

Citi Weekly

Na wschodzie bez zmian

- Protesty na polsko-ukraińskiej granicy nie ustają, a wręcz przybrały na sile. Dzieje się tak mimo, iż twarde dane sugerują, że w ostatnich miesiącach napływ żywności i produktów rolnych z Ukrainy był raczej ograniczony (wykres 1). Od czasu wprowadzenia embarga na niektóre produkty na wiosnę ubiegłego roku, import tych towarów utrzymuje się na poziomach zbliżonych do tych sprzed wojny.
- W kontekście protestów bardzo dużo się mówi o wpływie protestów na ukraińską gospodarkę, a zaskakująco mało o tym, że również polskie firmy handlujące ze wschodem odczuwają ich konsekwencje. Wolniejszy przepływ towarów i wydłużający się czas oczekiwania na przejściach mają wymierne koszty. Widać to również w osłabieniu eksportu z Polski do Ukrainy.
- Dokładne szacunki nie są na razie możliwe, ponieważ dysponujemy danymi o eksporcie i imporcie za zaledwie listopad i grudzień, a więc dwa pierwsze miesiące protestów. Jednak nawet te częściowe dane mówią nam coś o zachodzących zmianach. Gdyby spojrzeć na eksport z Polski (po wyeliminowaniu paliw, broni oraz amunicji), to jego wartość w ostatnich dwóch miesiącach roku była o około 10% niższa niż sugerowałby dotychczasowy trend. W ujęciu kwotowym oznacza to spadek eksportu o około 80 mln euro miesięcznie.
- W rzeczywistości koszty będą zapewne większe. Blokada nie tylko przedłużyła się na pierwsze miesiące bieżącego roku, lecz nasiliła się, co sugeruje również pogłębienie spadków w eksporcie na Ukrainę. Choć w skali całej gospodarki efekt ten jest może na razie niewielki, dla firm specjalizujących się w handlu z Ukrainą powyższe koszty mogą być już dużym obciążeniem.
- Co bardziej istotne, zaburzenia na granicach będą mieć również konsekwencje w dłuższym terminie. W ostatnich miesiącach Ukraina skutecznie zwiększała eksport drogą morską, a protesty na polskiej granicy sprawiły, że inwestycje w rozwój transportu rzeczniczego przez Rumunię zaczęły nabierać tempa. Efektem blokad będzie więc relatywne zmniejszenie eksportu przez teren Polski, na czym ucierpią inne sektory gospodarki.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

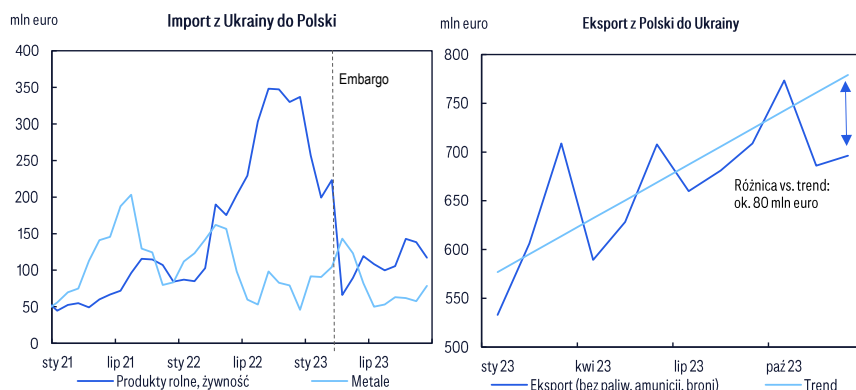
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Zuzanna Mrocza

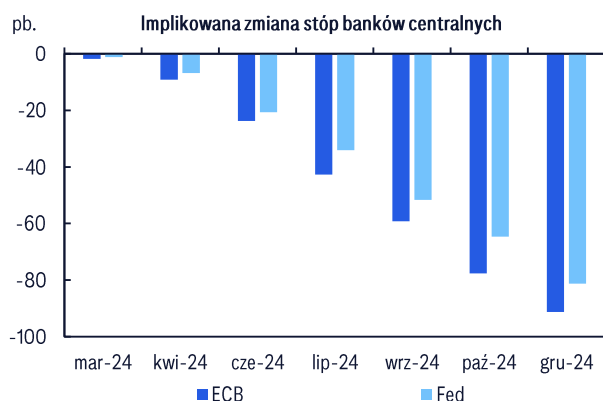
zuzanna.mrocza@citi.com

Wykres 1. Blokada granicy ciąży na wymianie handlowej



Źródło: Citi Handlowy, Haver

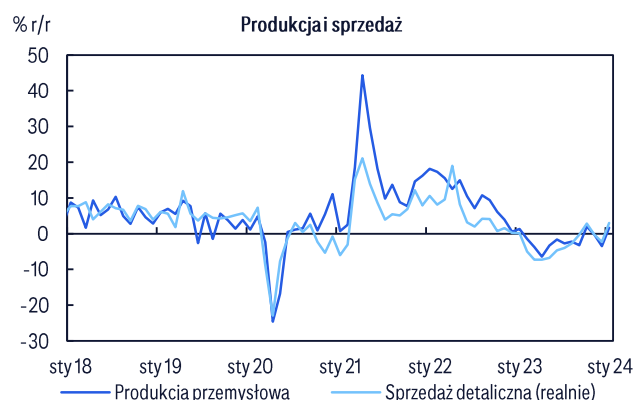
Tydzień w wykresach

Wykres 2. Na obniżki jeszcze trzeba poczekać

Źródło: Haver Analytics, Citi Handlowy

• W ubiegłym tygodniu poznaliśmy opisy dyskusji ze styczniowych posiedzeń FOMC oraz EBC. Z *minutes* FOMC wynika, że decydenci podczas ostatniego posiedzenia podkreślali ryzyka związane ze zbyt wczesnym luzowaniem polityki monetarnej. Członkowie komitetu uważają, że obecna polityka jest wystarczająco restrykcyjna, a inflacja będzie spadać. Ocenili oni również, że stopa procentowa prawdopodobnie osiągnęła już swój szczyt.

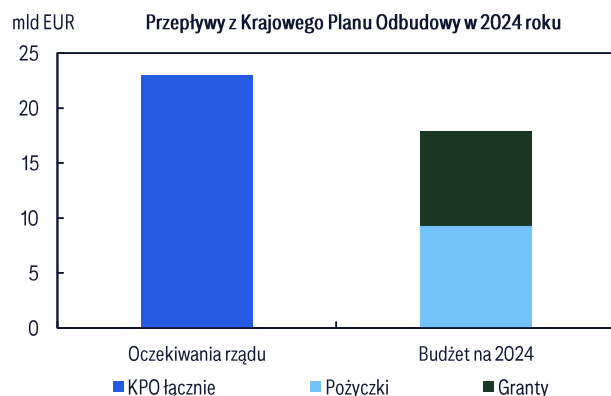
• Głównym tematem styczniowego posiedzenia EBC był rynek pracy. Pomimo wyraźnych oznak jego ochłodzenia, Rada Prezesów woli poczekać na twarde dane dotyczące wynagrodzeń za I kwartał, które potwierdzą, że płace wracają do normy. Naszym zdaniem obniżka stóp przed czerwcem wydaje się na tę chwilę mało prawdopodobna.

Wykres 3. Wynagrodzenia wzmacniają sprzedaż, produkcja wciąż słabsza

Źródło: GUS, Haver Analytics, Citi Handlowy

• Wzrost wynagrodzeń nominalnych w styczniu przebił konsensus na poziomie 11% r/r i wyniósł 12,8% r/r, pokazując w ten sposób, że grudniowe spowolnienie było jedynie chwilowe. W ujęciu realnym wynagrodzenia wzrosły już o 8,6% r/r. Zatrudnienie zmniejszyło się o 0,2% r/r (wynik aktualizacji próby GUS). W styczniu poprawiła się również sprzedaż detaliczna, która wzrosła o 3% r/r. Odczyt ten jest zgodny z naszym założeniem o odbiciu konsumpcji prywatnej.

• Z kolei wzrost produkcji przemysłowej okazał się słabszy od oczekiwań i wyniósł 1,6% r/r, a w ujęciu odsezonowanym zaledwie 0,1% r/r. Nadal sądzimy, że stłumione odbicie produkcji przemysłowej wynika w głównej mierze ze słabości strefy euro. Z kolei produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się o 6,1% r/r, co może być wynikiem słabszych warunków pogodowych lub niedoszacowania wpływu zakończenia unijnych programów.

Wykres 4. Fundusz odbudowy zostanie odblokowany

Źródło: Citi Handlowy, Komisja Europejska, Ministerstwo Finansów

• Przewodnicząca Komisji Europejskiej U. von der Leyen poinformowała, że w oparciu uruchomione reformy i podjęte przez Polskę kroki, kolegium komisarzy podejmie w tym tygodniu decyzję o odblokowaniu środków europejskich dla Polski w kwocie 137 mld EUR (fundusz odbudowy i fundusze spójności).

• Według informacji przekazanej przez wiceministra J. Szyszko (MFIPR) pierwsza transza w wysokości 6,3 mld EUR powinna trafić do Polski w przeciągu dwóch miesięcy. W całym 2024 roku polskie władze oczekują, że do kraju napłyną środki z KPO w kwocie 23 mld EUR.

• W budżecie na 2024 rok założono finansowanie w wysokości 40 mld PLN z części pożyczkowej oraz 37,2 mld PLN z grantów w ramach KPO. Wspomniane większe wpływy ograniczałyby potrzeby z innych źródeł w kwocie ok. 22,1 mld PLN.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 lut PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	mln	I	0,695	0,684	0,664
27 lut WTOREK							
14:00	HU	Decyzja MNB	%	II	9,00	--	10,00
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	I	-5,5	-4,5	0,0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	II	117,7	114,8	114,8
28 lut ŚRODA							
9:00	CZ	Inflacja PPI	% r/r	I	--	--	1,4
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt finalny	pkt	II	--	-15,5	-15,5
14:30	USA	PKB - drugi odczyt	% kw/kw	4Q	--	3,3	3,3
29 lut CZWARTEK							
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	I	0,8	0,5	-1,1
10:00	PL	PKB - odczyt wstępny	% r/r	4Q	1,0	--	1,0
14:00	DE	Inflacja CPI	% r/r	II	2,3	2,6	2,9
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	XII	0,3	0,5	0,3
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	XII	0,0	0,2	0,7
14:30	USA	Deflator bazowy PCE	% m/m	XII	0,3	0,3	0,2
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	XII	0,4	0,4	0,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	209	--	201
01 mar PIĄTEK							
9:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	--	47,1
9:00	CZ	PKB - odczyt finalny	% r/r	4Q	-0,2	--	-0,2
9:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	--	49,9
9:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	--	43,0
9:55	DE	PMI dla przemysłu - finalny	pkt	II	--	42,3	42,3
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - finalny	pkt	II	--	46,1	46,1
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt wstępny	% r/r	II	2,5	2,5	2,8
15:45	USA	PMI dla przemysłu - finalny	pkt	II	--	--	51,5
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	II	49,8	49,2	49,1
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - finalny	pkt	II	--	79,6	79,6

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	692	799	875	969
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,078	3,358	3,571	3,836
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,689	17,908	18,170	21,004	23,023	25,503
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1	38,1	38,0	38,0
Stopa bezrobocia (%)	5,8	5,2	6,3	5,4	5,2	5,1	5,4	5,3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,3	0,2	2,8	3,3
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	4,9	8,0	2,1	5,8
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,1	-0,1	4,3	2,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,2	-1,0	4,5	3,0
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	6,2	-3,3	1,0	6,8
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,2	-13,0	1,5	6,6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,0	3,9
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,8	4,8
Płace nominalne (% r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	10,5	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	-0,3	4,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	4,00
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,63	4,13
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,24	5,00	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	3,93	4,18	3,75
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	4,08	3,96
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,34	4,34	4,44
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,32	4,39
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-1,4	14,6	-8,8	-16,6	12,5	-3,8	-8,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,9	-0,2	2,4	-1,3	-2,4	1,6	-0,4	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-4,9	7,9	-9,1	-25,6	9,5	-2,3	-4,6
Eksport	254,0	246,6	251,3	311,7	339,5	361,6	375,4	419,6
Import	260,1	251,5	243,4	320,7	365,1	352,1	377,7	424,2
Saldo usług	25,9	26,9	26,2	31,7	38,5	40,9	40,9	44,1
Saldo dochodów	-22,6	-24,9	-22,8	-30,9	-27,2	-34,7	-38,7	-43,3
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7	-5,6	-5,8	-5,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-2,1	-3,7	-3,5	-2,2
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,3	40,6	43,7	45,0

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

Arkadiusz Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolok@citi.com

Zuzanna Mroczka

Stażystka

zuzanna.mroczka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska

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 jedynego 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 tożsamy 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.