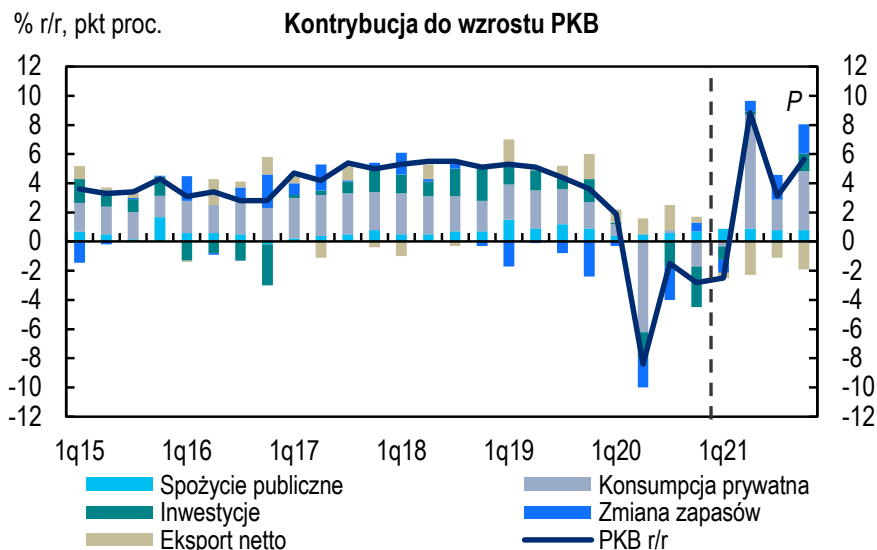
Produkcja i sprzedaż na początku roku



Dane za luty niezłe, ale nie zachwycają

- Luty potwierdził, że przemysł pozostaje relatywnie odporny na pogorszenie sytuacji epidemicznej. Produkcja wzrosła o 0,4% w porównaniu ze styczniem, a jednocześnie była o 2,7% wyższa niż rok wcześniej. Zgodnie z trendami z ostatnich miesięcy wzrosty notowano w przypadku produkcji dóbr zaopatrzeniowych i dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Na razie nie widać jednak przełomu w produkcji dóbr inwestycyjnych.
- Zdecydowanie rozczarowujące okazały się wyniki produkcji budowlano-montażowej (-16,9% r/r, -7% m/m). Spadki w tej kategorii można częściowo przypisać temu, że tegoroczna zima mniej sprzyjała prowadzeniu prac budowlanych niż w analogicznym okresie 2020 r. Czy tąpnięcie w budownictwie rzeczywiście było przejściowe dowiemy się jednak dopiero w kolejnym miesiącu.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu miesięcznym o imponujące 5,3% (dane odsezonowane) dzięki lutowemu otwarciu galerii handlowych. Niemniej dane te były nieco gorsze od naszych i rynkowych prognoz, tym bardziej, że ryzyko dostrzegaliśmy po stronie lepszych, a nie gorszych wyników. Biorąc pod uwagę nowe restrykcje wchodzące w życie pod koniec marca, można przypuszczać, że (pomijając wpływ efektu bazy) kolejne dane będą słabsze od wcześniejszych przewidywań.

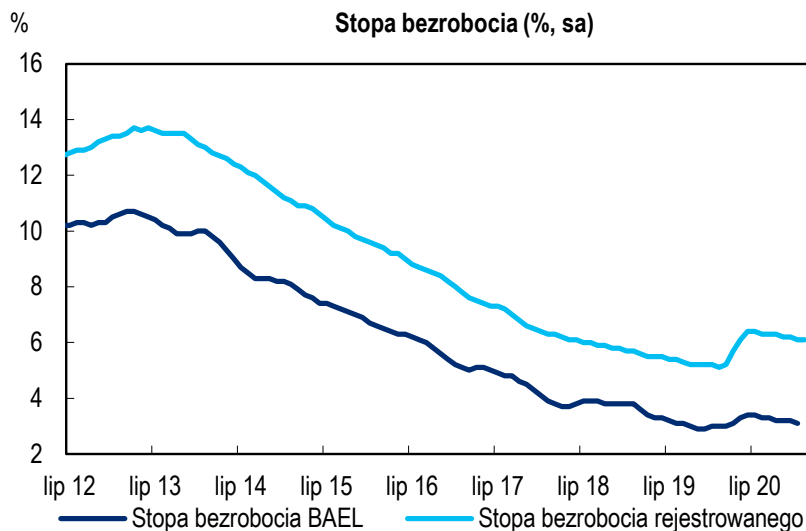
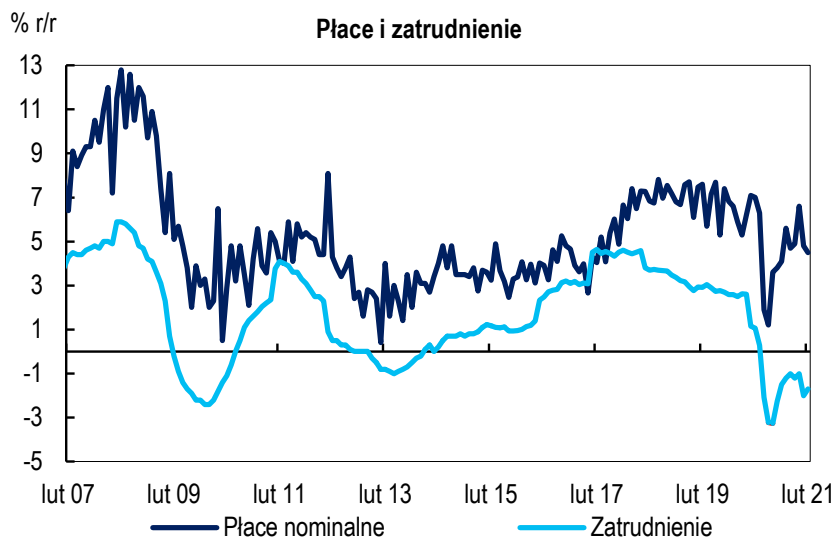
PKB w 2021 r.



Przesuwające się ożywienie?

- Nie zmienia się nic w naszym podstawowym założeniu, stojącym u podstaw prognoz PKB w 2021 roku. Wciąż bowiem uważamy, że ponowne otwarcie gospodarki doprowadzi ostatecznie do bardzo wyraźnego odbicia popytu konsumpcyjnego, odzwierciedlającego siłę odłożonego popytu oraz wielkość zgromadzonych oszczędności.
- Zasoby gotówki pozostającej w rękach gospodarstw domowych wzrosły od początku pandemii o ok. ~65 mld zł (ponad to, czego można i tak było się spodziewać). Choć część z tej sumy może zostać przeznaczona na zakup aktywów finansowych, znaczna część zapewne zwiększy wydatki konsumpcyjne po poluzowaniu obostrzeń. Nowa fala zachorowań nie powinna tu zbyt wiele zmienić.
- To, co trzecia fala zachorowań jednak zmienia, to moment, w którym odłożony popyt ma się zmaterializować. Wprowadzone restrykcje zapewne opóźniają ożywienie o przynajmniej jeden miesiąc, obniżając w stosunku do poprzednich prognoz dynamikę aktywności gospodarczej na początku II kwartału, ale podnosząc dynamikę w III kw. Ponieważ dla średniego wzrostu PKB w całym roku dynamika z II kw. „liczy się” nieco bardziej niż dynamika z III kw., efekt netto będzie zapewne negatywny. Nasza prognoza zakłada w całym 2021 roku wzrost o około 3,7% (przed wprowadzeniem restrykcji widzieliśmy szansę na ok. 4%).

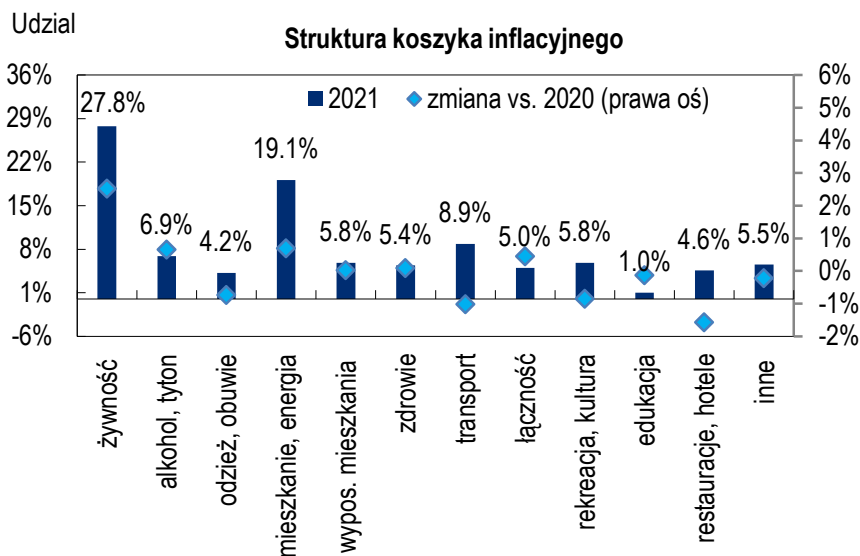
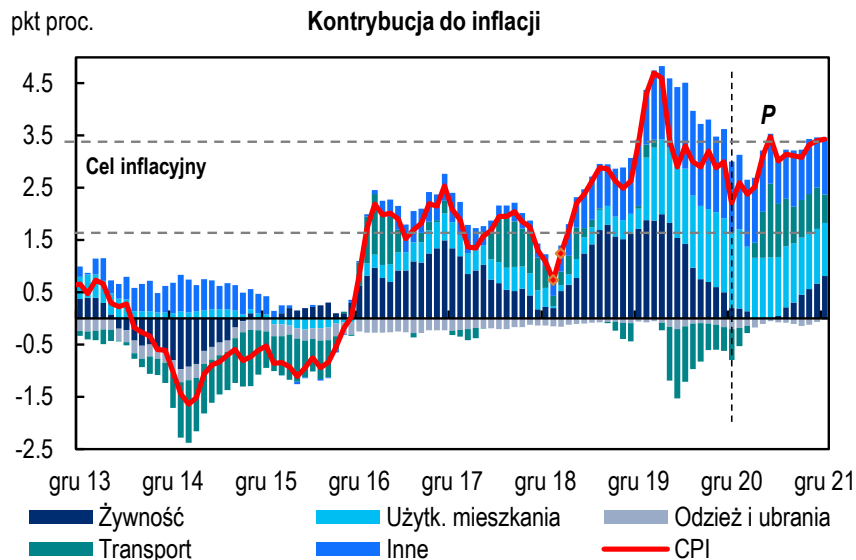
Rynek pracy



Bez większych zmian

- Od wielu miesięcy rynek pracy pozostaje w niełej kondycji, przynajmniej biorąc pod uwagę sytuację pandemiczną i związane z nią restrykcje.
- W lutym zatrudnienie zmniejszyło się o 1,7% r/r, jednocześnie jednak rosnąc o 20 tys. osób (0,3%) w porównaniu ze styczniem. Ta poprawa odzwierciedla między innymi powrót do pracy osób pracujących w handlu (+1,2% m/m, +8 tys. w związku z otwarciem galerii handlowych) i w turystyce (+0,9% m/m, +1 tys. otwarcie hoteli). Poza tym wzrost zatrudnienia nastąpił także w przemyśle (0,3% m/m, +7 tys.), który korzysta na utrzymującym się solidnym popycie krajowym i zagranicznym.
- Dynamika wynagrodzeń utrzymuje się na wysokim poziomie. W lutym przeciętne wynagrodzenie wzrosło w przedsiębiorstwach o 4,5% r/r, co odpowiadało ponad dwuprocentowemu wzrostowi w ujęciu realnym. Wysoki wzrost płac był notowany w większości głównych sektorów poza tymi, które zostały w największym stopniu dotknięte restrykcjami (zakwaterowanie i gastronomia: -0,5% r/r) i poza budownictwem (2,2% r/r).
- Stopa bezrobocia utrzymała się w lutym na styczniowym poziomie 6,5%. Marzec i kwiecień prawdopodobnie przyniosą ponowne przejściowe pogorszenie sytuacji w związku z wprowadzonymi restrykcjami antypandemicznymi.

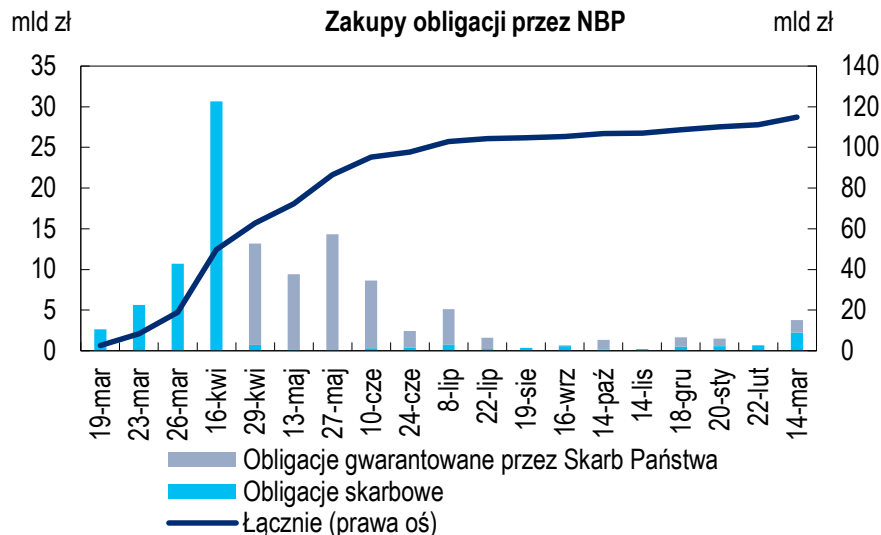
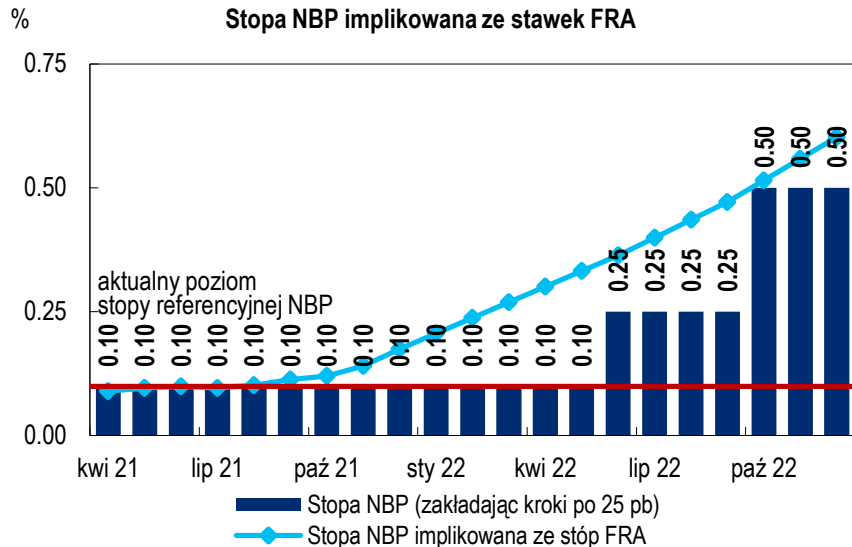
Inflacja



Inflacja poniżej celu, ale tylko na chwilę

- W lutym inflacja obniżyła się do 2,4% r/r, wobec 2,6% w styczniu. Wynik był zgodny z naszymi prognozami, a sam spadek rocznego wskaźnika można w dużym stopniu wytłumaczyć czynnikami czysto statystycznymi – wysoką bazą odniesienia związaną z dynamicznymi podwyżkami cen w ostatnich przedpandemicznych miesiącach.
- Podobnie jak w 2020 roku, również na początku bieżącego roku utrzymała się wysoka dynamika cen usług przy jednocześnie niewielkich wzrostach cen towarów.
- Zgodnie z naszymi przypuszczeniami coroczna zmiana wag wykorzystywanych do obliczania CPI nie miała istotnego wpływu na styczniową inflację. Biorąc pod uwagę skalę i dotkliwość lockdownów w 2020 roku, zmiany wag wydają się w większości przypadków umiarkowane, ale też zgodne z naszymi oczekiwaniami (poza większym od spodziewanego wzrostem udziału żywności w koszyku CPI).
- Od dłuższego czasu sygnalizujemy, że spadek inflacji w lutym/marcu będzie przejściowy. Ograniczenia podażowe w połączeniu z silnym odbiciem popytu konsumpcyjnego po ponownym otwarciu gospodarki zapewne popchną inflację w górę. Oczekujemy, że do końca roku inflacja może wzrosnąć do około 3,4% a w przyszłym roku będzie utrzymywać się na poziomie około 3%.

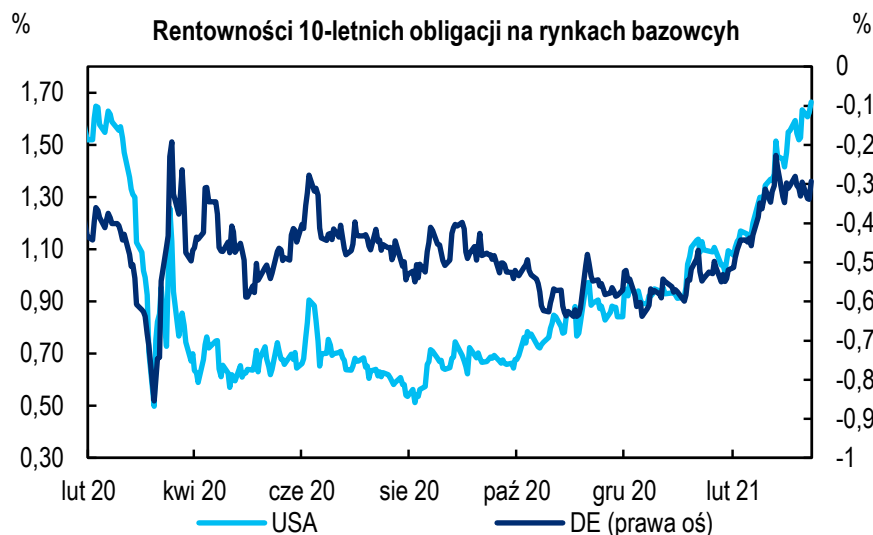
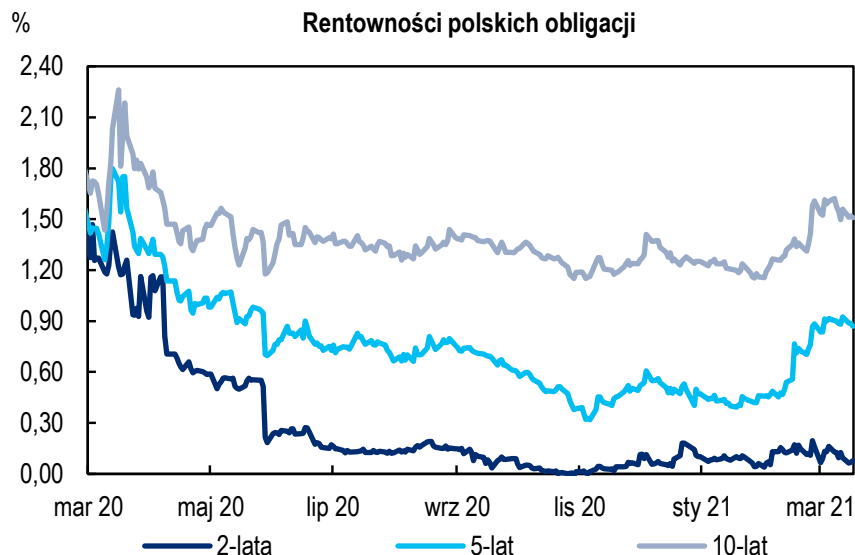
Polityka pieniężna



RPP chłodzi oczekiwania na podwyżki

- Inwestorzy liczący na zaostrzenie retoryki banku centralnego musieli być rozczarowani tym, co usłyszeli po marcowym posiedzeniu RPP. Rada pozostawiła stopy procentowe bez zmian i praktycznie nie wprowadziła istotnych zmian do komunikatu.
- Podczas marcowej konferencji prezes Glapiński jednoznacznie odciął się od scenariusza podwyżek stóp procentowych i zapowiedział, że pozostaną one bez zmian do końca kadencji Rady. Spoglądając na kalendarz zgodnie z którym wygasać będzie kadencja obecnych członków RPP, może to oznaczać stabilizację stóp przynajmniej do połowy 2022 roku. Naszym zdaniem do pierwszej podwyżki dojdzie około września przyszłego roku.
- Determinacja RPP aby utrzymać stopy bez zmian przez dłuższy czas stoi w sprzeczności z globalnymi tendencjami (rosnącymi obawami, że Fed podniesie stopy procentowe wcześniej) oraz tendencjami regionalnymi (możliwość wcześniejszych podwyżek w Czechach i na Węgrzech).
- Dwa potencjalne zagrożenia z tym związane to: możliwość dalszego osłabienia złotego i częściowo związana z tym możliwość większego od przewidywanego wzrostu inflacji.

Rynek stopy procentowej

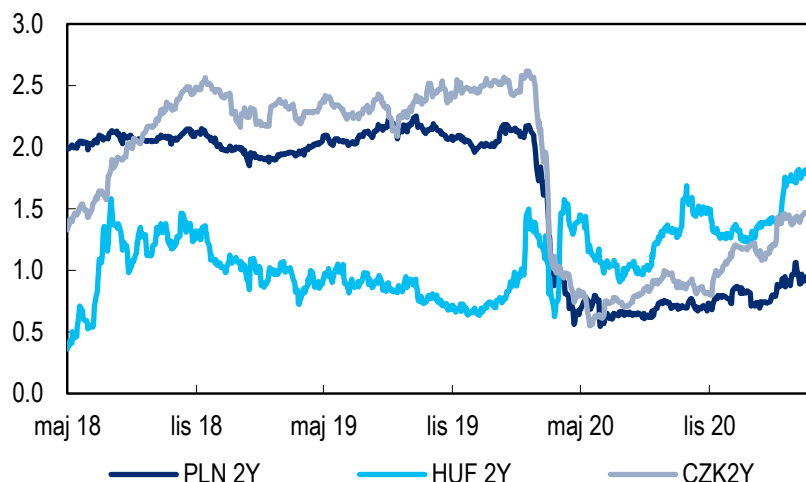


Wzrost stóp i wystromienie krzywych

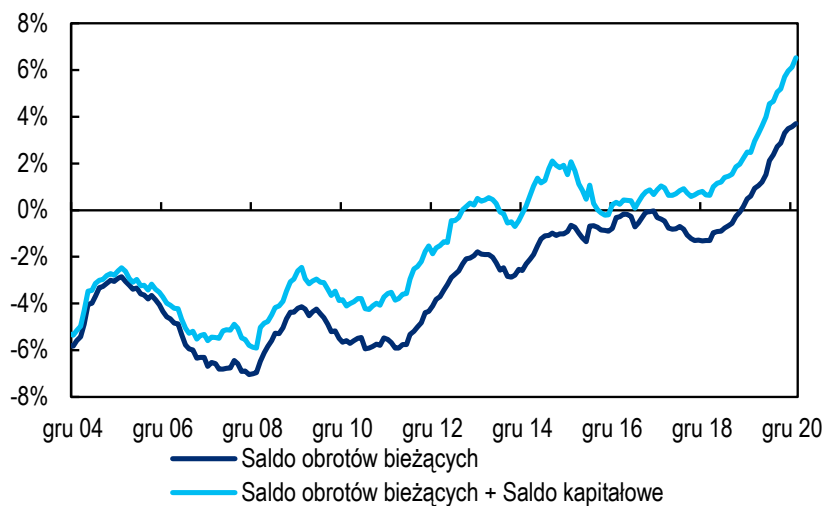
- W minionym miesiącu doszło do wystromienia krzywej rentowności obligacji i krzywej swap przy wzroście stóp długoterminowych. Na taki przebieg zdarzeń na rynku stóp procentowej wpływ miała m.in. sytuacja na bazowych rynkach długu przy dalszych wzrostach rentowności amerykańskich Treasuries i Bundów, oraz zwiększenie obaw o wzrost inflacji i oczekiwań co do skali ożywienia gospodarczego w kraju.
- Wyjątkowo “gołębie” wypowiedzi prezesa NBP oraz niższa od prognoz rynkowych inflacja pozwoliły na umocnienie na rynku długu i spadek stóp FRA w drugiej połowie marca. To z kolei przyczyniło się do dalszego zawężenia spreadów wobec Bundów i ujemnych spreadów wobec Treasuries.
- Sądzymy, że polityka NBP nakierowana na ograniczenie wzrostu długoterminowych rentowności obligacji może przyczyniać się do dalszego spadku spreadów asset swap i może czasowo ograniczać wzrost rentowności. W krótkim terminie w kierunku niższych stóp FRA może oddziaływać też dalsze zaostrzanie antypandemicznych restrykcji.
- Ministerstwo Finansów sfinansowało już według naszych szacunków ok. 67% potrzeb pożyczkowych. Naszym zdaniem w II kwartale emisje netto pozostaną stosunkowo wysokie (10-15 mld zł).

Rynek walutowy

pkt proc Różnica między 2-letnimi swapami wobec strefy euro



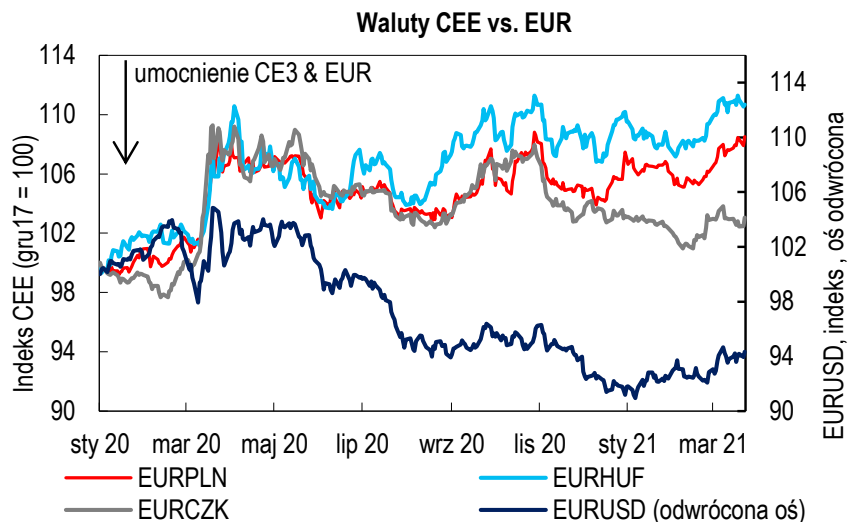
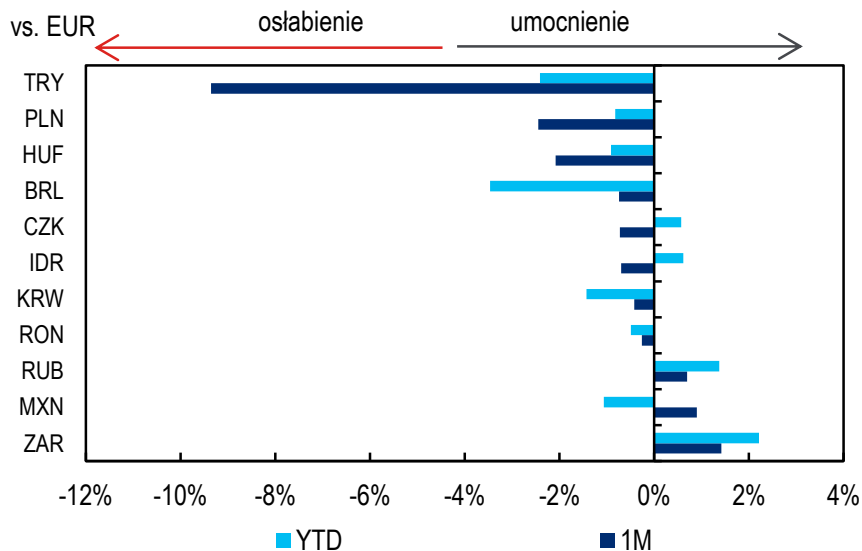
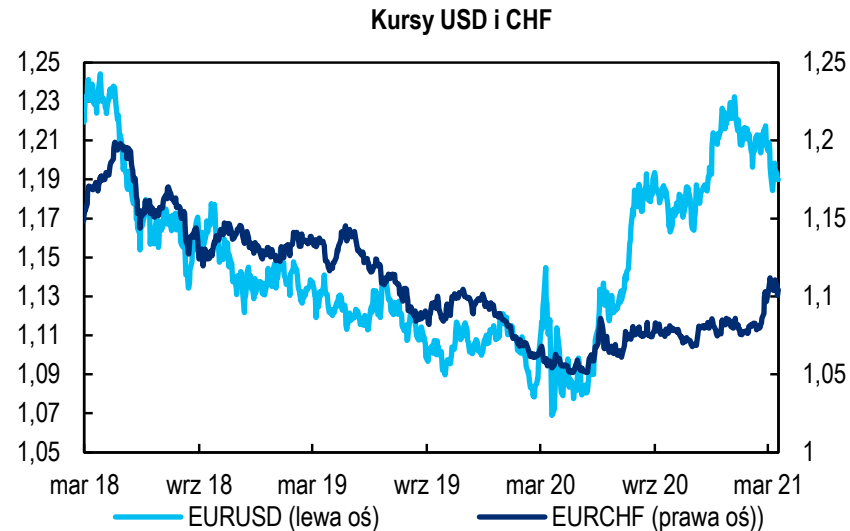
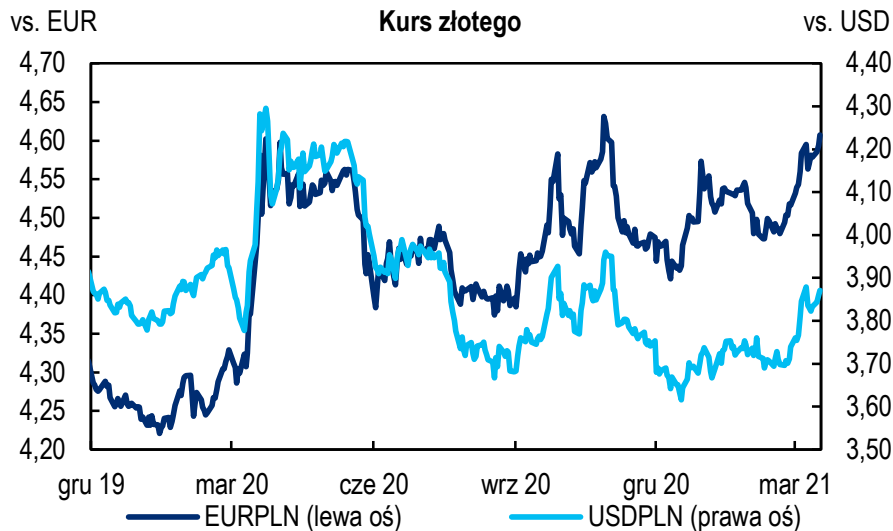
% PKB Bilans obrotów bieżących oraz saldo rachunku kapitałowego



Słaby złoty

- W minionym miesiącu złoty był najsłabszą z walut regionu Europy Środkowej i tracił ponad 2% wobec euro (na tle innych głównych walut EM słabsza okazała się jedynie turecka lira).
- Waluty EM mogły być pod negatywnym wpływem umacniającego się dolara i rosnących rentowności w USA. Na waluty regionu dodatkowo wpływała trzecia fala COVID, która doprowadziła do trudniejszej sytuacji epidemicznej w porównaniu do Europy Zachodniej oraz do zaostrzenia restrykcji.
- Słabe zachowanie złotego można częściowo wyjaśnić wyjątkowo łagodnym nastawieniem RPP oraz wielokrotnie wyrażaną przez członków Rady chęcią utrzymywania słabego złotego.
- Negatywny wpływ na złotego mogła mieć także perspektywa konwersji kredytów walutowych na złote w najbliższych miesiącach. Ten czynnik pozostanie jednym z kluczowych dla rynku walutowego w obliczu zbliżającego się ogłoszenia decyzji Sądu Najwyższego w tej sprawie (13.04), ale także wcześniejszych i późniejszych działań sektora bankowego.
- W dłuższej perspektywie złoty powinien stopniowo zyskiwać na wartości przy oczekiwanym wyraźnym ożywieniu gospodarczym i przy utrzymaniu wysokiej nadwyżki w obrotach bieżących.

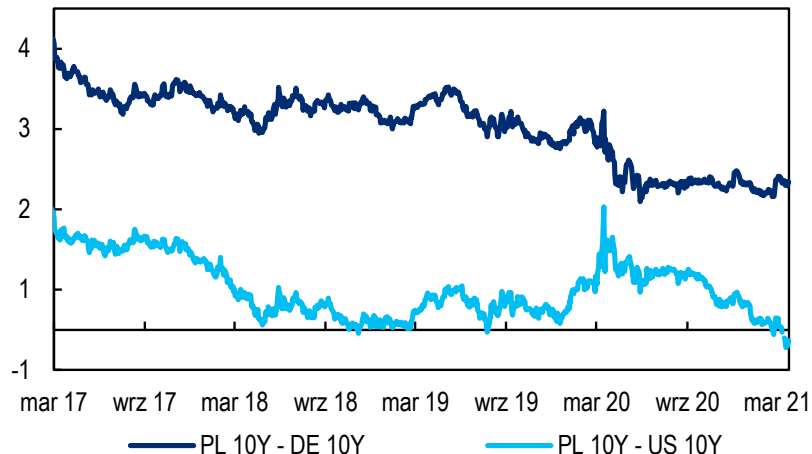
Przegląd rynkowy



Przegląd rynkowy

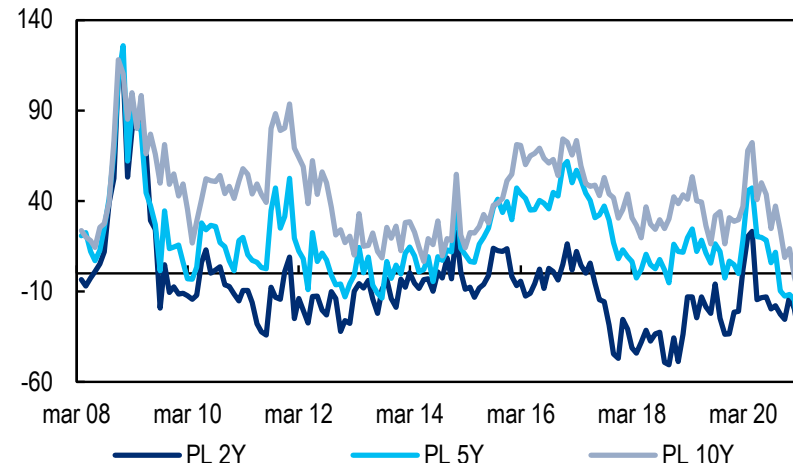
pkt proc.

Spread 10-letnich obligacji wobec Niemiec i USA



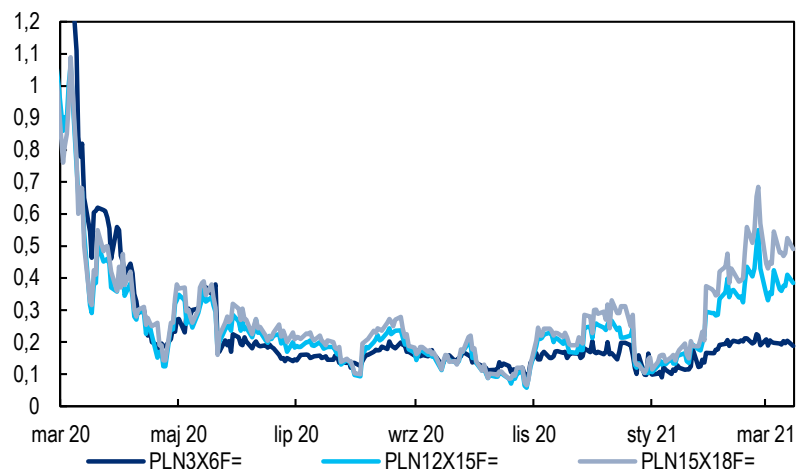
bps

Spread asset swap



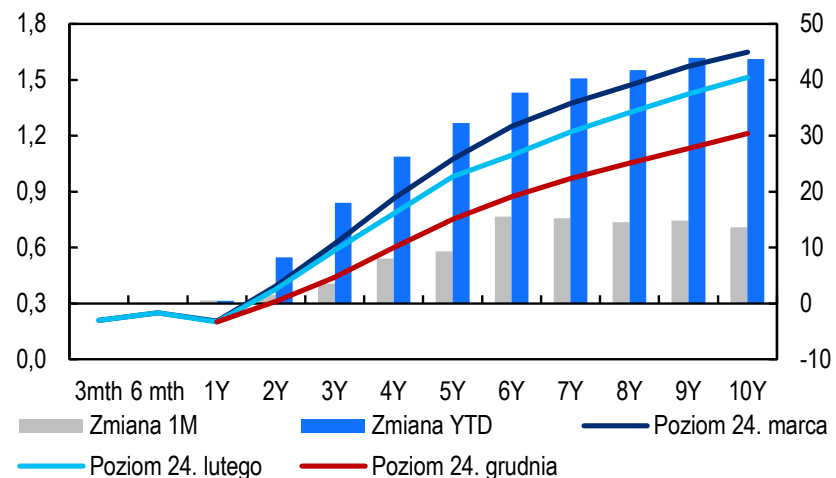
%

Stawki FRA



%

Krzywa swap



Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (1/2)

	2020											2021	
	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II
Strefa realna													
Produkcja przemysłowa (% r/r)	4,8	-2,5	-24,6	-16,9	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,2	0,9	2,7
Produkcja przemysłowa (% m/m)	2,2	2,2	-25,5	10,3	13,9	3,4	-5,7	15,3	3,1	-1,6	-4,4	-5,1	4,3
Przetwórstwo przemysłowe (% r/r)	5,7	-3,2	-27,5	-18,4	0,9	1,1	2,1	7,1	1,6	7,2	12,8	0,8	2,7
Prod. budowlano-montażowa (% r/r)	5,5	3,7	-0,9	-5,1	-2,3	-11,0	-12,0	-9,8	-5,8	-4,9	3,4	-10,0	-16,9
Sprzedaż detaliczna (% r/r, realnie)	7,3	-9,0	-22,9	-7,7	-1,3	3,0	0,5	2,5	-2,3	-5,3	-0,8	-6,0	-3,1
Stopa bezrobocia (%)	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5
Zatrudnienie – przeds. (% r/r)	1,1	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7
Ceny													
Inflacja (% r/r)	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4
Inflacja (% m/m)	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,6	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	1,3	0,5
Wskaźnik cen producentów (% r/r)	0,2	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,0
Wskaźnik cen producentów (% m/m)	-0,2	-0,4	-0,6	-0,2	0,4	0,3	-0,4	0,3	0,5	0,0	0,3	1,0	0,8
Place - sektor przedsiębior. (% r/r)	7,7	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5
Przepływy zagraniczne													
Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	1,100	805	823	1,560	3,175	625	1,093	1,517	2,356	2,116	430	3,258	-
Saldo obrotów bieżących (%PKB)	0,9	1,1	1,2	1,5	2,1	2,4	2,7	2,9	3,3	3,5	3,6	3,7	-
Saldo obr. towarowych (mln EUR)	797	-77	-12	1337	2219	786	863	1486	1755	1872	333	845	-
Eksport f.o.b, (mln EUR)	20043	19113	13816	15941	19039	19550	17928	21416	22988	23091	19814	19149	-
Eksport (% r/r)	8,0	-6,6	-29,6	-19,3	3,9	1,7	1,9	6,1	3,8	10,1	14,8	-2,8	-
Import f.o.b, (mln EUR)	19246	19190	13828	14604	16820	18764	17065	19930	21233	21219	19481	18304	-
Import (% r/r)	0,9	-3,9	-28,9	-27,3	-7,4	-4,3	-4,7	1,8	-3,5	5,3	13,6	-5,3	-

Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (2/2)

	2020												2021	
	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	
Strefa monetarna														
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	9,4	11,8	14,0	16,0	18,1	16,8	16,2	17,0	17,0	16,1	16,4	16,8	16,3	
Depozyty gospod. domowych (% r/r)	8,6	9,2	10,0	11,2	12,1	11,6	10,4	10,4	10,5	9,5	10,9	10,8	10,8	
Depozyty przedsiębiorstw (% r/r)	13,2	18,1	18,0	24,6	30,1	27,5	28,0	29,6	26,5	25,0	19,0	20,1	21,2	
Kredyty dla gosp. domowych (% r/r)	6,5	6,9	6,4	4,8	4,4	3,4	2,6	2,7	3,6	2,6	2,9	2,1	1,4	
Kredyty przedsiębiorstw (% r/r)	2,2	4,1	3,9	1,9	0,0	-2,4	-3,7	-3,9	-3,2	-4,5	-4,9	-5,0	-5,2	
Rynki finansowe														
Stopa referencyjna (koniec mies.)	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
WIBOR 3M (średnio)	1,71	1,44	0,93	0,48	0,27	0,25	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	
WIBOR 3M (koniec okresu)	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	
Bony 52 tyg. (koniec mies.)	1,36	0,87	0,52	0,14	0,03	0,11	0,15	0,09	0,10	0,04	0,05	0,01	-0,01	
Obligacje 2-letnie (koniec mies.)	1,44	0,92	0,59	0,18	0,17	0,12	0,15	0,09	0,01	0,05	0,10	0,06	0,16	
Obligacje 5-letnie (koniec mies.)	1,56	1,30	0,98	0,70	0,73	0,67	0,76	0,61	0,38	0,49	0,47	0,46	0,88	
EUR/PLN (koniec okresu)	4,34	4,55	4,54	4,45	4,47	4,41	4,40	4,53	4,62	4,48	4,61	4,54	4,52	
USD/PLN (koniec okresu)	3,93	4,15	4,17	4,00	3,98	3,72	3,69	3,87	3,96	3,74	3,76	3,75	3,72	
EUR/USD (koniec okresu)	1,10	1,10	1,09	1,11	1,12	1,19	1,19	1,17	1,17	1,20	1,23	1,21	1,21	
Wskaźniki fiskalne														
Def. budżetowy skum. (mld PLN)	3,3	9,4	18,9	25,9	17,1	16,3	13,3	13,8	12,1	13,2	85,0	-6,6		
Def. budżetowy skum. (% planu)*	3,0%	8,6%	17,3%	23,7%	15,7%	14,9%	12,2%	12,6%	11,0%	12,1%	77,8%	-6,1%		

Prognozy dla gospodarki polskiej (1/2)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	596	595	652	715
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.288	2.317	2.469	2.699
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.503	15.537	17.040	18.720
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3	38,2
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	6,3	5,8
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,5	-2,7	3,7	5,9
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	7,2	-8,4	-0,5	10,9
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,4	-1,6	5,5	5,4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	5,8	6,3
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,1	-0,5	11,0	9,6
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,3	-2,6	13,8	11,3
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	3,4	3,1
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	3,0	3,0
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,5	4,7	5,2	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	5,3	5,0	6,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	0,10	0,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	0,21	1,04
Rentowność obligacji 10-letniej (% koniec okresu)	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,30	1,80	2,05
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,77	3,76	3,78
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,89	3,79	3,77
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,43	4,36
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,50	4,39

Prognozy dla gospodarki polskiej (2/2)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,9	21,0	16,5	6,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	3,5	2,5	0,9
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,3	13,1	10,6	7,6
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	260,7	259,0	286,1	322,6
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,4	246,0	275,5	315,0
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,5	26,7	30,0	33,0
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-22,9	-17,7	-22,2	-30,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-9,3	-5,4	-2,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,7	-7,9	-4,0	-1,5
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,3	48,1	47,7	45,9

Prognozy długoterminowe

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Realny wzrost PKB (% r/r)	-2,7	3,7	5,9	4,1	3,6	3,5
Inflacja CPI (% średnia)	3,4	3,0	3,0	3,2	2,6	2,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	3,5	2,5	0,9	0,8	0,6	0,8
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	0,10	0,10	0,50	1,50	1,50	1,50
USD/PLN (Koniec okresu)	3,77	3,76	3,78	3,60	3,40	3,21
USD/PLN (Średnia)	3,89	3,79	3,77	3,70	3,50	3,30
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,61	4,43	4,36	4,34	4,32	4,30
EUR/PLN (Średnia)	4,44	4,50	4,39	4,35	4,33	4,31



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 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.