



Październik 2026

Piotr Kalisz, CFA
Arkadiusz Trzciółek, CFA
Anastazja Nagórka

Citi Monthly

Inflacja rośnie, złoty słabnie

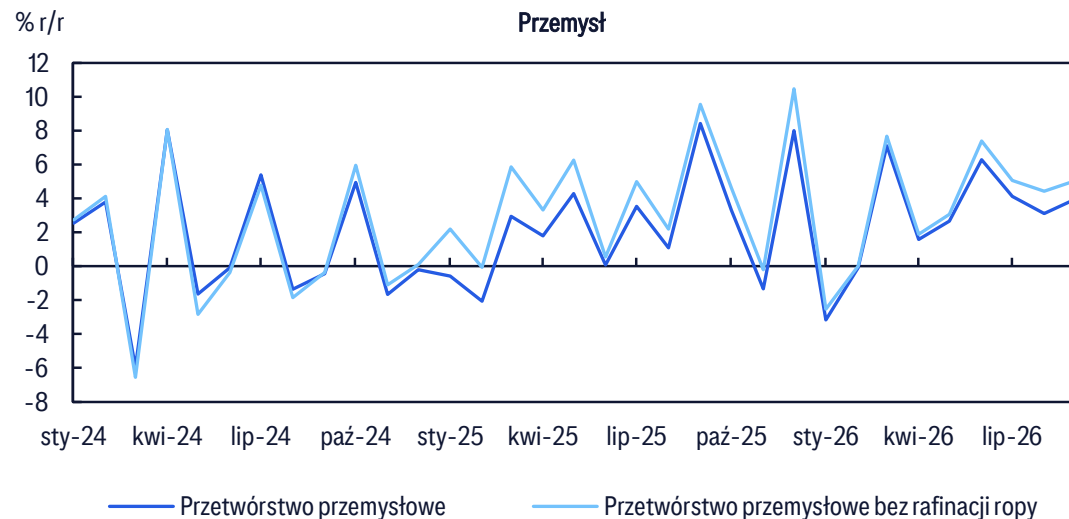
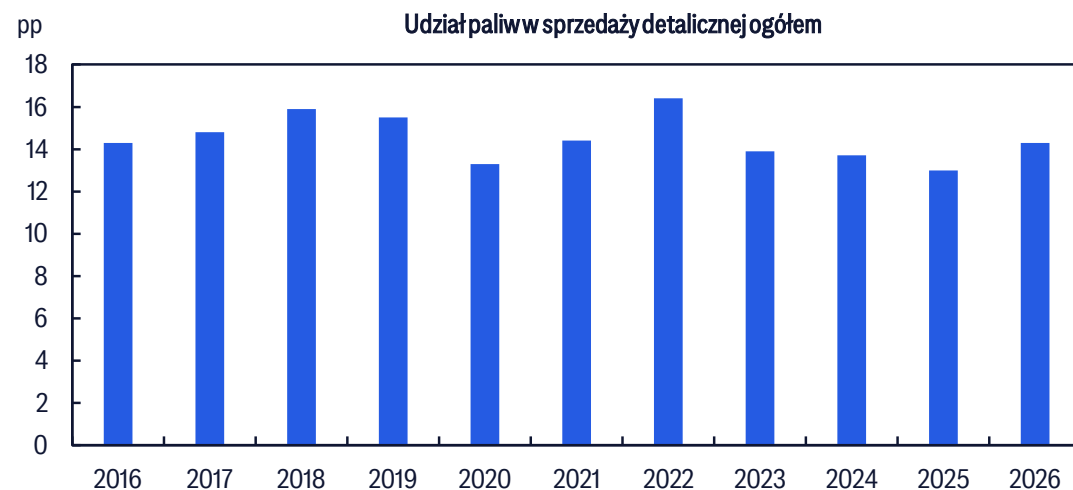
Podsumowanie

- Pomimo wysokich cen energii aktywność gospodarcza w Polsce pozostaje na wysokim poziomie. Dzięki temu wzrost w całym roku może przekroczyć 3,5%, a osiągalne wydają się nawet wyniki zbliżone do 4%.
- Jednocześnie utrzymuje się silna presja cenowa. W najbliższych miesiącach inflacja zapewne będzie pozostawać powyżej górnej granicy celu inflacyjnego, między innymi ze względu na wysokie ceny energii oraz żywności, a także ze względu na podwyższoną inflację bazową.
- W tym kontekście dalsze utrzymywanie stóp procentowych bez zmian staje się dla RPP coraz trudniejsze do uzasadnienia. Co prawda w październiku przewodniczący Rady starał się chłodzić oczekiwania na podwyżki, jednak naszym zdaniem w ciągu najbliższych sześciu miesięcy RPP zapewne zdecyduje się na zacieśnienie polityki pieniężnej o 50-75pb. Za takim krokiem przemawiałoby kilka argumentów, w tym: ujemne realne stopy procentowe, podwyżki stóp przez EBC i Fed oraz ryzyko dalszego osłabienia złotego przy braku działań.
- Deficyt rachunku bieżącego pogłębił się w sierpniu, a skumulowane 12-miesięczne saldo obniżyło się do -1,3% PKB. Głównym źródłem pogorszenia pozostaje saldo handlowe, mimo, że dynamika eksportu i importu utrzymuje się na wysokim poziomie.
- W październiku złoty tracił na wartości. Presję na krajową walutę potęgują pogarszające się perspektywy fiskalne, niepewność wokół NBP oraz rosnący deficyt na rachunku bieżącym.

Aktywność ekonomiczna

Nieregularna aktywność pod dyktando paliw

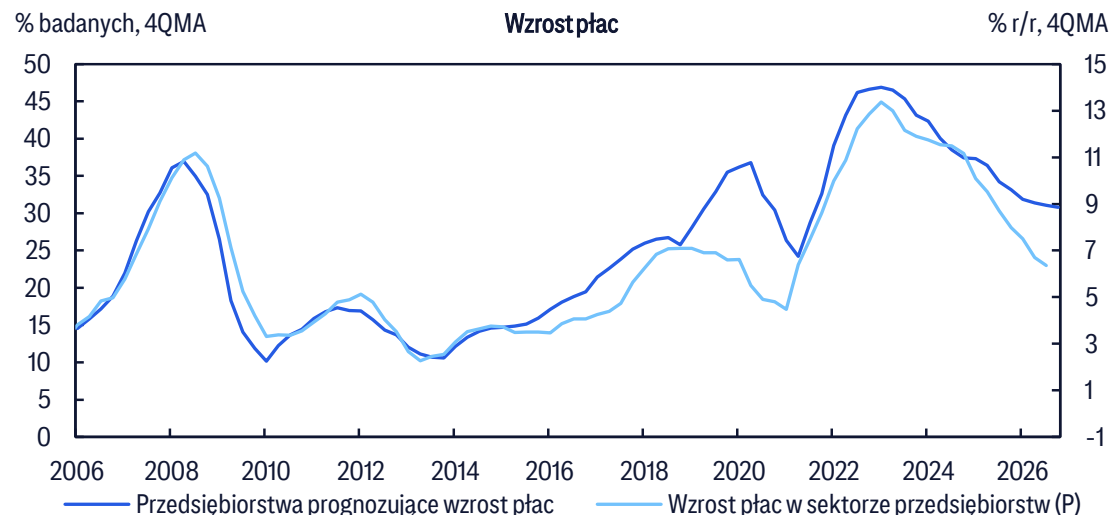
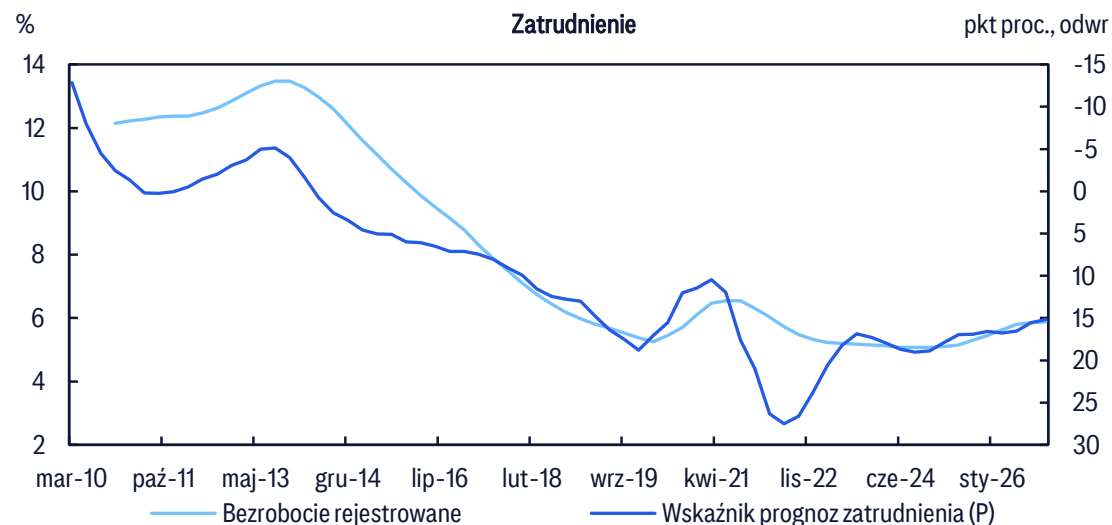
- Wrześniowe dane na temat aktywności gospodarczej pokazały mieszany obraz, jeżeli popatrzymy na wskaźniki nieoczyszczone z wydarzeń nieregularnych. Produkcja przemysłowa zaskoczyła pozytywnie rosnąc o 4,6% r/r wobec prognoz rynkowych zakładających spowolnienie z 4,3% r/r z sierpnia. Pozytywnym aspektem był szeroki charakter wzrostu produkcji przemysłowej. Ponadto, nasze szacunki wskazują, że poprawa w przetwórstwie przemysłowym nie jest źródłem zmian w sektorze rafinacji ropy, gdyż przetwórstwo łącznie rośnie we wrześniu o 4% r/r, natomiast po wykluczeniu sektora rafinacji ropy wzrost był nawet wyższy i przekraczał 5% r/r.
- Nieco odmiennie wygląda sytuacja w przypadku sprzedaży detalicznej, gdzie wzrost obniżył się do 3,3% r/r z 3,8% wcześniej. Jednak jeżeli wykluczymy sprzedaż paliw (oraz sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych) to sprzedaż detaliczna wzrosłaby we wrześniu do 6,4% r/r z 5,2% poprzednio. Ponadto, dane GUS pokazują, że wyraźnie wzrósł udział sprzedaży paliw w ogóle sprzedaży detalicznej do 14,3% w okresie od stycznia do września 2026, kiedy w całym 2025 roku udział ten wyniósł 13%.
- Z kolei pogorszenie w produkcji budowlano-montażowej, która spadła o 9% r/r (wobec wzrostu o 6,6% w sierpniu), prawdopodobnie nie miało głównego podłoża w cenach ropy. Sektor od początku roku mierzy się z nieregularnościami w płatnościach.
- Analizując dane za cały miniony kwartał, uważamy, że wzrost PKB w III kwartale był wciąż mocny i oscylował wokół 3,5%.



Rynek pracy

Rynek pracy spowalnia

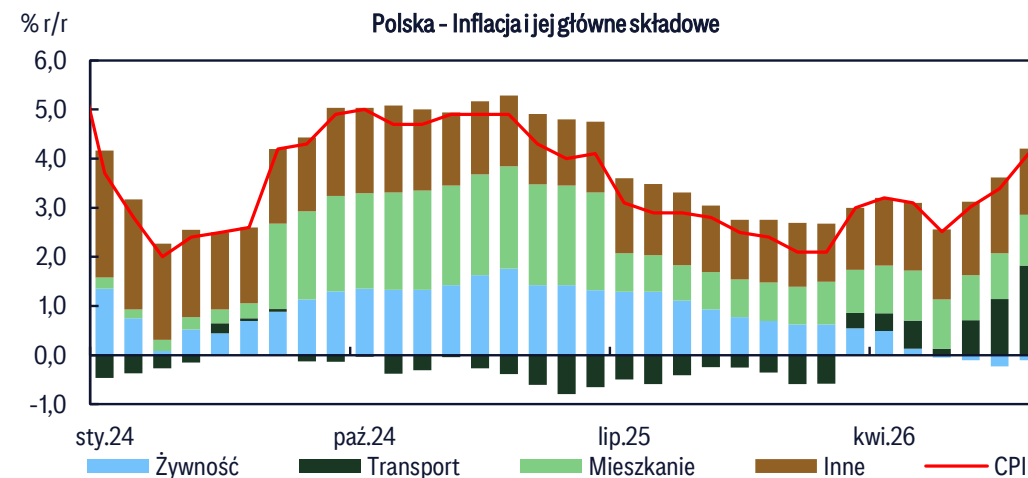
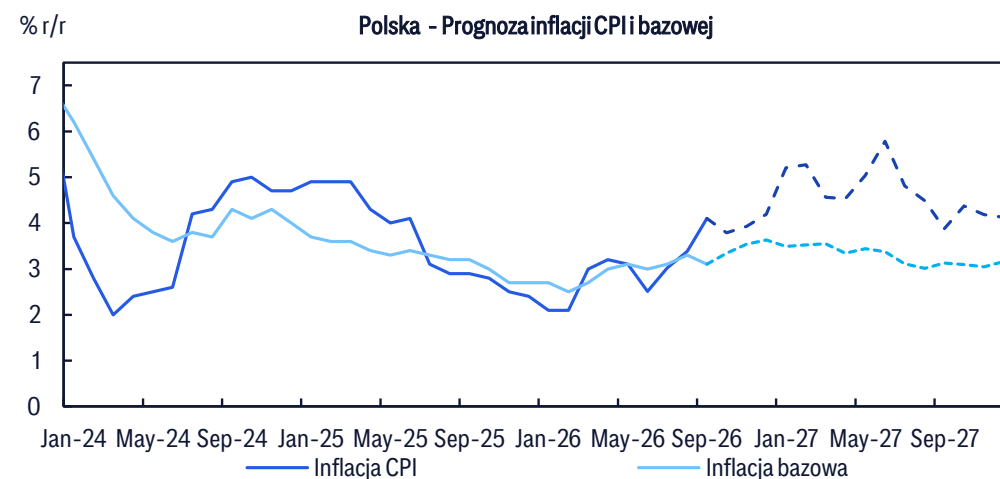
- Wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu wzrósł do 5,9% r/r, notując poprawę w relacji do 5,6% w sierpniu. „Pęd” płac oscyluje w okolicach 6%, na co wskazują nasze szacunki bazujące na odsezonowanych danych, licząc średnie za ostatnie trzy oraz sześć miesięcy.
- Stabilizacja trendu wzrostu płac w okolicach 6% r/r pokrywa się z badaniami ankietowym NBP wśród firm, gdzie widać spadek odsetek firm planujących podwyżki płac oraz odczuwających presję płacową (bądź jej nasilenie). Czynnikiem ograniczającym presję na wzrost płac w przyszłym roku jest skala podwyżki płacy minimalnej, która ma wynieść 3% do 4950 zł brutto.
- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadało we wrześniu o 0,8% r/r, co nie odbiegało istotnie od odczytów notowanych we wcześniejszej części roku. Pewne oznaki stopniowego poluzowania sytuacji na rynku pracy widać jednak porównując trendy w oczekiwanych zmianach zatrudnienia przez firmy w zestawieniu ze stopą bezrobocia. Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła we wrześniu 5,8%, natomiast z szybkiego monitoringu NBP wynika, że sukcesywnie firmy zmniejszają swoje plany zatrudnienia.
- Dane, według nas, wskazują na stopniową normalizację sytuacji na rynku pracy. Wzrost płac zbliża się do poziomów, które byłyby spójne z celem inflacyjnym NBP i przynajmniej ze strony popytu wewnętrznego nie powinny dodatkowo napędzać inflacji bazowej.



Inflacja

Inflacja żegna dopuszczalny przedział

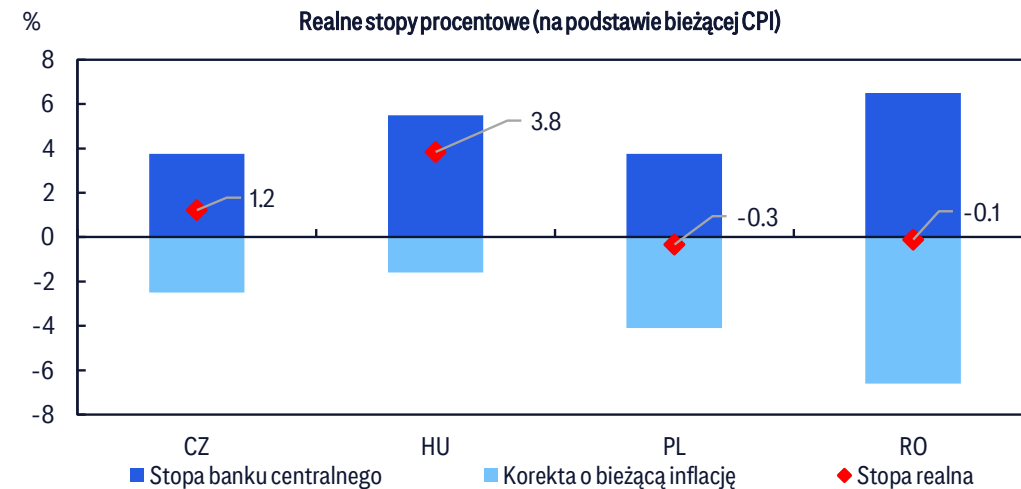
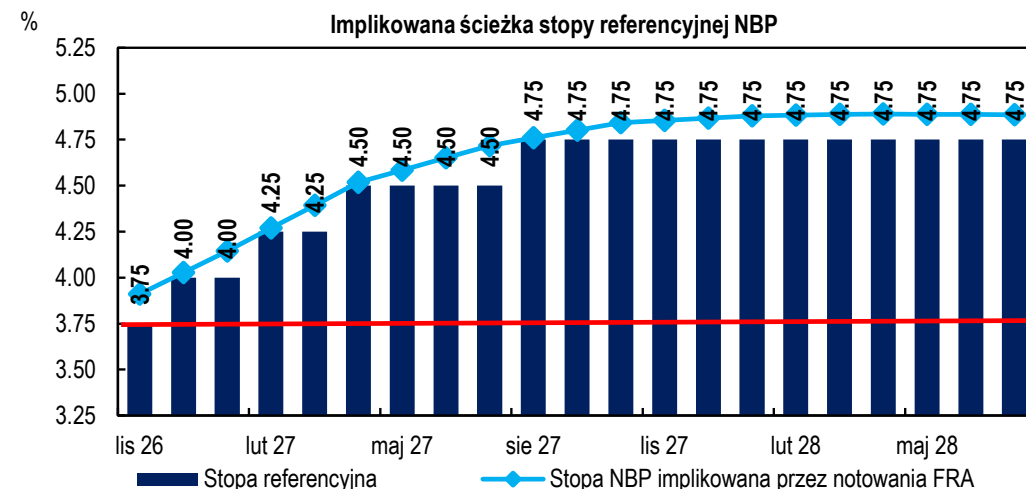
- We wrześniu inflacja opuściła dopuszczalne pasmo odchyień od celu NBP. Wskaźnik towarów i usług konsumpcyjnych przyspieszył do 4,1% r/r, przy czym za ponad połowę wzrostu odpowiadały ceny paliw i energii, które do końcowego wyniku dodały ok. 2,5 pp.
- Szacujemy jednak, że w ostatnim kwartale wznowienie rządowego programu „Ceny Paliw Niżej” sprowadzi wskaźnik CPI nieznacznie poniżej poziomu 4%. W efekcie końcówka roku powinna przynieść przejściowe złagodzenie presji inflacyjnej, choć szanse na powrót wskaźnika w obszar dopuszczalnych odchyień od celu pozostają niewielkie. Chwilowe wyhamowanie wzrostu cen będzie jednak krótkotrwałe, ponieważ już w styczniu wygaśnięcie tarczy CPN będzie wiązało się ze skokowym wzrostem inflacji, która według naszych prognoz przekroczy w takim scenariuszu granicę 5%.
- Warto zaznaczyć, że nawet w przypadku przedłużenia rządowych działań osłonowych, presja inflacyjna od początku nowego roku i tak przybierze na sile i zgodnie z naszymi szacunkami wskaźnik CPI osiągnie wówczas poziom 4,5%. Niezależnie od dalszych losów pakietu CPN, perspektywa powrotu dynamiki cen do pasma odchyień od celu NBP pozostaje więc odległa, a bieżące uwarunkowania sugerują, że przez cały nadchodzący rok inflacja będzie kształtować się w przedziale 4-5%. Wśród czynników ryzyka mogących dodatkowo podtrzymywać presję inflacyjną pozostają przyszłoroczne taryfy za energię oraz deprecjacja złota, podnosząca ceny sprowadzanych towarów z zagranicy.



Polityka pieniężna

Podwyżki kwestią czasu

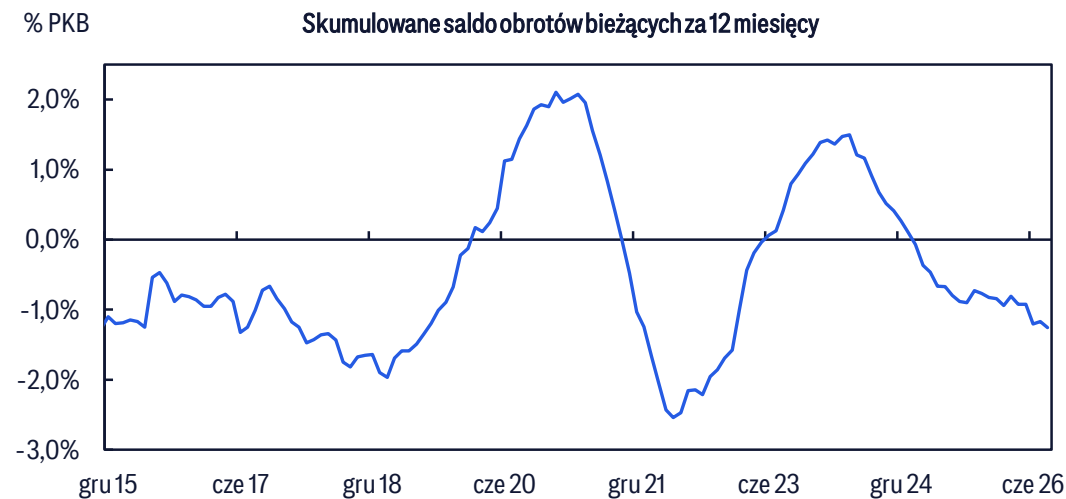
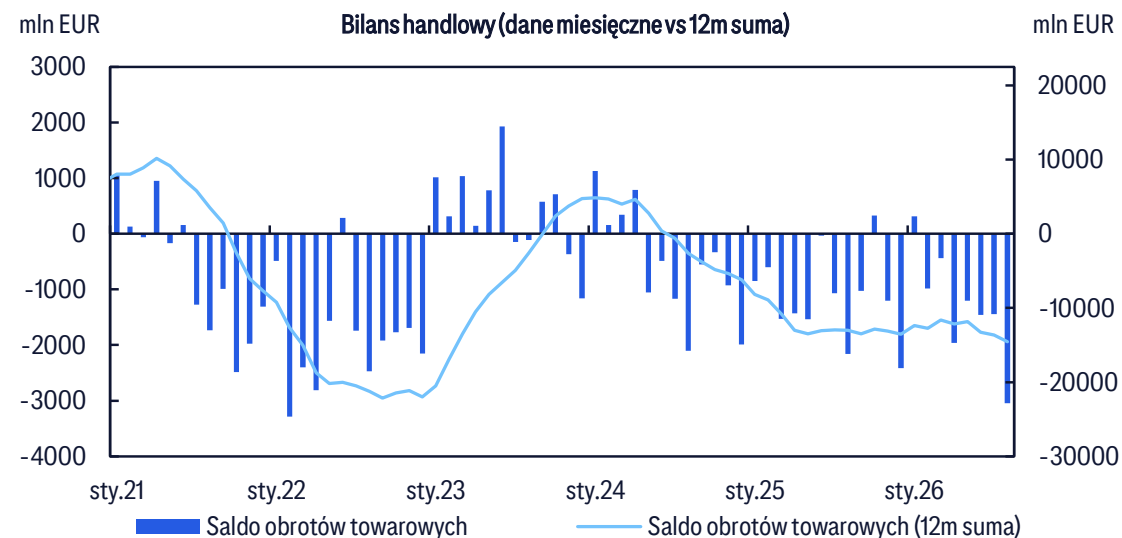
- Wysoka bieżąca inflacja oraz perspektywy jej dalszego wzrostu w kolejnych miesiącach sprawiają, że Radzie Polityki Pieniężnej coraz trudniej będzie uzasadnić pozostawianie stóp procentowych bez zmian. Naszym zdaniem zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce jest tylko kwestią czasu i chociaż RPP ma pewną elastyczność w wyborze momentu ewentualnych podwyżek, przypuszczamy, że w ciągu najbliższych sześciu miesięcy stopy procentowe mogą wzrosnąć o 50-75 pb z obecnego poziomu 3,75%.
- Za zacieśnieniem polityki pieniężnej przemawia kilka czynników. Po pierwsze, nowe prognozy inflacyjne, które w listopadzie zostaną przedstawione RPP, zapewne pokażą inflację powyżej 4% w pierwszej połowie 2027 roku. Po drugie, przy pozostawieniu stóp bez zmian, realne stopy w Polsce byłyby ujemne przez dłuższy czas. Do tego dochodzą podwyżki stóp przez EBC, Fed oraz między innymi CNB. Na tym tle polityka pieniężna w kraju pozostaje bardzo łagodna, co mogłoby z czasem prowadzić do dalszego osłabienia złotego, a przez to zwiększenia inflacji.
- Głównym źródłem niepewności jest sytuacja na światowych rynkach energii. Zakończenie wojny w Zatoce i udrożnienie Cieśniny Ormuz zdjęłoby z RPP część presji na podwyżki. Otwartą kwestią pozostaje jednak to, czy ten scenariusz jest w tym momencie na tyle realny, aby powstrzymać Radę od działań. Tym bardziej, że doświadczenia poprzednich lat przemawiają raczej za bardziej pro-aktywnym zachowaniem RPP – opóźnianie podwyżek w 2021 roku stało się potem źródłem krytyki której poddawany był bank centralny.



Bilans płatniczy

Deficyt się utrwała

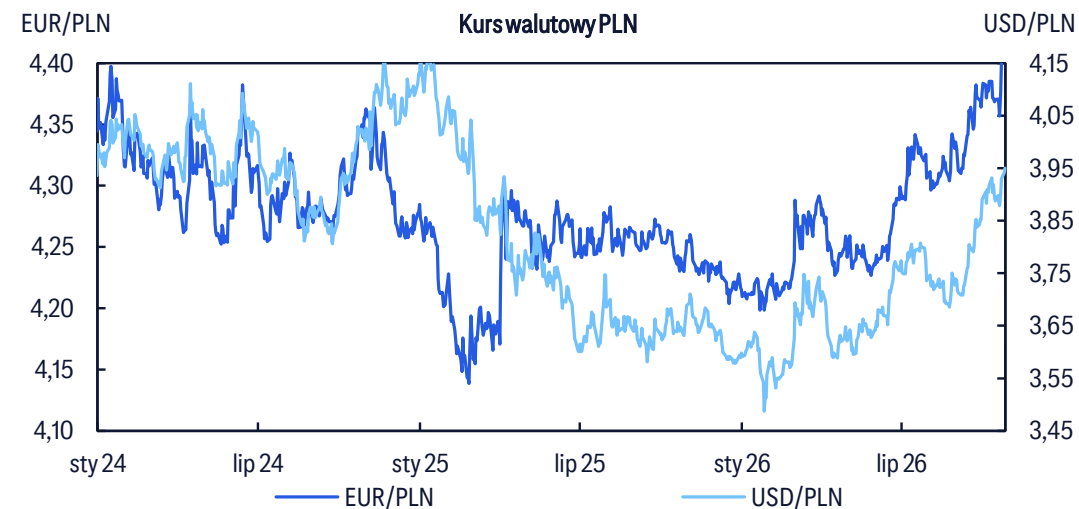
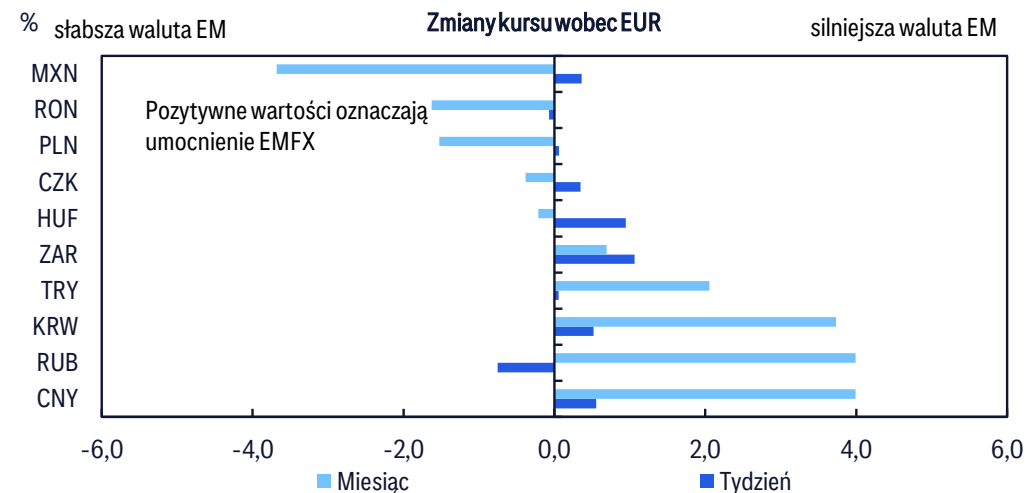
- W sierpniu saldo rachunku bieżącego uległo dalszemu pogorszeniu, notując spadek do -3567 mln euro wobec -1925 mln euro miesiąc wcześniej. Taki wynik nie dorównał oczekiwaniom analityków (-2503 mln euro) oraz naszej prognozie (-2698 mln euro). Podobnie jak w poprzednich miesiącach, za pogłębienie deficytu odpowiadała przede wszystkim wymiana handlowa, której saldo obniżyło się z -1446 mln euro do -3047 mln euro. Pozostałe komponenty rachunku bieżącego nie wykazywały natomiast większych odchyśleń od dotychczasowych tendencji.
- Na słaby wynik wymiany handlowej złożyły się zarówno czynniki przejściowe, w tym sezonowość i wysokie ceny paliw, jak i mniej korzystne tendencje w jej strukturze. Jak podał NBP, stopniowo kurczy się nadwyżka w kategoriach tradycyjnie wspierających polski eksport, obejmujących trwałe dobra konsumpcyjne oraz środki transportu.
- Mimo pogłębiającego się deficytu dynamika wymiany handlowej pozostaje wysoka. W sierpniu eksport wzrósł o 13,2% r/r, a import o 15,4% r/r. Optymizm studzi jednak fakt, że wyniki te w dużej mierze napędzane były wyższymi cenami w handlu międzynarodowym. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, głównym motorem wzrostu eksportu pozostał eksport sprzętu komputerowego. Niemniej ze względu na analogiczny wzrost importu w tej kategorii, jego wpływ na ostateczne saldo bilansu handlowego okazał się neutralny.
- W rezultacie skumulowane 12-miesięczne saldo rachunku bieżącego obniżyło się z -1,2% do -1,3% PKB. Jednocześnie obserwowane tendencje wskazują dalszy spadek wskaźnika w kolejnych miesiącach.



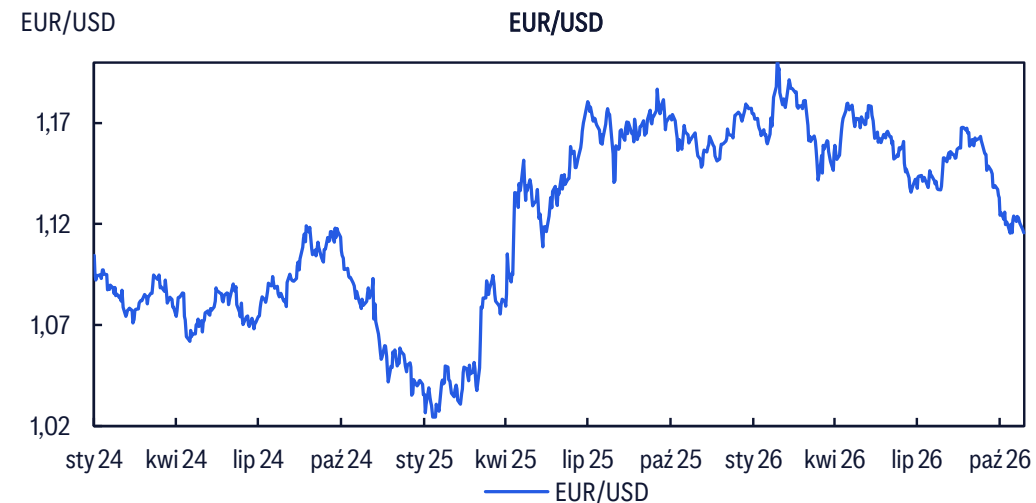
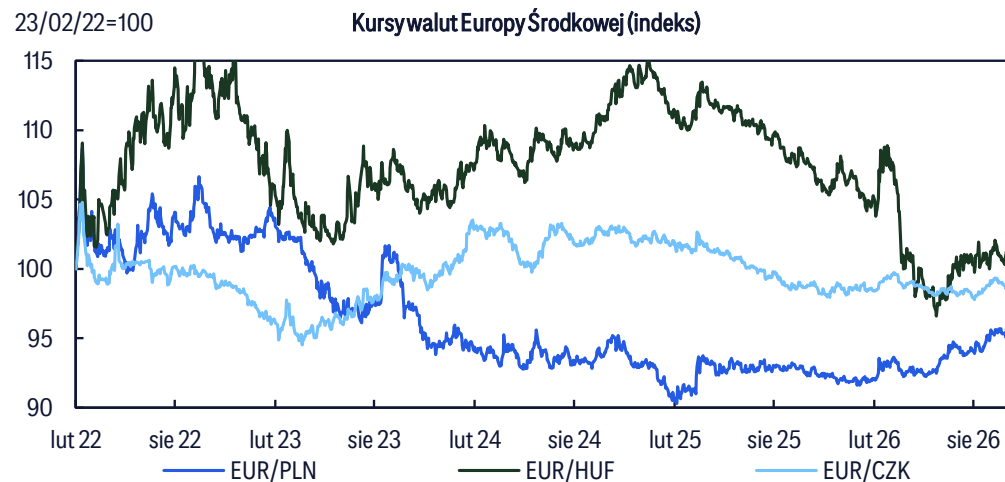
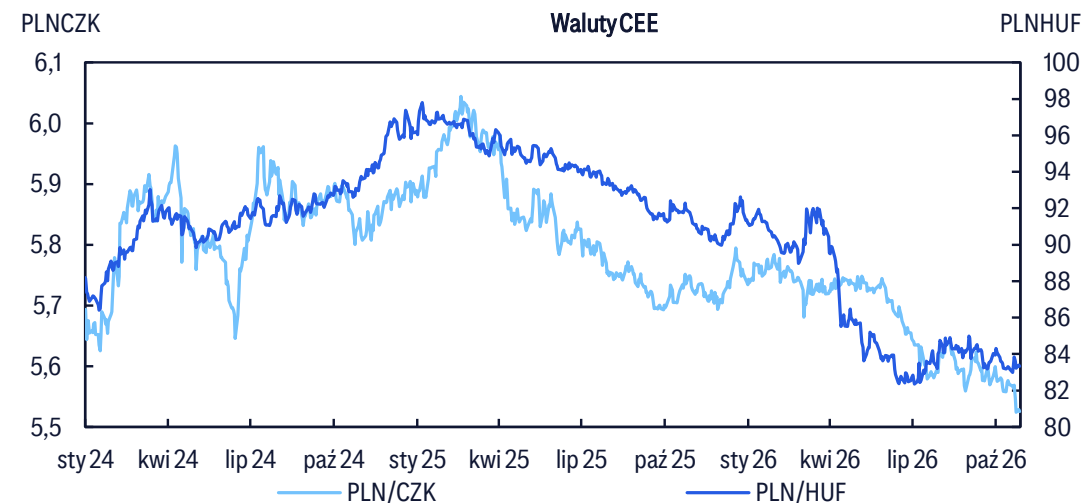
Rynek walutowy

Deprecjacja postępuje

- W październiku złoty uległ dalszemu osłabieniu, a kursy EUR/PLN i USD/PLN po raz pierwszy w obecnej fali depreciation przekroczyły poziomy odpowiednio 4,40 i 3,95. W porównaniu z końcem września euro podrożało o 1%, a dolar o 2,5%.
- Utrzymująca się niepewność geopolityczna oraz rosnące ceny surowców sprzyjają odpływowi kapitału z części rynków wschodzących. Niemniej w ostatnim miesiącu złoty tracił na wartości bardziej niż większość obserwowanych przez nas walut rynków wschodzących, zarówno wobec euro jak i dolara. Różnice te mogą częściowo odzwierciedlać odmienne uwarunkowania gospodarcze, przy czym w Polsce nie brakuje czynników mogących dodatkowo obciążać kurs. Presję na złotego potęgują przede wszystkim pogarszające się perspektywy fiskalne, niepewność związana z kryzysem instytucjonalnym wokół NBP, jak i pogłębiający się deficyt na rachunku bieżącym.
- Nie bez znaczenia pozostaje również polityka pieniężna. Choć wyceny rynkowe sugerują podwyżkę stóp procentowych przez NBP jeszcze w tym roku, jej ewentualny brak, w połączeniu z możliwym dalszym zacieśnianiem polityki pieniężnej przez Fed i EBC, oznaczałby dalsze pogorszenie relatywnej atrakcyjności polskich aktywów. Jednocześnie trudno obecnie wskazać czynniki, które mogłyby zapewnić krajowej walucie wyraźniejsze wsparcie. W rezultacie do końca bieżącego roku nie dostrzegamy istotnej przestrzeni do odrobienia strat przez polską walutę i spodziewamy się, że pod koniec grudnia kurs EUR/PLN utrzyma się w pobliżu granicy 4,40, natomiast notowania USD/PLN będą pozostawały nieznacznie poniżej poziomu 4,00.



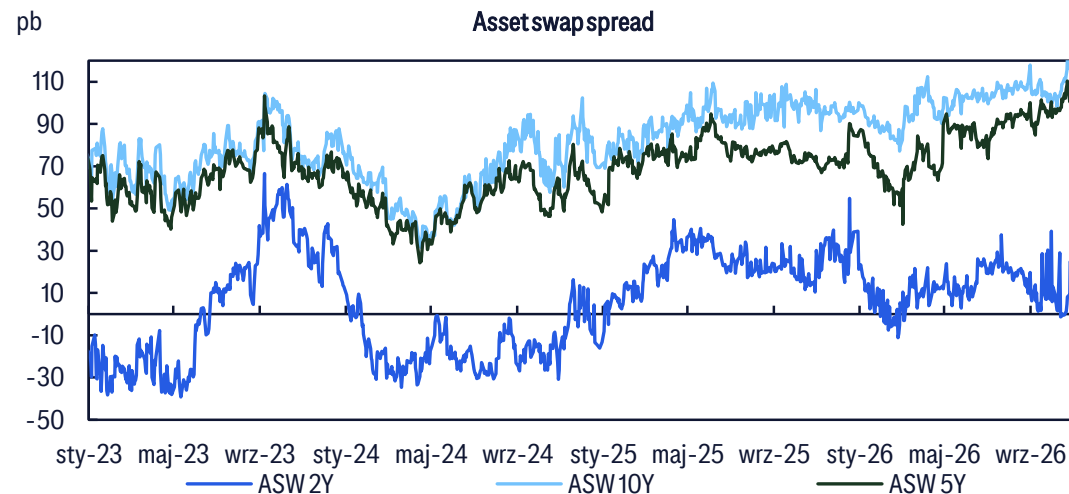
Rynek walutowy



Rynek długu

Brak wyraźnej ulgi na rynku długu

- Październik nie przyniósł istotnego zmniejszenia presji na podwyższone rentowności polskich obligacji skarbowych. Na długim końcu krzywej rentowności 10-letnich obligacji pozostawały powyżej poziomu 6,40%, ponad 120 pb wyżej niż pod koniec ubiegłego roku.
- Wysokie rentowności polskich obligacji są pokłosiem podwyższonych oczekiwań inflacyjnych napędzanych przez wysokie ceny ropy oraz gazu. Negatywne nastroje inwestycyjne powodowały, że rozszerzeniu ulegał spread wobec rynków bazowych, gdzie różnica rentowności polskich 10-letnich obligacji nad amerykańskimi i niemieckimi zwiększyła się o około 30 pb (w obu przypadkach).
- Czynnikiem, które negatywnie wpływa na ocenę polskich aktywów wśród inwestorów jest sytuacja fiskalna. O ile ostatnie tygodnie nie przyniosły istotnej zmiany w finansach publicznych, to uwagę przykuwa brak perspektywy na obniżenie deficytu poniżej 7% PKB w najbliższym czasie. Spread ASW (obligacji nad swapami) rozszerzał się w ostatnich tygodniach sięgając nawet 120 pb (wobec 105 pb na koniec września).
- Naszym zdaniem obecne notowania polskich obligacji skarbowych odzwierciedlają rynkowe oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych, która mogłaby sięgać nawet 100 pb. Nasze oczekiwania są nieco bardziej zachowawcze, dlatego w perspektywie kolejnych miesięcy widzimy pole do spadku rentowności polskich obligacji. Oczekujemy, że do końca pierwszej połowy przyszłego roku rentowności papierów 10-letnich powinny zmierzać w stronę 6%.



Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (1/2)

	2025				2026								
	IX	X	XI	XII	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
Strefa Realna													
Produkcja przemysłowa (% r/r)	7.6	3.2	-1.1	7.3	-1.5	1.3	7.5	2.9	4.1	7.4	4.9	4.0	4.7
Produkcja przemysłowa (% m/m)	16.3	5.3	-9.4	-0.2	-6.1	2.6	15.2	-7.3	-0.7	1.8	-2.0	-7.9	17.0
Przetwórstwo przemysłowe (% r/r)	8.4	3.3	-1.3	8.0	-3.2	-0.1	7.1	1.6	2.7	6.3	4.1	3.1	4.0
Prod. budowlano-montażowa (% r/r)	0.2	4.2	0.1	4.5	-12.9	-13.7	0.6	4.5	3.9	5.2	-2.3	6.6	-9.0
Sprzedaż detaliczna (% r/r, realnie)	6.4	5.4	3.1	5.3	4.4	5.0	8.7	1.3	3.0	6.2	3.9	3.8	3.3
Stopa bezrobocia (%)	5.6	5.6	5.6	5.7	6.0	6.1	6.1	6.0	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8
Zatrudnienie - przeds. (% r/r)	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
Ceny													
Inflacja (% r/r)	2.9	2.8	2.5	2.4	2.1	2.1	3.0	3.2	3.1	2.5	3.0	3.4	4.1
Inflacja (% m/m)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.7	0.3	1.1	0.6	-0.3	-0.5	0.8	0.3	0.7
Wskaźnik cen producentów (% r/r)	-1.4	-2.2	-2.3	-2.5	-2.6	-2.0	1.2	2.1	2.4	1.9	3.1	4.8	6.1
Wskaźnik cen producentów (% m/m)	-0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.3	0.4	3.0	0.6	0.0	0.1	1.0	1.1	0.7
Płace - sektor przedsiębior. (% r/r)	7.5	6.6	7.1	8.6	6.1	6.1	6.6	5.4	5.8	5.9	6.8	5.6	5.9
Przepływy zagraniczne													
Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	-932	1779	-610	-2313	1256	-677	134	-1424	-1460	-3340	-1925	-3567	-
Saldo obr. towarowych (mln EUR)	-1027	327	-1206	-2414	314	-981	-437	-1963	-1202	-1460	-1446	-3047	-
Eksport f.o.b. (mln EUR)	30301	32234	29701	27193	28004	29024	32685	30629	30265	31994	31800	28555	-
Eksport (% r/r)	6.6	4.9	2.1	9.0	-1.8	2.8	8.2	6.2	5.0	11.7	11.1	13.2	-
Import f.o.b. (mln EUR)	31328	31907	30907	29607	27690	30005	33122	32592	31467	33454	33246	31602	-
Import (% r/r)	8.1	2.8	3.0	9.9	-5.7	4.0	4.4	7.6	3.6	16.7	12.0	15.4	-

Wybrane dane makroekonomiczne i rynkowe (2/2)

	2025				2026								
	IX	X	XI	XII	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
Strefa monetarna													
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	11.1	10.6	10.6	10.4	10.0	10.6	11.5	11.3	11.0	11.8	11.3	11.3	12.5
Depozyty gospod. domowych (% r/r)	9.2	8.3	8.1	8.4	8.2	8.4	9.3	9.2	9.2	9.9	10.1	9.8	10.9
Depozyty przedsiębiorstw (% r/r)	12.2	11.6	11.4	14.4	12.0	14.1	14.1	14.4	13.8	10.9	11.4	12.3	14.5
Kredyty dla gosp. domowych (% r/r)	3.1	3.3	3.6	4.1	4.5	4.8	5.3	5.3	5.7	6.5	6.8	7.2	7.5
Kredyty przedsiębiorstw (% r/r)	8.6	9.2	10.8	9.0	10.4	11.5	12.0	11.5	11.4	9.1	8.6	8.2	9.1
Rynki finansowe													
Stopa referencyjna (koniec mies.)	4.75	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
WIBOR 3M (średnio)	4.65	4.46	4.18	3.96	3.83	3.76	3.72	3.75	3.75	3.75	3.72	3.73	3.74
WIBOR 3M (koniec okresu)	4.62	4.36	4.12	3.89	3.80	3.70	3.75	3.74	3.76	3.75	3.72	3.70	3.75
Bony 52 tyg. (koniec mies.)	4.31	4.08	3.82	3.66	3.53	3.50	4.22	4.22	4.12	3.87	3.95	4.10	4.51
Obligacje 2-letnie (koniec mies.)	4.31	4.13	3.87	3.99	3.63	3.47	4.66	4.47	4.79	4.01	4.06	4.29	4.83
Obligacje 5-letnie (koniec mies.)	4.82	4.67	4.54	4.52	4.30	4.26	5.39	5.09	5.46	4.77	4.99	5.50	6.00
EUR/PLN (koniec okresu)	4.27	4.25	4.24	4.23	4.21	4.22	4.29	4.26	4.23	4.30	4.31	4.33	4.37
USD/PLN (koniec okresu)	3.63	3.68	3.66	3.60	3.54	3.58	3.74	3.65	3.64	3.77	3.74	3.73	3.84
EUR/USD (koniec okresu)	1.17	1.16	1.16	1.18	1.19	1.18	1.15	1.17	1.16	1.14	1.15	1.16	1.14
Wskaźniki fiskalne													
Def. budżetowy skum. (mld PLN)	201.4	227.1	244.9	275.7	3.7	48.5	69.5	89.3	108.2	123.7	141.1	151.1	172.2
Def. budżetowy skum. (% planu)*	73%	82%	89%	100%	1%	18%	26%	33%	40%	46%	52%	56%	63%

Prognozy dla gospodarki polskiej (1/2)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	600	690	697	813	918	1038	1086	1146
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	2338	2662	3101	3415	3653	3894	4155	4450
PKB per capita (USD)	15761	18196	18466	21607	24459	27740	29033	30638
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	3.6	3.1
Inwestycje (% r/r)	-2.3	1.5	1.7	12.7	-0.9	4.3	7.6	1.1
Konsumpcja (% r/r)	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.4	4.0	3.0	2.8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	-3.6	6.2	5.0	-0.3	2.9	3.7	2.7	2.6
Eksport (% r/r)	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	4.5	7.2	4.2
Import (% r/r)	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.5	5.6	7.1	3.2
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.4	4.2	4.1
Inflacja CPI (% średnia)	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.6	3.2	4.7
Płace nominalne (% r/r)	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	8.1	5.9	5.5
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	4.25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	0.21	2.54	7.02	5.88	5.84	3.99	3.95	4.44
Rentowność obligacji 10-letniej (% koniec okresu)	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.18	6.10	5.30
USD/PLN (Koniec okresu)	3.77	4.04	4.39	3.94	4.13	3.60	3.98	3.86
USD/PLN (Średnia)	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.75	3.83	3.88
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.23	4.41	4.36
EUR/PLN (Średnia)	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.24	4.34	4.37

Prognozy dla gospodarki polskiej (2/2)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2026P
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	14.4	-9.2	-15.7	12.5	2.8	-8.9	-17.0	-21.7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	2.4	-1.3	-2.2	1.5	0.3	-0.9	-1.6	-1.9
Saldo handlu zagranicznego	7.9	-9.1	-23.2	5.1	-6.7	-15.2	-24.5	-28.8
Eksport	251.3	311.7	341.9	363.0	360.6	390.9	418.7	431.7
Import	243.4	320.7	365.1	357.8	367.3	406.1	443.2	460.5
Saldo usług	26.0	31.2	37.9	42.7	43.4	44.5	45.4	46.3
Saldo dochodów pierwotnych	-22.4	-30.3	-27.4	-33.0	-30.8	-37.6	-39.2	-39.2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo sektora rządowego i samorządowego	-6.9	-1.7	-3.4	-5.2	-6.5	-7.3	-7.1	-7.3
Saldo pierwotne sektora	-5.6	-0.6	-1.8	-3.1	-4.3	-4.8	-4.2	-4.2
Dług publiczny (Polska metodologia)	47.6	43.2	39.0	38.9	44.1	49.1	55.1	57.4

Prognozy długoterminowe

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Realny wzrost PKB (% r/r)	5.3	0.2	3.0	3.6	3.6	3.1	3.2
Inflacja CPI (% średnia)	14.3	11.5	3.6	3.6	3.2	4.7	2.8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2.2	1.5	0.3	-0.9	-1.6	-1.9	-2.1
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	6.75	5.75	5.75	4.00	3.75	4.25	4.25
USD/PLN (Koniec okresu)	4.39	3.94	4.13	3.60	3.98	3.86	3.84
USD/PLN (Średnia)	4.45	4.20	3.98	3.75	3.83	3.88	3.84
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.69	4.35	4.27	4.23	4.41	4.36	4.33
EUR/PLN (Średnia)	4.69	4.54	4.31	4.24	4.34	4.37	4.34

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.trzciolk@citi.com

Anastazja Nagórka

Młodsza Ekonomistka

anastazja.nagorka@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