



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

4 lipca 2022 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

Indeks **PMI w przemyśle** przetwórczym spadł w czerwcu do 44,4 pkt. z 48,5 pkt. w maju z powodu gwałtownego spadku indeksów produkcji oraz nowych zamówień. Spadek nowych zamówień eksportowych był najsilniejszy od maja 2020r. Tempo spadku produkcji i nowych zamówień było tylko nieco niższe niż w trakcie kryzysu finansowego w 2008r. oraz w czasie pandemii. Spadek nowych zamówień wynikał z niestabilnych warunków gospodarczych zakłóconych wojną w Ukrainie oraz galopującą inflacją. Szybki wzrost cen znacznie osłabił popyt, obciążając budżety zarówno klientów krajowych jak i zagranicznych. Wysokie ceny energii oraz surowców, oraz niedobory materiałów do produkcji wywołane problemami w transporcie oraz niedoborami u dostawców, zwiększały koszty produkcji. Przedsiębiorstwa wstrzymały rekrutację nowych pracowników, co spowodowało spadek zatrudnienia po raz pierwszy od listopada 2021r. Oczekiwania dotyczące produkcji w horyzoncie 12 miesięcy spadły do najniższego poziomu od 25 miesięcy.

Według wstępnego szacunku GUS, w czerwcu **ceny konsumenta** wzrosły o 1,5% m/m oraz zwiększyły się o 15,6% r/r. W czerwcu ceny żywności wzrosły o 0,7% m/m oraz o 14,1% r/r, ceny nośników energii wzrosły o 3,0% m/m oraz 35,3% r/r a ceny paliw wzrosły o 9,4% m/m oraz o 46,7% r/r. Dane o inflacji oraz indeks PMI za czerwiec wskazują na wyraźne tendencje stagflacyjne, które będą utrudniać prowadzenie polityki pieniężnej (ze względu na wciąż wysoką inflację stopy procentowe powinny być podnoszone, ale spadek koniunktury w przemyśle przetwórczym sugeruje, że polityka pieniężna powinna być zacieśniana w wolniejszym tempie lub też że należy zakończyć cykl podwyżek stóp).

Dyrektor w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju i były minister finansów Mateusz Szczurek stwierdził, że zakres potencjalnych skutków chaotycznej reformy WIBOR-u jest szeroki i trudny do oszacowania i w skrajnym przypadku może pociągnąć za sobą default rządu i pociągnąć za sobą roszczenia odszkodowawcze ze strony inwestorów, posiadających instrumenty oparte o WIBOR. W jego ocenie każdy aspekt reformy wymaga czasu i wypracowania konsensusu rynkowego a przykład Kanady, która ogłosiła, że chce przejść na nowe stopy wolne od ryzyka w ciągu 2,5 roku pokazuje jak powinno się podejść do tego zagadnienia. Podkreślił również, że nie ma co liczyć na niższe koszty obsługi kredytów hipotecznych po reformie, ze względu na to, że (1) podstawowym założeniem reformy według regulacji UE jest wymóg ekwiwalentności nowego wskaźnika oraz na fakt, że (2) polityka pieniężna NBP dostosuje się do próby sztucznego obniżenia kosztu kredytu poprzez dodatkowy wzrost stóp procentowych NBP. Mateusz Szczurek zadeklarował również, że EBOiR ma duże doświadczenie we wprowadzaniu stóp wolnych od ryzyka w takich krajach jak Turcja, Egipt, Ukraina, Kazachstan, Gruzja i in. i jest gotów udzielić wsparcia technicznego w procesie reformy WIBOR.

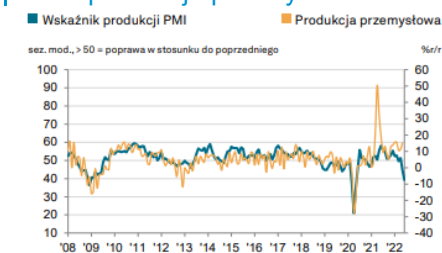
### Wykres 1. PMI przemysł



Źródło: S&P Global.  
Dane zebrano w dniach 13-24 czerwca 2022.

Źródło: S&P Global

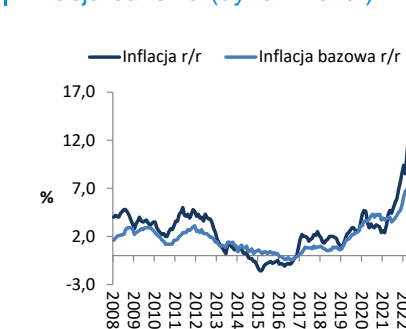
### Wykres 2. Wskaźnik produkcji PMI i produkcja przemysłowa



Źródło: S&P Global, GUS.

Źródło: S&P Global

### Wykres 3. Inflacja konsumenta i inflacja bazowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS, NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-lip	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (cze)			
7-lip		Decyzja RPP	6,75%		6,75%
8-lip	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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	4,700	4,498	4,677	5,564	1,045	6,75	7,55	7,85	-0,13	3,00	16,5	7,00
sie-22	4,660	4,447	4,641	5,548	1,048	6,75	7,95	8,25	-0,05	3,20	17,2	7,10
wrz-22	4,620	4,396	4,606	5,531	1,051	7,50	7,95	8,25	0,05	3,55	16,7	7,20
paź-22	4,580	4,345	4,571	5,514	1,054	7,50	7,95	8,25	0,22	3,80	16,1	7,30
lis-22	4,540	4,295	4,535	5,495	1,057	7,50	7,95	8,25	0,39	4,05	15,4	7,30
gru-22	4,500	4,245	4,500	5,476	1,060	7,50	7,95	8,25	0,55	4,05	14,8	7,30
sty-23	4,499	4,215	4,492	5,447	1,068	7,50			0,70	4,30	14,4	7,20
lut-23	4,498	4,184	4,483	5,419	1,075	7,50			0,85	4,30	15,3	7,20
mar-23	4,498	4,155	4,475	5,391	1,083	7,50			1,00	4,30	12,7	7,10
kwi-23	4,497	4,125	4,467	5,363	1,090	7,50			1,17	4,30	11,5	7,05
maj-23	4,496	4,096	4,459	5,336	1,098	7,50			1,34	4,30	10,3	7,00
cze-23	4,495	4,068	4,450	5,309	1,105	7,50			1,50	4,30	9,4	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

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