

CitiMonthly

Bez gazu ale z wzrostem

Piotr Kalisz, CFA
Cezary Chrapek, CFA

Kwiecień 2022

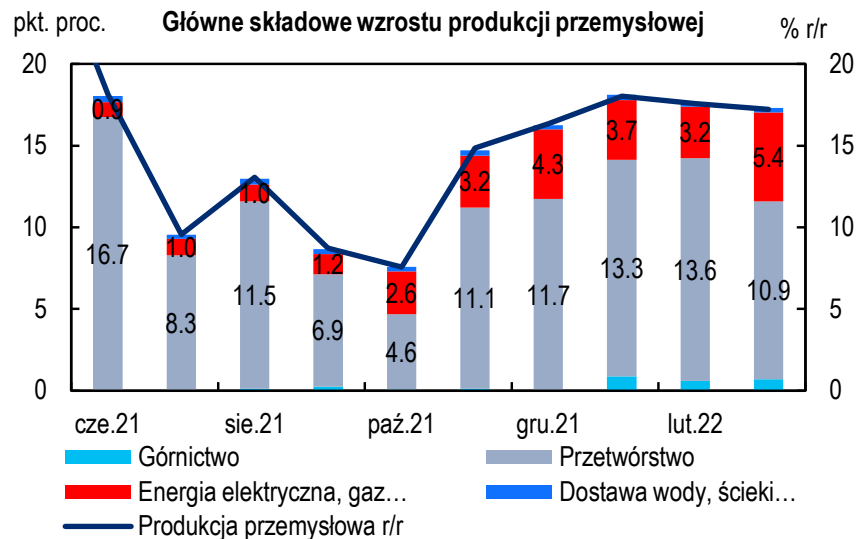
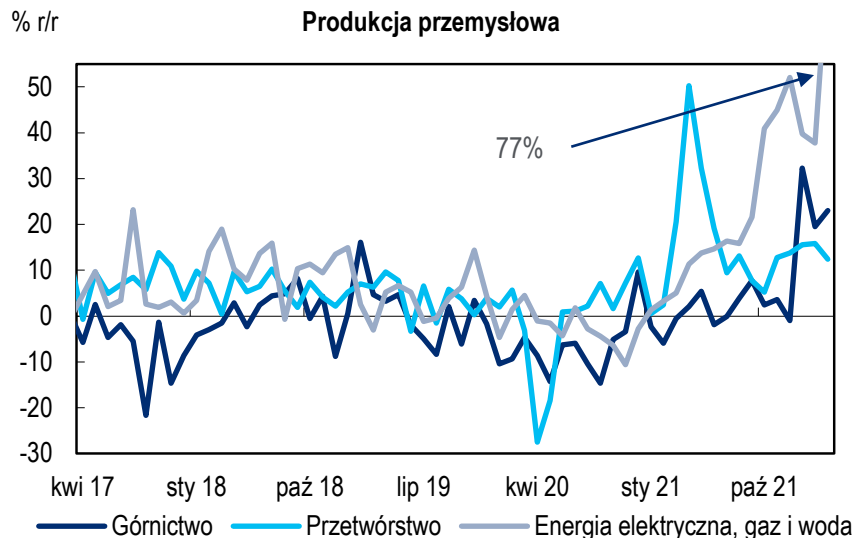
www.citihandlowy.pl
Bank Handlowy w Warszawie S.A.

The logo for Citi Handlowy, featuring the word "citi" in white lowercase letters with a red arc above the "i", followed by "handlowy" in white lowercase letters, and a registered trademark symbol (®) at the end.

Podsumowanie

- Wstrzymanie dostaw rosyjskiego gazu do Polski oznacza konieczność nieco szybszego przestawienia się na inne źródła dostaw. Nie powinno to prowadzić do zaburzeń w dostępie do tego paliwa dla odbiorców końcowych, choć zapewne będzie oznaczać większą presję na ceny. Bardziej negatywnych konsekwencji spodziewalibyśmy się gdyby dostawy zostały wstrzymane do całej UE.
- Dostępne dotychczas dane nie wskazują na osłabienie aktywności gospodarczej, nawet pomimo wybuchu wojny w Ukrainie. W całym I kwartale wzrost PKB mógł być nawet wyższy od 8,5%.
- Kolejne kwartały zapewne będą trudniejsze i dlatego spodziewamy się stopniowego wyhamowania gospodarki. Średnioroczny ma jednak szansę przekroczyć 4%.
- Trend wzrostowy inflacji nie ustaje. Spodziewamy się, że przez najbliższe dwa lata inflacja będzie oscylować na poziomie ok. 10% (średniorocznie), a powrót do celu NBP może nastąpić dopiero po 2024 roku.
- Stopa referencyjna osiągnęła już 4,5%, ale to jeszcze nie koniec cyklu podwyżek. W lipcu stopa referencyjna może przekroczyć 6%, choć tempo i skala zacieśnienia polityki pieniężnej będą uzależnione od napływających danych.

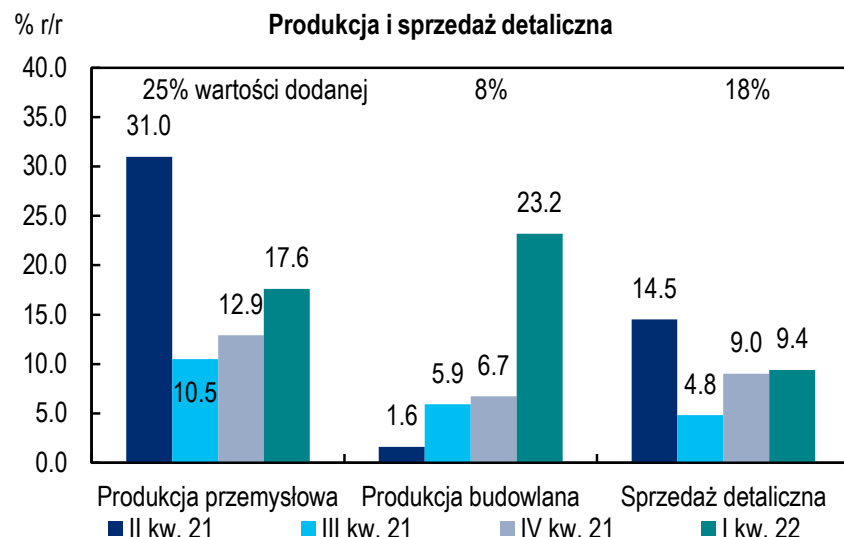
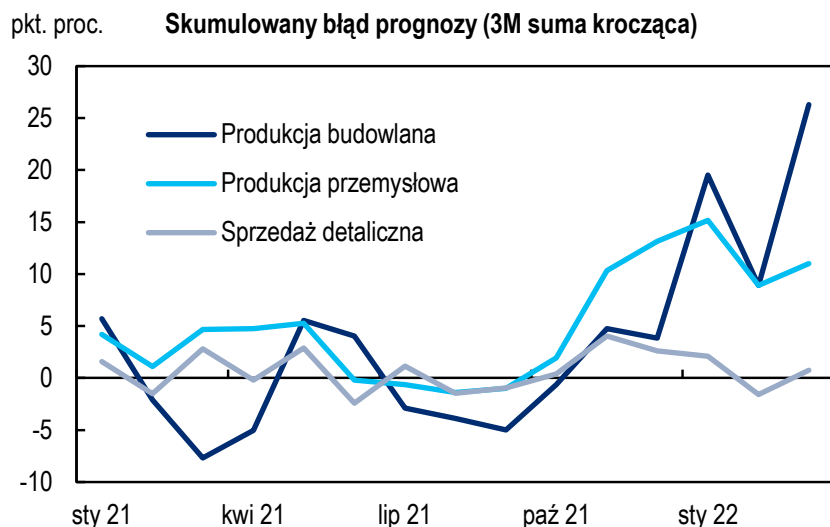
Na razie bez hamowania



Produkcja nie odpuszcza

- Pomimo wybuchu wojny w Ukrainie, polska gospodarka wykazała się w marcu wyjątkową odpornością. Produkcja przemysłowa wzrosła o 2,1% w porównaniu z lutym i była o 17,3% wyższa niż rok wcześniej.
- Podobnie jak poprzednich miesiącach, znaczny wkład do dynamiki produkcji miała produkcja energii elektrycznej. Jest to konsekwencja większego popytu na energię produkowaną z węgla w sytuacji kryzysu energetycznego. W pozostałych kategoriach spowolnienie było jednak niewielkie, a na pewno mniejsze niż się obawialiśmy po wybuchu wojny w Ukrainie.
- Jeszcze większą niespodzianką (choć z mniejszym znaczeniem dla PKB) były dynamiczne wzrosty produkcji budowlanej. W marcu wzrosła ona o 5,1% w porównaniu z lutym i 27,6% r/r. W tym przypadku skumulowane pozytywne niespodzianki za okres styczeń-marzec sięgnęły 26,3 pkt. proc. (wykres na kolejnej stronie)
- Największe wzrosty odnotowano w przypadku firm zajmujących się budową budynków, a najniższe w firmach zajmujących się robotami specjalistycznymi.
- W kolejnych miesiącach spodziewamy się głębszego spowolnienia produkcji budowlanej w związku ze schłodzeniem rynku mieszkaniowego po podwyżkach stóp procentowych.

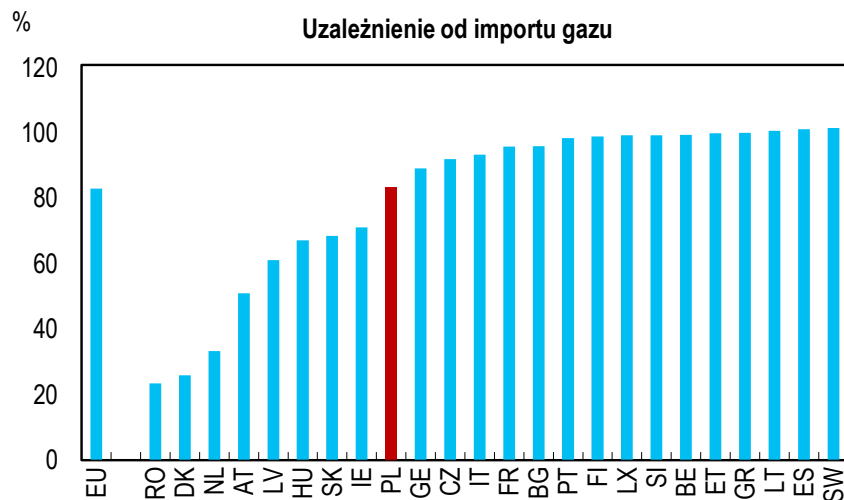
Wzrost nawet bliski 9%



Wysoki punkt startowy

- Podobnie jak produkcja, również sprzedaż detaliczna rosla w dynamicznym tempie (9,6% r/r). Dobre wyniki w tym przypadku można przynajmniej częściowo łączyć z napływem uchodźców z Ukrainy. Czynniki ten powinien utrzymać swój wpływ przynajmniej w krótkim okresie, częściowo kompensując niekorzystny wpływ rosnących stóp procentowych oraz drożejącej energii na sprzedaż towarów.
- Biorąc pod uwagę powyższe dane, wydaje się, że wzrost gospodarczy ma szansę sięgnąć około 8,6% r/r w I kwartale. Nie jest to zasługa efektów bazy lub innych efektów statystycznych, lecz raczej odzwierciedlenie rzeczywistej wysokiej dynamiki wzrostu kw/kw.
- W kolejnych kwartałach dynamika zapewne będzie już wyraźnie mniejsza, jednak – jak już wielokrotnie sygnalizowaliśmy w naszych raportach – wysoki punkt startowy zrobi swoje. Uśrednione tempo wzrostu w całym 2022 roku będzie relatywnie wysokie.
- Nasza dotychczasowa prognoza zakładała ok. 4% wzrost w 2022 roku, jednak obecnie widzimy szansę na wynik na poziomie 4,5-5,0%. Z ewentualną rewizją wstrzymujemy się jednak do majowej publikacji danych o PKB w I kwartał.
- Naszym zdaniem spowolnienie będzie się lepiej uwidaczniać pod koniec 2022 i 2023 roku.

Dokręcony kurek

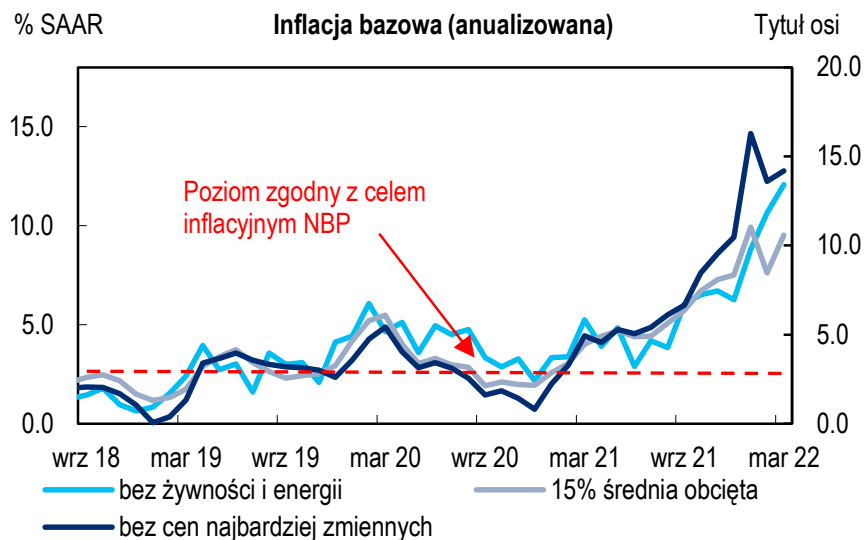
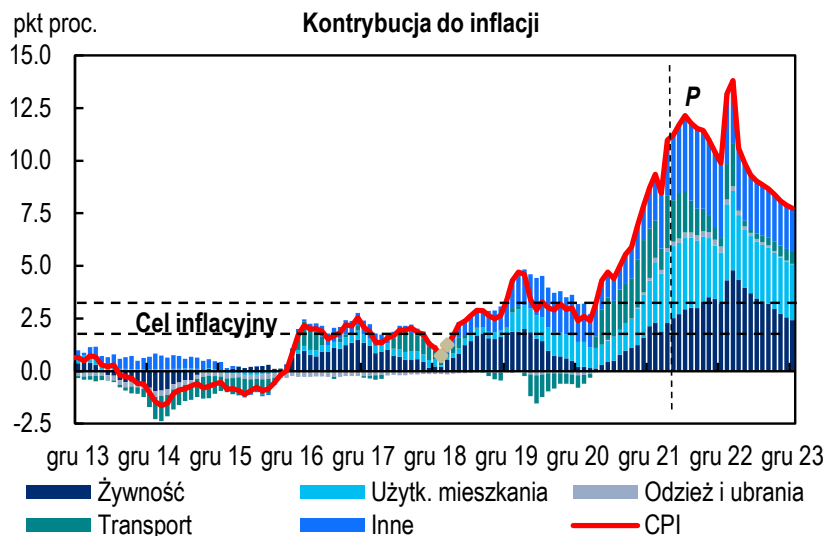


Surowiec kopalny	Krajowa konsumpcja	Import	Import z Rosji (wolumen)	Rosja (% łącznego importu)
Gaz	20.6 bcm	17.9 bcm	9.6 bcm	55%
Węgiel	62.6 mln t	12.9 mln t	9.4 mln t	75%
Ropa	26.1 mln t	25.4 mln t	16.8 mln t	66%

Dostawy rosyjskiego gazu wstrzymane

- Decyzja Rosji o wstrzymaniu eksportu gazu do Polski (od 27.04) nie powinna mieć w najbliższym czasie bezpośredniego wpływu na bezpieczeństwo dostaw do odbiorców końcowych.
- Po pierwsze, decyzja nastąpiła ona późno w trakcie roku, w momencie gdy sezonowy wzrost temperatur i zakończenie okresu grzewczego zapowiadają spadek popytu na gaz.
- Po drugie, relatywnie wysoki poziom zapełnienia magazynów (76%) daje zabezpieczenie popytu na mniej więcej dwa miesiące, nawet w przypadku braku krajowej produkcji i importu z innych źródeł.
- Po trzecie, perspektywa otwarcia w październiku rurociągu bałtyckiego zapewniającego docelowo 10 mld m³ gazu z Norwegii powinna uzupełnić lukę spowodowaną ubytkiem gazu z Rosji.
- O ile wstrzymanie eksportu rosyjskiego gazu do Polski samo w sobie raczej nie stanowi poważnego zagrożenia makroekonomicznego, dużo większe konsekwencje miałyby wstrzymanie eksportu do całej UE. Gdyby do tego doszło, presja na wzrost cen byłaby zdecydowanie większa w związku z konkutowaniem wszystkich krajów UE o gaz ze źródeł nierosyjskich. Ryzyko racjonowania gazu wyraźnie wzrosłoby, co miałyby odpowiednio negatywny wpływ na wzrost gospodarczy w Europie.

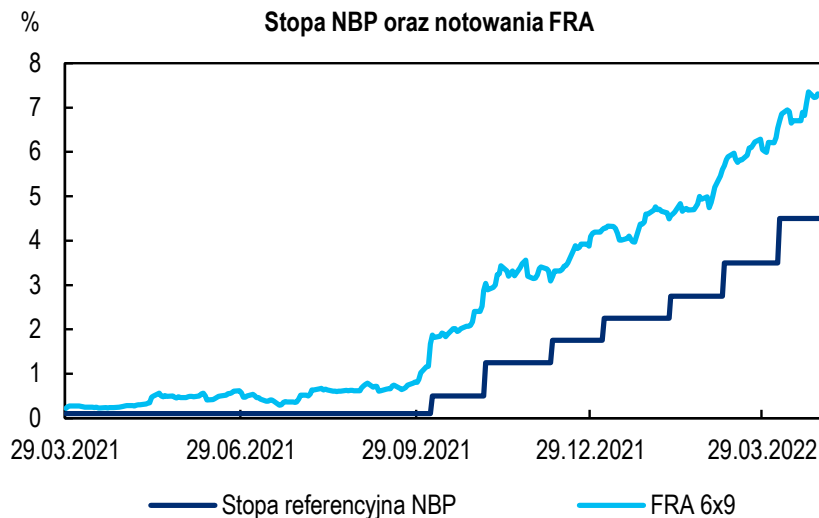
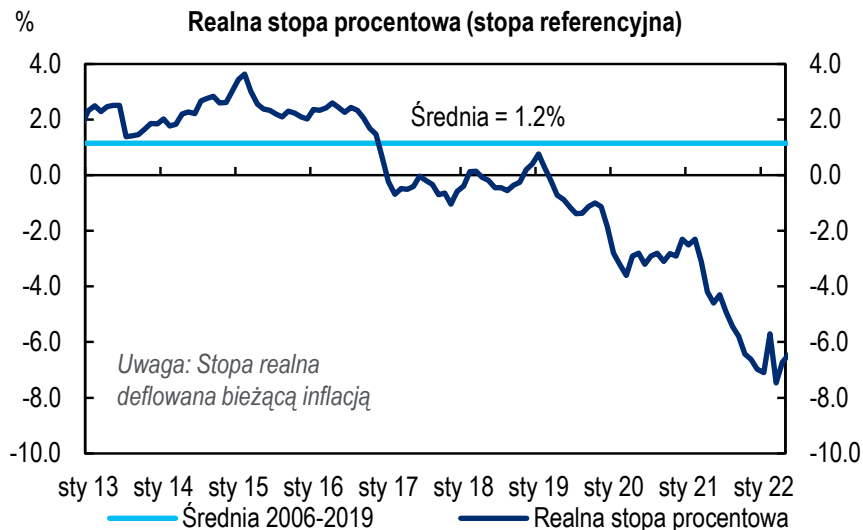
Inflacja w górę



Efekty drugiej rundy

- W marcu inflacja osiągnęła 11% r/r, najwyższy poziom od ponad dwudziestu lat. Silny wpływ na wzrost cen miały podwyżki cen paliw oraz gazu, ale zaskakująco wysokie wzrosty odnotowano również w pozostałych kategoriach koszyka inflacyjnego.
- Skala tych niespodzianek sugeruje, że mamy do czynienia z efektami drugiej rundy - rosnące koszty energii przekładają się już na pozostałe kategorie. Potwierdzeniem tej obserwacji jest choćby wzrost inflacji bazowej do niemal 7%.
- Spodziewamy się, że inflacja może rosnąć do około połowy roku, a potem – o ile nie dojdzie do ponownych znacznych wzrostów cen energii – zacznie się powoli obniżać.
- Deklaracje przedstawicieli rządu wskazują, że tymczasowe obniżki podatków pośrednich (tzw. tarcza antyinflacyjna) zostaną wydłużone do końca bieżącego roku. Oznacza to, że na początku 2023 r. możemy mieć do czynienia z ponownym skokiem CPI, a w rezultacie inflacja pozostanie na bardzo wysokim poziomie przynajmniej przez dwa lata.
- Na razie wciąż nie jest jasne czy wstrzymanie przez Rosję eksportu gazu do Polski skłoni regulatora do zaaprobowania wcześniejszych niż planowano podwyżek taryf gazowych. Gdyby do tego doszło, inflacja w II połowie br. mogłaby być wyższa o około 1pp.

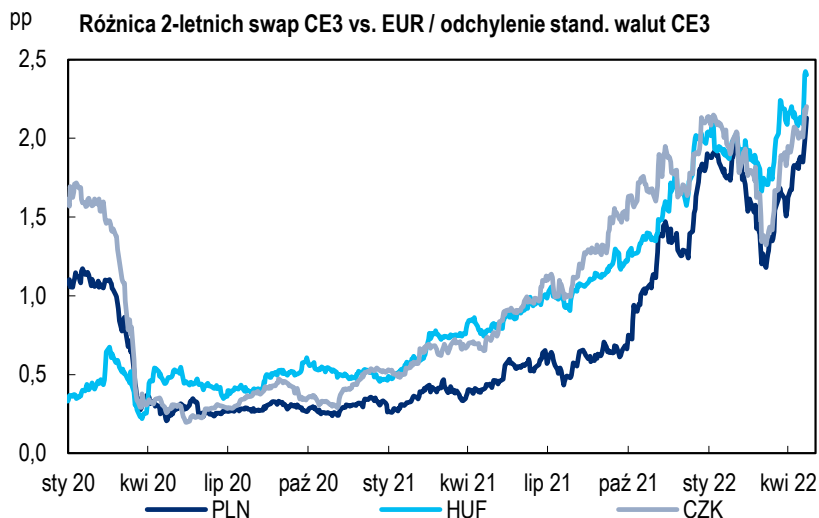
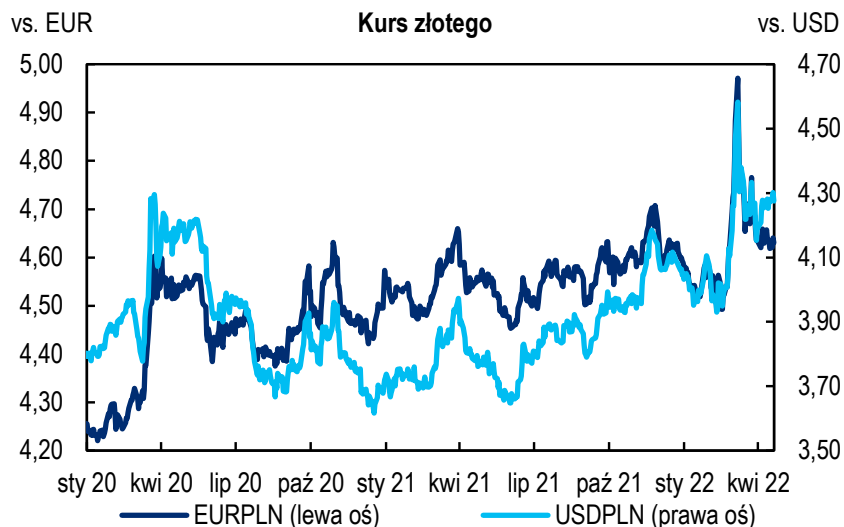
Stopy procentowe na 4,5%



To nie koniec podwyżek

- W kwietniu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) podniosła stopę referencyjną o pełen punkt procentowy do poziomu 4,5%.
- Zarówno sam komunikat, jak i wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego sugerują, że cykl podwyżek jeszcze się nie skończył. Co więcej, biorąc pod uwagę wysoką przewidywaną inflację, przestrzeń do kolejnych podwyżek wydaje się znaczna.
- Na pewno silna aktywność na początku roku, a tym bardziej dwucyfrowe wzrosty wynagrodzeń (12,4% r/r) w marcu nie skłaniają Rady do nadmiernej ostrożności. Spodziewamy się w maju podwyżki stóp o 0,75 pkt. proc., a w kolejnych dwóch miesiącach po 0,5 pp. W sumie mogłoby to oznaczać wzrost stopy referencyjnej do około 6,25% już w lipcu.
- Jeżeli w połowie roku pojawią się sygnały sugerujące wyhamowanie aktywności lub wypłaszczenie ścieżki inflacyjnej, RPP mogłaby wówczas zakończyć cykl podwyżek. Jeżeli jednak gospodarka pozostanie na ścieżce bardzo dynamicznego wzrostu, cykl zacieśnienia byłby kontynuowany a stopy mogłyby przekroczyć 8%.
- Istotnym motorem przyszłych decyzji RPP będą również zmiany w polityce fiskalnej. Dodatkowe cięcia podatków lub wzrost wydatków podniosłyby docelowy poziom stóp procentowych.

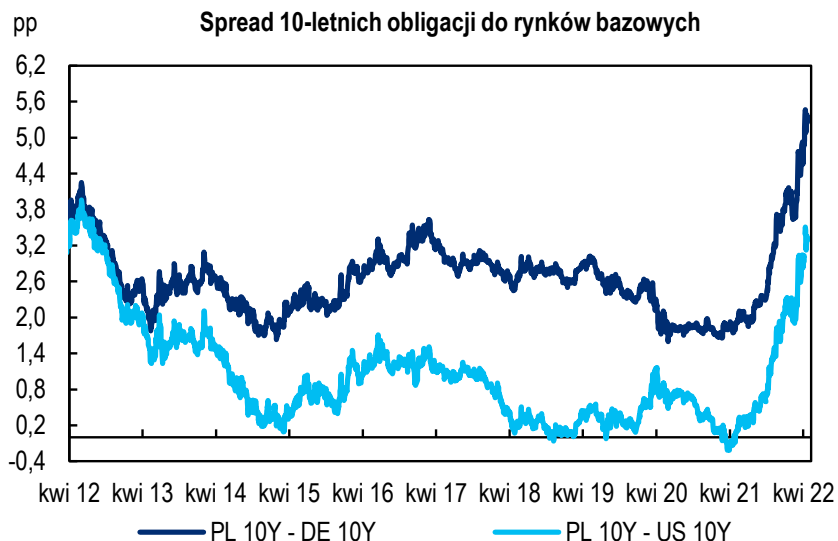
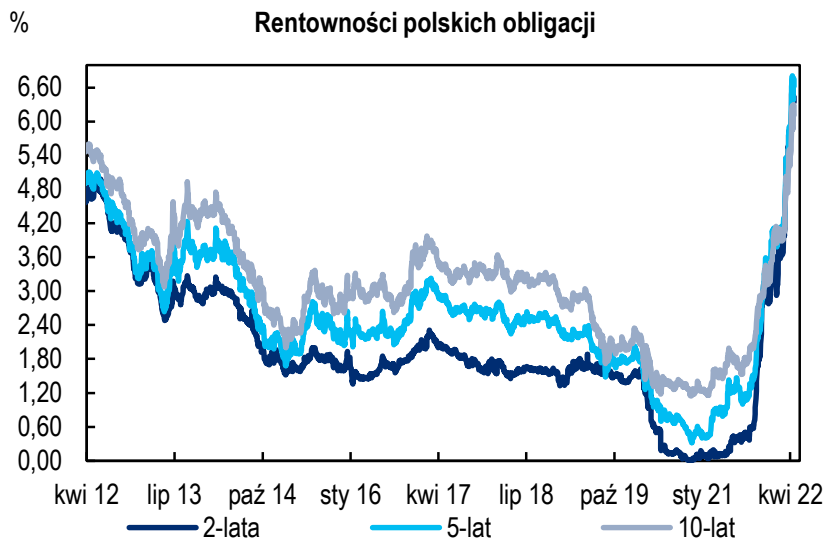
Rynek walutowy



Złoty najsłabszy od lat

- Choć zmienność złotego pozostała na wyższych poziomach niż przed wybuchem wojny pomiędzy Rosją i Ukrainą, to miniony miesiąc upłynął pod znakiem wyjątkowej stabilizacji kursu EURPLN w przedziale 4,60-4,66. Dopiero doniesienia o wstrzymaniu dostaw gazu do Polski wybiły EUR/PLN wyżej.
- Trwający konflikt na Ukrainie, rozszerzenie deficytu obrotów bieżących, wyższa od oczekiwań inflacja, mocny dolar i wzrost rentowności na rynkach bazowych działają w kierunku słabszego złotego. Jednak zmiany te są częściowo równoważone przez szybsze od prognoz podwyżki stóp procentowych.
- Sądzymy, że w najbliższym czasie możliwe jest korekcyjne osłabienie złotego, przy umocnieniu dolara i wzroście deficytu obrotów bieżących w kierunku 3% PKB.
- Dalsze i większe niż wcześniej oczekiwano podwyżki stóp procentowych mogą pozytywnie działać na krajową walutę. Wsparciem dla krajowej waluty mogłoby być też potencjalne porozumienie z Unią Europejską w kwestii regulacji dotyczących praworządności i uwolnienie środków z Funduszu Odbudowy.

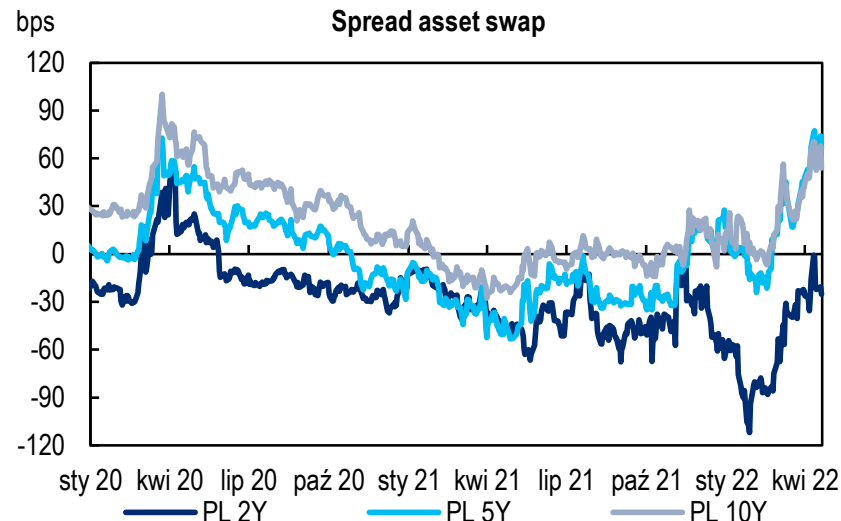
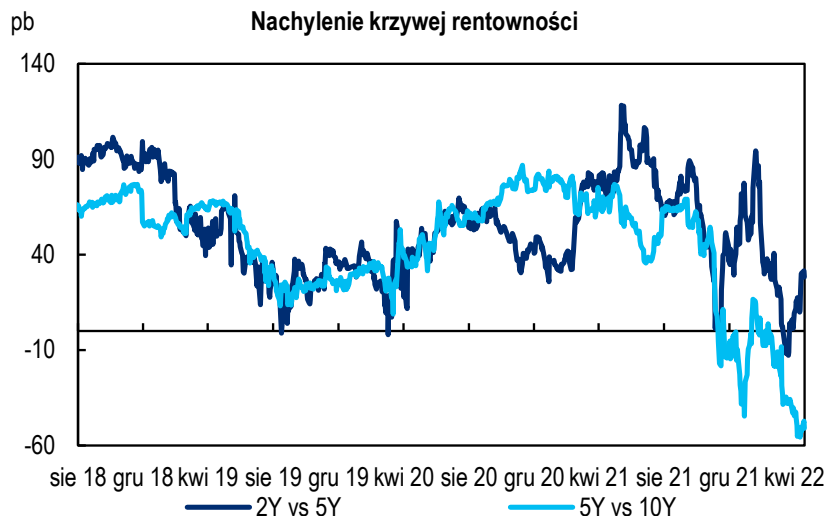
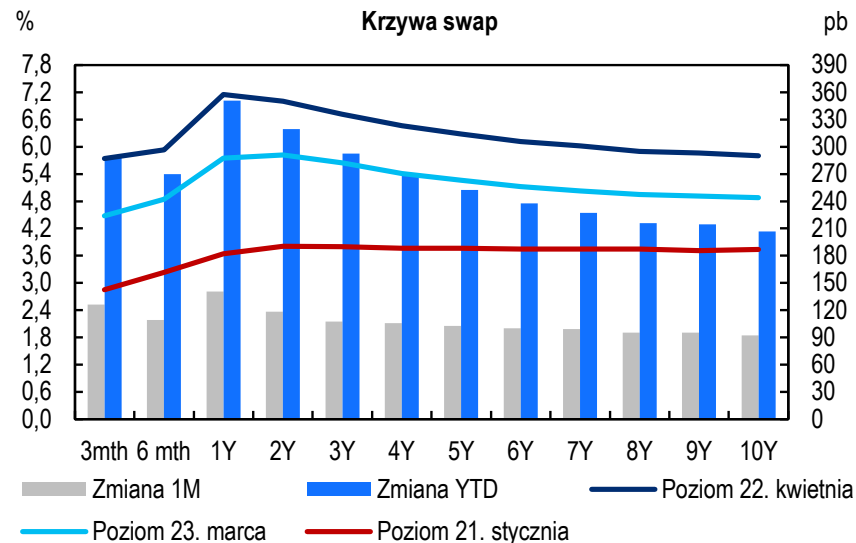
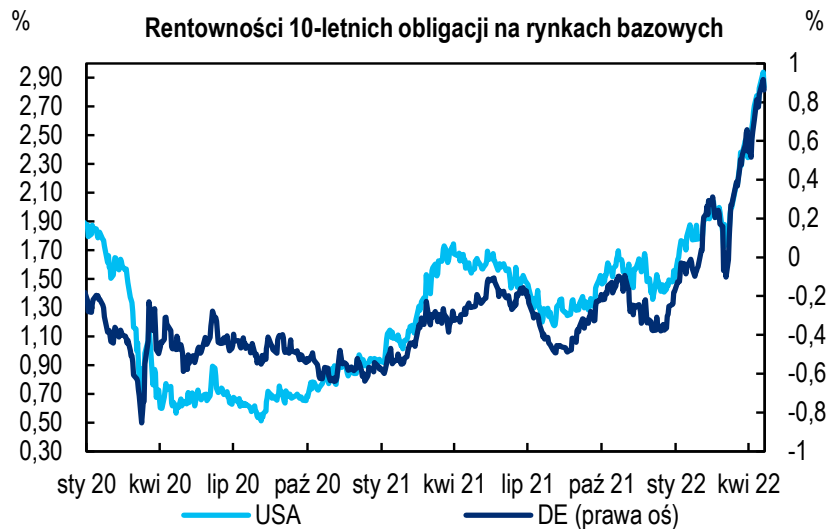
Rynek stopy procentowej



Rentowności coraz wyżej

- Ostatnie tygodnie upłynęły pod znakiem dalszego wzrostu stóp rynkowych. Działo się tak za sprawą wzrostu oczekiwań odnośnie większej skali podwyżek stóp procentowych w obliczu rosnącej inflacji i dobrych danych o aktywności.
- Rentowności obligacji wzrosły o 100-120 pb, w tym większy ruch nastąpił na dłuższym końcu krzywej dochodowości, a szczególnie dla obligacji 5-letnich. Ruch krzywej swap był podobny ze znacznie większym wzrostem stóp krótkoterminowych (2-lata: ok. 140 pb) niż długoterminowych (10-letnie swap 90 pb). Na dłuższym końcu krzywej doszło do odpowiednio większego wzrostu rentowności za sprawą rozszerzania się spreadów kredytowych w reakcji na działania i zapowiedzi wydatków fiskalnych.
- Jednocześnie podobnie jak w poprzednim miesiącu doszło do dalszego wzrostu spreadów wobec rynków bazowych. Przy obecnym słabym poziomie złotego i mocnym dolarze podtrzymujemy opinię o możliwym zahamowaniu trendu dezinvestycji inwestorów zagranicznych na krajowym rynku długu.
- W bazowym scenariuszu spodziewamy się stopniowego spadku inflacji po I kw. 23 r. z szansą obniżki stóp w II połowie przyszłego roku, co powinno oddziaływać w kierunku niższych rentowności. Wraz z prawdopodobnym spadkiem inflacji i stóp w II poł. 23 r. spadać będą także rentowności obligacji.

Rynek stopy procentowej



Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (1/2)

	2021										2022		
	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III
Strefa realna													
Produkcja przemysłowa (% r/r)	18,6	44,2	29,7	18,1	9,5	13,0	8,7	7,6	14,8	16,7	18,0	17,6	17,3
Produkcja przemysłowa (% m/m)	18,2	-9,4	-0,9	3,8	-4,2	-2,7	10,9	2,1	4,9	-3,2	-4,0	3,6	18,2
Przetwórstwo przemysłowe (% r/r)	20,6	50,2	32,2	19,2	9,4	13,1	7,8	5,2	12,7	13,7	15,5	15,9	12,4
Prod. budowlano-montażowa (% r/r)	-10,8	-4,2	4,7	4,5	3,2	10,2	4,2	4,1	12,7	3,1	20,8	21,2	27,6
Sprzedaż detaliczna (% r/r, realnie)	15,2	21,1	13,9	8,6	3,9	5,4	5,1	6,9	12,1	8,0	10,6	8,1	9,6
Stopa bezrobocia (%)	6,4	6,3	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	0,0
Zatrudnienie - przeds. (% r/r)	-1,3	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4
Ceny													
Inflacja (% r/r)	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0
Inflacja (% m/m)	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,1	1,0	0,9	1,9	-0,3	3,3
Wskaźnik cen producentów (% r/r)	4,2	5,5	6,6	7,2	8,4	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	20,0
Wskaźnik cen producentów (% m/m)	1,6	0,7	0,9	0,9	1,5	0,7	0,9	2,0	1,4	1,0	2,4	1,1	4,9
Place - sektor przedsiębior. (% r/r)	8,0	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4
Przepływy zagraniczne													
Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	124	1.282	491	-464	-1.017	-527	-1.817	-1.166	-1.077	-2.491	-638	-2.871	-
Saldo obrotów bieżących (%PKB)	2,8	2,8	2,7	2,0	1,7	1,4	0,9	0,4	-0,1	-0,6	-1,2	-1,7	-
Saldo obr. towarowych (mln EUR)	570	1211	653	321	-545	-712	-915	-1099	-1217	-1004	-1669	-1741	-
Eksport f.o.b. (mln EUR)	22227	24882	22241	22324	21690	22607	23930	25517	25327	25566	25166	25270	-
Eksport (% r/r)	14,9	78,9	38,3	15,8	9,2	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	20,0	10,4	-
Import f.o.b. (mln EUR)	21657	23671	21588	22003	22235	23319	24845	26616	26544	26570	26835	27011	-
Import (% r/r)	11,5	69,6	46,4	29,2	16,3	33,6	22,4	24,2	24,3	35,5	37,4	21,6	-

Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (2/2)

	2021					2022							
	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III
Strefa monetarna													
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	14,4	11,2	9,0	7,4	8,8	9,1	8,6	8,6	10,1	8,9	7,7	8,0	-
Depozyty gospod. domowych (% r/r)	10,1	9,4	6,9	6,4	6,7	7,0	6,9	6,8	8,0	7,1	6,5	4,7	-
Depozyty przedsiębiorstw (% r/r)	20,4	15,2	10,6	4,8	7,6	7,9	6,9	7,8	11,1	10,3	7,6	7,9	-
Kredyty dla gosp. domowych (% r/r)	1,1	1,4	2,4	2,9	4,0	4,2	4,3	4,4	5,5	4,8	4,7	5,0	-
Kredyty przedsiębiorstw (% r/r)	-8,4	-7,5	-5,2	-4,7	-1,9	-1,5	-0,2	0,9	1,5	4,2	3,9	7,3	-
Rynki finansowe													
Stopa referencyjna (koniec mies.)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50
WIBOR 3M (średnio)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22	0,23	0,49	1,40	2,34	2,79	3,33	4,27
WIBOR 3M (koniec okresu)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,74	2,06	2,54	3,02	3,65	4,77
Bony 52 tyg. (koniec mies.)	0,04	-0,01	0,09	0,08	0,02	0,01	0,16	1,54	2,10	3,47	3,60	3,72	5,07
Obligacje 2-letnie (koniec mies.)	0,09	0,11	0,31	0,39	0,45	0,49	0,82	2,07	2,84	3,35	3,70	4,08	5,59
Obligacje 5-letnie (koniec mies.)	0,84	0,95	1,28	1,28	1,08	1,20	1,57	2,41	3,20	3,99	4,12	4,30	5,66
EUR/PLN (koniec okresu)	4,66	4,57	4,48	4,52	4,57	4,54	4,63	4,62	4,68	4,60	4,60	4,69	4,65
USD/PLN (koniec okresu)	3,97	3,77	3,67	3,80	3,84	3,84	3,99	3,97	4,12	4,06	4,11	4,20	4,18
EUR/USD (koniec okresu)	1,17	1,21	1,22	1,19	1,19	1,18	1,16	1,16	1,14	1,13	1,12	1,12	1,11
Wskaźniki fiskalne													
Def. budżetowy skum. (mld PLN)	3,4	-9,2	-9,4	-28,0	-35,3	-43,4	-47,6	-51,9	-50,4	26,3	-22,3	-11,3	-
Def. budżetowy skum. (% planu)*	3,1%	-8,4%	-8,6%	-25,6%	-32,3%	-39,7%	-43,5%	-47,5%	-46,1%	24,1%	-20,4%	-37,7%	-

Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, NBP, Citi Handlowy

Prognozy dla gospodarki polskiej (1/2)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	472	528	588	597	598	675	701	804
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.603	2.977	3.319
PKB per capita (USD)	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.693	18.405	21.136
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1	38,1
Stopa bezrobocia (%)	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,4	5,2	5,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,5	5,7	3,9	2,7
Inwestycje (% r/r)	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	7,9	-1,0	1,0
Spożycie ogółem (% r/r)	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	3,6	2,1
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,0	1,9
Eksport (% r/r)	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	12,0	2,4	5,4
Import (% r/r)	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	17,4	3,4	4,6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	9,9	7,7
Inflacja CPI (% średnia)	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	10,8	9,6
Płace nominalne (% r/r)	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,6	10,1	9,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	3,6	7,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,25	4,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	6,55	4,02
Rentowność obligacji 10-letniej (% koniec okresu)	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	5,55	5,00
USD/PLN (Koniec okresu)	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,18	4,05
USD/PLN (Średnia)	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,22	4,13
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,60	4,54
EUR/PLN (Średnia)	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,64	4,57

Prognozy dla gospodarki polskiej (2/2)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-4,2	-19,6	-16,9
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-0,6	-2,8	-2,1
Saldo handlu zagranicznego	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,7	-14,6	-11,8
Eksport	196,4	228,2	254,0	261,4	268,9	331,3	348,2	384,0
Import	193,1	226,6	260,1	259,7	254,7	332,0	362,8	395,7
Saldo usług	15,4	20,3	25,9	26,8	26,0	31,2	29,4	32,1
Saldo dochodów	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-21,0	-30,0	-29,8	-32,1
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-1,9	-3,9	-4,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-0,7	-2,7	-2,6
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	41,3	39,0	37,5

Prognozy długoterminowe

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,7	3,9	2,7	3,6	3,5	3,5
Inflacja CPI (% średnia)	5,1	10,8	9,6	4,1	2,5	2,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-2,8	-2,1	-1,5	-1,3	-1,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,75	6,25	4,50	2,50	2,50	2,50
USD/PLN (Koniec okresu)	4,06	4,18	4,05	3,93	3,74	3,53
USD/PLN (Średnia)	3,86	4,22	4,13	3,99	3,83	3,62
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,60	4,60	4,54	4,52	4,52	4,52
EUR/PLN (Średnia)	4,57	4,64	4,57	4,52	4,52	4,52



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.