



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

15 lutego 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYCH DWÓCH TYGODNIACH:

Według wstępnego szacunku GUS, **PKB** w 2021r. wzrósł realnie o 5,7% (wobec spadku o 2,5% w 2020r.), popyt krajowy wzrósł o 8,2% (wobec spadku o 3,4% w 2020r.), spożycie ogółem wzrosło o 4,8% a spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 6,2% (wobec spadku odpowiednio o 1,1% i 3,0% w 2020r.) a nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 8,0% (wobec spadku o 9,0% w 2020r.).

W styczniu wskaźnik **PMI w przemyśle przetwórczym** wyniósł 54,5 pozostając 19-ty miesiąc z rzędu w obszarze ekspansji, ale obniżając się z 56,1 odnotowanych w grudniu. W styczniu zwolniło tempo wzrostu produkcji i nowych zamówień, przy nieznacznym wzroście zamówień eksportowych. Głównymi czynnikami ograniczającymi wzrost produkcji były trudności zaopatrzeniowe oraz rosnące ceny. Firmy sygnalizowały utrudnienia w transporcie, zwłaszcza z Chin. W styczniu, dziewiąty miesiąc z rzędu rosły zapasy materiałów do produkcji. W styczniu firmy tworzyły nowe miejsca pracy w tempie najszybszym od sześciu miesięcy, co wynikało ze wzrostu zaległości produkcyjnych. Oczekiwania przedsiębiorstw w horyzoncie 12-miesięcy były wciąż optymistyczne, ale najniższe od 14 miesięcy. Wzrost kosztów produkcji był najsilniejszy od 7 miesięcy, co przełożyło się na najsilniejszy od 3 miesięcy wzrost cen wyrobów gotowych.

Na posiedzeniu 8 lutego, **Rada Polityki Pieniężnej** podniosła stopy procentowe o 50 pkt. bazowych, zwiększając główną stopę referencyjną do 2,75%. Jednocześnie Rada podniosła stopę rezerwy obowiązkowej z 2,0% do 3,5%, a więc do poziomu sprzed pandemii. RPP podkreśliła, że wzrost cen surowców energetycznych oraz części surowców rolnych oraz zaburzenia w łańcuchach dostaw przyczyniają się do wyraźnego wzrostu inflacji na świecie, co powoduje, że główne banki centralne przygotowują się do zacieśnienia polityki monetarnej. RPP stwierdziła, że inflacja w Polsce pozostanie wysoka w 2022r. z powodu wzrostu cen surowców oraz podwyżek cen energii elektrycznej i gazu zmiennego, pomimo ograniczającego inflację wpływu Tarczy Antyinflacyjnej. RPP spodziewa się, że w dłuższym terminie inflacja ulegnie obniżeniu, z powodu wygaśnięcia części globalnych szoków, a także z powodu podwyżek stóp procentowych NBP. W celu ograniczenia ryzyka pozostawania inflacji powyżej celu NBP w średnim okresie RPP podjęła decyzję o podwyżce stóp procentowych. Na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że Rada jest zdeterminowana aby zmniejszyć inflację, ale nie kosztem wywołania wysokiego bezrobocia. W jego ocenie wzrost stopy referencyjnej do 4% były bezpieczny dla gospodarki. Prezes NBP podkreślił, że w kolejnych miesiącach Rada będzie nadal podnosić stopy procentowe i dodał, że panuje w tej sprawie konsensus w RPP oraz wyraził preferencję dla silnego złotego, który ułatwiłby ograniczanie inflacji. Zapowiedział także zwiększenie rezerw złota w NBP w br. w zależności od warunków rynkowych.

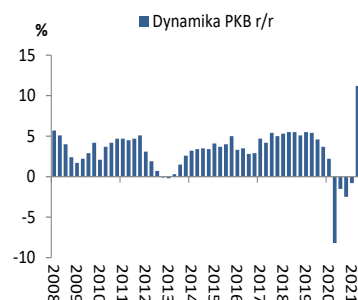
W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

W grudniu 2021r. deficyt **obrotów bieżących** zwiększył się do -3,957 mld EUR z -628 mln EUR w listopadzie 2021r. co wynikało, przede wszystkim, ze wzrostu deficytu handlowego do -2,535 mld EUR, spowodowanego wzrostem importu o 35,9% r/r do 26,6 mld EUR wobec wzrostu eksportu o 19,4% r/r do 24,1 mld EUR. Silny wzrost importu wynikał z trzykrotnego wzrostu wartości importowanych paliw, podczas gdy eksport był ograniczany przez spadki eksportu samochodów i części, w tym akumulatorów.

Według wstępnego szacunku GUS, **inflacja** w styczniu wyniosła 1,9% m/m oraz 9,2% r/r. Głównymi czynnikami powodującymi wzrost cen konsumenta w styczniu były podwyżki cen żywności (o 2,6% m/m), oraz kosztów mieszkania (wzrost o 4,4% m/m) w tym wzrost cen nośników energii o 8,0% m/m.

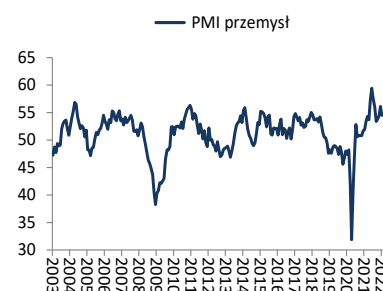
Według wstępnego szacunku GUS, **PKB** w 4 kw. 2021r. wzrósł realnie o 7,3% r/r oraz 1,7% kw/kw.

Wykres 1. Realna dynamika PKB



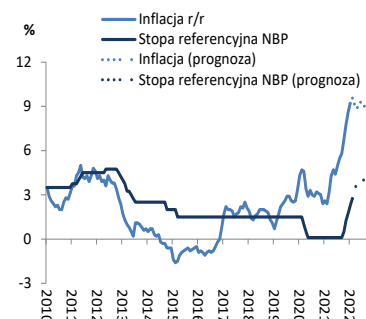
Źródło: GUS

Wykres 2. PMI w przemyśle



Źródło: Markit

Wykres 3. Stopa referencyjna i inflacja



Źródło: NBP, GUS, Deutsche Bank Polska



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-lut	10:00	Obroty bieżące (gru)		-3957 mln EUR	-2254 mln EUR
15-lut	10:00	Inflacja (sty)		1,9% (9,2%)	1,9% (9,4%)
15-lut	10:00	PKB (4 kw, wst.)		1,7% (7,3%)	1,8% (7,1%)
18-lut	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (sty)	-8,0% (10,3%)		-8,6% (10,1%)
18-lut	10:00	Przeciętne zatrudnienie (sty)	0,7% (1,5%)		0,8% (1,7%)
18-lut	10:00	Produkcja przemysłowa (sty)	-7,7% (13,8%)		-7,3% (14,7%)
18-lut	10:00	Ceny producenta (sty)	1,3% (14,6%)		1,0% (14,4%)

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)											
lut-22	4,510	3,991	4,295	5,404	1,130	3,45	3,88	-0,54	0,46	9,2	4,05
mar-22	4,501	3,994	4,303	5,382	1,127	3,60	4,22	-0,53	0,50	9,6	4,10
kwi-22	4,492	3,996	4,311	5,360	1,124	4,10	4,37	-0,50	0,55	9,2	4,15
maj-22	4,483	3,999	4,319	5,338	1,121	4,25	4,45	-0,50	0,65	8,9	4,20
cze-22	4,474	4,002	4,327	5,316	1,118	4,30	4,45	-0,50	0,75	9,0	4,25
lip-22	4,465	4,004	4,335	5,294	1,115	4,30	4,50	-0,50	0,80	9,3	4,25
sie-22	4,456	4,007	4,343	5,272	1,112	4,35	4,50	-0,48	0,90	9,1	4,25
wrz-22	4,447	4,010	4,351	5,250	1,109	4,35	4,50	-0,45	1,00	9,0	4,25
paź-22	4,438	4,013	4,360	5,228	1,106	4,35	4,50	-0,40	1,10	8,7	4,25
lis-22	4,429	4,015	4,368	5,206	1,103	4,35	4,50	-0,35	1,20	8,2	4,25
gru-22	4,420	4,018	4,376	5,183	1,100	4,35	4,50	-0,30	1,25	7,5	4,30

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