

CitiWeekly

Spadek cen gazu ratuje bilanse

■ Od pewnego czasu w dyskusjach publicznych systematycznie pojawia się informacja o tym, że pomimo trwającej wojny i wprowadzanych sankcji kraje UE wciąż utrzymują wymianę handlową z Rosją. Faktycznie od początku 2022 roku do UE trafiły z Rosji towary warte około 192 mld zł (dane do listopada). Kwota jest wysoka, jednak dane te nie pokazują całego obrazu.

■ Według naszych szacunków 140 mld euro (73% importu UE z Rosji) stanowiły surowce energetyczne, a kwota ta była wysoka głównie za sprawą znacznego wzrostu ich cen. Jednocześnie zakup produktów z kategorii niezwiązanych z surowcami energetycznymi był wart „zaledwie” 52 mld euro i - co ważniejsze - w trakcie roku spadał on w szybkim tempie.

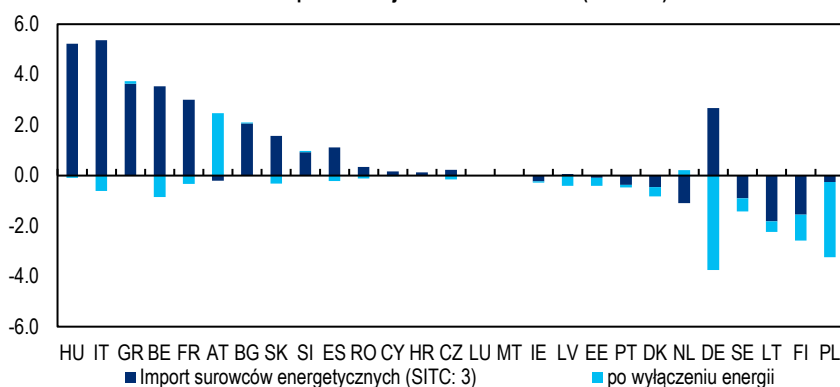
■ Gdyby spojrzeć na okres od kwietnia bieżącego roku (okres po wybuchu wojny, kiedy pierwsze dostosowanie w zamówieniach handlowych miało szansę się dokonać), za wzrost importu ogółem odpowiadały niemal wyłącznie zakupy gazu oraz ropy naftowej, a prawie wszystkie kraje UE ograniczyły import towarów niezwiązanych z energią (wykres 1). Spadek cen surowców w ostatnich dwóch-trzech miesiącach, uszkodzenie gazociągów Nordstream 1 i 2 oraz systematyczna dywersyfikacja dostaw oznacza, że dane za kolejne miesiące pokażą jeszcze głębsze wyhamowanie importu. W sumie dostępne dane o handlu zagranicznym wskazują na głęboki spadek powiązań handlowych między krajami UE i Rosją oraz na wyraźny trend w kierunku dalszego ograniczenia zakupów na tym rynku.

■ Spadek cen gazu w ostatnich miesiącach może mieć kluczowe (i chyba na razie niedoceniane) znaczenie dla perspektyw gospodarek w Europie Środkowej. Szok energetyczny doprowadził do znacznego wzrostu kosztów importu, zwiększając deficyt w rachunku obrotów bieżących, deficyty budżetowe oraz ograniczając tempo wzrostu gospodarczego. Jednak już w listopadzie spadek cen surowców doprowadził do poprawy deficytu handlowego w Polsce, a trend ten będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach. Z powodu szoku energetycznego deficyt w rachunku bieżącym w Polsce wzrósł w 2022 roku o niemal 1% PKB (wykres 2), a w przypadku Węgier czynnik ten odpowiadał za wzrost o około 6% PKB (polska gospodarka była w relatywnie lepszej sytuacji dzięki mikrowi energetycznemu uzależnionemu od węgla). Utrzymanie cen gazu na obecnym, obniżonym poziomie odwróci te tendencje i może dać podstawy do rewizji w górę prognoz PKB na 2023 rok.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP
I KW 23	4,72	4,45	5,24	1,06	6,75
I KW 24	4,67	4,06	5,19	1,15	6,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 11.01.2023 r.

Wykres 1. Kraje UE mocno ograniczyły import z Rosji towarów nie związanych z surowcami energetycznymi
mld EUR Zmiana importu z Rosji kwi-lis 2022 vs. 2021 (mld euro)

Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane Eurostat.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

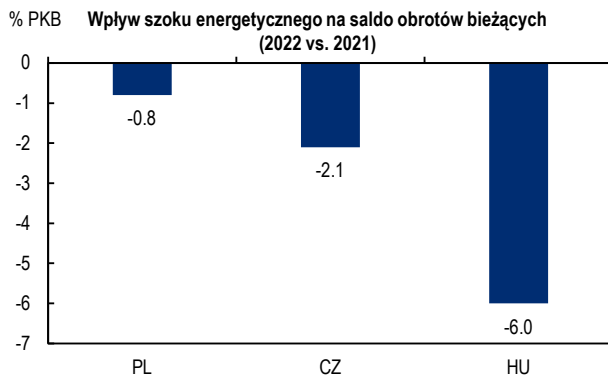
Maciej Bącal

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Niższe ceny gazu pomogą obniżyć deficyt w rachunku bieżącym



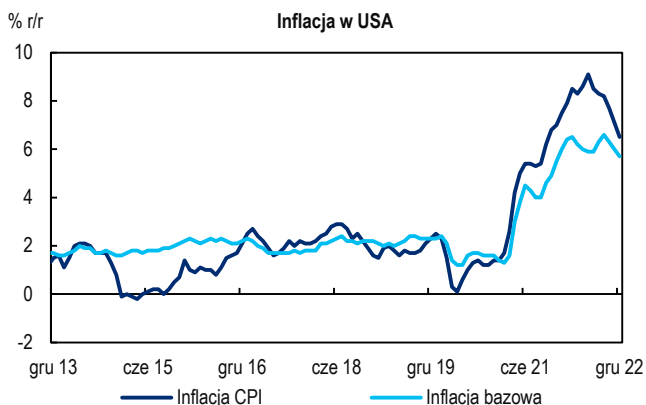
■ Deficyt obrotów bieżących w listopadzie ponownie zmniejszył się do 0,42 mld € z 0,6 mld € deficytu w październiku, wobec oczekiwań rynku na poziomie 0,95 mld €. Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących dokonała się w głównej mierze za sprawą niższego niż oczekiwaliśmy deficytu w handlu towarami.

■ Według raportu NBP, roczna dynamika eksportu towarów (20,3%) rosła szybciej niż dynamika importu (17,7%) po raz pierwszy od kwietnia 2021 roku. Z jednej strony złożył się na to silny wzrost wartości eksportu w sektorze motoryzacyjnym, a z drugiej spadki cen surowców (gaz) i spadek popytu na towary zaopatrzeniowe.

■ Uważamy, że przy założeniu utrzymania się obniżonych cen surowców, saldo na rachunku obrotów bieżących w dalszym ciągu może się poprawiać.

Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane NBP

Wykres 3. Odczyt inflacji w USA zgodny z oczekiwaniami

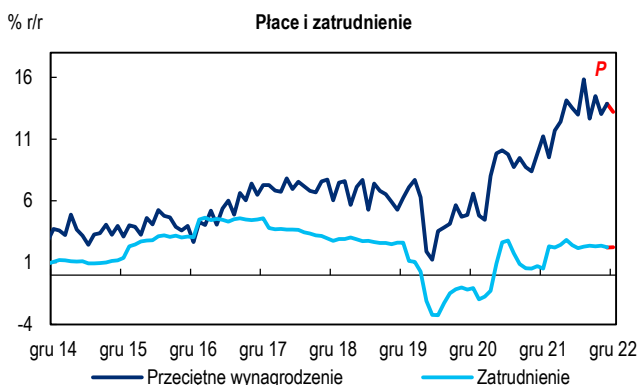


■ Inflacja CPI w USA obniżyła się w grudniu do 6,5% r/r z 7,1% r/r w październiku, co było odczytem zgodnym z konsensusem rynkowym. Spowolnienie wzrostu cen spowodowane było w głównej mierze spadkami cen energii, paliw oraz samochodów używanych. W dalszym ciągu szybko rosną jednak ceny usług niezwiązanych z użytkowaniem mieszkaniem, które pozostają największym zagrożeniem dla inflacji bazowej, w związku z utrzymującą się dobrą koniunkturą na rynku pracy.

■ Zdaniem ekonomistów Citi, dane o inflacji CPI nie wystarczą jednak aby Fed zdecydował się obniżyć tempo podwyżek stóp procentowych na lutym posiedzeniu do 25 pb. Bazowy scenariusz Citi wciąż zakłada ukształtowanie się docelowej stopy Fed na poziomie 5,25% – 5,50%, a więc powyżej tego, co oczekuje rynek.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 4. Oczekiwane niewielkie spowolnienie dynamiki wynagrodzeń



■ W najbliższy piątek GUS opublikuje dane dotyczące dynamiki wynagrodzeń i zatrudnienia za grudzień. Spodziewamy się nieznacznego wyhamowania wzrostu wynagrodzeń w grudniu do 13,2% r/r z 13,9% r/r w listopadzie. Wciąż wysoka, dwucyfrowa dynamika płac będzie wynikać najprawdopodobniej z wypłat premii kwartalnych, świątecznych oraz nagród uznaniowych. Największego wzrostu płac spodziewamy się w górnictwie, sektorze rolniczym oraz działalności kulturalnej i rozrywkowej.

■ Zarówno nasz prognoza, jak i konsensus rynkowy zakładają, że roczna dynamika zatrudnienia w grudniu utrzyma się na poziomie 2,3%, a liczba etatów w gospodarce nie powinna się znacząco różnić od tej odnotowanej miesiąc temu.

Źródło: Haver, szacunki Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
16 sty	PONIEDZIAŁEK						
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	XII	11,6	11,6	11,4
17 sty	WTOREK						
3:00	CN	PKB	% r/r	Q4	1	1,7	3,9
8:00	DE	Inflacja CPI	% r/r	XII	8,6	8,6	10
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	I	-17,5	-15	-23,3
18 sty	ŚRODA						
	JP	Decyzja Banku Japonii	%	I	-0,1	-0,1	-0,1
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	XII	9,2	9,2	10,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	XII	-0,8	-0,8	-0,6
14:30	USA	Inflacja PPI	% m/m	XII	0,1	-0,1	0,3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	XII	-0,1	-0,1	-0,2
19 sty	CZWARTEK						
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	tys.	XII	1412	1370	1342
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	tys.	XII	1407	1358	1427
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	220	212	205
20 sty	PIĄTEK						
8:00	DE	Inflacja PPI	% r/r	XII	18,5	20,9	28,2
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	XII	13,2	12,4	13,9
10:00	PL	Płace	% r/r	XII	2,3	2,3	2,3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	tys.	XII	3980	3960	4090

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 3. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	528	588	597	598	680	658	765	862
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.989	2.122	2.293	2.327	2.622	3.046	3.379	3.666
PKB per capita (USD)	13.734	15.313	15.560	15.615	17.846	17.261	20.102	22.693
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1	38,1	38,0
Stopa bezrobocia (%)	6,6	5,8	5,2	6,3	5,4	5,3	5,9	6,5
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	4,9	5,4	4,7	-2,0	6,8	4,9	0,6	3,6
Inwestycje (% r/r)	4,0	9,4	6,1	-2,3	2,1	2,9	-1,5	6,4
Spożycie ogółem (% r/r)	4,1	4,3	4,5	-1,5	5,9	2,7	0,1	2,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,5	4,3	4,0	-3,6	6,3	3,5	-0,8	2,2
Eksport (% r/r)	9,5	6,9	5,2	-1,1	12,5	4,8	4,1	5,5
Import (% r/r)	9,8	7,4	3,0	-2,4	16,1	6,0	1,4	5,6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	8,1	5,1
Inflacja CPI (% średnia)	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	12,5	6,0
Płace nominalne (% r/r)	5,9	7,1	6,6	4,7	8,8	13,1	11,7	8,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	3,5	7,4	4,7	4,6	5,3	1,8	1,5	4,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	6,75	5,25
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	6,77	5,26
Rentowność obligacji 10-letnich	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	6,86	6,50	6,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,40	4,05	4,09
USD/PLN (Średnia)	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,46	4,25	4,07
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,66	4,70
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,68	4,68
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	0,8	-7,7	2,8	17,5	-9,8	-30,9	-29,4	-29,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,2	-1,3	0,5	2,9	-1,4	-4,0	-3,8	-3,4
Saldo handlu zagranicznego	1,5	-6,1	1,7	14,2	-9,0	-31,8	-30,3	-30,9
Eksport	228,2	254,0	261,4	268,9	311,7	332,0	375,4	408,4
Import	226,6	260,1	259,7	254,7	320,7	363,8	405,7	439,3
Saldo usług	20,3	25,9	26,8	26,0	31,7	33,2	38,3	43,1
Saldo dochodów	-21,1	-22,6	-23,7	-21,0	-32,0	-31,5	-35,1	-38,1
Rezerwy międzynarodowe	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	132,8	135,8	145,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-1,9	-3,0	-5,5	-4,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0,1	1,2	0,6	-5,6	-0,8	-1,6	-3,6	-1,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,4	46,4	43,2	47,8	43,8	40,8	40,7	40,5

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

Maciej Bącal

Stażysta

maciej.bacal@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.