

CitiWeekly

Gaz z Rosji nie płynie; majówka z RPP i Fed

- Europa ponownie żyje widmem braku rosyjskiego gazu. W minionym tygodniu Rosja poinformowała o wstrzymaniu eksportu paliwa do Polski oraz Bułgarii, uzasadniając swoją decyzję brakiem zgody ze strony tych krajów na dokonywanie płatności w rublach.
- Jeżeli chodzi o konsekwencje odcięcia od gazu ze wschodu, Polska wydaje się być w zdecydowanie bardziej komfortowej sytuacji niż część gospodarek UE. Po pierwsze dlatego, że i tak zgodnie z planami Polska miała do końca roku całkowicie uniezależnić się od importu gazu z Rosji. Byłoby to możliwe dzięki terminalowi gazowemu w Świnoujściu oraz planowanemu na październik uruchomieniu Gazociągu Bałtyckiego o przepustowości 10 mld m³ rocznie (w pełni kompensującego import ze wschodu). Po drugie, magazyny gazu są wypełnione w około 75%, co wraz z produkcją krajową i importem z innych kierunków powinno zapewnić nieprzerwane dostawy do odbiorców końcowych.
- Informacja o wstrzymaniu eksportu rosyjskiego gazu do Polski nie zmienia istotnie naszych prognoz wzrostu w Polsce (ryzyko zaburzeń w dostawach energii było już i tak elementem podstawowego scenariusza). Niektórych konsekwencji jednak nie uda się uniknąć. Po pierwsze, nawet jeżeli ciągłość dostaw dla odbiorców w przemyśle jest zapewniona, to jednak koszt zakupu gazu będzie wyższy. Po drugie, rośnie ryzyko, że podwyżka taryf gazowych dla gospodarstw domowych, która miała mieć miejsce w styczniu, może być przyspieszona. Wzrost ceny gazu o 50% w II połowie br. (zamiast stycznia) mógłby dodać około 1 pkt. proc. do ścieżki inflacji w ostatnich miesiącach roku.
- O ile na razie prognozy się nie zmieniają, sytuacja wyglądałaby inaczej gdyby zostały wstrzymane dostawy gazu do całej UE. Obecnie Polska jest w komfortowej sytuacji, gdyż może próbować kupować gaz z innych źródeł. Odcięcie całej UE od rosyjskiego gazu zwiększyłoby konkurencję o gaz z alternatywnych kierunków, co zwiększyłoby ceny i utrudniłoby Polsce import. W takim scenariuszu należałoby się liczyć z dodatkowym szokiem dla wzrostu w całej UE. Na przykład dostępne szacunki dla niemieckiej gospodarki sygnalizują, że odcięcie od importu energii z Rosji oznaczałoby ubytek PKB rządu 1-3%. Ze względu na lepszą sytuację startową (większy stopień uniezależnienia od rosyjskich dostaw) oraz inną strukturę gospodarki, wpływ na Polskę byłby zapewne mniejszy.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

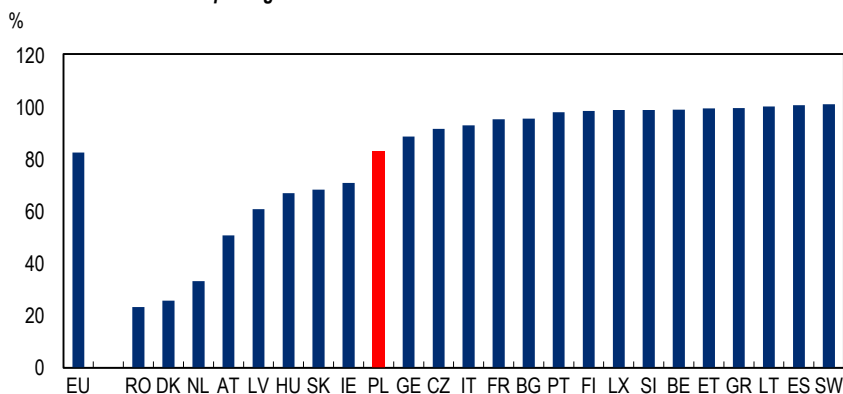
	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 22	4,65	4,27	5,60	1,09	6,50	0,45	2,54
III KW 23	4,58	4,13	5,39	1,11	5,50	0,80	2,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX i stopy NBP z dnia 6.04. Pozostałe prognozy z 29.04.2022 r.

Spis treści

	Nr str.
- Temat tygodnia	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

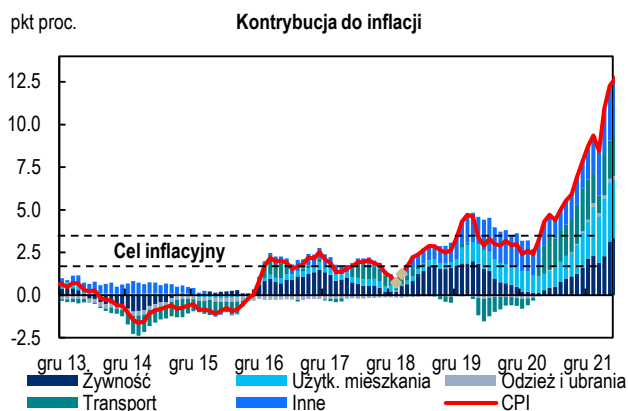
Wykres 1. Uzależnienie od importu gazu w UE



Źródło: Eurostat, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Kolejna inflacyjna niespodzianka



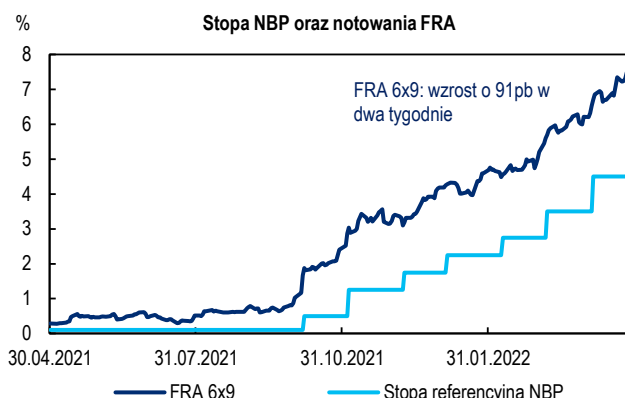
■ Inflacja po raz kolejny wzrosła bardziej niż oczekiwano, osiągając w kwietniu 12,3% r/r (wobec 11% w marcu). Źródłem niespodzianki były przede wszystkim bardzo silne podwyżki cen żywności oraz mniejsze niż wynikało to z danych cząstkowych obniżki cen paliw.

■ Potwierdziły się nasze przypuszczenia, że trend wzrostowy inflacji bazowej nie został zahamowany – w kwietniu wzrosła ona ponownie do około 7,6% z 6,9% (oficjalne dane poznamy w połowie maja). Biorąc pod uwagę ostatnie dane z rynku pracy oraz o produkcji przemysłowej utrzymujemy pogląd, że w ciągu kilku kolejnych miesięcy inflacja bazowa może przekroczyć 8,5%.

■ Kluczowy wniosek z nowych danych to: na razie nie widać żadnych sygnałów świadczących o wygasaniu presji cenowej. Szok surowcowy wciąż jeszcze nie został w pełni uwzględniony w bieżącym CPI.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 3. Rynek wycenia kolejne duże podwyżki stóp procentowych



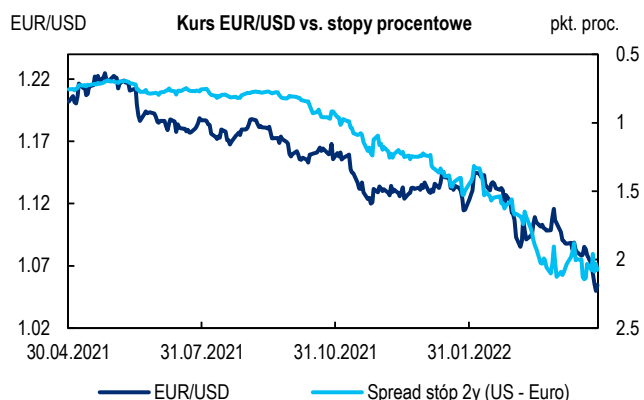
■ Przy inflacji rosnącej o 1,3 pkt. proc. trudno spodziewać się ze strony Rady Polityki Pieniężnej wyhamowania cyklu podwyżek. Na najbliższym posiedzeniu (czwartek, 5.05.) spodziewamy się więc kolejnej podwyżki o 100 pb, podobnie jak to miało miejsce w kwietniu. W rezultacie stopa referencyjna wzrosłaby do 5,5%.

■ W komunikacie i wypowiedziach prezesa NBP będziemy się doszukiwać sygnałów dotyczących tego: 1) jak RPP interpretuje ostatnie dane z rynku pracy; 2) jak RPP postrzega konsekwencje zakręcenia kurka z rosyjskim gazem.

■ Biorąc pod uwagę dotychczasowe tempo podwyżek, do lipca stopy procentowe sięgną zapewne przynajmniej 6,5%, a niewykluczone, że będą wyraźnie wyższe.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 4. Dolar się umacnia, rynek czeka na decyzję FOMC



■ Najważniejszym wydarzeniem rynkowym w tym tygodniu będzie posiedzenie Fed. Podwyżka o 50 pb wydaje się niemal przesądzona, ale dla inwestorów bardziej istotne będą sygnały dotyczące przyszłych decyzji FOMC.

■ Rynki finansowe wyceniają wysokie prawdopodobieństwo podwyżek o 50 pb na czterech kolejnych posiedzeniach, co jest również naszym scenariuszem bazowym.

■ Kluczowa będzie decyzja dotycząca redukcji bilansu Fed. Spodziewamy się jej ogłoszenia w przyszłym tygodniu i startu całego procesu już 10 maja.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
02 maj PONIEDZIAŁEK							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	--	0.2	0.3
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	55.0	57.6
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	51.9	52.7
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	53.6	54.7
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	54.1	--
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	55.3	--
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	IV	--	59.7	59.0
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	IV	58.1	57.6	57.1
03 maj WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle		III	--	1.2	-0.5
04 maj ŚRODA							
09:55	DE	PMI dla usług	pkt	IV	--	57.9	--
10:00	EUR	PMI dla usług	pkt	IV	--	57.7	--
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	--	-0.2	0.3
14:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	IV	--	395	455
14:30	USA	Bilans handlowy	mld \$	III	-107.7	-107	-89.2
15:45	USA	PMI dla usług	pkt	IV	--	54.7	--
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	IV	57.9	58.5	58.3
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	V	1.00	1.00	0.50
05 maj CZWARTEK							
-	PL	Decyzja RPP	%	V	5.50	5.50	4.50
03:45	CN	PMI dla usług (Caixin)	pkt	IV	--	--	42.0
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	V	--	1.00	0.75
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	175	180	180
14:30	CZ	Decyzja CNB	%	V	5.50	5.50	5.00
06 maj PIĄTEK							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	--	-1.2	0.2
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	IV	3.5	3.5	3.6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	IV	360	390	431

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi; * po rewizji

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	598	675	666
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.603	2.962
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.693	17.484
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,4	5,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,5	5,7	3,9
Inwestycje (% r/r)	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	7,9	-1,0
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,0
Eksport (% r/r)	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	12,0	2,4
Import (% r/r)	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	17,4	3,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	10,9
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	11,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,6	10,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	3,6	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	6,80
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	5,55
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,18
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,22
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,60
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,64
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-6,1	-14,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-0,9	-2,2
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,3	-8,0
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	333,0	331,4
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	333,3	339,4
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	28,7	27,8
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-29,7	-29,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	148,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-1,9	-3,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-0,7	-2,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	41,3	39,1

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy.

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 specyficznych 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.