



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

15 listopada 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

RPP po raz kolejny pozostawiła stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 6,75%. Z komunikatu po posiedzeniu wynika, że Rada identyfikuje wzrost cen surowców jako główną przyczynę wzrostu inflacji cen konsumenta oraz inflacji bazowej. Z nowej projekcji wynika, że w ocenie NBP inflacja będzie utrzymywać się na wysokim poziomie w 2023r., podczas gdy gospodarka Polski wejdzie w recesję. Z ostatnich decyzji Rady wynika, że bank centralny zaczyna przywiązywać większą wagę dla ryzyka dla wzrostu gospodarczego, będąc przekonany, że osłabienie globalnego wzrostu gospodarczego oraz wpływ dotychczas dokonanych podwyżek stóp przez główne banki centralne w połączeniu z osłabieniem wzrostu i dotychczasowymi podwyżkami stóp w Polsce będzie stopniowo obniżać inflację. Centralna ścieżka inflacji w nowej projekcji została podniesiona o 0,15 pkt. proc. w 2022r., o 0,75 pp. w 2023r. oraz o 1,75 pp. w 2024r. a centralna ścieżka PKB została obniżona o 0,1 pp., 0,6 pp. oraz 0,2 pp. odpowiednio w 2022r., 2023r. oraz 2024r. Według nowej projekcji, inflacja znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 14,4 – 14,5% w 2022 r. (wobec 13,2 – 15,4% w projekcji z lipca 2022 r.), 11,1 – 15,3% w 2023 r. (wobec 9,8 – 15,1%), 4,1 – 7,6% w 2024 r. (wobec 2,2 – 6,0%) oraz 2,1 – 4,9% w 2025 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,3 – 4,9% w 2022 r. (wobec 3,9 – 5,5% w projekcji z lipca 2022 r.), -0,3 – 1,6% w 2023 r. (wobec 0,2 – 2,3%), 1,0 – 3,1% w 2024 r. (wobec 1,0 – 3,5%) oraz 1,8 – 4,4% w 2025 r. RPP zasignalizowała gotowość do działania na podstawie napływających danych oraz nie wykluczyła interwencji na rynku walutowym jeśli wahania kursu złotego będą niezgodne z kierunkiem polityki pieniężnej.

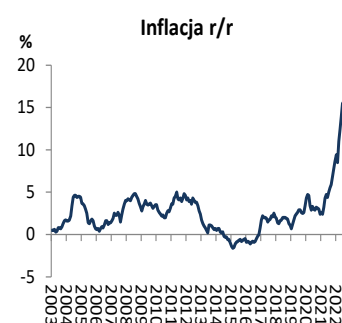
W TYM TYGODNIU:

Deficyt **obrotów bieżących** we wrześniu wyniósł -1561 mln EUR a deficyt handlowy wyniósł 2054 mln EUR. We wrześniu eksport wzrósł o 25,5% r/r do 28,4 mld EUR a import zwiększył się o 28,9% r/r do 30,6 mld EUR. We wrześniu nadwyżka w handlu usługami wyniosła 2742 mln EUR a deficyt dochodów pierwotnych wyniósł 2240 mln EUR.

Inflacja w październiku wyniosła 1,8% m/m i 17,9% r/r po 17,2% r/r we wrześniu. Ceny żywności wzrosły o 2,7% m/m oraz zwiększyły się o 22,0% r/r, ceny mieszkania i nośników energii wzrosły o 1,5% m/m i wzrosły o 28,7% r/r, ceny transportu wzrosły o 3,1% m/m i zwiększyły się o 17,3% r/r a ceny odzieży i obuwia wzrosły o 3,2% m/m oraz zwiększyły się o 7,0% r/r w październiku. W październiku ceny żywności spowodowały wzrost cen konsumenta o 0,73 pkt. proc. m/m a ceny mieszkania i energii zwiększyły inflację miesięczną o 0,32 pkt. proc., ceny transportu zwiększyły inflację miesięczną o 0,30 pkt. proc. a ceny odzieży i obuwia zwiększyły inflację miesięczną o 0,13 pkt. proc.

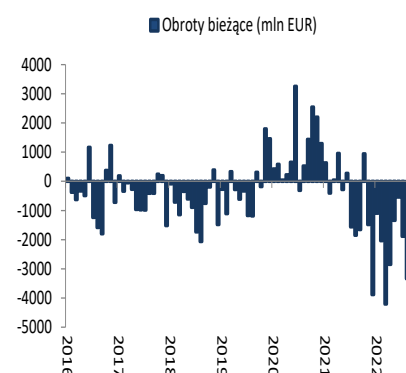
W III kw. br. dynamika realna **PKB** wyniosła 0,9 % kw/kw oraz 3,5% r/r po -2,4% kw/kw oraz 5,8% r/r w II kw. br. Oznacza to, że obecnie gospodarka Polski nie znajduje się w technicznej recesji, co prawdopodobnie jest spowodowane relatywnie silnym popytem krajowym oraz osłabieniem złotego w III kw. br.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



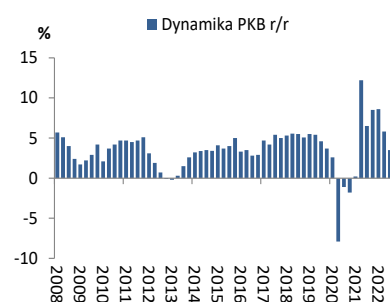
Źródło: GUS

Wykres 2. Obroty bieżące (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 3. Dynamika realna PKB (r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-lis	14:00	Obroty bieżące (wrz)		-1561 mln EUR	-3100 mln EUR
15-lis	10:00	PKB (3 kw)	(2,9%)	0,9% (3,5%)	0,0% (3,4%)
15-lis	10:00	Inflacja (paź)	1,8% (17,9%)	1,8% (17,9%)	1,8% (17,9%)
16-lis	14:00	Inflacja bazowa (paź)	1,2% (11,3%)		1,0% (11,1%)

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)	Rentowość 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
lis-22	4,700	4,519	4,796	5,400	1,040	6,75	7,40	7,60	1,85	4,65	18,1	7,00
gru-22	4,650	4,559	4,745	5,471	1,020	6,75	7,40	7,60	2,40	4,80	18,7	7,00
sty-23	4,641	4,502	4,719	5,432	1,031	6,75	7,40	7,60	2,55	5,20	18,7	7,00
lut-23	4,632	4,446	4,694	5,395	1,042	6,75	7,40	7,60	2,70	5,30	19,7	6,90
mar-23	4,623	4,392	4,669	5,358	1,053	6,75	7,40	7,60	2,90	5,30	16,8	6,80
kwi-23	4,613	4,339	4,644	5,322	1,063	6,75	7,25	7,50	3,25	5,30	15,1	6,50
maj-23	4,604	4,286	4,620	5,286	1,074	6,75	7,10	7,25	3,30	5,20	14,0	6,50
cze-23	4,595	4,235	4,595	5,251	1,085	6,75	7,20	7,35	3,50	5,00	12,9	6,30
lip-23	4,586	4,185	4,571	5,217	1,096	6,75	7,10	7,25	3,50	4,80	12,6	6,20
sie-23	4,577	4,136	4,546	5,183	1,107	6,75	6,90	7,05	3,50	4,65	12,0	6,00
wrz-23	4,568	4,087	4,522	5,150	1,118	6,75	6,75	6,90	3,50	4,40	11,1	6,00
paź-23	4,558	4,040	4,498	5,117	1,128	6,50	6,75	6,90	3,50	4,30	9,6	5,80

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2025r.

** - lub następcza

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 dyrektywę 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