

## Komentarz Specjalny

### Szok na rynku żywności

- Perspektywa zaburzeń w dostawach żywności staje się dla wielu regionów świata coraz istotniejszym zagrożeniem. Z punktu widzenia bezpieczeństwa żywnościowego Polska wydaje się być w lepszej sytuacji niż inne gospodarki EM. Nadwyżka w eksporcie żywności wyniosła w minionym roku niemal 2% PKB. Ponieważ największe zaburzenia w dostawach dotyczą zbóż, kluczowe jest również to, że Polska notowała nadwyżkę właśnie w tej kategorii (wykres 1). Ponadto, bezpośredni import żywności zarówno z Rosji, jak i Ukrainy jest marginalny i ledwie przekracza 0,1% PKB. W świetle tych faktów ryzyko niedoborów żywności w Polsce wydaje się niewielkie.
- Jedną z lekcji z lat 2020-2021 jest to, że zakłócenia w łańcuchach dostaw mogą czasami mieć nieoczekiwane konsekwencje. Dotychczas doświadczyliśmy tego w przypadku produkcji sprzętu elektronicznego (niedobory chipów), jednak podobny efekt jest możliwy również w przypadku produkcji żywności. O tym, że kraje regionu Europy Środkowej są potencjalnie wystawione na tego typu szoki świadczy fakt, że mają one niski udział krajowej wartości dodanej w eksporcie żywności przetworzonej (wykres 3). Polska jednak na tym tle wygląda nieco lepiej niż choćby Czechy, Węgry czy Słowacja. Można przypuszczać, że ewentualne zaburzenia w dostawach żywności mogłyby się odbić na eksporcie przetworzonej żywności, ale byłby to raczej szok sektorowy, niż czynnik destabilizujący całą gospodarkę.
- Chociaż Polska wydaje się odporna na ryzyko niedoboru żywności, jest ona jednak narażona na konsekwencje wzrostu ich cen. Żywność stanowi ponad 24% w wydatkach gospodarstw domowych (w HICP ma udział niemal 17%) i obecnie dodaje do rocznego wskaźnika inflacji ponad 3 pp (niemal 2 pp według HICP). Przy kolejnych szokach cen żywności na horyzoncie wpływ inflacji żywności na koszty życia może znacząco wzrosnąć.
- Według naszych szacunków, globalne szoki cenowe wpływają na inflację żywności z opóźnieniem 1-4 miesięcy (wykres 6). Pół roku po wzroście światowych cen o 1%, ceny żywności są w Polsce średnio o 0,15% wyższe niż przed wystąpieniem szoku. Biorąc pod uwagę skalę dotychczasowych wzrostów cen żywności na świecie i słabość złotego, czynnik ten najprawdopodobniej pozostanie istotnym motorem inflacji również w kolejnych miesiącach.
- Ponieważ popyt na żywność jest stosunkowo nieelastyczny (spada relatywnie niewiele na skutek wzrostu cen), globalny szok cen żywności prawdopodobnie wpłynie negatywnie na wzrost konsumpcji. Drożejąca żywność zmniejszy bowiem budżety gospodarstw domowych dostępne na inne wydatki. Biorąc pod uwagę, że ceny energii już znacznie wzrosły, zwiększa to ryzyko silniejszego spowolnienia PKB w nadchodzących kwartałach. Z punktu widzenia polskiej gospodarki ryzyko spowolnienia na skutek rosnących cen żywności ma większe znaczenie niż ryzyko ewentualnych niedoborów.

---

**Piotr Kalisz, CFA**

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

**Cezary Chrapek, CFA**

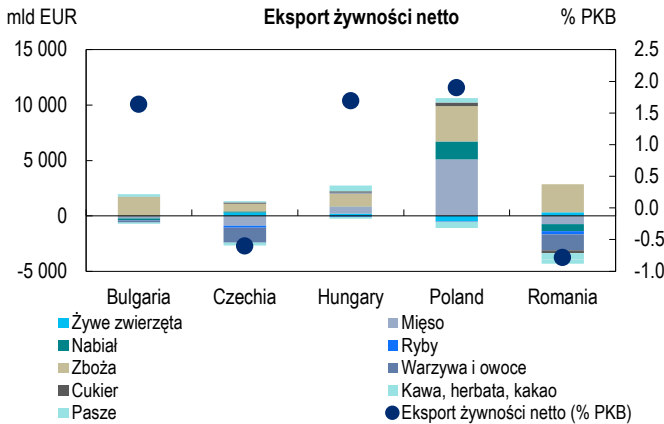
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

---

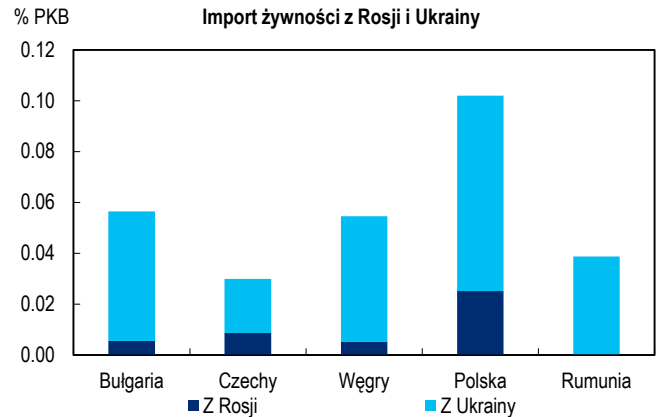
## Eksport i ceny żywności w Europie Środkowej

**Wykres 1. Kraje Europy Środkowej, w tym Polska, są eksporterami netto żywności.**



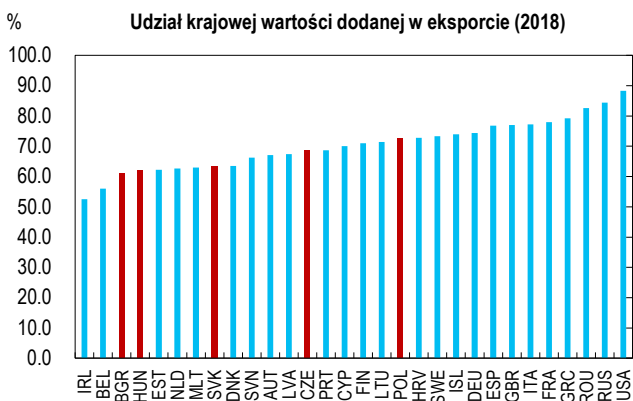
Źródło: Eurostat, szacunki Citi Handlowy.

**Wykres 2. Import żywności z Rosji i Ukrainy był dotychczas i tak znikomy.**



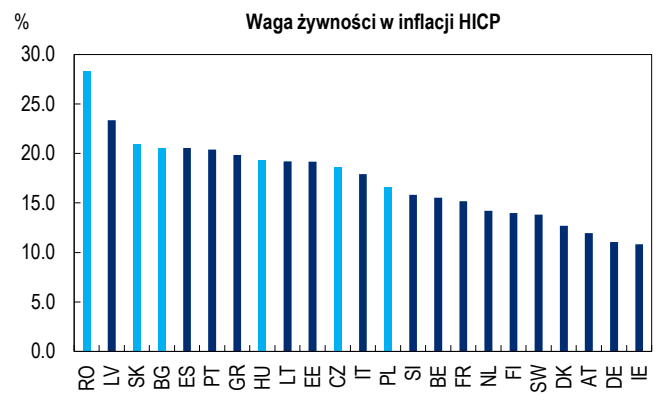
Źródło: Eurostat, szacunki Citi Handlowy.

**Wykres 3. Zaburzenia łańcuchów dostaw mogą mieć opóźnione efekty - niski udział krajowej wartości dodanej stwarza ryzyko zaburzeń w eksporcie przetworzonej żywności**



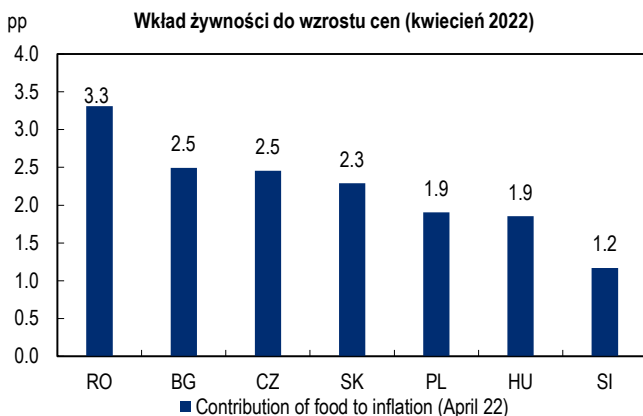
Źródło: OECD TiVA, Citi Handlowy.

**Wykres 4. Wydatki na żywność mają relatywnie wysoki udział w koszykach inflacyjnych w regionie.**



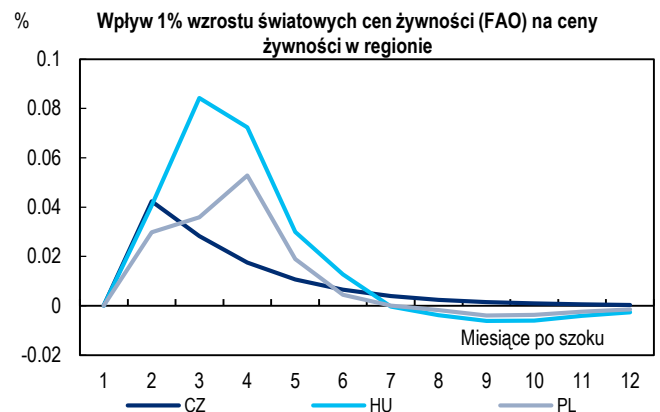
Źródło: Eurostat, Citi Handlowy.

**Wykres 5. Już obecnie żywność dodaje ok. 2 pp do inflacji HICP w Polsce, a w indeksie CPI ten wpływ przekracza 3 pp**



Źródło: Szacunki Citi Handlowy, dane Eurostat.

**Wykres 6. Wzrosty cen światowych mogą dodatkowo windować inflację - zazwyczaj wpływają one na krajowe ceny żywności z opóźnieniem 1-4 miesięcy**



Źródło: Szacunki Citi Handlowy .

## Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

[piotr.kalisz@citi.com](mailto:piotr.kalisz@citi.com)

Cezary Chrapek, CFA

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

[cezary.chrapek@citi.com](mailto: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](mailto: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 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.