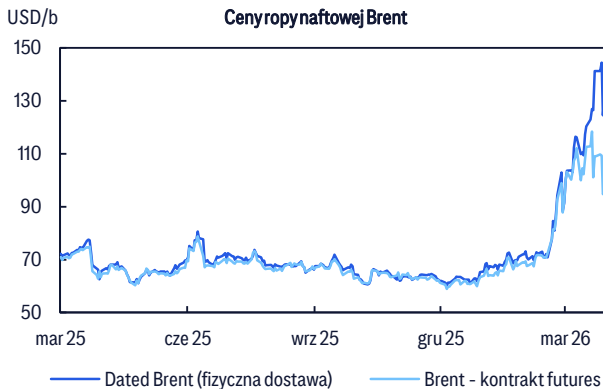


Tydzień w wykresach

Wykres 2. Ropa naftowa z fizyczną dostawą znacznie droższa niż sugerowałyby kontrakty futures



- Zawieszenie broni na Bliskim Wschodzie doprowadziło w ubiegłym tygodniu do przejściowej poprawy nastrojów na rynkach finansowych. Niemniej była to tylko przejściowa poprawa. Prowadzone przez weekend w Islamabadzie rozmowy między przedstawicielami USA oraz Iranu załamały się, co przyczyniło się na początku bieżącego tygodnia do ponownych wzrostów cen surowców.
- Jednocześnie o ile uwaga zazwyczaj koncentruje się na cenach ropy w kontraktach terminowych (ok. 100 USD), ceny surowca z fizyczną dostawą kształtują się na jeszcze wyższych poziomach (~130 USD). Wskazuje to na rosnące napięcia rynkowe i problemy z dostawami, które z czasem będą coraz silniej wpływać na koszty produkcji oraz realną gospodarkę.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

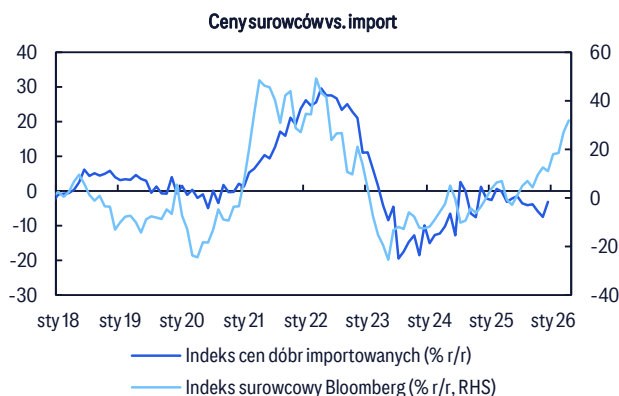
Wykres 3. Węgry



- Niedzielne wybory na Węgrzech przyniosły zdecydowane zwycięstwo opozycyjnej partii Tisza, która zapewniła sobie konstytucyjną większość. Wynik wyborów oznacza, że nowy rząd będzie w stanie dokonać istotnych zmian instytucjonalnych, które wymagałyby zmiany konstytucji. Lider partii Peter Magyar zapowiedział, że nowy rząd skoncentruje się na odblokowaniu dostępu do funduszy unijnych.
- Pierwsza reakcja rynkowa to wyraźne umocnienie forinta, spadki rentowności oraz wzrosty na budapesztańskiej giełdzie, nawet pomimo znacznego pogorszenia globalnych nastrojów rynkowych (efekt załamania rozmów między Iranem a Stanami Zjednoczonymi).

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 4. Nadchodzi pogorszenie na rachunku obrotów bieżących



- Oczekujemy, że w lutym na rachunki obrotów bieżących (C/A) pojawił się w lutym deficyt w wysokości 87 mln EUR, co oznacza zdecydowane pogorszenie bilansu wobec nadwyżki 1153 mln EUR w styczniu. Zakładamy, że zarówno eksport jak i import pogorszyły się w ujęciu rok do roku, odpowiednio o 2,1% oraz 3,4%.
- Dane handlowe za luty nie znajdowały się jeszcze pod wpływem zawirowań na rynku surowców, które mogą istotnie wpływać na odczyty w kolejnych miesiącach. Wzrost cen ropy, ale także innych surowców prawdopodobnie przełoży się na wyższe ceny dóbr importowanych, co może prowadzić do pogłębienia deficytu na rachunku obrotów bieżących. Zakładamy, że najbliższe miesiące mogą prowadzić do rozszerzenia deficytu C/A powyżej 1% PKB z notowanych w styczniu 0,7% PKB.

Źródło: Citi Handlowy, Haver Analytics

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
13 kwi							
PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Rachunek bieżący	mIn EUR	II	-87	399	1153
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mIn	III	4,01	4,06	4,09
14 kwi							
WTOREK							
09:00	CZ	Inflacja CPI	% r/r	III	1,9	--	1,9
14:30	USA	Inflacja PPI	% m/m	III	1,1	1,2	0,7
14:30	USA	Inflacja PPI bazowa	% m/m	III	0,4	0,6	0,5
15 kwi							
ŚRODA							
09:30	PL	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	III	--	--	3
16 kwi							
CZWARTEK							
04:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	5	5,5	6,3
04:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	2	2,7	2,8
04:00	CN	PKB	% r/r	Q1	5	4,8	4,5
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt finalny	% r/r	III	2,5	2,5	2,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	III	2,6	--	2,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	205	215	219
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	IV	--	9	18,1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	-0,2	0,1	0,2

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026P	2027P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	600	690	697	813	918	1038	1097	1166
Nominalny PKB (mld PLN)	2338	2662	3101	3415	3653	3894	4176	4432
PKB per capita (USD)	15761	18196	18466	21607	24459	27758	29332	31160
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	5.7	5.8	5.7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.6	3.9	2.9
Inwestycje (% r/r)	-2.3	1.5	1.7	12.7	-0.9	4.3	8.8	1.6
Spożycie ogółem (% r/r)	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.4	4.0	3.8	3.4
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	-3.6	6.2	5.0	-0.3	2.9	3.7	3.7	3.5
Eksport (% r/r)	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	4.5	6.0	4.4
Import (% r/r)	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.5	5.6	7.0	6.3
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.4	4.0	3.2
Inflacja CPI (% średnia)	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.6	3.2	3.5
Płace nominalne (% r/r)	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	8.1	6.3	5.7
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	3.75	3.75
WIBOR3M (% koniec okresu)	0.21	2.51	7.02	5.88	5.82	4.04	3.88	3.88
Rentowność obligacji 10-letnich	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.18	5.30	4.90
USD/PLN (Koniec okresu)	3.77	4.04	4.39	3.94	4.13	3.60	3.80	3.80
USD/PLN (Średnia)	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.75	3.81	3.80
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.23	4.33	4.31
EUR/PLN (Średnia)	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.24	4.31	4.31
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	14.4	-9.2	-15.7	12.5	2.8	-7.1	-14.6	-19.7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	2.4	-1.3	-2.2	1.5	0.3	-0.7	-1.3	-1.7
Saldo handlu zagranicznego	7.9	-9.1	-23.2	5.1	-6.7	-14.9	-23.9	-28.2
Eksport	251.3	311.7	341.9	363.0	360.6	390.0	412.4	427.5
Import	243.4	320.7	365.1	357.8	367.3	405.0	436.3	455.7
Saldo usług	26.0	31.2	37.9	42.7	43.4	44.5	44.9	46.0
Saldo dochodów	-22.4	-30.3	-27.4	-33.0	-30.8	-36.1	-37.0	-37.1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-6.9	-1.7	-3.4	-5.2	-6.5	-7.2	-6.6	-6.5
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-5.6	-0.6	-1.8	-3.1	-4.3	-4.7	-3.9	-3.6
Dług publiczny (polska metodologia)	47.6	43.2	39.0	35.4	44.3	49.2	52.3	55.9

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

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

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

Arkadiusz Trzciółek, CFA

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

Anastazja Nagórka

Stażystka
anastazja.nagorka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska
Osoby zainteresowane 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.