



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

7 marca 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

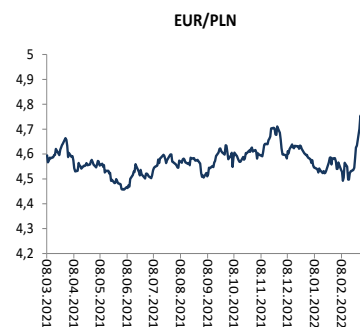
Ubiegły tydzień przyniósł zaostrzenie wojny na Ukrainie i zwiększenie jej skali, jeśli chodzi o straty wojenne. Kraje zachodnie rozważają dalsze zaostrzenie sankcji gospodarczych wobec Rosji – pojawiają się projekty nałożenia sankcji na handel ropą naftową i węglem pochodzących z Rosji. Poszczególne kraje europejskie rozważają lub wprowadzają rozmaite formy pomocy wojskowej dla Ukrainy, zwiększa się także napływ uchodźców z Ukrainy do UE, przede wszystkim do Polski oraz zwiększa się pomoc humanitarna dla ludności cywilnej objętej bezpośrednimi lub pośrednimi skutkami działań militarnych. W obecnej fazie trudno jest przewidzieć bezpośrednie skutki wojny, nie mówiąc o skutkach długofalowych. Jedno jest pewne – następuje dekompozycja dotychczasowego układu sił w Europie, co może mieć swoje reperkusje także na Bliskim Wschodzie i która może oddziaływać nie tylko na kraje europejskie, ale także wpływać na układ sił w Azji. Bezpośrednie skutki ekonomiczne są najbardziej widoczne na rynku surowców – dziś rano cena ropy Brent przekroczyła 130 USD za baryłkę a obecnie jest na poziomie 126 USD/bbl. ceny gazu ziemnego w Europie osiągnęły rekordowo wysoki poziom, na rekordowym poziomie są ceny miedzi, rosną ceny metali szlachetnych. Dziś skokowo wzrosły rentowności polskich obligacji skarbowych.

Bardzo silne osłabienie walut regionu, w tym złotego jest spowodowane trzema czynnikami: (1) ucieczką od ryzyka (dominujący czynnik krótkoterminowy), (2) obawami o wrażliwość regionu na wysokie ceny surowców energetycznych i ich przełożenie na inflację oraz bilans płatniczy (czynnik średniokresowy) oraz (3) obawami o spowolnienie gospodarcze w Europie (czynnik długofalowy). Czynniki średnio i długookresowe osłabiają kurs równowagi walut regionu, w tym złotego, w perspektywie najbliższych miesięcy i kwartałów, a ucieczka od ryzyka determinuje krótkoterminową dynamikę zmian kursu walutowego. Dziś w południe złoty testował poziom 5 PLN za EUR (a kurs CHF przejściowo przekroczył 4,99 złotego). O ile NBP może wpływać swoimi interwencjami na zmiany kursu złotego w ciągu dnia, nie ma możliwości zmniejszenia ryzyka, wynikającego z wojny na Ukrainie, oddziałującego nie tylko na waluty regionu, ale także na kurs EUR/USD.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

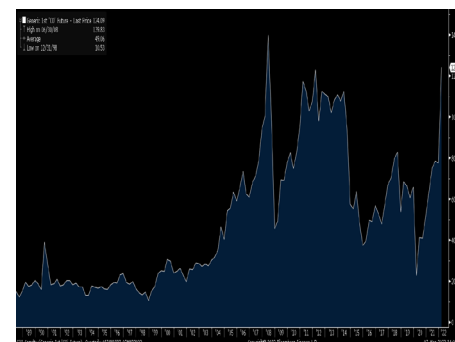
Na posiedzeniu we wtorek, **Rada Polityki Pieniężnej** będzie musiała odnieść się nie tylko do narastającej presji inflacyjnej, ale także bezprecedensowego osłabienia złotego w ostatnich dniach. Obecne osłabienie złotego prawdopodobnie skłoni RPP do wyższej niż 50 pkt. bazowych podwyżki stóp procentowych. RPP będzie musiała zareagować zarówno na wzrost ryzyk inflacyjnych w średnim okresie wynikających ze wzrostu cen surowców energetycznych oraz na ryzyka krótkoterminowe wynikające z osłabienia złotego, a obecnie dobrą reakcją na te ryzyka wydaje się zwiększenie skali podwyżek stóp procentowych – sądzimy, że RPP jutro podniesie stopy o 75 pb.

Wykres 1. Kurs EUR/PLN



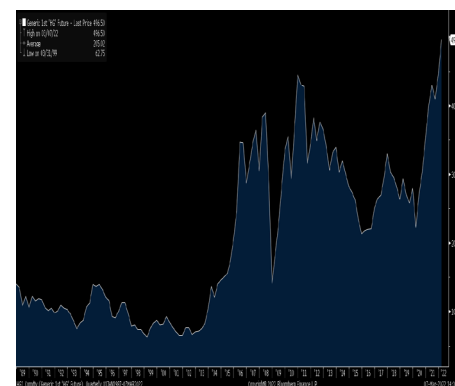
Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Cena ropy naftowej (Brent)



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Cena miedzi



Źródło: Bloomberg



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
8-mar	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (lut)		106,7 mld USD	
9-mar		Decyzja RPP	3,50%		3,25%
10-mar	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	WIBOR 3M	WIBOR 6M	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)											
mar-22	4,760	4,367	4,760	5,852	1,090	3,95	4,45	-0,50	0,65	9,8	4,50
kwi-22	4,738	4,342	4,748	5,794	1,091	4,35	4,97	-0,50	0,70	9,7	4,45
maj-22	4,716	4,317	4,737	5,737	1,092	4,85	5,00	-0,50	0,75	10,2	4,40
cze-22	4,693	4,293	4,725	5,681	1,093	4,85	5,00	-0,50	0,80	10,5	4,40
lip-22	4,671	4,268	4,713	5,624	1,094	4,85	5,00	-0,50	0,85	10,5	4,40
sie-22	4,649	4,243	4,701	5,568	1,096	4,85	5,00	-0,48	0,90	10,6	4,45
wrz-22	4,627	4,219	4,689	5,513	1,097	4,85	5,00	-0,45	1,00	10,2	4,50
paź-22	4,604	4,194	4,677	5,457	1,098	4,85	5,00	-0,40	1,10	9,7	4,55
lis-22	4,582	4,170	4,665	5,402	1,099	4,85	5,00	-0,35	1,20	9,0	4,60
gru-22	4,560	4,145	4,653	5,348	1,100	4,85	5,00	-0,30	1,25	8,3	4,60
sty-23	4,551	4,122	4,632	5,327	1,104	4,85	5,00	-0,28	1,30	7,3	4,60
lut-23	4,542	4,098	4,611	5,307	1,108	4,85	5,00	-0,28	1,40	6,2	4,60

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