



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

9 marca 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

**Zadłużenie Skarbu Państwa (SP)** na koniec grudnia 2020 r. wyniosło 1097 mld PLN, co oznaczało wzrost o 7,3 mld PLN (+0,7%) w grudniu 2020 r. oraz wzrost o 124,1 mld PLN (+12,8%) w porównaniu z końcem 2019 r. W grudniu 2020 r. udział długu w walutach obcych w całym długu SP wyniósł 24,2%, tj. wzrósł o 0,4 pkt proc. m/m i spadł o 2,2 pkt proc. w porównaniu z końcem 2019 r. W grudniu 2020 r. udział nierezydentów w długu SP wyniósł 34,0%, co oznaczało wzrost o 0,4 pkt proc. m/m i spadek o 6,3 pkt proc. w porównaniu z końcem 2019 r.

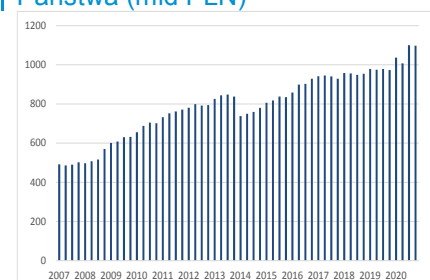
Wskaźnik **PMI w przemyśle** wzrósł do 53,4 pkt. w lutym z 51,9 pkt. w styczniu sygnalizując najbardziej znaczącą poprawę koniunktury w przemyśle od czerwca 2018r. W lutym nowe zamówienia wzrosły najszybciej od lipca, co wynikało przede wszystkim z napływu zamówień eksportowych. Produkcja wzrosła w tempie najszybszym od stycznia 2007 roku, sygnalizując presję na moce wytwórcze z powodu niedoboru podaży surowców. W lutym przedsiębiorstwa zwiększyły zatrudnienie i zwiększyły zakupy materiałów. Koszty produkcji wzrosły najsilniej od dekady z powodu niedoborów materiałów na światowych rynkach, problemów logistycznych na granicach oraz osłabienia złotego. Przedsiębiorstwa spodziewają się ożywienia gospodarki po pandemii koronawirusa.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) przedstawił wynik analizy potencjalnego wpływu zmian otoczenia prawnego na portfel **mieszkaniowych kredytów walutowych** związanych z kursem franka szwajcarskiego, znajdujący się w posiadaniu banków prowadzących działalność w Polsce. Z analizy UKNF wynika, że najniższy, szacowany koszt dla banków (34,5 mld zł) związany jest z wariantem zaproponowanym w grudniu ub. r. przez Przewodniczącego KNF, polegającym na zawarciu ugód z klientami, w ramach których mieszkaniowy kredyt walutowy od daty jego uruchomienia zostałby rozliczony tak, jak kredyt złotowy. Najbardziej pesymistyczny i kosztowny dla banków wariant (od 70 do 234 mld zł) dotyczy sytuacji, w której doszłoby do unieważnienia kredytu.

**RPP**, zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła ustawienia polityki pieniężnej bez zmian. Rada poinformowała, że NBP będzie nadal prowadził operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. RPP powtórzyła również, że nie nastąpiło wyraźne i trwałe dostosowanie kursu złotego do obecnego poziomu stóp procentowych oraz globalnego wstrząsu wywołanego pandemią, co może ograniczać tempo wzrostu gospodarczego w Polsce. Zgodnie z nową marcową projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 16 lutego 2021 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,7–3,6% w 2021 r. (wobec 1,8–3,2% w projekcji z listopada 2020 r.), 2,0–3,6% w 2022 r. (wobec 1,6–3,6%) oraz 2,2–4,2% w 2023 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,6–5,3% w 2021 r. (wobec 0,8–4,5% w projekcji z listopada 2020 r.), 4,0–6,9% w 2022 r. (wobec 3,8–7,8%) oraz 4,0–6,8% w 2023 r. Centralna ścieżka inflacji została podniesiona w latach 2021 i 2022 odpowiednio o 0,7 i 0,2 punktu procentowego a centralna ścieżka dynamiki PKB została podniesiona o 1,3 p. proc. w 2021 r. oraz obniżona o 0,4 p. proc. w 2022r.

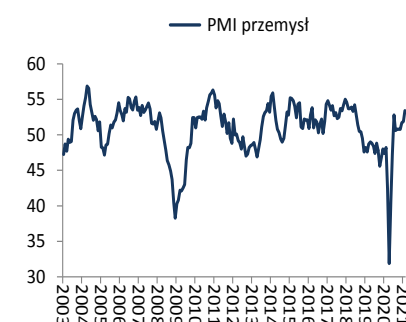
Według danych Eurostatu **stopa bezrobocia** w Polsce w styczniu wyniosła 3,1% i była najniższa w UE, w której stopa bezrobocia w styczniu wyniosła 7,3%.

Wykres 1. Zadłużenie Skarbu Państwa (mld PLN)



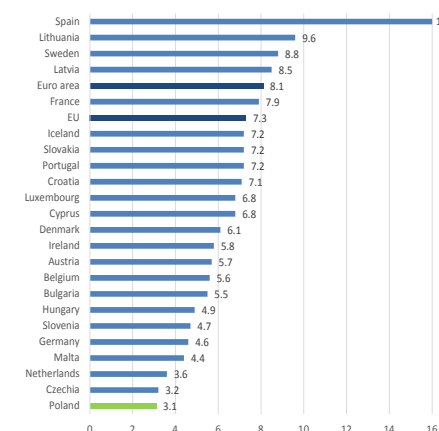
Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 2. PMI w przemyśle



Źródło: Markit

Wykres 3. Stopa bezrobocia w styczniu 2021r.



Źródło: Eurostat



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
------	---------	---------------------	-------------	----------	-----------

Nie są publikowane dane makroekonomiczne

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>mar-21</b>	4.560	3.800	4.127	5.282	1.200	0.21	0.25	-0.53	0.19	2.5	1.50
<b>kwi-21</b>	4.549	3.777	4.131	5.229	1.204	0.21	0.25	-0.52	0.19	3.0	1.45
<b>maj-21</b>	4.538	3.754	4.136	5.176	1.209	0.22	0.25	-0.51	0.18	3.4	1.40
<b>cze-21</b>	4.527	3.731	4.140	5.124	1.213	0.22	0.25	-0.50	0.17	3.1	1.45
<b>lip-21</b>	4.516	3.708	4.145	5.072	1.218	0.22	0.25	-0.50	0.17	3.2	1.50
<b>sie-21</b>	4.504	3.685	4.149	5.020	1.222	0.22	0.25	-0.50	0.18	3.2	1.50
<b>wrz-21</b>	4.493	3.663	4.154	4.970	1.227	0.22	0.25	-0.50	0.19	3.2	1.55
<b>paź-21</b>	4.482	3.641	4.159	4.919	1.231	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.3	1.55
<b>lis-21</b>	4.471	3.619	4.163	4.869	1.236	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.4	1.60
<b>gru-21</b>	4.460	3.597	4.168	4.820	1.240	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.6	1.65
<b>sty-22</b>	4.455	3.602	4.164	4.827	1.237	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.1	1.65
<b>lut-22</b>	4.450	3.608	4.159	4.799	1.233	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.2	1.65

*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