



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

15 lutego 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

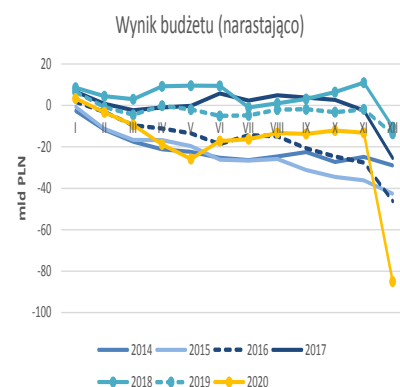
**MFW** prognozuje, że PKB Polski wzrośnie realnie o 2,7% w 2021r. a w 2022r. osiągnie wzrost 5,1%, przy średniorocznej inflacji odpowiednio 2,6% i 2,2% w latach 2021 i 2022. Deficyt rządowy i samorządowy Polski ma wynieść -5,1% PKB w 2021r. oraz -2,5% w 2022r. a dług rządowy i samorządowy ma wzrosnąć do 59,1% PKB w 2021r. oraz zmniejszyć się do 57,4% PKB w 2022r. MFW prognozuje, że w latach 2021 i 2022 Polska będzie miała nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących odpowiednio 1,9% i 0,3% PKB. Zdaniem MFW, NBP powinien osłabiać złotego przez dobrą komunikację oraz zwiększenie skali łagodzenia ilościowego, a nie przez bezpośrednie interwencje na rynku walutowym.

Według szacunków Ministerstwa Finansów **deficyt budżetowy** w 2020 roku wyniósł ok. -85 mld PLN po deficycie w wysokości -13,2 mld PLN w okresie styczeń – listopad 2020r. Dochody budżetowe w 2020r. wyniosły 419,8 mld PLN i wzrosły o 19,3 mld PLN r/r (+4,8% r/r). W 2020r. dochody z VAT wzrosły o 3,7 mld PLN (+2% r/r), dochody z CIT wzrosły o 1,3 mld PLN (+3,4% r/r) a dochody z PIT spadły o 1,7 mld PLN w porównaniu z 2019r. Wykonanie budżetu w 2020r. było znacznie lepsze od założeń znowelizowanej ustawy budżetowej we wszystkich kategoriach dochodów podatkowych. Bardzo silny przyrost deficytu budżetowego w grudniu 2020r. (wzrost o 71,8 mld PLN) sugeruje, że Ministerstwo Finansów pre-finansowało część wydatków z 2021r.

NBP poinformował, że może zaangażować się w proces **przewalutowania kredytów mieszkaniowych**, na zasadach i według kursów rynkowych, przy spełnieniu przez banki następujących warunków: (1) przystąpienie do inicjatywy konwersji kredytów odpowiedniej liczby banków, zapewniających objęcie projektem przeważającej części kredytów walutowych, (2) udokumentowane zainteresowanie istotnej części klientów, (3) uzyskanie zgody akcjonariuszy, (4) wykluczenie możliwości dalszych roszczeń ze strony klientów, (5) przedstawienie przez banki wiążących planów odbudowy kapitałów, w tym powrotu do współczynników wypłacalności i współczynnika dźwigni sprzed konwersji, oraz brak wypłat dywidendy oraz premii w czasie tego programu.

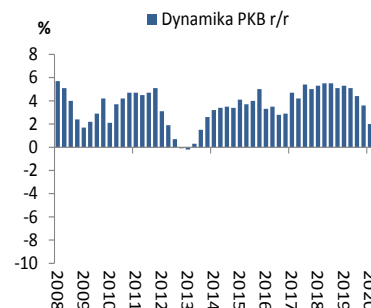
Według wstępnego szacunku GUS, **realny PKB** w IV kw. spadł o 0,7% kw/kw (wyrównany sezonowo) oraz zmniejszył się o 2,8% r/r (niewyrównany sezonowo i wyrównany sezonowo). Dane o PKB za IV kw. są lepsze od oczekiwań rynkowych i pokazują, że gospodarka Polski okazała się nieco bardziej odporna na drugi lockdown, niż to prognozowano. Obecnie, oprócz danych o aktywności gospodarczej, uwaga analityków będzie przesuwana na dane z rynku pracy, które będą pokazywać efekt netto wpływu obostrzeń sanitarnych na gospodarkę oraz rządowych programów pomocowych.

Wykres 1. Deficyt budżetowy (narastająco, mld PLN)



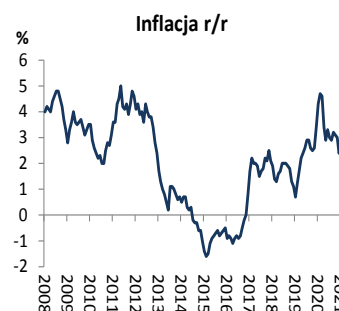
Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 2. Realny wzrost PKB



Źródło: GUS

Wykres 3. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-lut	10:00	Inflacja (sty)	1,0% (2,4%)	1,2% (2,7%)	1,0% (2,4%)
15-lut	14:00	Obroty bieżące (gru)	822 mln EUR		1000 mln EUR
15-lut	14:00	Bilans handlowy (gru)	642 mln EUR		722 mln EUR
17-lut	10:00	Przeciętne zatrudnienie (sty)	0,4% (-1,3%)		0,4% (-1,3%)
17-lut	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (sty)	-6,5% (5,7%)		-7,0% (5,1%)
18-lut	10:00	Produkcja przemysłowa (sty)	-5,5% (0,5%)		-5,5% (1,1%)
18-lut	10:00	Ceny producenta (sty)	0,5% (0,4%)		0,5% (0,5%)
19-sty	10:00	Sprzedaż detaliczna (sty)	20,0% (-0,8%)		-23,4% (-5,0%)
19-sty	10:00	Produkcja budowlana (sty)	(-7,0%)		(-11,9%)

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

## Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	WIBOR 3M	WIBOR 6M	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)											
<b>lut-21</b>	4.490	3.708	4.154	5.136	1.211	0.22	0.25	-0.54	0.20	2.4	1.38
<b>mar-21</b>	4.487	3.697	4.155	5.103	1.214	0.22	0.25	-0.53	0.21	2.5	1.40
<b>kwi-21</b>	4.484	3.685	4.156	5.071	1.217	0.22	0.25	-0.52	0.22	3.0	1.40
<b>maj-21</b>	4.481	3.674	4.157	5.039	1.220	0.22	0.25	-0.51	0.22	3.4	1.40
<b>cze-21</b>	4.478	3.663	4.158	5.007	1.223	0.22	0.25	-0.50	0.22	3.1	1.40
<b>lip-21</b>	4.475	3.652	4.159	4.976	1.225	0.22	0.25	-0.50	0.22	3.2	1.40
<b>sie-21</b>	4.472	3.641	4.160	4.944	1.228	0.22	0.25	-0.50	0.22	3.2	1.45
<b>wrz-21</b>	4.469	3.630	4.161	4.913	1.231	0.22	0.25	-0.50	0.22	3.2	1.45
<b>paź-21</b>	4.466	3.619	4.162	4.882	1.234	0.22	0.25	-0.50	0.22	3.3	1.45
<b>lis-21</b>	4.463	3.608	4.163	4.851	1.237	0.22	0.25	-0.50	0.22	3.4	1.45
<b>gru-21</b>	4.460	3.597	4.168	4.820	1.240	0.22	0.25	-0.50	0.22	3.6	1.45
<b>sty-22</b>	4.455	3.602	4.164	4.827	1.237	0.22	0.25	-0.50	0.22	3.1	1.45

*Uwaga: W związku z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.*

*Uwaga 2: W związku ze zwiększoną zmiennością rynkową i zmianami w polityce monetarnej i fiskalnej prognozy obarczone są znacznie większą niż zazwyczaj niepewnością.*

Źródło: Deutsche Bank Polska S.A.



# Załącznik 1

## Wyłączenie odpowiedzialności

Dodatkowe informacje są dostępne na życzenie

Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że dane zawarte w niniejszej publikacji mają charakter wyłącznie informacyjny, a przedstawiona w niej treść nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny, zaproszenia do składania ofert ani rekomendacji do zawarcia transakcji. Niniejsza publikacja nie może być traktowana jako doradztwo ani też nie pełni jakichkolwiek funkcji doradztwa. Wszelkie informacje wykorzystane w niniejszej publikacji zostały pozyskane ze źródeł ogólnie dostępnych, uznanych powszechnie za rzetelne. Deutsche Bank Polska S.A. dołożył należytej staranności w celu zweryfikowania i zaktualizowania informacji zamieszczonych powyżej, jednak w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności za ich dokładność ani kompletność jak również za jakąkolwiek szkodę jaką Klient lub osoby trzecie mogą ponieść w wyniku decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszej publikacji.

Transakcje lub produkty tu wymienione mogą nie być adekwatne dla wszystkich inwestorów. Przed podjęciem decyzji zawarcia transakcji lub nabycia produktu Klient powinien, nie opierając się wyłącznie na informacjach przekazanych w niniejszej publikacji, w sposób niezależny ocenić ryzyko ekonomiczne transakcji i czy jest w stanie je podjąć, jej charakter podatkowy, księgowy oraz prawne konsekwencje transakcji jak również potencjalne korzyści oraz straty z nią związane jak również ocenić charakterystykę rynku. Założenia, symulacje i opinie zawarte w niniejszej publikacji stanowią własny osąd Deutsche Bank Polska S.A./osób go sporządzających aktualny w dacie publikacji tego dokumentu, który może ulec zmianie bez konieczności publikowania tego faktu. Wszelkie prognozy są oparte na założeniach dotyczących warunków rynkowych i nie ma gwarancji, że którykolwiek z prognozowanych wyników może być osiągnięty. Historyczne wyniki nie gwarantują wyników w przyszłości. Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że informacje zawarte powyżej w żadnym przypadku nie powinny być traktowane przez klienta jako rekomendacja ani doradztwo Deutsche Bank Polska S.A.

Niniejsza publikacja nie może być powielana ani dystrybuowana w jakikolwiek sposób, a w szczególności za pośrednictwem środków masowego przekazu, bez uprzedniej pisemnej zgody Deutsche Bank Polska S.A., al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000022493, NIP 676-01-07-416, REGON 350526107, kapitał zakładowy 1.744.449.384 zł (opłacony w całości).

## Analyst Certification

Poglądy i opinie wyrażone w tym raporcie stanowią odzwierciedlenie własnego osądu niżej podpisanego analityka, który nie otrzymał, ani nie otrzyma jakiegokolwiek wynagrodzenia za umieszczenie konkretnej rekomendacji lub poglądu w tym raporcie.

Arkadiusz Krześniak