



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

20 czerwca 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W kwietniu **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -3924 mln EUR w porównaniu do -2972 mln EUR w marcu a **deficyt handlowy** zmniejszył się do -2466 mln EUR w kwietniu z -3253 mln EUR w marcu.

Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i paliw) w maju wzrosła o 1,0% m/m i 8,5% r/r.

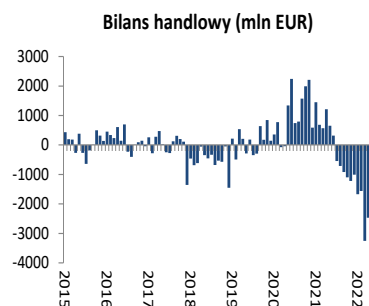
Rząd przyjął projekt zmian w **ustawie o finansach publicznych**, wprowadzający indeksowanie wydatków publicznych inflacją. We wzorze na limit wydatków publicznych, cel inflacyjny NBP, którego iloczyn ze średnim realnym wzrostem PKB z ostatnich 8-let, tworzył kotwicę wydatkową, ma zostać zastąpiony prognozą budżetową inflacji (uaktualnianą do danych rzeczywistych ex-post). Tak zmieniona stabilizująca reguła wydatkowa, z licznymi wyłączeniami, traci swój charakter antycykliczny (stabilizujący), i zamiast tego wprowadza mechanizm indeksacyjny do inflacji konsumenta, zachowując zależność wydatków od realnego wzrostu PKB.

Rząd przyjął **założenia budżetowe** na 2023r : inflacja średnioroczna 7,8% (wobec 9,1% w 2022r.), realny wzrost PKB 3,2% (wobec 3,9% w 2022r.), przeciętny nominalny wzrost wynagrodzeń w gospodarce narodowej 9,6% (wobec 10,2% w 2022r.), spadek zatrudnienia w gospodarce narodowej o 0,1% (wobec wzrostu o 1,2% w 2022r.), stopa bezrobocia rejestrowanego 5,1% na koniec 2022r. i 2023r. Według założeń wynagrodzenie w sektorze publicznym mają wzrosnąć o 9,8% w 2023r.

Szwajcarski Bank Narodowy (SNB) nieoczekiwanie podniósł główną stopę procentową o 50 pb. do -0,25% oraz ogłosił zmianę reżymu polityki pieniężnej, która będzie dopuszczać obustronne interwencje walutowe (dotychczas SNB interweniował na rynku walutowym, gdy CHF był zbyt mocny, teraz może również interweniować, jeśli CHF będzie zbyt słaby). Decyzja SNB była zaskoczeniem dla rynku, który spodziewał się podniesienia stóp procentowych dopiero w kolejnych miesiącach, zaskoczeniem była również skala podwyżki – uczestnicy rynku spodziewali się, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej rozpocznie się od podwyżki o 25pb. Zmiana reżymu w polityce pieniężnej oznacza, że SNB będzie się koncentrował na (1) utrzymaniu silnego kursu CHF oraz na (2) szybkim podnoszeniu stóp procentowych aby zmniejszyć ryzyko importowania wysokiej inflacji oraz aby przeciwdziałać wzrostowi cen konsumenta i producenta. SNB, po zmianie reżymu polityki pieniężnej, będzie miał otwartą drogę do podnoszenia stóp w szybszym tempie niż EBC. Dla kredytobiorców w CHF w Polsce będzie to oznaczać (1) utrzymanie się wysokiego kursu CHF wobec PLN oraz (2) szybki wzrost stóp procentowych w CHF do dodatniego poziomu.

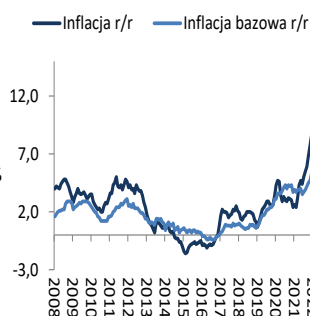
Inflacja za maj została potwierdzona w wysokości 1,7% m/m oraz 13,9% r/r. W maju główne czynniki podnoszące ceny konsumenta to (1) wzrost opłat za mieszkanie i nośniki energii o 2,5% m/m oraz 22,0% r/r – dodał 0,50 pkt. proc. do inflacji miesięcznej, (2) wzrost cen żywności o 1,7% m/m oraz 13,5% r/r - dodał 0,35 pkt. proc. do inflacji miesięcznej, (3) wzrost cen transportu o 3,4% m/m oraz 25,8% r/r - dodał 0,35 pkt. proc. do inflacji miesięcznej, (4) wzrost cen w restauracjach i hotelach o 2,4% m/m oraz 15,7% r/r - dodał 0,11 pkt. proc. do inflacji miesięcznej. Wysoki wzrost cen energii i paliw będzie powodował efekty drugiej rundy objawiające się najsilniej w cenach usług rynkowych, natomiast wzrost cen żywności oraz wzrost cen opłat za mieszkanie będzie powodował ograniczenie konsumpcji dóbr niekoniecznych.

Wykres 1. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja i inflacja bazowa (r/r)



Źródło: GUS, NBP

Wykres 3. EUR/CHF i CHF/PLN



Źródło: Bloomberg



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
21-cze	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (maj)	(14,8%)		-2,4% (14,9%)
21-cze	10:00	Przeciętne zatrudnienie (maj)	(2,6%)		0,1% (2,6%)
21-cze	10:00	Produkcja przemysłowa (maj)	(16,2%)		2,5% (16,7%)
21-cze	10:00	Ceny producenta (maj)	(24,3%)		2,0% (24,6%)
22-cze	10:00	Produkcja budowlana (maj)	(7,9%)		(8,3%)
22-cze	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (maj)	(8,5%)		-1,9% (8,8%)
22-cze	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bież. (maj)	(24,0%)		(23,3%)
23-cze	10:00	Zaufanie konsumentów (cze)	-38,7		-38,4
23-cze	14:00	Podaż pieniądza M3 (maj)	(8,1%)		0,6% (8,2%)
24-cze	10:00	Stopa bezrobocia (maj)	5,1%		5,1%

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)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
cze-22	4,650	4,420	4,581	5,421	1,052	6,00	7,20	7,50	-0,19	2,55	14,9	7,85
lip-22	4,625	4,383	4,568	5,422	1,055	6,75	7,58	7,88	-0,11	3,05	15,6	7,95
sie-22	4,600	4,345	4,554	5,422	1,059	6,75	7,95	8,25	-0,03	3,25	15,9	8,00
wrz-22	4,575	4,308	4,541	5,421	1,062	7,50	7,95	8,25	0,05	3,55	15,4	7,90
paź-22	4,550	4,272	4,527	5,420	1,065	7,50	7,95	8,25	0,22	3,80	14,8	7,80
lis-22	4,525	4,235	4,514	5,419	1,068	7,50	7,95	8,25	0,39	4,05	14,1	7,75
gru-22	4,500	4,091	4,500	5,277	1,100	7,50	7,95	8,25	0,55	4,05	13,6	7,70
sty-23	4,499	4,075	4,492	5,267	1,104	7,50			0,70	4,30	13,1	7,60
lut-23	4,498	4,059	4,483	5,256	1,108	7,50			0,85	4,30	14,0	7,55
mar-23	4,498	4,043	4,475	5,245	1,113	7,50			1,00	4,30	11,5	7,55
kwi-23	4,497	4,027	4,467	5,235	1,117	7,50			1,17	4,30	10,3	7,50
maj-23	4,496	4,011	4,459	5,225	1,121	7,50			1,34	4,30	9,1	7,50

* - 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

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