



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

20 lipca 2021 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYCH DWÓCH TYGODNIACH

Indeks PMI w przemyśle w czerwcu wzrósł do 59.4 z 57.2 w maju i był znacznie silniejszy od oczekiwań rynku. Drugi miesiąc z rzędu wskaźnik PMI dla Polski ustanowił historyczny rekord. Po słabszych wynikach PMI w marcu i kwietniu, w maju i czerwcu indeks PMI dla Polski powrócił do swojej historycznej korelacji z indeksem PMI dla strefy euro. W czerwcu wzrost indeksu PMI wynikał ze wzrostu indeksu produkcji oraz indeksów zatrudnienia i nowych zamówień, przy czym wzrost zamówień następował głównie na rynku krajowym, przy utrzymujących się silnych zamówieniach eksportowych. W czerwcu inflacja kosztów produkcji i wyrobów gotowych osiągała rekordowe poziomy a poziom optymizmu w biznesie był najwyższy od początku roku.

Na posiedzeniu 8 lipca br. **RPP** nie zmieniła ustawień polityki pieniężnej i powtórzyła, że NBP będzie nadal prowadził operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych. Zgodnie z projekcją NBP z lipca – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,8–4,4% w 2021 r. (wobec 2,7–3,6% w projekcji z marca 2021 r.), 2,5–4,1% w 2022 r. (wobec 2,0–3,6%) oraz 2,4–4,3% w 2023 r. (wobec 2,2–4,2%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,1–5,8% w 2021 r. (wobec 2,6–5,3% w projekcji z marca 2021 r.), 4,2–6,5% w 2022 r. (wobec 4,0–6,9%) oraz 4,1–6,5% w 2023 r. (wobec 4,0–6,8%). Na konferencji prasowej prezes NBP Adam Głapiński powiedział, że w kolejnych kwartałach RPP może rozpocząć dyskusje o zacieśnieniu polityki pieniężnej. Jako trzy warunki konieczne do podniesienia stóp, prezes NBP podał: (1) pewność, że sytuacja pandemiczna nie będzie zakłócać aktywności gospodarczej w sposób gwałtowny, (2) prognozy musiałyby pokazać trwałe pozostawanie inflacji powyżej 3,5% oraz (3) inflacja musiałaby mieć charakter popytowy, przy mocnym rynku pracy i zawężającej się luce popytowej. Prezes NBP powtórzył, że przed podwyżkami stóp NBP musiałby zakończyć program skupu aktywów. Dodał, że podwyżki stóp procentowych przez banki centralne Czech i Węgier nie mają wpływu na polską gospodarkę. W jego ocenie gospodarka Polski jest daleka od przegrzania. Prezes Głapiński stwierdził także, że NBP nie chce aprecjacji złotego i dodał, że bank centralny jest gotowy do interwencji w celu osłabienia waluty.

W czerwcu **inflacja** została potwierdzona w wysokości 0,1% m/m oraz 4,4% r/r po 4,7% r/r w maju a **inflacja bazowa** wyniosła 0,0% m/m oraz 3,5% r/r wobec 4,0% r/r w maju.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Sąd Najwyższy wyznaczył termin posiedzenia w sprawie kredytów frankowych na 2 września o godz. 10.00.

W czerwcu **produkcja przemysłowa** była wyższa o 18,4% r/r i wzrosła o 4,0% m/m a **ceny produkcji sprzedanej przemysłu** wzrosły o 0,7% m/m i zwiększyły się o 7,0% r/r.

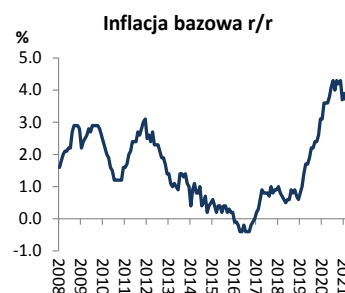
W czerwcu w sektorze przedsiębiorstw **przeciętne zatrudnienie** wzrosło o 0,3% m/m i zwiększyło się o 2,8% r/r a **przeciętne wynagrodzenie** zwiększyło się o 2,9% m/m i 9,8% r/r.

Wykres 1. PMI w przemyśle



Źródło: Markit

Wykres 2. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP

Wykres 3. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

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

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)											
lip-21	4.590	3.901	4.230	5.306	1.177	0.21	0.25	-0.54	0.15	4.4	1.55
sie-21	4.560	3.860	4.183	5.297	1.181	0.21	0.25	-0.52	0.16	4.5	1.60
wrz-21	4.530	3.820	4.137	5.287	1.186	0.21	0.25	-0.52	0.18	4.4	1.65
paź-21	4.500	3.780	4.091	5.276	1.191	0.21	0.25	-0.51	0.20	4.6	1.70
lis-21	4.470	3.740	4.045	5.265	1.195	0.21	0.25	-0.50	0.20	4.6	1.75
gru-21	4.440	3.700	4.000	5.254	1.200	0.21	0.25	-0.50	0.20	4.8	1.85
sty-22	4.437	3.684	3.968	5.243	1.204	0.21	0.25	-0.50	0.20	4.2	1.90
lut-22	4.433	3.669	3.973	5.232	1.208	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.3	1.90
mar-22	4.430	3.654	3.973	5.217	1.213	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.8	1.95
kwi-22	4.427	3.638	3.974	5.203	1.217	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.7	2.00
maj-22	4.423	3.623	3.974	5.181	1.221	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.5	2.05
cze-22	4.420	3.608	3.971	5.160	1.225	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.8	2.10

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