



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

11 lipca 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

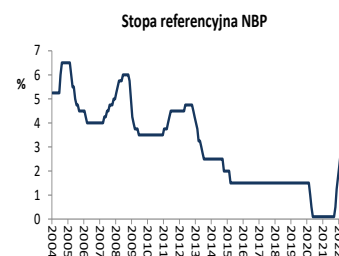
Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe o 50 pb, podnosząc główną stopę referencyjną do 6,50%. Skala podwyżki stóp była niższa, niż oczekiwał rynek. W komunikacie po posiedzeniu RPP bezpośrednio nie wskazywała na osłabienie perspektyw wzrostu gospodarczego jako na przyczynę bardziej ostrożnej podwyżki stóp, ale lipcowa projekcja PKB pokazała istotne spowolnienie wzrostu gospodarczego w przyszłym roku. Zgodnie z lipcową projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 22 czerwca 2022 r. – roczne tempo wzrostu PKB się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,9-5,5% w 2022 r. (wobec 3,4-5,3% w projekcji z marca 2022 r.), 0,2-2,3% w 2023 r. (wobec 1,9-4,1%) oraz 1,0 - 3,5 % w 2024 r. (wobec 1,4-4,0%). Ścieżka inflacji dla lat 2022-2023 została podniesiona, odzwierciedlając dłuższy wpływ czynników podnoszących inflację. Wg. projekcji NBP roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 13,2-15,4% w 2022 r. (wobec 9,3-12,2% w projekcji z marca 2022 r.), 9,8-15,1% w 2023 r. (wobec 7,0-11,0%) oraz 2,2-6,0% w 2024 r. (wobec 2,8-5,7%). Rada zasygnalizowała, preferencję dla silniejszego złotego, dodając, że nie wyklucza interwencji walutowych, w przypadku gdy zmiany kursu walutowego nie byłyby zgodne z kierunkiem polityki pieniężnej. RPP podkreśliła, że czynniki zwiększające inflację będą wygasać stopniowo, i dodała popyt wciąż jest silny, co pozwala przedsiębiorstwom na przeczucaniu rosnących kosztów na odbiorcę finalnego. Rada zasygnalizowała, że nadal będzie przeciwdziałać utrwalaniu się inflacji na wysokim poziomie a przyszłe decyzje będą zależne od napływających danych. RPP, wybierając mniejszą podwyżkę stóp, zostawia sobie większe pole do manewru – może albo wydłużyć cykl podwyżek i zmniejszyć ich tempo, (co jest bardziej prawdopodobne), albo go zakończyć, jeśli dane z gospodarki będą pokazywać szybki spadek tempa wzrostu. Na konferencji prasowej Prezes NBP stwierdził, że stopy procentowe są bliskie lub zbliżają się do maksymalnego poziomu w tym cyklu i dodał, że jeśli inflacja będzie nadal rosła, NBP będzie temu przeciwdziałać. W jego ocenie Polska nie wejdzie w tym roku w recesję, która skutkowałaby wzrostem bezrobocia, ale nie wykluczył krótkotrwałej recesji technicznej. Prezes NBP podkreślił, że w ocenie banku centralnego złoty ma potencjał do aprecjacji w średnim terminie.

Według wstępnych szacunków Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej, **stopa bezrobocia** rejestrowanego w czerwcu br. spadła do 4,9% z 5,1% w maju br. W czerwcu liczba bezrobotnych wyniosła 819,7 tys. i była niższa o 30,5 tys. osób m/m oraz była niższa o 173,7 tys. osób r/r. Sytuacja na rynku pracy jest nadal bardzo dobra a spadek liczby bezrobotnych w czerwcu wynika m. in. z sezonowych miejsc pracy w usługach i rolnictwie.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

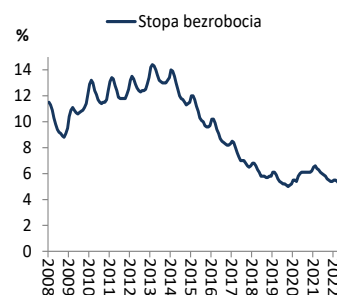
W czwartek NBP opublikuje **bilans płatniczy** za maj – nasza prognoza to deficyt obrotów bieżących - 3,6 mld EUR i deficyt handlowy -2,55 mld EUR. W piątek GUS powinien potwierdzić wstępny szacunek **inflacji** za czerwiec (1,5% m/m i 15,6% r/r).

Wykres 1. Stopa referencyjna NBP



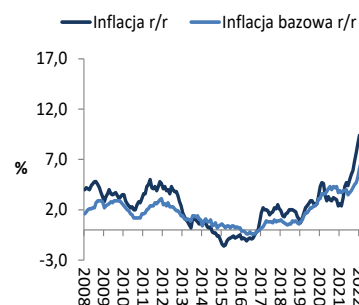
Źródło: NBP

Wykres 2. Stopa bezrobocia



Źródło: GUS

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
14-lip	14:00	Obroty bieżące (maj)	-3599 mln EUR		-3513 mln EUR
14-lip	14:00	Bilans handlowy (maj)	-2549 mln EUR		-2673mln EUR
15-lip	10:00	Inflacja (cze)	1,5% (15,6%)		1,5% (15,6%)

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)	Rentowość 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
lip-22	4,800	4,752	4,848	5,655	1,010	6,50	7,05	7,40	-0,07	3,00	16,4	7,00
sie-22	4,770	4,742	4,828	5,671	1,006	6,50	7,45	7,75	0,01	3,20	17,1	7,10
wrz-22	4,740	4,731	4,807	5,686	1,002	7,00	7,95	8,25	0,05	3,55	16,5	7,20
paź-22	4,710	4,719	4,787	5,701	0,998	7,50	7,95	8,25	0,22	3,80	16,0	7,30
lis-22	4,680	4,708	4,766	5,716	0,994	7,50	7,95	8,25	0,39	4,05	15,3	7,30
gru-22	4,650	4,697	4,745	5,730	0,990	7,50	7,95	8,25	0,55	4,05	14,7	7,30
sty-23	4,638	4,622	4,716	5,662	1,003	7,50			0,70	4,30	14,2	7,20
lut-23	4,625	4,549	4,688	5,595	1,017	7,50			0,85	4,30	15,2	7,20
mar-23	4,613	4,478	4,659	5,531	1,030	7,50			1,00	4,30	12,6	7,10
kwi-23	4,600	4,409	4,631	5,467	1,043	7,50			1,17	4,30	11,4	7,05
maj-23	4,588	4,341	4,603	5,405	1,057	7,50			1,34	4,30	10,2	7,00
cze-23	4,575	4,276	4,575	5,345	1,070	7,50			1,50	4,30	9,4	7,00

* - premier Mateusz Morawiecki zasygnalizował 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