



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

18 lipca 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według **projekcji NBP** z lipca br. (przy założeniu stałych stóp procentowych) centralna ścieżka PKB wyniesie 4,7% w 2022r. , 1,4% w 2023r. oraz 2,2% w 2024r. (w porównaniu do odpowiednio 4,4%, 3,0% oraz 2,7% w projekcji z marca br.), natomiast centralna ścieżka inflacji średniorocznej wyniesie 14,2% w 2022r., 12,3% w 2023r. oraz 4,1% w 2024r. (w porównaniu do odpowiednio 10,8%, 9,0% oraz 4,2% w projekcji z marca br.). Obniżenie ścieżki PKB wynika z wpływu szokowego wzrostu cen surowców energetycznych, wojny Rosji z Ukrainą, utrzymujących się zakłóceń w łańcuchach logistycznych oraz z zaostrzenia polityki pieniężnej w Polsce. Natomiast podniesienie ścieżki inflacyjnej wynika z dalszego wzrostu cen surowców energetycznych i ograniczenia ich dostępności z powodu wojny na Ukrainie, wpływu rosnących cen paliw na ceny żywności oraz ceny usług, oraz z powodu pojawiających się efektów drugiej rundy, wynikających ze wzrostu płac. Wg. projekcji inflacja osiągnie maksimum 18,8% r/r w 1 kw. 2023r.

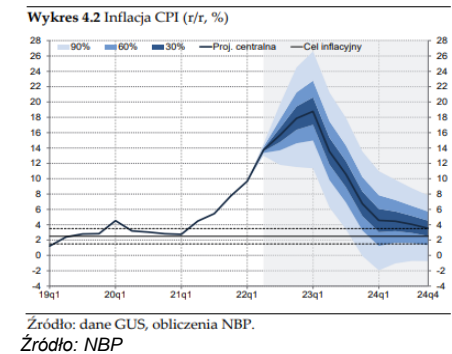
W maju **deficyt obrotów bieżących** zmniejszył się do -1,909 mld EUR z -3,476 mld EUR w kwietniu a deficyt handlowy zmniejszył się do -1,222 mld EUR z -2,620 mld EUR w kwietniu. Zmniejszenie deficytu obrotów bieżących w maju wynikało przede wszystkim z mniejszego deficytu handlowego. W maju eksport towarów wzrósł o 26,4% r/r do 28,1 mld EUR (w porównaniu do wzrostu eksportu o 7,9% r/r w kwietniu), a import towarów wzrósł o 35,8% r/r do 29,3 mld EUR (w porównaniu do wzrostu importu o 24,5% r/r w kwietniu). Na poprawę bilansu handlowego decydujący wpływ miało zakończenie importu gazu ziemnego z Rosji oraz bardzo silny wzrost eksportu na Ukrainę (głównie samochodów używanych oraz paliw).

Ludwik Kotecki z RPP opierając się na lipcowej projekcji NBP stwierdził, że inflacja w przyszłym roku może osiągnąć 20%, a gospodarka Polski może wejść w stagflację – scenariusz, którego RPP obawia się najbardziej. Członek RPP podkreślił, że ostatnie posiedzenie Rady było jednym z najtrudniejszych w których uczestniczył. Pytany o kolejne decyzje RPP stwierdził, że mandat RPP nakazuje przywiązywać większą wagę do walki z inflacją, niż do stabilizacji wzrostu gospodarczego, chyba że inflacja znacząco spadnie poniżej prognoz NBP, co w jego ocenie szybko nie nastąpi.

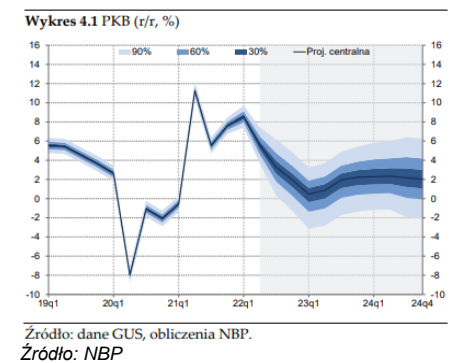
Henryk Wnorowski z RPP powiedział, że ostatnia podwyżka stóp o 50 pb wynikała z obaw o zbytne schłodzenie gospodarki i pokazuje obecny sposób myślenia Rady. Członek RPP dodał, że był zwolennikiem podwyżki stóp o 50 pb. Henryk Wnorowski stwierdził, że koniunktura gospodarcza jest dobra, ale pojawiają się sygnały spowolnienia w różnych branżach. Członek RPP podkreślił, że RPP będzie dążyć do zmniejszenia inflacji, jednocześnie dbając o to, aby nadmiernie nie schłodzić gospodarki.

Prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że jeśli projekcja NBP zmaterializuje się, będzie można wkrótce zakończyć podwyżki stóp, a w 2023r. możliwe jest obniżenie stóp procentowych. Prezes NBP spodziewa się, że inflacja osiągnie szczyt w okolicach 16% w III kw. 2022r.

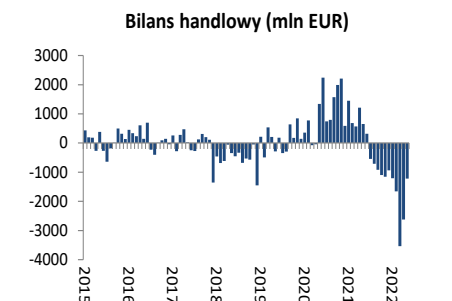
Wykres 1. Projekcja inflacji (r/r)



Wykres 2. Projekcja wzrostu PKB (r/r)



Wykres 3. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
18-lip	14:00	Inflacja bazowa (cze)	0,6% (9,1%)		0,8% (9,3%)
20-lip	10:00	Zaufanie konsumentów (lip)	-45,0		-44,5
20-lip	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (cze)	2,5% (13,1%)		2,8% (13,3%)
20-lip	10:00	Przeciętne zatrudnienie (cze)	0,0% (2,1%)		0,1% (2,2%)
20-lip	10:00	Produkcja przemysłowa (cze)	1,5% (12,7%)		-0,3% (11,5%)
20-lip	10:00	Ceny producenta (cze)	1,0% (24,8%)		1,2% (25,1%)
21-lip	10:00	Produkcja budowlana (cze)	(12,0%)		(10,9%)
21-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (cze)	(5,7%)		1,3% (5,9%)
21-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna (cze)	1,7% (21,5%)		(21,7%)
22-lip	14:00	Podaż pieniądza M3 (cze)	0,4% (7,8%)		0,3% (7,6%)

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Stopa referencyjna	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M**	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
lip-22	4,800	4,729	4,848	5,628	1,015	6,50	7,05	7,40	0,05	3,00	16,4	7,00
sie-22	4,770	4,723	4,828	5,648	1,010	6,50	7,45	7,75	0,13	3,20	17,1	7,10
wrz-22	4,740	4,716	4,807	5,669	1,005	7,00	7,95	8,25	0,30	3,55	17,5	7,20
paź-22	4,710	4,710	4,787	5,690	1,000	7,50	7,95	8,25	0,47	3,80	17,6	7,30
lis-22	4,680	4,704	4,766	5,710	0,995	7,50	7,95	8,25	0,64	4,05	17,3	7,30
gru-22	4,650	4,697	4,745	5,730	0,990	7,50	7,95	8,25	0,79	4,05	17,4	7,30
sty-23	4,638	4,622	4,716	5,662	1,003	7,50			0,94	4,30	17,5	7,20
lut-23	4,625	4,549	4,688	5,595	1,017	7,50			1,09	4,30	19,1	7,20
mar-23	4,613	4,478	4,659	5,531	1,030	7,50			1,24	4,30	17,0	7,10
kwi-23	4,600	4,409	4,631	5,467	1,043	7,50			1,41	4,30	15,8	7,05
maj-23	4,588	4,341	4,603	5,405	1,057	7,50			1,58	4,30	14,8	7,00
cze-23	4,575	4,276	4,575	5,345	1,070	7,50			1,60	4,30	14,0	7,00

* - premier Mateusz Morawiecki zasignalizował intencję wygaszenia WIBOR z końcem br. ale nie znane są szczegóły techniczne, nie wystąpiło też żadne wydarzenie regulacyjne, które zainicjowałoby odejście od WIBOR.

** - lub następcą

18 lipca 2022

Polska: Komentarz tygodniowy



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