

Citi Monthly

Wzrost inflacji na horyzoncie

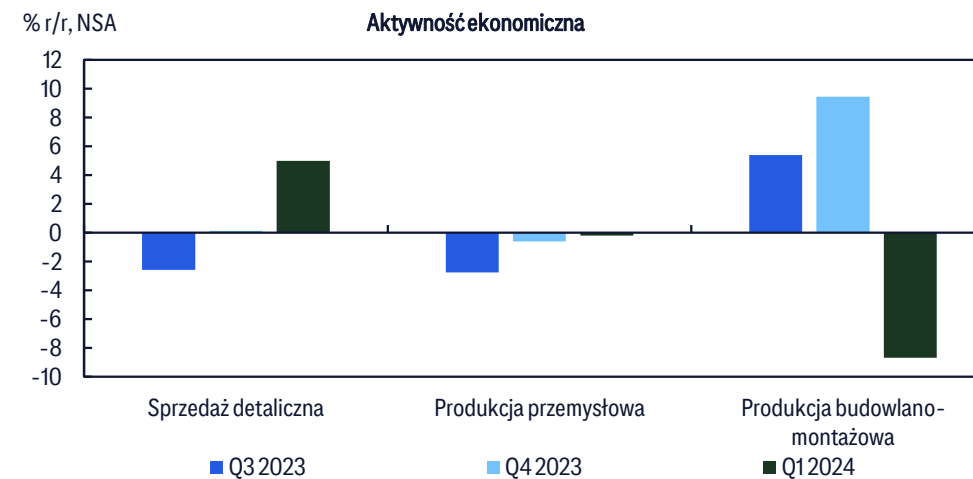
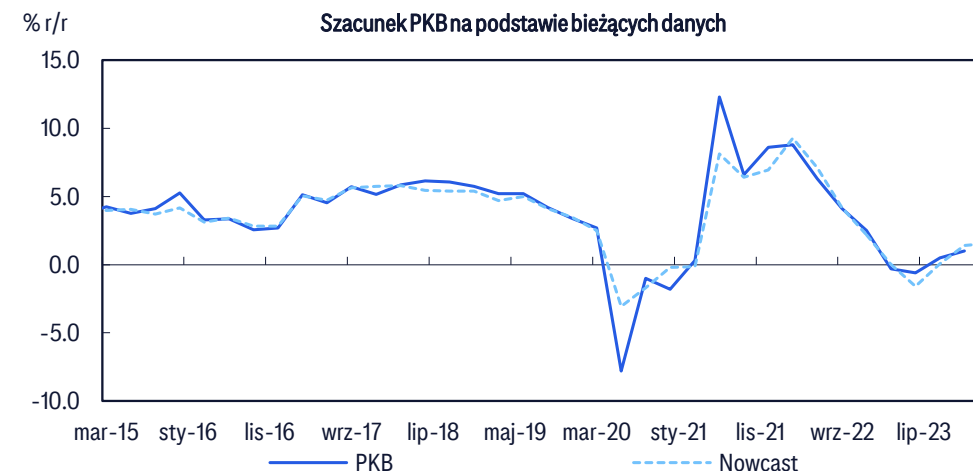
Podsumowanie

- Gospodarka pozostaje na kursie wyznaczonym w ostatnich miesiącach. Z jednej strony wyniki sprzedaży detalicznej napawają optymizmem, zapowiadając dalsze ożywienie konsumpcji. Z drugiej strony produkcja przemysłowa i eksport pozostają pod negatywnym wpływem wciąż słabego popytu z Europy Zachodniej. Mimo wszystko w całym roku gospodarka ma szansę wzrosnąć o ponad 3%.
- Inflacja wyraźnie osłabła w ostatnich miesiącach, częściowo za sprawą niskich cen żywności, a częściowo dzięki silniejszemu złotemu. Jednocześnie wzrosty płac pozostają na podwyższonym poziomie, co z czasem będzie coraz bardziej utrudniać redukcję inflacji w usługach.
- W połowie roku dodatkowy impuls inflacyjny nadejdzie ze strony cen energii. Spodziewamy się, że do końca roku wskaźnik CPI wzrośnie do około 5%, wobec 2% w marcu.
- Na razie nie spełniły się oczekiwania niektórych uczestników rynku, że Polska będzie wymieniać większą część posiadanych walut obcych bezpośrednio na rynku. Stan środków walutowych na rachunkach MF jest wciąż znacznie wyższy niż w ubiegłym roku.
- W kraju uwagę zwracają ostatnie aukcje obligacji skarbowych, gdzie obserwowany jest zdecydowany spadek popytu w porównaniu do początku tego roku.

Aktywność ekonomiczna

Konsumpcja kompensuje rozczarowanie w przemyśle

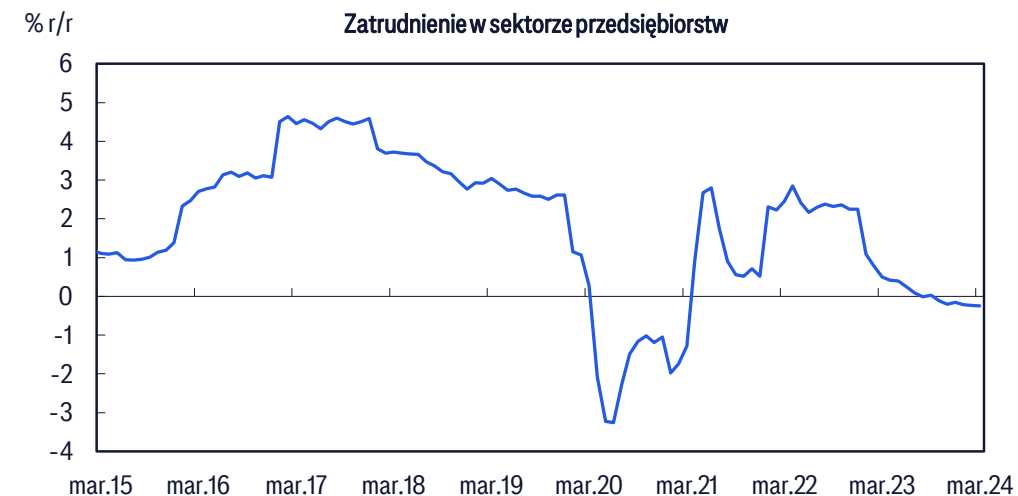
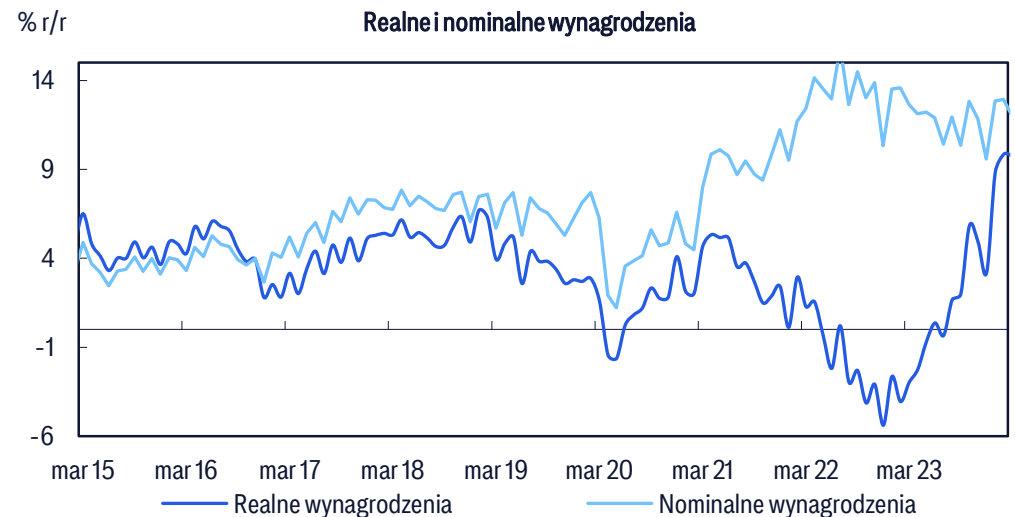
- Poznaliśmy już dane za pierwsze trzy miesiące tego roku, które zdają się potwierdzać tezę, z którą wchodziliśmy w ten rok: obserwujemy zdecydowane odbicie popytu ze strony konsumentów, jednocześnie przemysł cierpi na problemy obserwowane również w innych europejskich krajach, a ponadto powolny napływ środków unijnych z nowej perspektywy oraz wybory samorządowe negatywnie wpływają na inwestycje na początku roku.
- Miesięczne dane implikują wzrost PKB w I kw. tego roku nieco powyżej 1,5% r/r, co byłoby wynikiem nieco niższym niż nasza dotychczasowa prognoza na poziomie 2% r/r. Z kolei w całym roku zakładamy wzrost na poziomie 3,2%.
- Sprzedaż detaliczna w marcu (w ujęciu realnym) wzrosła o 6,1% r/r, podobnie jak miało to miejsce w lutym. Po korekcie o czynniki sezonowe sprzedaż spadła o 0,2% m/m, jednak ciężko traktować to jako silne rozczarowanie, gdyż w całym kwartale wzrost przekroczył 3% r/r (SA). Czynnikiem, który mógł powstrzymać mocniejszy wzrost konsumpcji była odbudowa oszczędności przez gospodarstwa domowe.
- Rozczarowania w produkcji przemysłowej (-6% r/r) oraz budowlano-montażowej (-13,3% r/r) nie mogą być w pełni przypisane mniejszej liczbie dni roboczych (o dwa) niż w marcu ubiegłego roku. Przetwórstwo prawdopodobnie wciąż cierpi na umiarkowany wzrost zamówień z Europy. Z kolei inwestycje powinny być uruchamiane, kiedy zaczną napływać środki z nowej perspektywy budżetowej UE.



Rynek pracy

Kolejne mocne odczyty płac

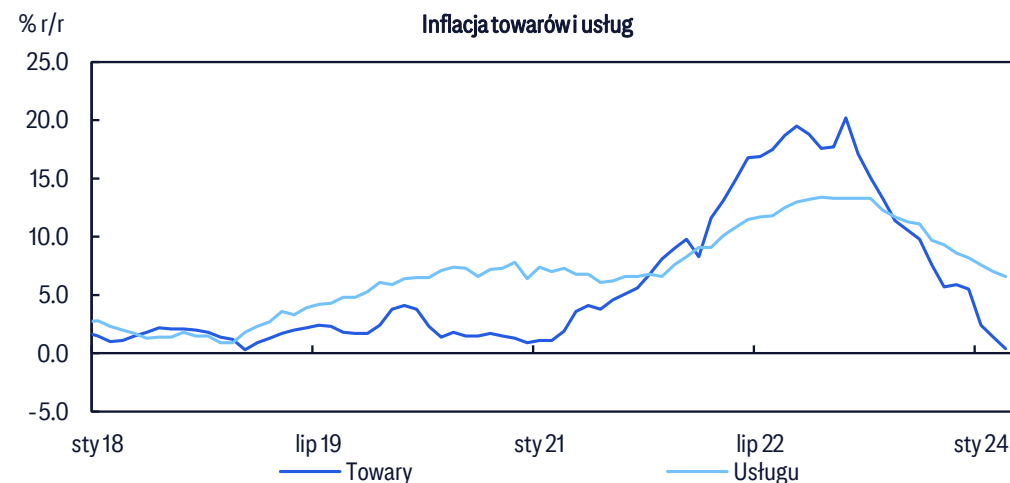
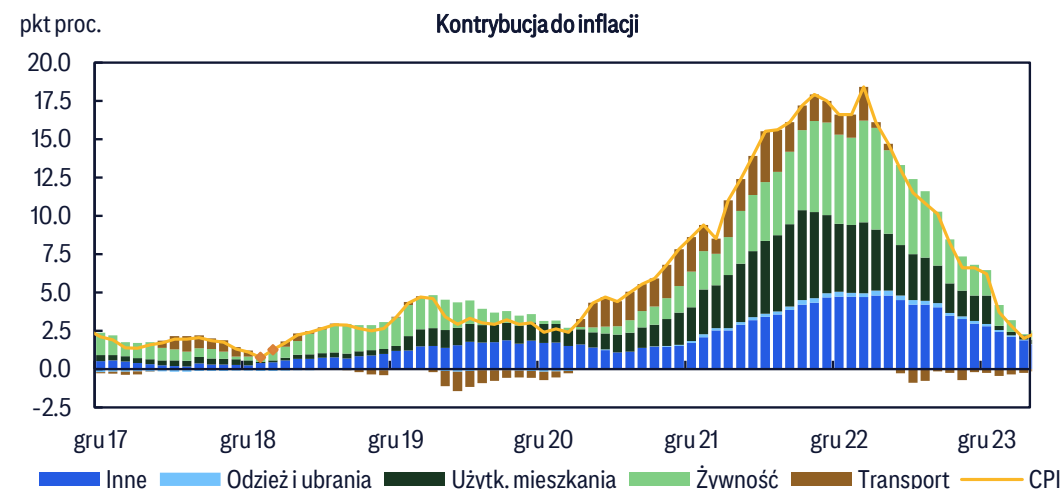
- W marcu byliśmy świadkami niewielkiego spowolnienia przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw do 12% r/r z 12,9% r/r w lutym. Dzięki spadkowi inflacji wzrost wynagrodzeń realnych jest w dalszym ciągu bardzo wysoki – w tym ujęciu płace zanotowały wzrost aż o 9,8 r/r.
- Naszym zdaniem tak nieznaczne spowolnienie wzrostu płac nominalnych nie daje na razie podstaw by uważać, że mamy do czynienia z objawami schłodzenia na rynku pracy.
- Zatrudnienie w marcu zmniejszyło się względem ubiegłego roku o 0,2%. Z kolei w porównaniu z poprzednim miesiącem największe spadki zatrudnienia w ujęciu miesięcznym zanotowano w sektorach administrowanie i działalność wspierająca (-0,7%), gospodarka wodna (-0,6%) oraz górnictwo (-0,6%). Pomimo spadku zatrudnienia stopa bezrobocia w marcu obniżyła się względem lutego i wyniosła 5,3%.
- W nadchodzących miesiącach spodziewamy się dalszych niewielkich spadków zatrudnienia, jednak odzwierciedlających w większym stopniu efekty podażowe (trudności ze znalezieniem pracowników) niż efekty popytowe. Oczekujemy również, że silny wzrost płac nominalnych utrzyma się, co nawet przy prognozowanym przez nas odbiciu inflacji, przełoży się na dalsze mocne odczyty wzrostu płac realnych.



Inflacja

Dotłek inflacyjny za nami

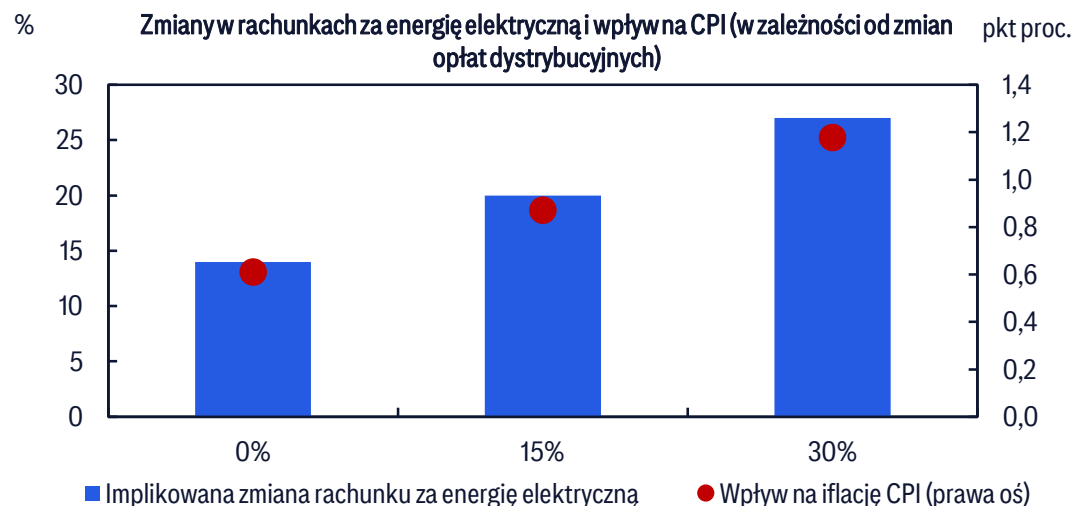
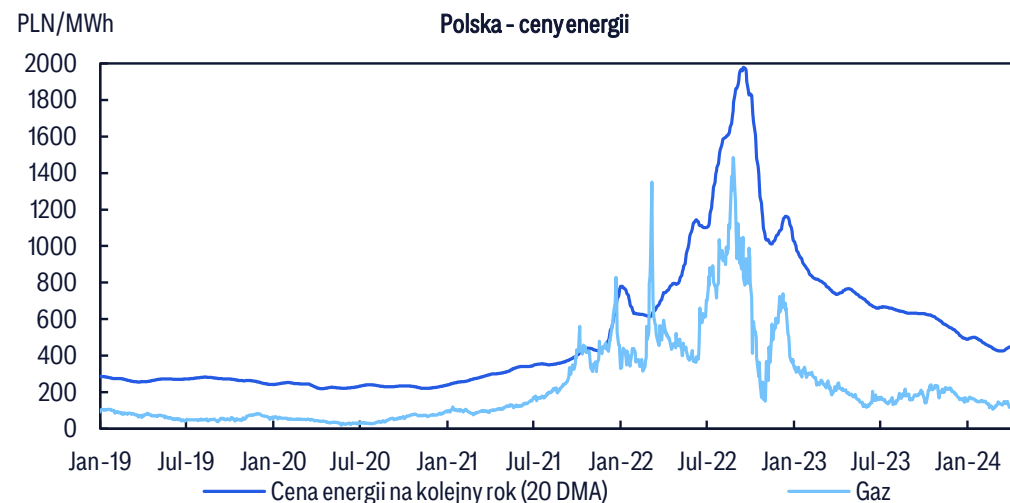
- Marcowa inflacja spadła do 2% r/r, osiągając najniższy poziom od pięciu lat. W porównaniu z poprzednim miesiącem ceny żywności i napojów bezalkoholowych lekko spadły, co samo w sobie było wyjątkowym wynikiem na tle tradycyjnych wzorców sezonowych (marzec to zazwyczaj okres, gdy żywność drożeje). Do spadku cen przyczyniły się nieźle zbiory z 2023 roku w połączeniu z globalną deflacją w żywności.
- Podobnie jak w poprzednich miesiącach, również na początku 2024 roku głównym motorem spadku CPI była dezinflacja w kategorii towarów, podczas gdy ceny usług – pomimo spowolnienia – rosły w znacznie szybszym tempie (6,6% r/r).
- Naszym zdaniem wiele wskazuje, że marzec był miesiącem, kiedy inflacja osiągnęła tegoroczne minimum. W kwietniu stawka VAT na żywność została podniesiona z 0% do 5%. Część tego wzrostu może zostać zaabsorbowana przez sklepy, jednak przypuszczamy, że nawet w takiej sytuacji wzrost cen żywności w kwietniu okaże się zdecydowanie wyższy niż zazwyczaj.
- Jednocześnie hamowanie cen w przypadku usług może wytracić swój dotychczasowy impet. Dwucyfrowe wzrosty wynagrodzeń i oznaki rozlewania się podwyżek płacy minimalnej na inne grupy pracowników sprawiają, że inflacja w usługach pozostanie uporczywa. Ten ostatni czynnik przyczyni się również do wyhamowania trendu spadkowego inflacji bazowej.



Ceny energii

Energetyczne podwyżki

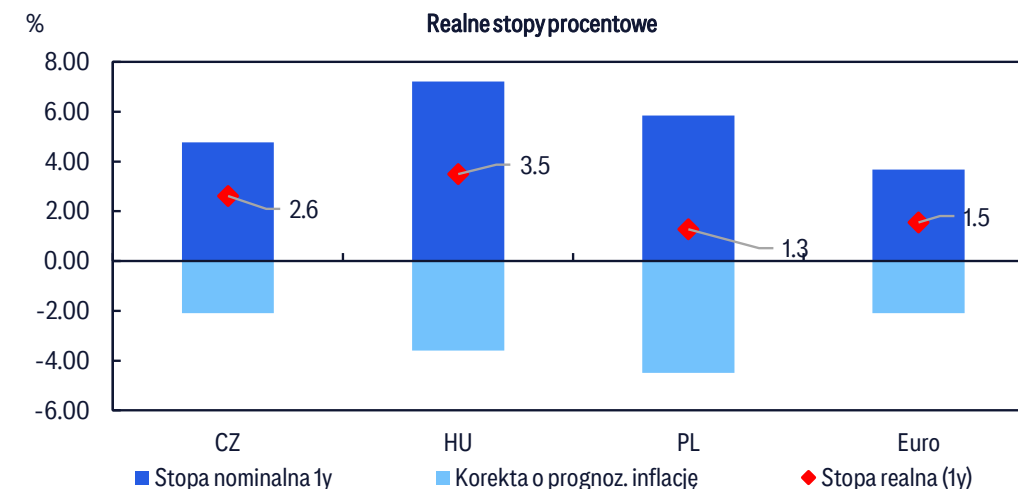
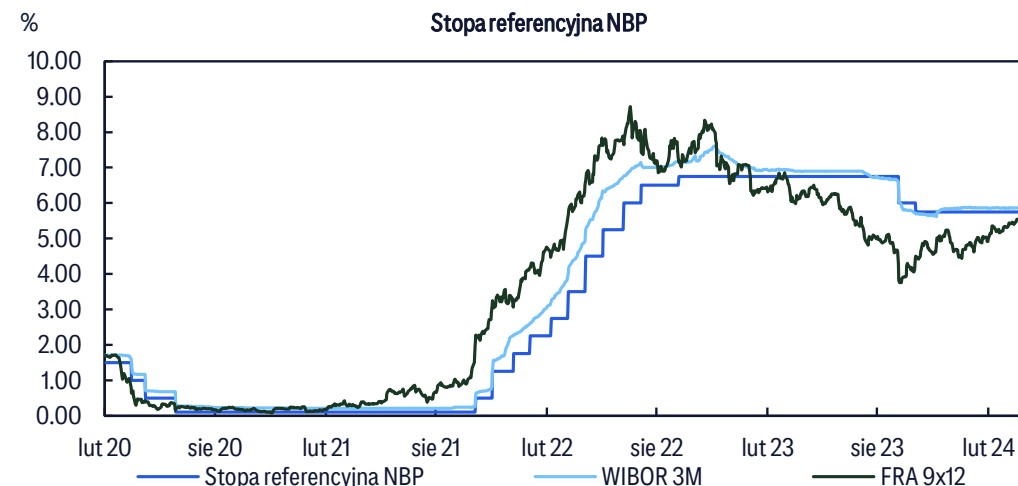
- W drugiej połowie roku impuls inflacyjny będzie pochodził z częściowego odmrożenia cen energii elektrycznej. Opublikowana przez rząd propozycja zakłada wzrost maksymalnej ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych o ponad 20% do 500 zł/MWh, a więc w skali zbliżonej do naszych oczekiwań.
- Z kolei w przypadku opłat dystrybucyjnych, odpowiadających za połowę rachunku za prąd, można spodziewać się wzrostu zgodnego z zaaprobowanymi taryfami. Ostateczne poziomy stawek dystrybucyjnych mogą się jeszcze zmienić, ale w naszych prognozach spodziewamy się podwyżek w tej kategorii o ponad 30% w stosunku do „zamrożonych” poziomów. Podwyżka w podobnej skali byłaby zgodna ze skumulowaną inflacją od 2022 roku.
- W powyższym scenariuszu łączna zmiana rachunku za prąd może dodać do inflacji CPI aż 1,2 punktu procentowego począwszy od lipca br. W sumie oznaczałoby to, że z obecnego poziomu 2% inflacja mogłaby wzrosnąć do końca roku do około 5,1%. Byłby to wynik znacznie niższy niż w najbardziej pesymistycznych scenariuszach NBP (ok. 8%), lecz wyraźnie wyższy niż obowiązujący cel banku centralnego (2,5%).
- W średnim okresie głównego zagrożenia upatrujemy we wciąż wysokiej dynamice płac. Dotychczas wpływ tego czynnika na inflację był z nawiązką kompensowany przez umocnienie złotego, jednak wraz z ożywieniem w konsumpcji, problem inflacyjny może ponownie zyskać na uporczywości.



Polityka pieniężna

Bez zmian na horyzoncie

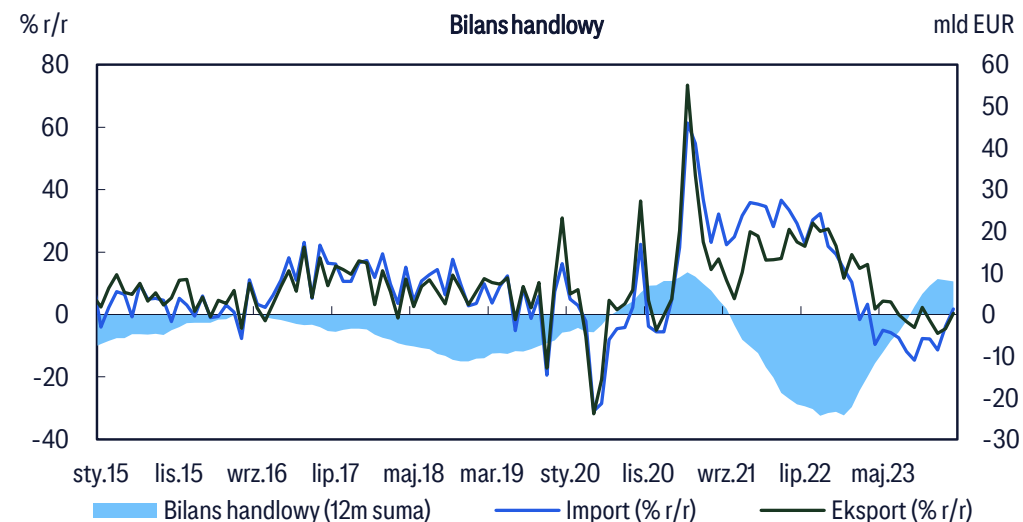
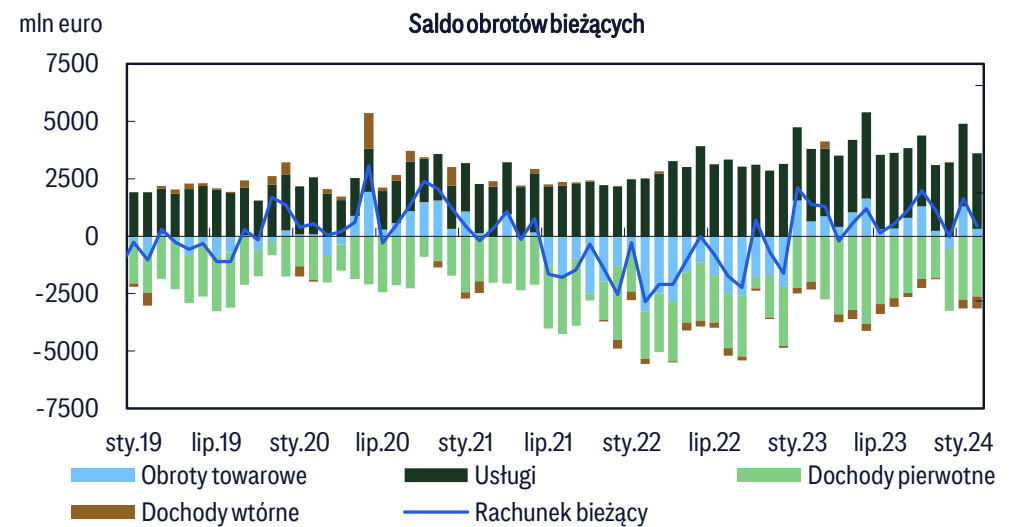
- W przypadku Rady Polityki Pieniężnej faza wyczekiwania wciąż trwa i nic nie zapowiada szybkich zmian w tym zakresie. Na kwietniowym posiedzeniu RPP pozostawiła stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (stopa referencyjna: 5,75%), a prezes banku centralnego stwierdził na konferencji prasowej, że „nie ma żadnych argumentów do obniżenia stóp” (PAP, 05/04/2024).
- Po ogłoszeniu skali planowanych podwyżek cen prądu (strona 6) niepewność dotycząca przyszłej inflacji wyraźnie spadła, co potencjalnie powinno dać RPP pewną przestrzeń do manewru. Jednocześnie jednak zarysowujący się scenariusz inflacyjny, w tym wzrost inflacji powyżej celu, nie zachęca do szybkich obniżek stóp procentowych.
- Trzymamy się naszego dotychczasowego scenariusza, który zakłada, że do końca roku stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian. Oznacza to, że stopa realna w najbliższych miesiącach pozostanie powyżej zera, co powinno z czasem ograniczać inflację (i osłabiać wzrost gospodarczy). Niemniej w porównaniu z innymi gospodarkami regionu Europy Środkowej, realne stopy w Polsce wciąż są na umiarkowanie niskim poziomie.
- Pozostawieniu stóp NBP bez zmian sprzyja również fakt, że w ostatnich tygodniach rynkowe oczekiwania na obniżki w Stanach Zjednoczonych wyraźnie spadły. Dzięki temu RPP będzie łatwiej uzasadnić swoją ostrożną politykę pieniężną i uniknąć nadmiernej aprecjacji kursu walutowego.



Bilans płatniczy

Import i eksport nareszcie w górę

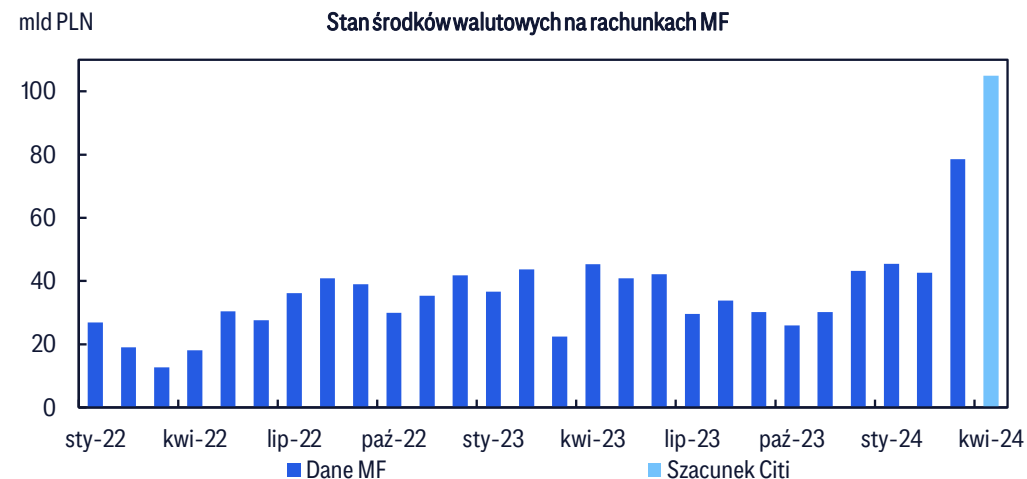
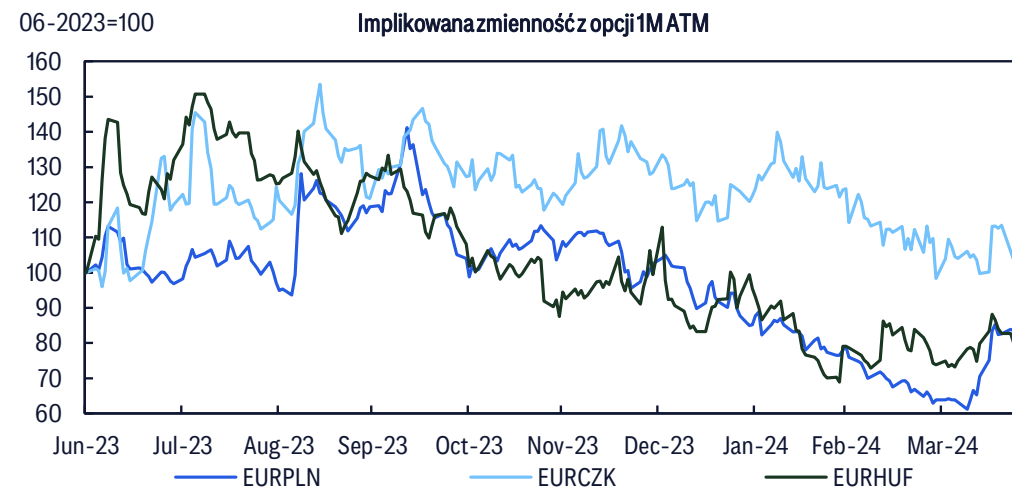
- W lutym nadwyżka na rachunku obrotów bieżących zmniejszyła się względem stycznia (1,742 mld EUR) i wyniosła zaledwie 0,465 mld EUR. Skumulowane saldo obrotów bieżących kontynuowało drobne spadki i zmniejszyło się z 1,5% PKB w styczniu do 1,4% PKB w lutym.
- Znacznemu pogorszeniu uległ również bilans handlowy, który zmniejszył się z 1,297 mld EUR w styczniu do 0,310 mld EUR w lutym, do czego przyczyniło się zmniejszenie nadwyżki w kategoriach obejmujących środki transportu, towary konsumpcyjne oraz produkty rolne.
- Po raz pierwszy od marca 2023 roku byliśmy świadkami wzrostu importu w ujęciu rocznym (+1,7% r/r). NBP podał, że wzrost wartości importu nastąpił przede wszystkim w przypadku importu środków transportu oraz towarów konsumpcyjnych, a największy wzrost nastąpił w przypadku importu aut osobowych.
- Poza importem, niewielkiego wzrostu doświadczył również eksport, który zwiększył się w lutym o 0,4% r/r. Wzrost wartości polskiego eksportu również zawdzięczamy w głównej mierze sprzedaży samochodów.
- W najbliższych miesiącach zarówno eksport jak i import towarów w dalszym ciągu mogą być pod negatywnym wpływem utrzymującego się niskiego popytu w gospodarkach największych partnerów handlowych Polski.



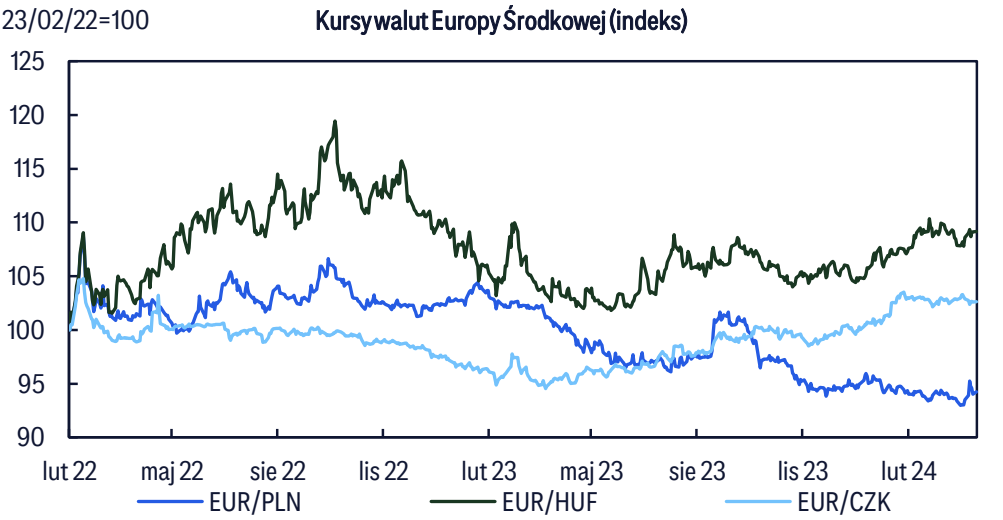
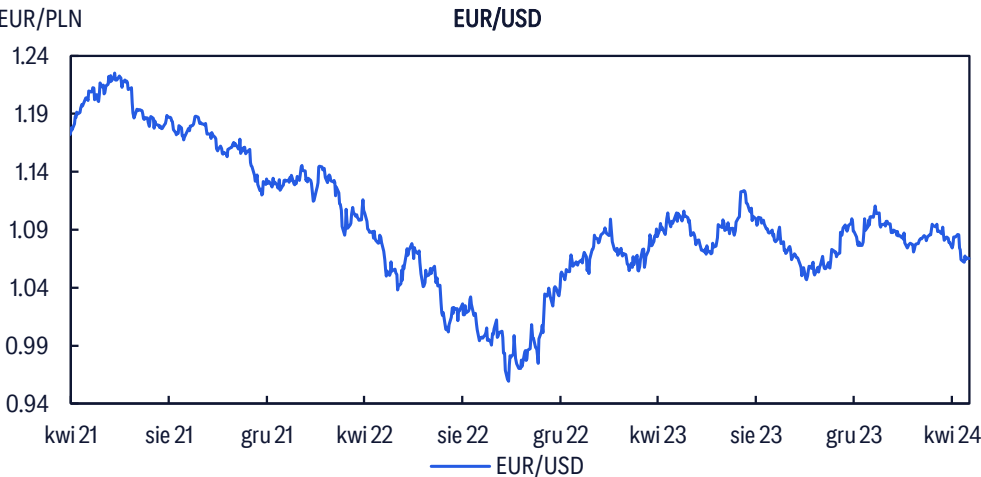
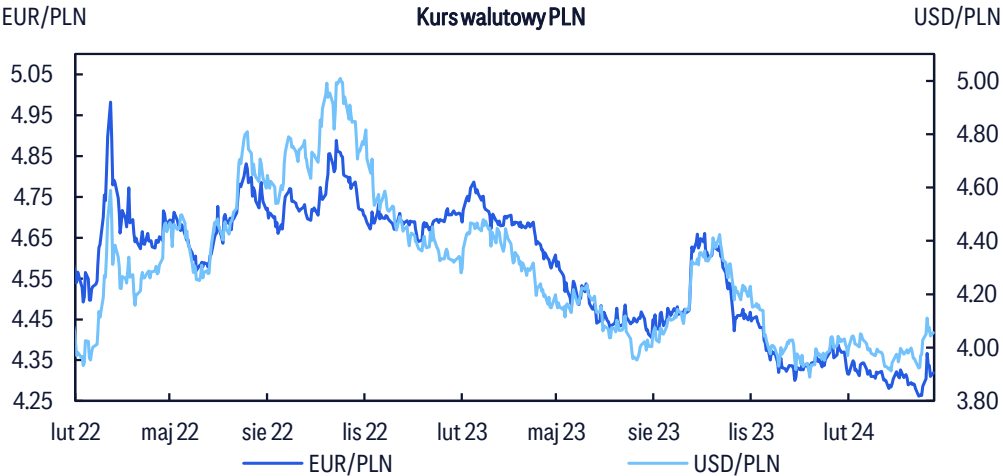
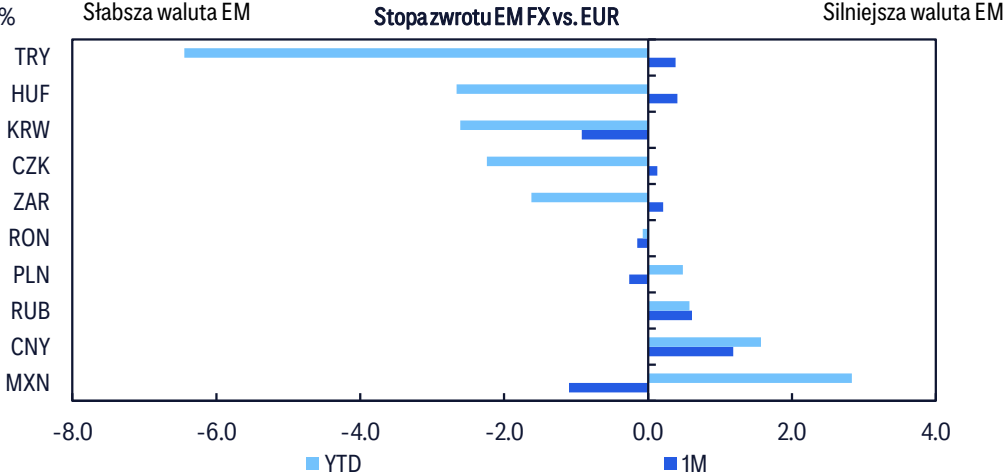
Rynek walutowy

Wzrost zmienności złotego

- W kwietniu obserwowana była wzmożona zmienność kursu polskiej waluty. Po tym jak w pierwszej połowie miesiąca notowane były rekordowo niskie poziomy kursów EUR/PLN oraz USD/PLN, wzrost ryzyka geopolitycznego w drugiej połowie kwietnia oraz obawy dotyczące tempa obniżek stóp procentowych w USA spowodowały osłabienie złotego.
- Przez ostatnie ponad pół roku polska waluta pozytywnie wyróżniała się na tle innych walut z rynków wschodzących, w tym również wobec tych z regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Jak jednak pokazały ostatnie tygodnie, złoty może być też narażony na większe osłabienie.
- Na razie nie spełniły się oczekiwania niektórych uczestników rynku, że Polska będzie wymieniać większą część posiadanych walut obcych bezpośrednio na rynku. Jak pokazują dane Ministerstwa Finansów, na koniec marca zgromadzono ponad 78 mld PLN w walutach obcych, a uwzględniając równowartość 23 mld PLN, które Polska otrzymała z KPO (według informacji MF PiR) kwota prawdopodobnie przekroczyła 100 mld PLN w kwietniu. Dla porównania, w ubiegłym roku średni stan rachunku walutowego MF wynosił ok. 42 mld PLN.
- Naszym zdaniem powrót do dotków (4,25 dla EUR/PLN oraz 3,90 dla USD/PLN) jest w obecnych uwarunkowaniach mało prawdopodobny. Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach kurs EUR/PLN będzie zmierzał w stronę poziomu 4,35, a USD/PLN powyżej 4.10.



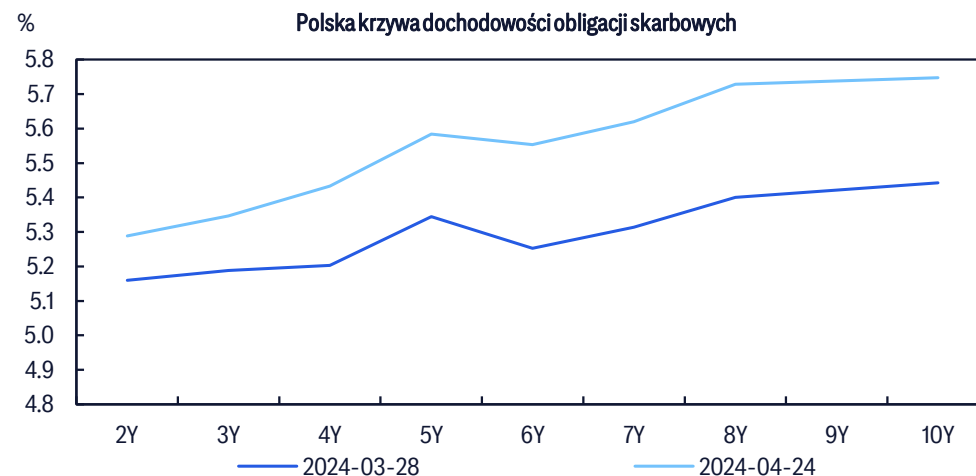
Rynek walutowy



Rynek długu

Krzywe pod wpływem oczekiwań wobec Fed

- W marcu polska krzywa dochodowości przesunęła się w górę, a jej nachylenie uległo wystromieniu, w związku ze wzrostem rentowności obligacji 10-letnich o około 30 pb oraz 2-letnich o nieco ponad 10 pb.
- Przyczyn wzrostu rentowności polskich obligacji należy naszym zdaniem upatrywać przede wszystkim w czynnikach zewnętrznych. Seria mocnych danych z amerykańskiej gospodarki (wyższa inflacja, odporny rynek pracy oraz silna strefa realna) spowodowała spadek oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA. Rynek terminowy wycenia obecnie ruch Fed o 25 pb w dół w pełni dopiero we wrześniu, a w całym roku wycenia łącznie mniej niż 50 pb. Rentowności 10-letnich UST wzrosły o blisko 45 pb, co oznacza, że spread polskich papierów wobec amerykańskich obligacji spadł o ok. 15 pb. Wobec niemieckich Bundów spread pozostawał relatywnie stabilny, wraz z oczekiwaniami na start obniżek stóp procentowych przez EBC jeszcze w pierwszej połowie roku.
- W kraju uwagę zwracają ostatnie aukcje obligacji skarbowych, gdzie obserwowany jest zdecydowany spadek popytu w porównaniu do początku tego roku. Wyniki aukcji Ministerstwa Finansów nie prowadziły na razie do istotnych wzrostu spreadów ASW, gdyż na razie nie napotkano istotnych problemów w finansowaniu. MF zapewnił ok. 64% tegorocznych potrzeb pożyczkowych, jednak ewentualna rewizja deficytu (w górę) może wpływać na plan finansowania.
- W perspektywie 3-miesięcy oczekujemy spadku rentowności obligacji 10-letnich do 5,20%, 5-letnich do 5,10% oraz 2-letnich do 5%.



Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (1/2)

	2023						2024						
	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III
Strefa Realna													
Produkcja przemysłowa (% r/r)	-3,7	-6,5	-3,3	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,9
Produkcja przemysłowa (% m/m)	13,8	-14,2	4,7	1,4	-7,8	1,3	7,9	4,4	0,3	-9,5	3,5	0,6	3,7
Przetwórstwo przemysłowe (% r/r)	-1,2	-5,9	-2,8	-0,7	-2,4	-2,3	-3,9	0,8	-1,5	-5,2	2,5	3,8	-6,3
Prod. budowlano-montażowa (% r/r)	-1,6	1,1	-0,6	1,6	1,1	3,5	11,5	9,8	3,9	14,0	-6,2	-4,9	-13,3
Sprzedaż detaliczna (% r/r, realnie)	-7,3	-7,3	-6,8	-4,7	-4,0	-2,7	-0,3	2,8	-0,3	-2,3	3,2	6,1	6,1
Stopa bezrobocia (%)	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3
Zatrudnienie - przeds. (% r/r)	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Ceny													
Inflacja (% r/r)	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0
Inflacja (% m/m)	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2
Wskaźnik cen producentów (% r/r)	10,3	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,6
Wskaźnik cen producentów (% m/m)	-0,6	-1,3	-1,9	-0,8	-1,1	-0,1	0,3	-0,6	-1,2	-1,4	-1,9	0,1	-0,1
Płace - sektor przedsiębiorstw (% r/r)	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0
Przepływy zagraniczne													
Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	1607	-2248	-257	4087	55	587	1184	2151	1352	199	1742	465	-
Saldo obr. towarowych (mln EUR)	958	258	895	1482	79	116	585	1055	-13	-799	1297	310	-
Eksport f.o.b. (mln EUR)	31316	26532	28529	28822	25827	25714	27601	29845	29768	24764	27032	27161	-
Eksport (% r/r)	16,1	2,0	4,6	4,3	0,2	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-4,5	0,4	-
Import f.o.b. (mln EUR)	30358	26274	27634	27340	25748	25598	27016	28790	29781	25563	25735	26851	-
Import (% r/r)	3,0	-8,8	-4,2	-5,0	-6,4	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-5,3	0,9	-

Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (2/2)

	2023						2024						
	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III
Strefa monetarna													
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	6,5	6,7	7,1	7,9	8,0	7,3	8,3	8,2	7,6	8,5	7,7	7,4	6,6
Depozyty gospod. domowych (% r/r)	9,5	10,1	10,6	11,4	11,5	11,8	12,4	11,6	11,5	11,5	11,3	10,9	10,2
Depozyty przedsiębiorstw (% r/r)	12,4	13,0	12,7	13,5	14,8	11,1	11,2	10,9	8,7	8,8	5,1	2,3	1,9
Kredyty dla gosp. domowych (% r/r)	-5,1	-5,0	-4,5	-5,0	-4,9	-4,3	-3,9	-3,9	-3,5	-2,2	-1,1	-0,6	-0,4
Kredyty przedsiębiorstw (% r/r)	7,0	3,3	1,9	0,8	-1,6	-6,1	-4,8	-5,6	-5,0	-3,0	-4,1	-4,7	-2,2
Rynki finansowe													
Stopa referencyjna (koniec mies.)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (średnio)	6,82	6,80	6,80	6,80	6,71	6,59	5,89	5,58	5,67	5,75	5,77	5,76	5,76
WIBOR 3M (koniec okresu)	6,79	6,80	6,80	6,80	6,66	6,55	5,67	5,56	5,73	5,78	5,76	5,76	5,77
Bony 52 tyg. (koniec mies.)	7,13	6,89	6,96	6,34	6,46	6,18	5,56	5,61	5,74	5,69	5,61	5,55	5,56
Obligacje 2-letnie (koniec mies.)	6,02	6,05	5,99	5,75	5,37	5,42	5,04	5,23	5,53	5,09	5,02	5,04	5,28
Obligacje 5-letnie (koniec mies.)	5,98	6,02	5,99	5,63	5,30	5,56	5,25	5,38	5,44	4,83	5,18	5,14	5,49
EUR/PLN (koniec okresu)	4,68	4,59	4,54	4,45	4,41	4,47	4,64	4,45	4,35	4,35	4,34	4,32	4,32
USD/PLN (koniec okresu)	4,29	4,18	4,26	4,11	4,00	4,11	4,37	4,17	3,98	3,94	4,01	3,98	4,01
EUR/USD (koniec okresu)	1,09	1,10	1,07	1,09	1,10	1,09	1,06	1,06	1,09	1,11	1,08	1,08	1,08
Wskaźniki fiskalne													
Def. budżetowy skum. (mld PLN)	12,0	10,0	20,9	12,7	13,1	16,6	34,7	36,4	42,6	85,6	-13,7	7,8	24,5
Def. budżetowy skum. (% planu)*	18%	15%	31%	19%	19%	24%	51%	54%	63%	126%	-20%	12%	36%

Prognozy dla gospodarki polskiej (1/2)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	690	811	889	973
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,067	3,396	3,617	3,900
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,761	17,990	18,266	21,560	23,687	25,997
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,1	37,9	37,8	37,6	37,5	37,4
Stopa bezrobocia (%)	5,8	5,2	6,8	5,8	5,2	5,1	5,0	5,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,3	0,2	3,2	3,9
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	4,9	8,4	2,1	6,0
Konsumpcja (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,1	-0,1	3,9	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,2	-1,0	4,1	3,8
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	6,7	-1,9	8,3	5,1
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-8,3	9,5	5,9
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,1	3,2
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,9	4,2
Płace nominalne (% r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	10,5	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	-0,3	4,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	4,00
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,63	4,13
Rentowność obligacji 10-letniej (% koniec okresu)	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,15	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	3,92	4,25	3,82
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,19	4,09	4,04
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,35	4,43
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,34	4,39

Prognozy dla gospodarki polskiej (2/2)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,8	-4,0	-8,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	-0,4	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-5,5	9,2	-10,4	-26,9	7,3	-5,7	-8,3
Eksport	254,0	276,1	287,6	368,4	357,0	390,7	407,4	442,9
Import	260,1	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	413,1	451,2
Saldo usług	25,9	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	46,7	49,1
Saldo dochodów pierwotnych	-22,6	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-41,5	-45,1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo sektora rządowego i samorządowego	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7	-5,1	-5,5	-4,4
Saldo pierwotne sektora	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-2,1	-3,2	-3,3	-1,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	39,1	42,0	42,6

Prognozy długoterminowe

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Realny wzrost PKB (% r/r)	6,9	5,3	0,2	3,2	3,9	3,4	3,3
Inflacja CPI (% średnia)	5,1	14,3	11,5	3,9	4,2	3,2	2,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,1	-2,6	1,7	-0,4	-0,9	-0,8	-0,6
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	3,50	6,75	5,75	5,75	4,00	3,75	3,75
USD/PLN (Koniec okresu)	2,95	4,38	3,92	4,25	3,82	3,76	3,85
USD/PLN (Średnia)	3,01	4,45	4,19	4,09	4,04	3,75	3,80
EUR/PLN (Koniec okresu)	3,96	4,69	4,35	4,35	4,43	4,49	4,54
EUR/PLN (Średnia)	3,99	4,69	4,54	4,34	4,39	4,46	4,51

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciotek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciotek@citi.com

Zuzanna Mroczka

Stażystka

zuzanna.mroczka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska

Fax: +48 22-657-76-80

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 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