



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

17 stycznia 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według szacunków Ministerstwa Finansów, w okresie styczeń-grudzień 2021 r. **budżet Państwa** odnotował deficyt w wysokości około - 25/- 26 mld PLN po nadwyżce w wysokości 50,4 mld PLN w okresie styczeń-listopad 2021r. Według ustawy budżetowej, na koniec roku 2021 deficyt był planowany na -40,5 mld PLN.

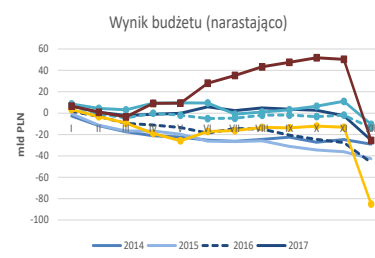
Premier Mateusz Morawiecki ogłosił wprowadzenie **drugiej Tarczy antyinflacyjnej**. Druga tarcza antyinflacyjna ma obowiązywać przez 6 miesięcy, od 1 lutego br. do końca lipca br. i ma polegać na (1) obniżce VAT na żywność, gaz i nawozy sztuczne do 0%, (2) obniżce VAT na paliwa do 8% z 23%, (3) obniżce VAT na ciepło do 5% (4) przedłużeniu obowiązującej obniżki VAT na energię elektryczną o kolejne 3-mce (5) objęciu wspólnot mieszkaniowych regulowanymi cenami gazu. Wg szacunków rządu, zmiany te obniżą rachunki przeciętnego gospodarstwa domowego o 45 PLN/ mies. (co oznaczałoby, według naszych szacunków, zmniejszenie wydatków na osobę w gospodarstwie domowym o ok. 1,2 proc.). Rząd szacuje łączny koszt obniżek podatków na 15-20 mld PLN.

We środę Senat wybrał dwóch nowych członków **Rady Polityki Pieniężnej**: dra Ludwika Koteckiego oraz dra hab. Przemysława Litwiniuka. Dr Ludwik Kotecki, były podsekretarz a następnie sekretarz stanu w Ministerstwie Finansów i pełnomocnik ds. wprowadzenia euro w latach 2008-2012 w rządzie Donalda Tuska jest zwolennikiem prowadzenia ostrzejszej polityki pieniężnej i w trakcie wysłuchania w Senacie prezentował opinię, że NBP zbyt późno rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych. Dr hab. Przemysław Litwiniuk, prawnik, samorządowiec i nauczyciel akademicki (prawo konstytucyjne i europejskie), w latach 2014–2018 przewodniczący Sejmiku Województwa Lubelskiego z ramienia PSL, opowiada się za niezależnością banku centralnego ale też za współpracą banku centralnego z rządem w ramach koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej. Nowo wybrani członkowie RPP zastąpią dra Jerzego Kropiwnickiego oraz prof. Eugeniusza Gatnara, których kadencja kończy się 25 stycznia br. i będą uczestniczyć w posiedzeniu RPP 8 lutego. W naszej ocenie, rozkład głosów w RPP nie zmieni się, ponieważ Ludwik Kotecki zastąpi zwolennika ostrzejszej polityki pieniężnej Eugeniusza Gatnara, a Przemysław Litwinuk zastąpi znajdującego się bardziej w centrum RPP Jerzego Kropiwnickiego. Podtrzymujemy naszą prognozę, że w lutym Rada podniesie stopy procentowe o 50 pb. Również we środę Sejm zgłosił dwoje kandydatów do RPP: prof. Elżbietę Ostrowską (Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański) oraz Wiesława Janczyka, przewodniczącego Sejmowej Komisji Finansów Publicznych, oboje są posłami PiS i prawdopodobnie zastąpią prof. Grażynę Ancyparowicz i prof. Eryka Łona, 9 lutego br.

W listopadzie **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -1112 mln EUR a deficyt handlowy wyniósł -632 mln EUR. W listopadzie eksport wzrósł o 14,2% r/r do 26,9 mld EUR a import zwiększył się o 29,0% r/r do 27,5 mld EUR. W listopadzie saldo usług wyniosło 1,7 mld EUR, saldo dochodów pierwotnych -2,1 mld EUR a saldo dochodów wtórnych -309 mln EUR.

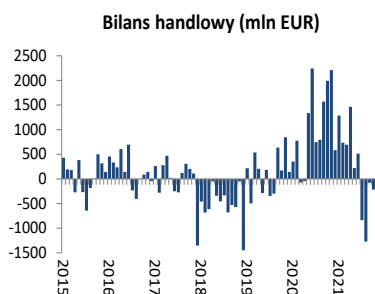
W grudniu **inflacja** wyniosła 0,9% m/m oraz 8,6% r/r, i była zgodna z wcześniejszym szacunkiem GUS. Największy wpływ na wzrost cen konsumenta w grudniu miała żywność (wzrost cen o 8,6% r/r, dodał 0,57 pkt. proc. do inflacji miesięcznej), użytkowanie mieszkania i nośniki energii (wzrost cen o 11,2% r/r, dodał 0,13 pkt. proc. do inflacji miesięcznej) oraz wzrost cen transportu (22,7% r/r, dodał 0,09 pkt. proc. do inflacji miesięcznej). Ceny rekreacji i kultury wzrosły o 6,2% r/r i dodały 0,05 pkt. proc. do inflacji miesięcznej a ceny w restauracjach i hotelach zwiększyły się o 8,4% r/r i dodały 0,04 pkt. proc. do inflacji miesięcznej. W 2021r. średnioroczna inflacja wyniosła 5,1%. W grudniu nadal wzrost cen towarów (1,0% m/m) był wyższy niż wzrost cen usług (0,7% m/m), a inflacja jest generowane przez kategorie dóbr i usług, na które popyt jest nieelastyczny (żywność, mieszkanie, transport). W kategorii usługi największe wzrosty cen wystąpiły w sektorach najsilniej dotkniętych ograniczeniami związanymi z Covid-19 (hotele i restauracje oraz rekreacja i kultura).

Wykres 1. Wynik budżetu Państwa



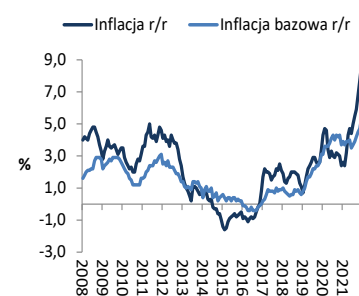
Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 2. Bilans handlowy



Źródło: NBP.

Wykres 3. Inflacja i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
17-sty	14:00	Inflacja bazowa (gru)	0,3% (5,1%)	0,4% (5,3%)	0,4% (5,2%)
20-sty	10:00	Zaufanie konsumentów (sty)	-29,0		-28,5
21-sty	10:00	Produkcja przemysłowa (gru)	-5,0% (14,6%)		-6,3% (13,1%)
21-sty	10:00	Produkcja budowlana (gru)	(7,0%)		(7,7%)
21-sty	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (gru)	8,0% (8,9%)		8,2% (9,3%)
21-sty	10:00	Przeciętne zatrudnienie (gru)	0,2% (0,8%)		0,1% (0,7%)
21-sty	10:00	Ceny producenta (gru)	0,5% (13,5%)		0,4% (13,5%)

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)											
sty-22	4,530	3,974	4,331	5,380	1,140	2,80	3,20	-0,56	0,25	8,5	4,05
lut-22	4,527	3,984	4,353	5,371	1,136	2,93	3,55	-0,55	0,35	8,3	4,10
mar-22	4,525	3,994	4,376	5,362	1,133	3,43	3,80	-0,53	0,40	7,6	4,10
kwi-22	4,522	4,005	4,399	5,353	1,129	3,68	3,80	-0,50	0,50	7,7	4,15
maj-22	4,519	4,015	4,422	5,343	1,125	3,68	3,80	-0,50	0,60	8,3	4,20
cze-22	4,516	4,026	4,445	5,334	1,122	3,68	3,80	-0,50	0,70	8,7	4,25
lip-22	4,514	4,037	4,469	5,325	1,118	3,68	3,80	-0,50	0,80	8,6	4,25
sie-22	4,511	4,047	4,493	5,315	1,115	3,68	3,80	-0,50	0,90	8,4	4,25
wrz-22	4,508	4,058	4,517	5,306	1,111	3,68	3,80	-0,50	1,00	8,0	4,25
paź-22	4,505	4,069	4,542	5,296	1,107	3,68	3,80	-0,50	1,10	7,5	4,25
lis-22	4,503	4,080	4,567	5,287	1,104	3,68	3,80	-0,50	1,20	6,9	4,25
gru-22	4,500	4,091	4,592	5,277	1,100	3,68	3,80	-0,50	1,25	6,5	4,30

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