

CitiWeekly

Handel z Rosją w odwrocie

■ Dwanaście miesięcy, które minęło od wybuchu wojny w Ukrainie skłania do gospodarczych podsumowań. Okres ten doprowadził do gwałtownych przetasowań w powiązaniach handlowych między Europą Środkową a Rosją. Eksport z krajów regionu do Rosji spadł niemal natychmiast po wybuchu wojny i już w marcu osiągnął zaledwie połowę poziomu sprzed inwazji. Tym spadkom towarzyszył jednak 35% wzrost eksportu do Turcji, Kazachstanu i niektórych krajów Azji Środkowej utrzymujących dobre stosunki handlowe z Rosją. Obudziło to obawy, że eksport trafiający do „krajów trzecich” może ostatecznie ominąć sankcje i zostać skierowany na rynek rosyjski.

■ Chociaż takiej możliwości nie można wykluczyć, wydaje się jednak, że jak na razie znaczna część notowanego odbicia eksportu do „krajów trzecich” może być wyjaśniona na gruncie zwyczajnych procesów makroekonomicznych. Inflacja i wzrost cen surowców doprowadziły bowiem do wzrostu całości eksportu z Europy Środkowej na wszystkie rynki świata o 20%. Na tym tle dynamika eksportu do Turcji i Azji Środkowej jest mniej zaskakująca. Zresztą udział tych rynków w całkowitym eksporcie wzrósł zaledwie w umiarkowanym stopniu (+0,3 pp do 1,6% w Polsce i +0,2 pp do 1,7% w całym regionie).

■ Lepsze pojęcie o skali zachodzących zmian dają nominalne wartości eksportu. Jak pokazuje wykres 1, eksport z Europy Środkowej do Rosji obniżył się w 2022 roku o ponad 7 mld euro (z tego ponad 3 mld to spadek w przypadku Polski). Jednocześnie eksport do Turcji, Kazachstanu i innych krajów Azji Środkowej zwiększył się o około 3,4 mld euro. Według naszych szacunków z tego całego wzrostu „zaledwie” około 1 mld euro można uznać za wzrost nadzwyczajny.

■ W przypadku importu obserwowane zmiany wymykają się łatwym podsumowaniom. Całość importu z Rosji do Europy Środkowej wzrosła w minionym roku o 25%, jednak wynikało to głównie z importu surowców, których ceny poszybowały w górę i których import na początku roku był wciąż wysoki. Gdyby spojrzeć na import towarów niezwiązanych z energią, to spadł on gwałtownie w ciągu trzech miesięcy po inwazji, a w całym roku był o 27% niższy niż rok wcześniej.

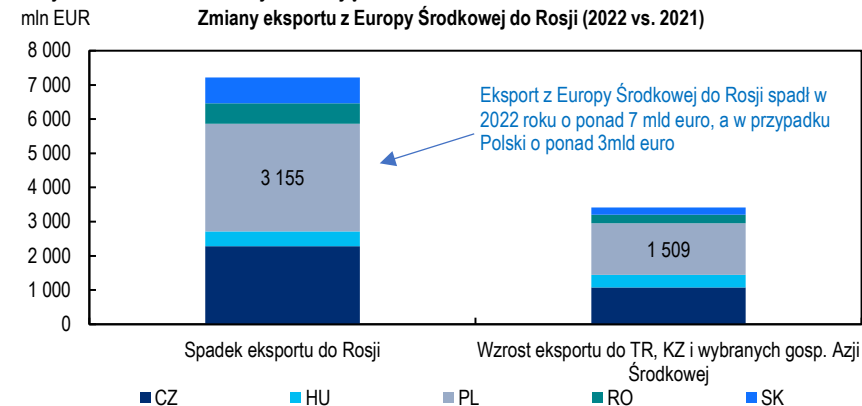
■ W sumie, jakkolwiek by nie rozbić danych, powiązania handlowe krajów Europy Środkowej z Rosją są obecnie znacznie słabsze niż w poprzednich latach. Co więcej, stopniowo wdrażana dywersyfikacja dostaw energii zapewne z czasem zmniejszy te powiązania jeszcze bardziej.

Tabela 1. Prognozy rynkowe

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	10L Bund	10L Treasuries
II KW 23	4,76	4,25	5,23	1,12	6,75	2,55	3,55
II KW 24	4,70	4,02	5,28	1,17	6,00	2,00	-

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 15.02.2023 r. Pozostałe prognozy z 22.02.2023 r.

Wykres 1. Spadki eksportu do Rosji były znacznie większe niż wzrosty eksportu do krajów o historycznie dobrych stosunkach handlowych z Rosją.



Źródło: Eurostat, Szacunki Citi Handlowy.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Maciej Bącal

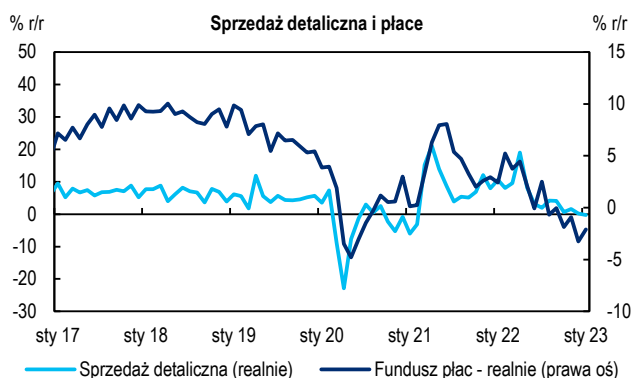
maciej.bacal@citi.com

Spis treści

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

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Popyt konsumpcyjny pod presją

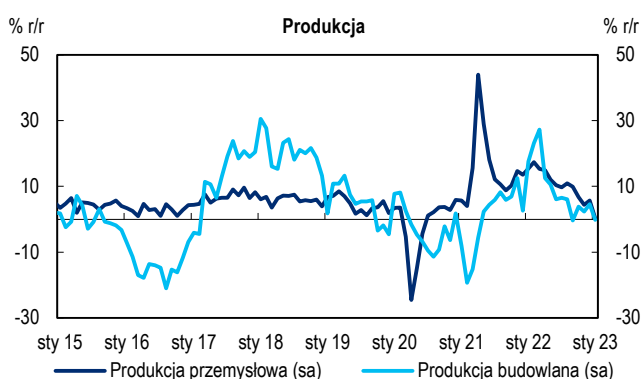


■ Sprzedaż detaliczna obniżyła się w styczniu o 0,3% r/r po wzroście o 0,2% r/r w grudniu, pomimo większej liczby dni handlowych w porównaniu z ubiegłym rokiem. Dane GUS wskazują, że realnie sprzedaż rosła jedynie w trzech kategoriach: odzież i obuwie, farmaceutyki i kosmetyki oraz meble i sprzęt RTV. Po raz pierwszy od niemal półtora roku, realnie, spadała sprzedaż żywności, co może wskazywać na znaczące hamowanie aktywności konsumenckiej.

■ W kolejnych miesiącach spodziewamy się kontynuacji słabszych danych o sprzedaży detalicznej, głównie za sprawą spadku realnych dochodów konsumentów, ale też ze względu na efekty statystyczne, związane z napływem uchodźców z Ukrainy, począwszy od lutego 2022 roku.

Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane Haver Analytics

Wykres 3. Mieszany zestaw danych o produkcji

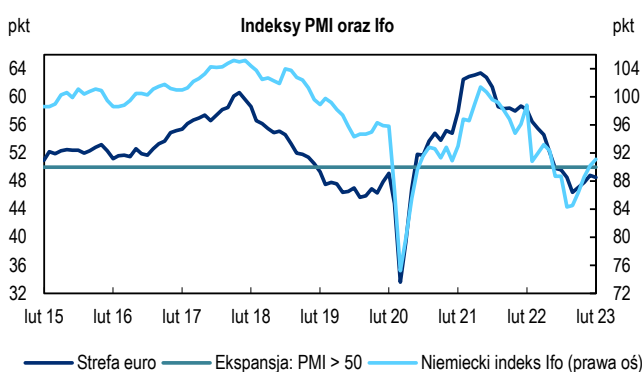


■ Produkcja przemysłowa nieznacznie przyspieszyła w styczniu do 2,6% r/r, lecz był to w głównej mierze efekt większej liczby dni roboczych w porównaniu do stycznia ubiegłego roku – w ujęciu skorygowanym o czynniki kalendarzowe produkcja w przemyśle wzrosła już tylko o 0,3% r/r. Dane GUS wskazują na spadki produkcji w branżach energochłonnych, natomiast wciąż dobrze radzą sobie sektory nastawione na eksport, m.in. branże motoryzacyjna i elektryczna.

■ Niespodziewane odbicie nastąpiło natomiast w danych o produkcji budowlanej, która wzrosła w styczniu o 2,4% r/r z -0,8% r/r w grudniu, głównie za sprawą cieplej pogody oraz wzrostu produkcji w segmencie inżynierii lądowej i wodnej. Pogłębia się natomiast spadek dynamiki w segmencie wznoszenia budynków, który znajduje się pod presją wysokich stóp procentowych i spadku popytu na kredyt hipoteczny.

Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane Haver Analytics

Wykres 4. W strefie euro mocne usługi, słabszy przemysł



■ Wstępne odczyty PMI za luty w strefie euro wskazały na mieszane nastroje. Wskaźnik PMI dla przemysłu obniżył się w lutym do 48,5 pkt z 48,8 pkt w grudniu, natomiast odczyt PMI dla usług w strefie euro wzrósł do 53 pkt z 50,8 miesiąc wcześniej. Szczegóły raportu wskazują, że utrzymuje się wysoka presja inflacyjna w sektorze usługowym.

■ Spadki cen gazu na europejskim rynku oraz stosunkowo ciepła pogoda, sprzyjają też stopniowej poprawie nastrojów wśród niemieckich przedsiębiorstw. Indeks Ifo, obrazujący sentyment gospodarczy, wzrósł w lutym do 91,1 pkt wobec 90,2 pkt w styczniu. Wskaźnik ten wciąż jednak znajduje się na poziomach znacznie niższych, niż notowano przed wybuchem wojny na Ukrainie.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 lut PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	II	101	101	99.9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	I	-2.7	-3.9	5.6
28 lut WTOREK							
10:00	PL	Finalny PKB	% r/r	4Q	2	2	2
14:00	HU	Decyzja MNB	%	II	13	13	13
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	pkt	II	--	45	44.3
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	pkt	II	111.1	108.4	107.1
01 mar ŚRODA							
2:30	CN	PMI dla przemysłu	pkt	II	50.7	--	50.1
9:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	46.5	47.5
9:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	53.2	55
9:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	II	--	46	44.6
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	II	48.5	48.5	48.8
14:00	DE	Inflacja CPI	% r/r	II	8.7	8.6	8.7
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	II	48.1	47.8	47.4
02 mar CZWARTEK							
11:00	EUR	Inflacja HICP	% r/r	II	8.5	8.2	8.6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	194	197	192
03 mar PIĄTEK							
10:00	EUR	Finalny PMI dla usług	pkt	II	--	53	50.8
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	II	55.3	54.4	55.2

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)	526	590	596	600	680	685	796	899
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 983	2 127	2 288	2 338	2 622	3 045	3 370	3 659
PKB per capita (USD)	13 689	15 348	15 528	15 689	17 846	17 972	20 915	23 667
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	5,2	5,9	6,5
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,8	4,9	1,0	3,6
Inwestycje (% r/r)	1,6	12,6	6,2	-2,3	2,1	4,6	-0,1	6,4
Spożycie ogółem (% r/r)	5,4	4,4	4,1	-1,5	5,9	2,1	0,2	2,3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	6,3	4,4	3,5	-3,6	6,3	3,0	-0,6	2,2
Eksport (% r/r)	9,0	6,8	5,3	-1,1	12,5	4,8	4,6	5,5
Import (% r/r)	9,9	7,5	3,2	-2,4	16,1	5,8	1,4	5,6
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	7,4	5,3
Inflacja CPI (% średnia)	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,8	6,1
Płace nominalne (% r/r)	5,9	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,7	8,3
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	3,5	7,4	4,7	4,6	5,3	1,2	2,5	5,0
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	6,88	6,25	6,10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	4,40	4,05	3,95
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,77	3,77	3,77	3,77	4,46	4,25	4,01
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,69	4,70	4,70
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,18	4,18	4,18	4,18	4,69	4,74	4,70
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	0,8	-11,4	-1,4	14,6	-9,8	-21,4	-17,5	-17,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,2	-1,9	-0,2	2,4	-1,4	-3,1	-2,2	-1,9
Saldo handlu zagranicznego	1,5	-6,1	-4,9	7,9	-9,0	-26,0	-22,9	-23,2
Eksport	228,2	254,0	246,6	251,3	311,7	337,9	391,8	435,0
Import	226,6	260,1	251,5	243,4	320,7	364,0	414,6	458,2
Saldo usług	20,4	25,9	26,9	26,2	31,7	37,8	43,5	48,5
Saldo dochodów	-21,1	-22,6	-24,9	-22,8	-32,0	-31,1	-35,4	-39,3
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-1,5	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,0	-5,4	-4,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	0,1	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-1,6	-3,5	-1,8
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,5	46,3	43,3	47,6	43,8	40,8	40,8	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 twórcą 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.