

Komentarz Specjalny

Szok jakiego nie było – COVID-19 i prognozy

- W niniejszym raporcie przedstawiamy nowe prognozy gospodarcze, które starają się uwzględnić obecny stan wiedzy na temat skali pandemii COVID-19.
- Obniżamy prognozę wzrostu PKB poniżej 1% w 2020 roku, co oznacza, że szok pandemiczny odejmuje z wzrostu ponad dwa punkty procentowe.
- Nie chcemy jednak aby czytelnicy naszego raportu koncentrowali się na tej konkretnej (i bardzo niepewnej) liczbie, ale na jakościowej ocenie obecnej sytuacji. Po pierwsze, skala szoku zapewne wyniesie kilka punktów, a nie kilka dziesiątych (ryzyko dla prognozy jest jednoznacznie w dół). Po drugie to, jak duży okaże się szok będzie uzależnione od działań polityki gospodarczej. Po trzecie, nie jest to moment na ostrożność w działaniach polityki fiskalnej lub pieniężnej – reakcja powinna być zdecydowana i szybka.
- W przypadku polityki pieniężnej oczekujemy obniżki stopy referencyjnej o 50pb już w najbliższych dniach. Kwestią czasu może być rozpoczęcie przez NBP programów wzorowanych na węgierskim FGS lub na programie TLTRO EBC, a także aktywność na rynku repo.
- Główne wsparcie dla gospodarki powinno pochodzić ze strony polityki fiskalnej, a nie monetarnej. Odpowiedź powinna być jednak odpowiednio skonstruowana i skalibrowana, koncentrując się na zapewnieniu płynności przedsiębiorstwom i zminimalizowaniu negatywnego wpływu na ich bilanse. Dodatkowe bezpośrednie transfery do gospodarstw domowych mają w tym momencie niewielki sens. Pożądany impuls fiskalny może sięgać kilku procent PKB.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

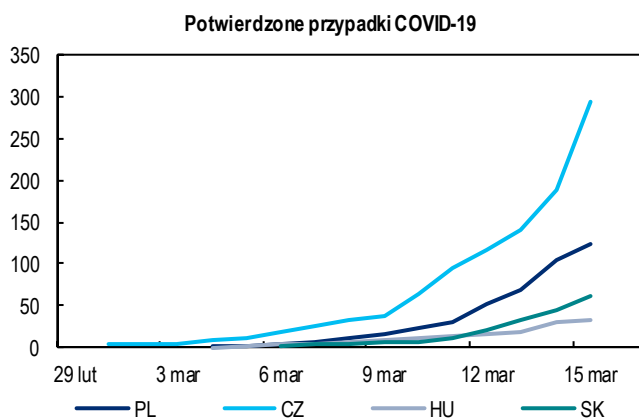
cezary.chrapek@citi.com

Szok jakiego nie było

Kilka tygodni temu, gdy epidemia COVID-19 była ograniczona głównie do Chin, mogło wydawać się, że doprowadzi ona do poważnych gospodarczych perturbacji głównie za sprawą zaburzeń łańcuchów dostaw. Od tego czasu jednak sytuacja bardzo się zmieniła. Powodem tej zmiany był gwałtowny wzrost zachorowań w Europie, w tym również w Polsce. W rezultacie zarówno charakter, jak i skala zagrożeń nabrały nowego kształtu. W niniejszym raporcie aktualizujemy nasze prognozy makroekonomiczne dla Polski, próbując wziąć pod uwagę to, co obecnie wiemy o epidemii COVID-19.

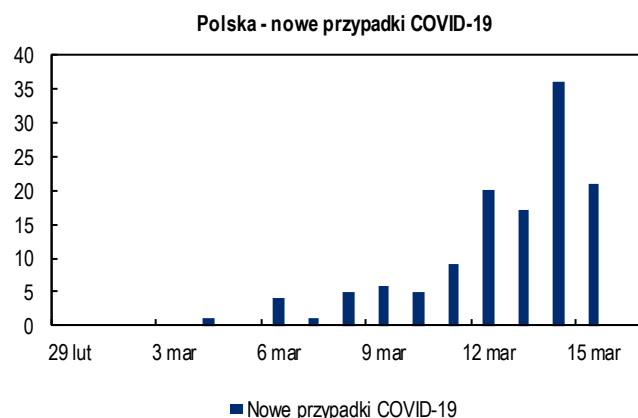
Raport ma następującą strukturę. Najpierw podsumowujemy nasze założenia stojące u podstaw rozważanego scenariusza makroekonomicznego. Następnie (strona 3) przedstawiamy rozkład szoku ekonomicznego w czasie, a na podstawie dostępnych badań opisujemy jego potencjalną skalę. Wreszcie w ostatniej części raportu przedstawiamy zaktualizowany scenariusz makroekonomiczny. Czytelnicy zainteresowani samymi prognozami mogą zacząć od tej właśnie sekcji (strona 5).

Wykres 1. Potwierdzona liczba przypadków COVID-19 dynamicznie rośnie



Źródło: worldometers.info, Citi Handlowy

Wykres 2. Dzielne przyrosty potwierdzonych przypadków COVID-19



Źródło: worldometers.info, Citi Handlowy

Założenia stojące u podstaw nowych prognoz

Aby móc rozmawiać o konsekwencjach pandemii dla aktywności gospodarczej trzeba najpierw przyjąć pewne założenia co do długości jej trwania. Doświadczenia innych krajów pokazują, że liczba potwierdzonych przypadków COVID-19 rośnie w początkowej fazie w tempie wykładniczym i można przyjąć, że podobne tendencje zostaną odnotowane również w Polsce (dotychczasowe informacje to potwierdzają). Dane z Europy sugerują też, że od momentu przekroczenia 50 potwierdzonych przypadków, ich liczba zwiększa się dziesięciokrotnie co około tydzień. Spoglądając na to od innej strony, dzienny przyrost wynosi około 40%.

Oczywiście ostateczna długość i zasięg pandemii będą uzależnione od wielu czynników, w tym między innymi od rozwiązań przyjętych przez rząd w celu zwalczania COVID-19. Kraje Europy Środkowej na relatywnie wczesnym etapie (przynajmniej w porównaniu z krajami Europy Zachodniej) wprowadziły rozwiązania mające na celu zmniejszenie

interakcji społecznych (promujące „oddalenie społeczne”). Słowacja postanowiła zamknąć szkoły już 8 marca, wkrótce po niej podobne kroki podjęły Czechy, a następnie Polska (11 marca). Pozostałe decyzje podjęte w Polsce, obejmujące m.in. zakaz publicznych imprez, czasowe zamknięcie części sklepów w galeriach handlowych, restauracji, barów oraz praktyczne zamknięcie granic, powinny dodatkowo spowalniać rozprzestrzenianie się nowego koronawirusa. Niemniej biorąc pod uwagę te argumenty i doświadczenia Chin oraz Korei można przypuszczać, że w najbliższych dniach liczba potwierdzonych zarażeń wciąż będzie rosła w bardzo szybkim tempie, a szczyt nowych zachorowań zostanie osiągnięty dopiero w drugiej połowie kwietnia (taki scenariusz przyjmujemy dla celu naszych prognoz). Ponieważ jednak sytuacja zależy od wielu zmieniających się i obecnie nieznanym czynników, nie traktujemy tego założenia jako ustalonego – w miarę napływania nowych informacji możemy je zmieniać, analogicznie modyfikując prognozy dotyczące wzrostu w kraju. W szczególności, naszym zdaniem istnieje ryzyko, że szczyt zachorowań zostanie odłożony w czasie.

Przykład Chin pokazuje, że nawet gdy liczba nowych przypadków COVID-19 zacznie się obniżać, życie gospodarcze nie powróci automatycznie do normy. Priorytetem będzie bowiem wygaszenie pandemii i uniknięcie wtórnej fali zachorowań. Co więcej, w praktyce nie wystarczy wygaszenie „ognisk” COVID-19 w Polsce, lecz konieczne będzie jej wygaszenie w innych krajach aby uniknąć powstania nowych przypadków.

Rozkład szoku ekonomicznego w czasie

Pandemia będzie miała wpływ na różne komponenty PKB/sektory gospodarki, a spowolnienie będzie rozłożone w czasie:

- **Przetwórstwo przemysłowe** – wybuch epidemii COVID-19 w Chinach na początku roku zapewne już miał pewien negatywny wpływ na łańcuchy dostaw, który przekładał się na aktywność firm przetwórczych w lutym i marcu. Efekt ten będzie najprawdopodobniej w pełni widoczny dopiero w marcowych danych o produkcji przemysłowej, które zostaną opublikowane w kwietniu. Zaburzenia łańcuchów dostaw z początku roku błędną jednak w porównaniu z konsekwencjami załamania popytu w strefie euro, którego efekty dopiero będą się ujawniać w najbliższych trzech miesiącach. Obecnie spodziewamy się, że w 2020 roku gospodarka niemiecka odnotuje głęboką recesję (spadek PKB o około 1,2%), przy czym szok związany z pandemią uwidoczni się już w II kwartale w postaci około 2% kw/kw spadku niemieckiego PKB. Załamanie popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego w Niemczech doprowadzi do załamania zamówień importowych. W takim scenariuszu sektor przemysłowy w Polsce, który jest silnie powiązany z rynkiem niemieckim, zapewne będzie pod negatywnym wpływem w strefie euro do przynajmniej III kwartału.
- **Konsumpcja** – Wraz z pojawieniem się licznych przypadków COVID-19 w Polsce jasne staje się, że głównym motorem spowolnienia będzie, niespotykany dotychczas w swojej skali, szok konsumpcyjny. Dane o sprzedaży detalicznej w marcu zapewne odnotują znaczny wzrost sprzedaży żywności i artykułów pierwszej potrzeby związany z gromadzeniem zapasów przez gospodarstwa domowe. W praktyce oznacza to jednak tylko przesunięcie w czasie popytu, kosztem kwietnia. Co więcej, wraz z wprowadzeniem ograniczeń w działaniu restauracji,

galerii handlowych i kin konsumpcja w drugiej połowie marca i w kwietniu (przyjmując, że ograniczenia zostaną wydłużone) znacznie ucierpi.

Sektory usługowe najbardziej dotknięte pandemią (w tym restauracje, hotele, transport kolejowy, transport lotniczy, kina, sport, muzea itp.) mają w koszyku HICP udział ~11%. Zakładając, że odpowiada to udziałowi w rzeczywistej konsumpcji gospodarstw domowych, spadek popytu na te usługi o 90% odejmuje z kwartalnego wzrostu PKB ok. 0,8 pkt. proc. Są to bardzo uproszczone szacunki, a niższemu popytowi na te usługi może towarzyszyć na przykład większy popyt na żywność, lekarstwa i produkty pierwszej potrzeby, który częściowo skompensuje te ubytki. Niemniej jasne jest, że konsumpcja w I i II kwartale roku bardzo wyraźnie ucierpi, a jej odbicie w III kwartale wcale nie jest na tym etapie pewne.

- **Inwestycje** – W tym momencie wiarygodne prognozowanie ścieżki inwestycji przedsiębiorstw w kolejnych kwartałach jest niemożliwe. Biorąc pod uwagę szok przed którym stoją firmy, w wielu przypadkach stawiający pod znakiem zapytania ich egzystencję, spodziewamy się znacznego cięcia wydatków inwestycyjnych pod koniec I kw. i w II kw. Nasze robocze założenie w tej sytuacji sprowadza się do przyjęcia historycznie głębokich spadków nakładów na środki trwałe w całej gospodarce i to przy założeniu, że wynik ten będzie wypadkową załamania aktywności prywatnych firm i jednoczesnego zdwojenia wysiłków inwestycyjnych sektora publicznego.

Jak duży może być szok pandemiczny?

Przed przejściem do naszych szacunków wzrostu gospodarczego w Polsce, warto zasygnalizować jak znaczne mogą być co do zasady „szoki pandemiczne”. Z oczywistych względów każda pandemia jest inna, a jej koszt zależy zarówno od tego jak bardzo zaraźliwy i śmiertelny okazuje się wirus, ale także od jakości służby zdrowia w danym kraju oraz struktury samej gospodarki (na przykład wielkość sektora turystycznego). Pomimo tych zastrzeżeń, modelowe szacunki gospodarczych kosztów pandemii wydają się przydatnym punktem odniesienia. Symulacje przeprowadzone przez McKibbin i Sidorenko¹ wskazują, że w scenariuszu „umiarkowanej” pandemii szok dla wzrostu w krajach Europy mógłby wynieść około -1,9pp, a scenariuszu „dotkliwym” przekroczyłby 4pp. Z kolei amerykańskie Congressional Budget Office szacuje, że scenariusz dotkliwy mógłby obniżyć PKB Stanów Zjednoczonych o 5%.

Jeżeli chodzi o samą decyzję o tymczasowym zamknięciu szkół, również ona generuje negatywny wpływ na wzrost. Według badań przeprowadzonych dla Stanów Zjednoczonych² zamknięcie placówek oświatowych na cztery tygodnie wiąże się z kosztem ok.0,1-0,3% PKB. Uwzględnia to koszty związane z niższą podażą pracy w związku z nieobecnością części rodziców i opiekunów. W rozważaniach należałoby również uwzględnić fakt, że zamknięcie szkół może wiązać się z wycofaniem z rynku pracowników służby zdrowia (w związku z koniecznością opieki nad dziećmi). Oczywiście powyższe szacunki nie

¹ McKibbin, Sidorenko, 2006. "Global Macroeconomic Consequences of Pandemic Influenza," CAMA Working Papers 2006-26, Centre for Applied Macroeconomic Analysis, Crawford School of Public Policy, The Australian National University.

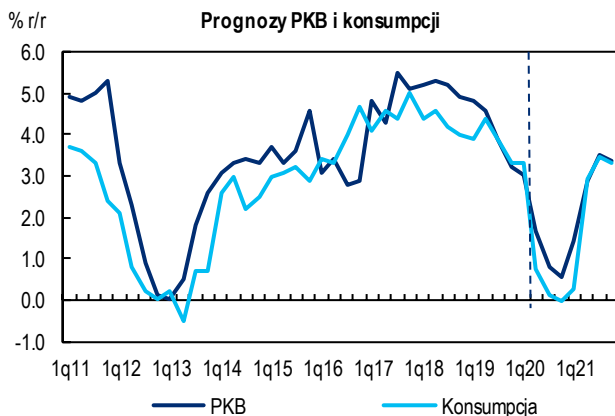
² Lempel, Hammond, Epstein, 2009, "Economic Cost and Health Care Workforce Effects of School Closures in the U.S.," Center on Social and Economic Dynamics Working Paper No.55, Brookings.

mogą być automatycznie uogólniane na przypadek Polski, ale zarysowują pewien przedział kosztów z jakim należy się liczyć.

Aktualizacja scenariusza makroekonomicznego

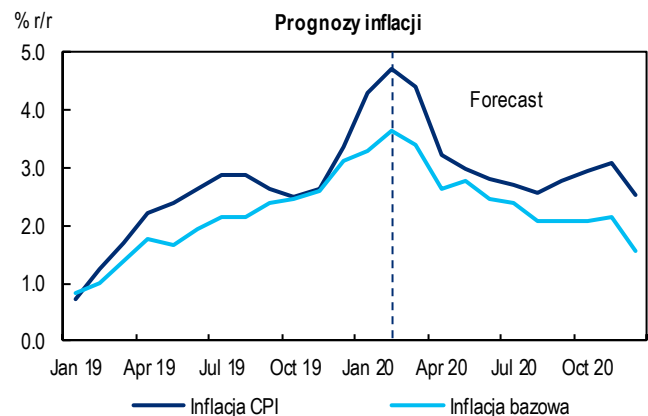
Zdecydowaliśmy się obniżyć prognozę wzrostu gospodarczego w 2020 roku do 0,9%, co jest równoznaczne z ponad dwuprocentowym szokiem dla PKB w porównaniu ze scenariuszem sprzed wystąpienia COVID-19. Zakładamy, że ogłoszone działania mające ograniczać społeczne interakcje doprowadzą do stagnacji konsumpcji w I kwartale, a w II kwartale obniżą ją o ponad 2%. Przy tych szacunkach zakładamy, że ograniczenia w działalności niektórych podmiotów gospodarczych (galerie handlowe, restauracje, kina, muzea) nie skończą się z końcem marca, lecz zostaną rozciągnięte również na kwiecień, a przynajmniej na jego pierwsze dwa tygodnie. Gdyby trwały one dłużej, czego nie można wykluczyć, szok dla spożycia byłby jeszcze głębszy. W naszych obliczeniach przyjmujemy, że usługi, które najbardziej ucierpią będą mieć kilkunastoprocentowy udział w konsumpcji.

Wykres 3. Oczekujemy gwałtownego spadku wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach



Źródło: GUS, prognozy Citi Handlowy

Wykres 4. ... a osłabienie popytu powinno doprowadzić do szybkiego spadku inflacji bazowej



Źródło: GUS, prognozy Citi Handlowy

Tabela 1. Wybrane prognozy makroekonomiczne

	2019	2020	Uwagi
PKB	4.1	0.9	Ryzyko po stronie znacznie słabszego wyniku, szczególnie w przypadku niewystarczających działań osłonowych ze strony polityki gospodarczej
Konsumpcja	3.9	0.3	
Inwestycje	6.9	-3	
Inflacja (koniec okresu)	3.4	2.5	W krótkim okresie szok podaży wywinduje ceny żywności i towarów pierwszej potrzeby, jednak z czasem ryzyko jest po stronie znacznie niższej inflacji
Stopa referencyjna NBP	1.5	0.5-1.0	Oczekujemy obniżki stopy referencyjnej, przy zawężeniu korytarza między stopą depozytów i lombardową. Możliwe operacje repo oraz – na późniejszym etapie - wprowadzenie rozwiązań mających stymulować akcje kredytową (~TLTRO, programu FGS)
Saldo fiskalne (% PKB)	-0.8	-3.2	Polityka fiskalna to główny sposób walki z gospodarczymi konsekwencjami COVID-19. Deficyt może okazać się wyższy od przedstawionego w tabeli nawet o 2% PKB, szczególnie w przypadku odłożenia w czasie przekształcenia OFE w IKE oraz wprowadzenia zdecydowanego pakietu fiskalnego

Źródło: Citi Handlowy

Szacunki te uważamy i tak za konserwatywne i ryzyko widzimy po stronie słabszego wyniku, jednak niepewność dotycząca reakcji konsumentów w tak ekstremalnych sytuacjach jest olbrzymia. Biorąc pod uwagę niespotykaną skalę obecnych wydarzeń precyzyjne prognozowanie nie jest możliwe - Rozważania powinny raczej koncentrować się nad oceną rzędu wielkości szoku, a nie jego dokładnego poziomu - tj. czy koszt dla gospodarki zamknie się kilkoma punktami procentowymi PKB, czy też osiągnie niskie wartości dwucyfrowe (kilkanaście procent).

Tak jak sygnalizowaliśmy w poprzednich sekcjach niniejszego raportu, wzrost gospodarczy (a tym samym jego prognoza) może się znacznie zmieniać w zależności od: 1) postępu pandemii zarówno w Polsce, jak i innych krajach; 2) konkretnych decyzji podejmowanych przez rząd w celu zwalczania pandemii COVID-19; 3) odpowiedzi polityki fiskalnej i monetarnej nakierowanej na złagodzenie gospodarczego szoku.

Potrzeba silnego impulsu fiskalnego i monetarnego

Polityka fiskalna

Szybka i znaczna interwencja po stronie polityki fiskalnej i monetarnej jest niezbędna. Ważne jest jej odpowiednie ustrukturyzowanie i skalibrowanie. Podczas trwania pandemii COVID-19 priorytetem władz zapewne będzie ograniczenie rozprzestrzeniania się choroby i zapewnienie adekwatnej opieki służby zdrowia. Droga do osiągnięcia tego celu prowadzi przez czasowe istotne ograniczenie popytu w gospodarce. Dlatego działania fiskalne polegające na stymulowaniu konsumpcji i skierowaniu do gospodarstw domowych hojnych transferów nie miałyby (przynajmniej na tym etapie) większego sensu. Większe transfery nie skłoniłyby konsumentów do wyjścia z domu i zwiększenia wydatków. Tym bardziej, że celem nadrzędnym jest właśnie ograniczanie interakcji społecznych, a więc powstrzymywanie konsumentów od zakupów.

Instrumenty polityki fiskalnej i regulacyjnej powinny być raczej nakierowane na podtrzymanie potencjału gospodarczego, tak aby po zakończeniu epidemii, gospodarka mogła powrócić na ścieżkę wzrostu. Biorąc pod uwagę skalę szoku, nie jest to odpowiedni moment na fiskalną ostrożność. **Jeżeli gospodarka nie otrzyma w tym momencie wsparcia, po wygaszeniu pandemii liczba firm wciąż działających może być znacznie mniejsza niż obecnie, co oznaczałoby ze strony budżetu trwałą utratę dochodów podatkowych. Z tego powodu skala wsparcia fiskalnego powinna być duża (prawdopodobnie niespotykana w niedawnej polskiej historii gospodarczej).**

Oznacza to konieczność wsparcia płynności oraz bilansów firm (lub gospodarstw domowych) tak, aby zminimalizować skalę niewypłacalności. Potencjalne działania mogłyby wiązać się ze zwolnieniem przedsiębiorstw z obowiązku opłaty składek ZUS, odroczeniem płatności podatków (VAT, CIT, PIT), częściową dopłatą do wynagrodzeń pracowników podczas przestojów. Rozwiązania te mogłyby zostać częściowo powiązane z zobowiązaniem firm do utrzymania poziomu zatrudnienia na określonym poziomie przez pewien czas. Celem tego typu rozwiązań fiskalnych byłoby zminimalizowanie ryzyka upadłości firm. W przeciwnym razie szok pandemiczny wiązałby się nie tylko z okresowym obniżeniem dynamiki

popytu, lecz z trwałym obniżeniem wzrostu potencjalnego gospodarki oraz trwałym obniżeniem bazy podatkowej.

Wyjątkowość obecnej sytuacji może być podstawą zawieszenia działania reguły wydatkowej, co stworzyłoby podstawy do zwiększenia deficytu w celu przeciwdziałania skutkom kryzysu. Naszym zdaniem jedną z konsekwencji przewidywanego załamania gospodarczego będzie pogorszenie ściągальności podatków, co wraz z nawet umiarkowanym poluzowaniem fiskalnym zapewne popchnie deficyt powyżej 3% PKB w 2020 roku. W rzeczywistości widzimy ryzyko, że deficyt może nawet znacznie przekroczyć ten poziom, nawet o dodatkowe kilka procent PKB jeżeli rząd zdecyduje się na zapewnienie pakietu stymulacyjno-osłonowego adekwatnego do obecnej sytuacji.

Polityka monetarna

Sytuacja może wymagać również zdecydowanego działania ze strony polityki pieniężnej. W ostatnich tygodniach przedstawiciele Rady Polityki Pieniężnej wielokrotnie sygnalizowali brak potrzeby obniżek stóp procentowych, podkreślając relatywnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego. Ton tych wypowiedzi uległ jednak diametralnej zmianie 13.03., gdy prezes Głapiński zasignalizował, że zaproponuje obniżkę stóp procentowych. **Spodziewamy się, że do obniżki może dojść już na początku tego tygodnia** (a najpóźniej na zaplanowanym spotkaniu decyzyjnym na początku kwietnia). Zakładamy, że stopy procentowe spadną o przynajmniej 50pb do 1%, co prawdopodobnie wiązałoby się z zawężeniem korytarza wyznaczanego przez stopę depozytową i lombardową (obecnie korytarz ten jest wyznaczany jako stopa referencyjna (1,5%) +/- 100 pb, a po obniżce stopy referencyjnej do 1% korytarz mógłby wynieść +/-75pb). Ponadto, w dalszej części roku mogłoby dojść do kolejnych obniżek o 50pb, co uzależnione byłoby jednak od kształtu i skali pakietu fiskalnego (co do zasady polityka fiskalna wydaje się lepszym sposobem na przeciwdziałanie gospodarczym skutkom COVID-19). Dotychczas głównym argumentem przeciw obniżkom w Polsce była wysoka inflacja, która osiągnęła w lutym 4,7%. Zaburzenia łańcucha dostaw oraz masowe gromadzenie zapasów przez gospodarstwa domowe mają szansę w krótkim okresie podbić inflację, ale skala załamania popytu krajowego oznacza, że z czasem CPI znacznie spadnie. Naszym zdaniem w ciągu dziewięciu miesięcy inflacja obniży się z 4,7% w lutym do 2,5% lub niżej, a tym samym jakiegokolwiek inflacyjne argumenty przemawiające przeciw obniżkom stóp zostaną wyeliminowane. Pozostanie w mocy natomiast argument związany z obawami, że obniżki stóp doprowadzą do spadku marży odsetkowej w sektorze bankowym i pośrednio negatywnie wpłyną na stabilność sektora lub przyczynią się do ograniczenia aktywności kredytowej.

Roli NBP można upatrywać nie tyle w samych obniżkach lecz w innych działaniach, możliwe, że z pogranicza działań niekonwencjonalnych. Znaczne spadki na giełdach przyczyniają się do wycofywania przez klientów środków zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych, co prowadzi do zaburzeń na rynku długu. W obecnych warunkach NBP może zdecydować się na dostarczanie płynności pod zastaw obligacji w ramach operacji repo. Decyzja dotycząca takich działań będzie jednak uzależniona od funkcjonowania samego rynku i ewentualnych zaburzeń występujących na nim.

O ile obecne działania NBP, w sytuacji gdy konsumenci i tak powstrzymują się od zakupów, nie ma większego wpływu na aktywność gospodarczą, znaczenie banku centralnego wzrośnie na późniejszym etapie. W momencie gdy gospodarka zacznie powracać do „normalności” konieczne może być pobudzenie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw. Jeżeli tak rzeczywiście będzie, naszym zdaniem NBP powinien rozważyć działania mające na celu zapewnienie taniego długoterminowego finansowania dla banków zwiększających portfel kredytów dla przedsiębiorstw. Działania te mogłyby nawiązywać do programu TLTRO w strefie euro lub FGS (Funding for Growth Scheme) stosowanego na Węgrzech. Rozwiązania te są mniej pilne niż działania po stronie fiskalnej, ale przypuszczamy, że prace nad nimi mogą ruszać już obecnie.

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 Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest 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, nie stanowi „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 oraz 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, 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. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. 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. Jakikolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte 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 prognozowanych wartości. 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 występuje w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzu rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedności określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarzy rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany

Komentarz Specjalny

16/03/2020

w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych 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. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. 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. 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 numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.
