

## CitiWeekly

### Jest porozumienie

- Weekend minął pod znakiem gorączkowych rozmów między krajami strefy euro oraz Grecją. Negocjacje były zdecydowanie ostrzejsze niż pierwotnie oczekiwano, a w ich trakcie niemiecki minister finansów zasugerował nawet „tymczasowe” wyjście Grecji ze strefy euro.
- Rozmowy zakończyły się porozumieniem – następnym etapem ma być przyjęcie (do środy) przez grecki parlament pakietu ustaw, które umożliwią rozpoczęcie prac nad trzecim pakietem pomocowym. Ryzyko wyjścia ze strefy euro wydaje się w krótkim terminie niższe, ale w dłuższym horyzoncie takie rozwiązanie wciąż nie może być wykluczone.
- W najbliższych dniach w kraju najważniejszymi wydarzeniami będą publikacje danych, między innymi o inflacji, rynku pracy, produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.
- Spodziewamy się lekkiego wyhamowania deflacji (-0,8% w czerwcu) dzięki wyższym cenom paliw oraz żywności.
- Zarówno produkcja przemysłowa, jak i sprzedaż detaliczna wyraźnie przyspieszyły w stosunku do maja. Było to możliwe między innymi dzięki korzystnym czynnikom kalendarzowym, ale także dzięki dalszemu ożywieniu gospodarczemu.
- W minionym tygodniu RPP postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Oczekujemy, że do pierwszej podwyżki stóp może dojść około września 2016 roku.

**Piotr Kalisz, CFA**

+48-22-692-9633

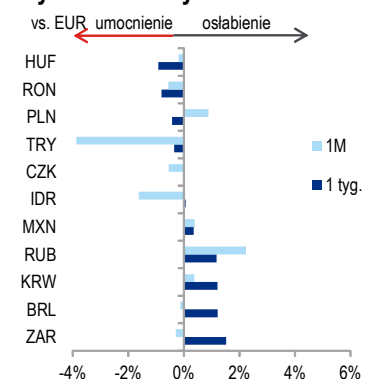
piotr.kalisz@citi.com

**Cezary Chrapek**

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

### Wykres 1. Zmiany kursów walut



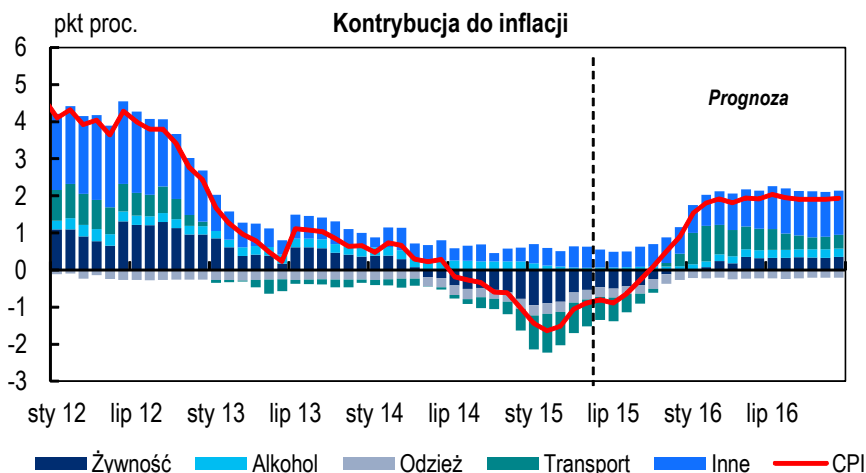
Według stanu na dzień 10.07.2015 r.  
Źródło: Reuters.

**Tabela 1. Prognozy rynkowe .**

|           | €/zł | \$/zł | £/zł | €/€  | NBP  | EBC  | WIBOR 3M | 10L Bund | 10L Treasuries |
|-----------|------|-------|------|------|------|------|----------|----------|----------------|
| III KW 15 | 4,32 | 3,98  | 6,18 | 1,09 | 1,50 | 0,05 | 1,71     | 0,50     | 2,30           |
| III KW 16 | 4,19 | 4,11  | 6,07 | 1,02 | 1,75 | 0,05 | 2,13     | 1,10     | 2,60           |

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dn. 10.07.2015 r., pozostałe z dn. 17.6.2015 r.

**Wykres 2. Oczekujemy wzrotu inflacji w czerwcu do -0,8% r/r i do 0,9% na koniec roku.**



Źródło: GUS, prognozy Citi Handlowy.

### Spis treści

|                        | Nr str. |
|------------------------|---------|
| - Podsumowanie         | 1       |
| - Kalendarz publikacji | 2       |
| - Zapowiedź tygodnia   | 3       |
| - Miniony tydzień      | 3       |
| - Tabela z prognozami  | 6       |

## Kalendarz publikacji

| Godz. publikacji       | Kraj      | Informacja                          | Jednostka      | Okres     | Prognoza Citi | Konsensus rynkowy | Poprzednia wartość |
|------------------------|-----------|-------------------------------------|----------------|-----------|---------------|-------------------|--------------------|
| <b>14 lip WTOREK</b>   |           |                                     |                |           |               |                   |                    |
| 11:00                  | EC        | Produkcja przemysłowa SA            | % m/m          | V         | 0.3           | 0.2               | 0.1                |
| 11:00                  | GE        | Indeks oczekiwań ZEW                | pkt.           | VII       | 28.0          | 30.0              | 31.5               |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Rachunek bieżący</b>             | <b>młn EUR</b> | <b>V</b>  | <b>-169</b>   | <b>349</b>        | <b>1138</b>        |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Eksport</b>                      | <b>młn EUR</b> | <b>V</b>  | <b>13940</b>  | <b>13968</b>      | <b>14485</b>       |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Import</b>                       | <b>młn EUR</b> | <b>V</b>  | <b>14073</b>  | <b>14008</b>      | <b>14358</b>       |
| 14:30                  | US        | Sprzedaż detaliczna                 | % m/m          | VI        | --            | 0.3               | 1.2                |
| 14:30                  | US        | Sprzedaż detaliczna z wył. aut      | % m/m          | VI        | --            | 0.6               | 1.0                |
| 16:00                  | US        | Zapasy                              | % m/m          | V         | --            | 0.2               | 0.4                |
| <b>15 lip ŚRODA</b>    |           |                                     |                |           |               |                   |                    |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Inflacja</b>                     | <b>% r/r</b>   | <b>VI</b> | <b>-0.8</b>   | <b>-0.8</b>       | <b>-0.9</b>        |
| 14:30                  | US        | Indeks Empire Manufacturing         | pkt            | VII       | --            | 3.3               | -2.0               |
| 15:15                  | US        | Produkcja przemysłowa               | % m/m          | VI        | --            | 0.2               | -0.2               |
| 15:15                  | US        | Wykorzystanie mocy produkcyjnych    | %              | VI        | --            | 78.1              | 78.1               |
| 20:00                  | US        | Beżowa Księga                       | -              |           | --            | -                 | -                  |
| <b>16 lip CZWARTEK</b> |           |                                     |                |           |               |                   |                    |
| 11:00                  | EC        | Inflacja                            | % r/r          | VI        | 0.2           | 0.2               | 0.2                |
| 13:45                  | EC        | Stopa refinansowa EBC               | %              | VII       | 0.05          | 0.05              | 0.05               |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Inflacja bazowa</b>              | <b>% r/r</b>   | <b>VI</b> | <b>0.2</b>    | <b>0.3</b>        | <b>0.4</b>         |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Przeciętne wynagrodzenia</b>     | <b>% r/r</b>   | <b>VI</b> | <b>4.8</b>    | <b>4.2</b>        | <b>3.2</b>         |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Zatrudnienie</b>                 | <b>% r/r</b>   | <b>VI</b> | <b>1.0</b>    | <b>1.1</b>        | <b>1.1</b>         |
| 14:30                  | US        | Liczba nowych bezrobotnych          | tys.           | tyg.      | --            | 283               | 297                |
| 16:00                  | US        | Indeks nastrojów Philadelphia Fed   | pkt.           | VII       | --            | 12.0              | 15.2               |
| <b>17 lip PIĄTEK</b>   |           |                                     |                |           |               |                   |                    |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Produkcja przemysłowa</b>        | <b>% r/r</b>   | <b>VI</b> | <b>7.0</b>    | <b>7.0</b>        | <b>2.8</b>         |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Produkcja budowlana</b>          | <b>% r/r</b>   | <b>VI</b> | <b>3.4</b>    | <b>4.0</b>        | <b>1.3</b>         |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>PPI</b>                          | <b>% r/r</b>   | <b>VI</b> | <b>-1.7</b>   | <b>-1.9</b>       | <b>-2.2</b>        |
| <b>14:00</b>           | <b>PL</b> | <b>Sprzedaż detaliczna (realna)</b> | <b>% r/r</b>   | <b>VI</b> | <b>7.5</b>    | <b>5.9</b>        | <b>4.7</b>         |
| 14:30                  | US        | Rozpoczęte budowy                   | tys.           | VI        | --            | 1120              | 1036               |
| 14:30                  | US        | Pozwolenia na budowę                | tys.           | VI        | --            | 1150              | 1275               |
| 14:30                  | US        | Inflacja                            | % m/m          | VI        | --            | 0.3               | 0.4                |
| 14:30                  | US        | Inflacja po wył. żywności i energii | % m/m          | VI        | --            | 0.2               | 0.1                |
| 14:30                  | US        | Realne wynagrodzenia                | % r/r          | VI        | --            | --                | 2.3                |
| 16:00                  | US        | Indeks Uniw. Michigan               | pkt.           | VII       | --            | 96.5              | 96.1               |

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

## Zapowiedź tygodnia

### Inflacja

**Według naszych prognoz w czerwcu ceny konsumpcyjne spadły o 0,8% r/r**, a więc nieznacznie mniej niż w maju. Nasza prognoza jest zgodna z oczekiwaniami rynkowymi i zakłada, że wzrost wskaźnika CPI był możliwy dzięki wyższej dynamice cen żywności i paliw, a jednocześnie odnotowano go pomimo niewielkiego spadku inflacji bazowej. Spodziewamy się, że w dalszej części roku inflacja CPI wyraźnie wzrośnie, a w ciągu roku może zbliżyć się do +2% r/r.

### Rynek pracy

**Po spowolnieniu w maju spodziewamy się, że czerwiec przyniesie przyspieszenie płac nominalnych do 4,8% r/r**. Jednocześnie spodziewamy się wzrostu zatrudnienia w przedsiębiorstwach o około 1% r/r. Silne ożywienie gospodarcze przekłada się na sytuację na rynku pracy, o czym świadczy zarówno wzrost zatrudnienia, jak i imponujący spadek bezrobocia. Dotychczas wzrosty płac nominalnych były ograniczone, dzięki trwającej deflacji, jednak wzrost płac realnych utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie, co powinno sprzyjać konsumpcji.

### Produkcja przemysłowa

**Oczekujemy, że w czerwcu produkcja przemysłowa wzrosła o około 7% r/r**, a więc wyraźnie szybciej niż 2,8% w maju. Główny czynnik stojący za poprawą tego wskaźnika zapewne miał charakter statystyczny i był związany z większą liczbą dni roboczych. Nasza prognoza jest zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, ale dostrzegamy ryzyko po stronie gorszego od prognozowanego wyniku. Jest to związane z relatywnie słabą produkcją samochodów osobowych w czerwcu.

### Sprzedaż detaliczna

**Nasza prognoza zakłada wzrost czerwcowej sprzedaży detalicznej o 7,5% r/r** (w ujęciu realnym, a więc po wyeliminowaniu wpływu zmian cen). Podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej, sprzedaż zapewne odnotowała taki dobry wynik między innymi dzięki większej liczbie dni roboczych, ale nawet uwzględniając ten czynnik trend wzrostowy wydaje się silny.

## Miniony tydzień

### Grecja

**Po całonocnych negocjacjach kraje strefy euro osiągnęły porozumienie w sprawie warunków udzielenia pomocy Grecji**. Porozumienie zakłada, że znaczna część zmian zaproponowanych przez rząd premiera Tsiprasa, na które w piątek formalnie zgodził się grecki parlament, będzie musiała zostać przegłosowana jako ustawy w ciągu najbliższych dni (do środy). Jest to warunek konieczny ale nie wystarczający do tego, aby Grecja mogła ubiegać się o kolejny pakiet pomocowy (bailout) z ESM w wysokości przekraczającej 80 mld euro.

**Kraje strefy euro wymagają również dodatkowego zacieśnienia fiskalnego, które pozwoliłoby zrekompensować zwiększenie deficytu,**

**do którego doszło na skutek obowiązujących przez dwa tygodnie ograniczeń w przepływie kapitału.** Punktem spornym było między innymi utworzenie funduszu, który miałby zarządzać aktywami greckimi, przeznaczając je na sfinansowanie obsługi długu. Kraje strefy euro proponowały aby ten fundusz był umiejscowiony w Luksemburgu, jednak ostateczne porozumienie zakłada, że fundusz będzie znajdował się w Atenach i będzie zarządzany przez ekspertów. Środki te będą mogły zostać wykorzystane do dokapitalizowania greckiego sektora bankowego.

**Na co zwracać uwagę?** Uwaga obecnie skierowana jest na decyzję Europejskiego Banku Centralnego (EBC), który rozważy wysokość linii pomocowej dla greckich banków. Naszym zdaniem może ona być zwiększona w skali, która umożliwi dalszą wypłatę gotówki przez greckie banki. Do środy grecki parlament musi przyjąć również odpowiednie ustawy aby umożliwić rozpoczęcie negocjacji w sprawie nowego pakietu pomocowego z ESM. Do ich przegłosowania konieczne będzie zapewne wsparcie partii opozycyjnych, gdyż część członków partii rządzącej zapewne opowie się przeciw proponowanemu rozwiązaniu. W najbliższych dniach kluczowe będzie również uzyskanie tymczasowego finansowania ze strony krajów strefy euro, które umożliwiłoby Grecji spłatę - przypadającego na 20 lipca – zadłużenia wobec EBC.

**Podsumowując, dzisiejsze porozumienie zmniejsza ryzyko wyjścia Grecji ze strefy euro w najbliższym czasie.** Nie zmienia ono jednak faktu, że w dłuższym okresie Grexit nie może być wcale wykluczony, szczególnie jeżeli planowana konsolidacja fiskalna doprowadziłaby do długotrwałego spowolnienia gospodarczego.

## RPP

**Jak można było się spodziewać, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła w lipcu stopy procentowe na dotychczasowym poziomie.** Ton oficjalnego komunikatu nie zmienił się istotnie w porównaniu z poprzednimi miesiącami, a Rada ponownie zasygnalizowała, że nie widzi podstaw do zacieśnienia polityki pieniężnej przynajmniej do końca swojej kadencji, a więc do początku 2016.

**Na uwagę zasługuje rewizja projekcji makroekonomicznej NBP.** Bank centralny podniósł ścieżkę inflacji do 1,6% zarówno na 2016 jak i 2017 rok (vs. 0,9% oraz 1,2% przed rewizją). Z kolei w przypadku PKB projekcja wskazuje na wzrost o 3,4% w 2016 roku oraz 3,6% w 2017 (w górę o 0,1 punktu proc.). Naszym zdaniem bilans ryzyk jest przechylony w kierunku wyższej inflacji i szybszego wzrostu.

**Stopy na dłużej bez zmian.** Zarówno komunikat, jak i sama konferencja prasowa RPP utwierdzają nas w przekonaniu, że Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian w tym roku i przez znaczną część 2016. Spodziewamy się, że do pierwszej podwyżki o 25pb dojdzie we wrześniu 2016, a w całym przyszłym roku stopy wzrosną o pół punktu procentowego.

## Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

|                                              | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015F  | 2016F  |
|----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Najważniejsze wskaźniki</b>               |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Nominalny PKB (mld USD)                      | 439    | 477    | 525    | 496    | 526    | 549    | 467    | 471    |
| Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)   | 1,362  | 1,437  | 1,554  | 1,616  | 1,663  | 1,729  | 1,792  | 1,896  |
| PKB per capita (USD)                         | 11,508 | 12,382 | 13,626 | 12,879 | 13,667 | 14,270 | 12,153 | 12,267 |
| Populacja (mln)                              | 38.2   | 38.5   | 38.5   | 38.5   | 38.5   | 38.5   | 38.4   | 38.4   |
| Stopa bezrobocia (%)                         | 12.1   | 12.4   | 12.5   | 13.4   | 13.4   | 11.5   | 10.1   | 10.9   |
| <b>Aktywność ekonomiczna</b>                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Realny wzrost PKB (% r/r)                    | 2.6    | 3.7    | 4.8    | 1.8    | 1.6    | 3.4    | 3.9    | 3.7    |
| Inwestycje (% r/r)                           | -12.7  | 9.7    | 12.2   | -4.3   | -3.5   | 11.4   | 6.3    | 7.2    |
| Spożycie ogółem (% r/r)                      | 3.5    | 2.8    | 1.7    | 0.7    | 1.4    | 3.4    | 3.0    | 3.2    |
| Konsumpcja indywidualna (% r/r)              | 3.4    | 2.7    | 3.0    | 1.0    | 1.2    | 3.1    | 3.4    | 3.2    |
| Eksport (% r/r)                              | -6.3   | 12.9   | 7.9    | 4.3    | 4.8    | 5.7    | 7.6    | 7.0    |
| Import (% r/r)                               | -12.4  | 14.0   | 5.5    | -0.6   | 1.8    | 9.1    | 7.1    | 7.7    |
| <b>Ceny, pieniądź i kredyt</b>               |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Inflacja CPI (% r/r)                         | 3.5    | 3.1    | 4.6    | 2.4    | 0.7    | -1.0   | 0.8    | 1.9    |
| Inflacja CPI (% średnia)                     | 3.5    | 2.6    | 4.3    | 3.7    | 0.9    | 0.0    | -0.7   | 1.9    |
| Place nominalne (% r/r)                      | 4.2    | 3.6    | 4.9    | 3.5    | 2.6    | 3.8    | 4.0    | 4.8    |
| Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)       | 7.0    | 8.5    | 13.9   | 2.4    | 4.5    | 7.6    | 8.0    | 9.0    |
| Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)     | 3.50   | 3.50   | 4.50   | 4.25   | 2.50   | 2.00   | 1.50   | 2.00   |
| WIBOR1M, (% koniec okresu)                   | 4.27   | 3.95   | 4.99   | 4.11   | 2.71   | 3.66   | 1.73   | 2.48   |
| Rentowność obligacji 10-letnich              | 6.24   | 6.07   | 5.91   | 3.73   | 4.34   | 2.52   | 3.40   | 4.15   |
| USD/PLN (Koniec okresu)                      | 2.86   | 2.95   | 3.40   | 3.10   | 3.01   | 3.52   | 4.12   | 4.01   |
| USD/PLN (Średnia)                            | 3.10   | 3.01   | 2.96   | 3.26   | 3.16   | 3.15   | 3.91   | 4.15   |
| EUR/PLN (Koniec okresu)                      | 4.11   | 3.96   | 4.42   | 4.09   | 4.15   | 4.26   | 4.31   | 4.13   |
| EUR/PLN (Średnia)                            | 4.33   | 3.99   | 4.12   | 4.19   | 4.20   | 4.18   | 4.22   | 4.21   |
| <b>Bilans płatniczy (mld USD)</b>            |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Rachunek bieżący                             | -17.3  | -24.1  | -27.0  | -17.6  | -7.0   | -7.9   | -3.4   | -6.8   |
| Saldo obrotów bieżących (% PKB)              | -3.9   | -5.0   | -5.1   | -3.6   | -1.3   | -1.4   | -0.7   | -1.4   |
| Saldo handlu zagranicznego                   | -10.2  | -13.8  | -17.4  | -9.2   | 0.9    | -0.9   | 3.9    | 0.6    |
| Eksport                                      | 133.1  | 156.3  | 184.2  | 181.0  | 197.8  | 208.9  | 182.9  | 187.8  |
| Import                                       | 143.3  | 170.1  | 201.6  | 190.2  | 196.9  | 209.8  | 179.0  | 187.2  |
| Saldo usług                                  | 4.8    | 3.1    | 7.3    | 8.0    | 10.6   | 10.7   | 8.8    | 9.1    |
| Saldo dochodów                               | -12.7  | -16.5  | -18.0  | -16.2  | -18.0  | -17.4  | -15.8  | -16.0  |
| Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne netto    | 8.8    | 6.9    | -14.0  | -6.6   | -3.7   | -8.1   | -10.0  | -11.0  |
| Rezerwy międzynarodowe                       | 73.4   | 86.3   | 89.7   | 100.3  | 99.3   | 94.1   | 94.1   | 94.1   |
| Amortyzacja                                  | 46.9   | 44.1   | 38.3   | 47.5   | 48.7   | 49.2   | 51.0   | 49.6   |
| <b>Finanse publiczne (% PKB)</b>             |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)    | -7.4   | -7.6   | -4.9   | -3.7   | -4.0   | -3.2   | -2.7   | -2.5   |
| Saldo pierwotne sektora finansów publicznych | -4.6   | -5.1   | -2.4   | -1.0   | -1.5   | -1.2   | -0.9   | -0.8   |
| Dług publiczny (Polska metodologia)          | 49.8   | 52.0   | 52.5   | 52.0   | 53.1   | 47.9   | 48.9   | 48.8   |

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

## Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

**Piotr Kalisz, CFA**

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

[piotr.kalisz@citi.com](mailto:piotr.kalisz@citi.com)

**Cezary Chrapek**

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

[cezary.chrapek@citi.com](mailto: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](mailto:cezary.chrapek@citi.com)

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.