



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

1 marca 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Rynki finansowe i podmioty gospodarcze skupiają uwagę na **wojnie na Ukrainie**. Wsparcie dla Ukrainy udzielone przez USA, Wielką Brytanię i UE ma charakter nacisku politycznego i ekonomicznego, poprzez istotne zaostrzenie sankcji ekonomicznych na Rosję, z których najsilniejszy wpływ będzie miało zamrożenie aktywów rosyjskiego banku centralnego oraz blokada SWIFT dla większości transakcji z rosyjskimi bankami. W obecnej sytuacji głównymi czynnikami wpływającymi na gospodarkę Polski są w krótkim okresie (1) osłabienie złotego (2) wzrost cen paliw (ropy naftowej i gazu ziemnego). W średnim okresie kolejnymi czynnikami będą prawdopodobnie (3) wzrost cen żywności, o ile zakłócony zostanie eksport produktów żywnościowych (przede wszystkim zbóż) z Ukrainy albo gdy ceny gazu ziemnego ulegną dalszemu zwiększeniu oraz (4) negatywny szok dla PKB wynikający z wyższych cen paliw, zmniejszenia napływu pracowników z Ukrainy w budownictwie oraz transporcie oraz z mniejszego popytu ze strony gospodarstw domowych. Zmaterializowane ryzyko geopolityczne będzie negatywnie wpływać na kurs złotego, w dużo mniejszym stopniu na kurs funta brytyjskiego i euro, natomiast będzie wzmacniać USD, CHF i potencjalnie CNY. Poziom cen ropy naftowej i gazu ziemnego w Europie w najbliższych tygodniach będzie determinował siłę szoku inflacyjnego, natomiast skala spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce będzie zależeć od siły szoku inflacyjnego, ewentualnego dalszego luzowania polityki fiskalnej w postaci programów osłonowych dla gospodarstw domowych oraz od reakcji NBP w postaci zmiany tempa podwyżek stóp. Stagflacyjny charakter obecnego szoku oraz kolejne zakłócenia łańcuchów dostaw, tym razem dotyczące podstawowych surowców, zwiększy niepewność i utrudni bankom centralnym prowadzenie polityki pieniężnej. W przypadku zrealizowania się scenariusza osłabienia wzrostu PKB, RPP może być skłonna podnosić stopy w wolniejszym tempie w kolejnych miesiącach, ale podwyżka stóp o 50 pb. w marcu wydaje się pewna. Ewentualne interwencje walutowe na PLN byłyby nieskuteczne w obecnej fazie bardzo wysokiej niepewności co do dalszego przebiegu wojny na Ukrainie – ryzyko geopolityczne pozostanie głównym czynnikiem kształtującym kurs złotego w krótkim terminie.

W styczniu br. **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych spadła o 22,8% m/m i wzrosła o 10,6% r/r, a w cenach bieżących wzrosła o 20,0% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynku.

Produkcja budowlano-montażowa w styczniu wzrosła o 20,8% r/r, znacznie silniej od oczekiwań.

W styczniu br. **podaż pieniądza M3** spadła o 1,2% m/m i wzrosła o 7,7% r/r. W styczniu gotówka w obiegu wzrosła o 9,4% r/r, depozyty bieżące gospodarstw domowych zwiększyły się o 12,1% a depozyty bieżące przedsiębiorstw wzrosły o 6,2% r/r, natomiast depozyty terminowe gospodarstw domowych spadły o 17,5% r/r a depozyty terminowe przedsiębiorstw wzrosły o 14,7% r/r. W styczniu kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 4,7% r/r a kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się o 4,0% r/r.

W lutym **wskaźnik zaufania konsumentów** wzrósł do -27,7 pkt. z -29,2 pkt. w styczniu

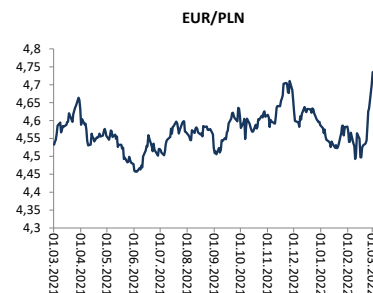
Stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu br. wzrosła do 5,5% z 5,4% w grudniu 2021r.

W IV kw. 2021r. według badania rynku pracy, **stopa bezrobocia** spadła do 2,9% z 3,0% w III kw. 2021r. Dane z rynku pracy pokazują na utrzymujący się wysoki popyt na pracę wynikający z post-pandemicznego ożywienia gospodarczego.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

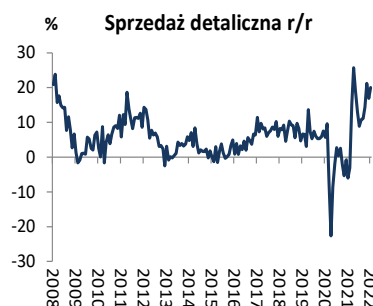
W IV kw. 2021r. realna dynamika **PKB** została potwierdzona na 7,3% r/r i 1,7% kw/kw. W IV kw. spożycie prywatne wzrosło realnie o 7,9% r/r a inwestycje o 11,7% r/r.

Wykres 1. Kurs EUR/PLN



Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Stopa bezrobocia



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data | godzina | wskaźnik/wydarzenie | prognoza DB | Aktualny | Konsensus |
|--------|---------|---------------------|-------------|-------------|-------------|
| 28-lut | 10:00 | PKB (4 kw, wst) | 1,7% (7,3%) | 1,7% (7,3%) | 1,7% (7,3%) |
| 1-mar | 9:00 | PMI przemysł (lut) | 54,0 | 54,7 | 54,8 |

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) | | | | | | | | | | | |
| mar-22 | 4,630 | 4,134 | 4,495 | 5,539 | 1,120 | 3,70 | 4,20 | -0,53 | 0,50 | 9,8 | 4,10 |
| kwi-22 | 4,619 | 4,132 | 4,494 | 5,514 | 1,118 | 4,10 | 4,37 | -0,50 | 0,55 | 9,7 | 4,15 |
| maj-22 | 4,608 | 4,130 | 4,493 | 5,489 | 1,116 | 4,25 | 4,45 | -0,50 | 0,65 | 10,2 | 4,20 |
| cze-22 | 4,597 | 4,129 | 4,492 | 5,464 | 1,113 | 4,30 | 4,45 | -0,50 | 0,75 | 10,5 | 4,25 |
| lip-22 | 4,586 | 4,127 | 4,491 | 5,438 | 1,111 | 4,30 | 4,50 | -0,50 | 0,80 | 10,5 | 4,30 |
| sie-22 | 4,574 | 4,125 | 4,490 | 5,413 | 1,109 | 4,35 | 4,50 | -0,48 | 0,90 | 10,6 | 4,30 |
| wrz-22 | 4,563 | 4,123 | 4,489 | 5,388 | 1,107 | 4,35 | 4,50 | -0,45 | 1,00 | 10,2 | 4,35 |
| paź-22 | 4,552 | 4,122 | 4,487 | 5,363 | 1,104 | 4,35 | 4,50 | -0,40 | 1,10 | 9,7 | 4,35 |
| lis-22 | 4,541 | 4,120 | 4,486 | 5,338 | 1,102 | 4,35 | 4,50 | -0,35 | 1,20 | 9,0 | 4,35 |
| gru-22 | 4,530 | 4,118 | 4,485 | 5,312 | 1,100 | 4,35 | 4,50 | -0,30 | 1,25 | 8,3 | 4,40 |
| sty-23 | 4,525 | 4,098 | 4,473 | 5,297 | 1,104 | 4,35 | 4,50 | -0,28 | 1,30 | 7,3 | 4,40 |
| lut-23 | 4,520 | 4,078 | 4,461 | 5,281 | 1,108 | 4,35 | 4,50 | -0,28 | 1,40 | 6,2 | 4,40 |

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