



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

19 września 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

W lipcu **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -1735 mln EUR a **deficyt handlowy** wyniósł -1452 mln EUR.

W sierpniu **cenę konsumenta** wzrosły o 0,8% m/m oraz zwiększyły się o 16,1% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. Głównym czynnikiem zwiększającym inflację były ceny nośników energii, które spowodowały wzrost cen konsumenta o 0,49 pkt. proc. m/m. W sierpniu wzrost cen żywności był drugim czynnikiem wzrostu cen konsumenta – ceny żywności wzrosły o 1,6% m/m i o 17,5% r/r, zwiększając ceny konsumenta o 0,43 pkt. proc. W sierpniu ceny transportu spadły o 5,1% m/m (obniżając inflację miesięczną o 0,54 pkt. proc.) i były wyższe o 19,5% r/r. Wzrost cen usług wystąpił w rekreacji i kulturze (o 1,1% m/m i 12,6% r/r) oraz w hotelach i restauracjach (o 1,0% m/m i 16,7% r/r). Wzrosły również ceny pozostałych dóbr i usług o 2,1% m/m i 10,6% r/r. Dla poziomu inflacji w Polsce decydujące są ceny paliw i energii oraz ceny żywności. Bez dodatkowych szoków geopolitycznych i szoków w polityce gospodarczej, inflacja powinna w ciągu najbliższych dwóch kwartałów osiągnąć maksimum. Biorąc pod uwagę fakt, że gospodarstwa domowe w małym tylko stopniu mogą optymalizować zużycie energii, paliw i żywności, oraz że wzrost kosztów energii będzie przekładać się na wzrost opłat za mieszkanie, inflacja o takiej strukturze będzie zmniejszać siłę nabywczą gospodarstw domowych i ograniczać popyt ze strony gospodarstw domowych w innych kategoriach dóbr i usług. W najbliższych kwartałach gospodarka będzie poddana szokowi stagflacyjnemu, ze względu na wzrost kosztów usług oraz wzrost kosztów przedsiębiorstw z powodu podwyżek cen energii.

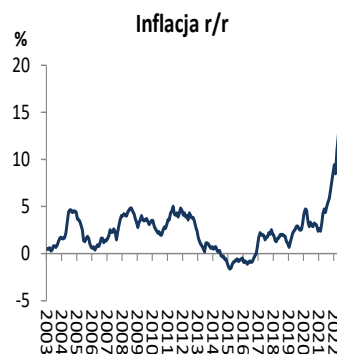
Według danych celnych, w okresie styczeń-lipiec br. polski **eksport** wzrósł o 19,3% r/r do 193,7 mld EUR a **import** zwiększył się o 29,4% r/r do 205,7 mld EUR co oznacza deficyt 12,0 mld EUR.

Rząd przyjął projekt rozporządzenia dotyczącego **placy minimalnej** w 2023r. Według projektu rządowego minimalne wynagrodzenie miesięczne brutto ma wzrosnąć z 3010 PLN w 2022r. do 3490 PLN (22,80 PLN za godzinę roboczą) od stycznia 2023r. oraz do 3600 PLN (23,50 PLN za godzinę roboczą) od czerwca 2023r. W stosunku do 2022r. minimalne wynagrodzenie miesięczne brutto ma wzrosnąć o 15,9% od stycznia 2023r. oraz o 19,6% od czerwca 2023r. Podwyżka minimalnego wynagrodzenia będzie miała charakter pro-inflacyjny, zwiększy dochody budżetowe i będzie miała silny efekt redystrybucyjny: wg. szacunków rządowych zwiększy koszty sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) o 15,7 mld PLN oraz zwiększy koszty dużych przedsiębiorstw o 3,8 mld PLN w 2023r. Spowoduje również przyspieszenie procesu zwiększania liczby osób zarabiających minimalne wynagrodzenie (pod koniec 2019r. było ich 1 mln 485 tys. a pod koniec 2021r. ok. 2 mln 200 tys.) Z punktu widzenia makroekonomicznego jest to kolejny podatek inflacyjny, nakładany tym razem, przede wszystkim na sektor MŚP. Podwyżka płacy minimalnej zmniejsza efektywność wykorzystania zasobów pracy w gospodarce oraz generuje fałszywe sygnały cenowe na rynku pracy poprzez spłaszczanie wynagrodzeń (zmniejszając różnicę pomiędzy medianą wynagrodzeń oraz płacą minimalną), dewaluując wynagrodzenia tylko nieco wyższe od płacy minimalnej. Po stronie konsumenta będzie to oznaczać szybszy wzrost cen usług oraz cen towarów wytwarzanych w technologiach pracochłonnych.

Inflacja bazowa w sierpniu wyniosła 0,8% m/m oraz 9,9% r/r, zgodnie z oczekiwaniami.

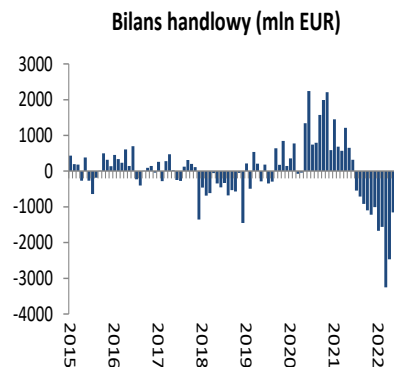
Rząd ogłosił **zamrożenie cen energii** dla gospodarstw domowych w 2023r. do zużycia 2000 kWh/rok (dla rodzin z co najmniej 3-giem dziećmi, rolników oraz gospodarstw domowych z osobami niepełnosprawnymi do 2600 kWh/rok) a także zniżkę cen energii o 10% pod warunkiem ograniczenia zużycia o 10% w stosunku do 2022r.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



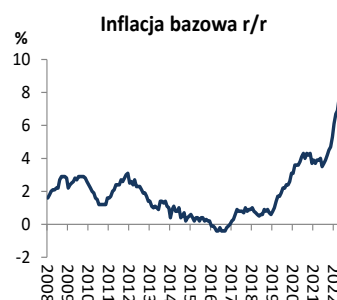
Źródło: GUS

Wykres 2. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. Inflacja bazowa



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-wrz	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (sie)	-1,5% (14,2%)		-2,2% (13,7%)
20-wrz	10:00	Przeciętne zatrudnienie (sie)	0,0% (2,4%)		-0,1% (2,4%)
20-wrz	10:00	Produkcja przemysłowa (sie)	-0,8% (9,8%)		-0,4% (10,0%)
20-wrz	10:00	Ceny producenta (sie)	0,5% (24,7%)		0,4% (24,5%)
21-wrz	10:00	Zaufanie konsumentów (wrz)	-46		-45,0
21-wrz	10:00	Sprzedaż detaliczna (sie)	1,0% (20,8%)		(20,0%)
21-wrz	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (sie)	(4,1%)		0,0% (3,3%)
22-wrz	14:00	Podaż pieniądza M3 (sie)	0,5% (6,3%)		0,3% (6,1%)
23-wrz	10:00	Stopa bezrobocia (sie)	4,9%		4,9%

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)												
wrz-22	4,705	4,710	4,836	5,416	0,999	6,75	7,15	7,35	1,07	3,58	16,5	6,20
paź-22	4,687	4,705	4,805	5,521	0,996	7,00	7,35	7,65	1,32	3,80	16,6	6,15
lis-22	4,668	4,701	4,775	5,626	0,993	7,00	7,35	7,65	1,57	4,05	16,3	6,10
gru-22	4,650	4,697	4,745	5,730	0,990	7,00	7,35	7,65	1,75	4,05	16,4	6,10
sty-23	4,641	4,625	4,719	5,666	1,003	7,00	7,35	7,65	1,90	4,30	16,7	6,05
lut-23	4,632	4,556	4,694	5,604	1,017	7,00	7,35	7,65	2,05	4,30	17,6	6,00
mar-23	4,623	4,488	4,669	5,543	1,030	7,00	7,35	7,65	2,25	4,30	14,8	5,75
kwi-23	4,613	4,422	4,644	5,483	1,043	7,00	7,35	7,65	2,30	4,30	13,1	5,50
maj-23	4,604	4,357	4,620	5,425	1,057	7,00	7,35	7,50	2,40	4,30	12,0	5,50
cze-23	4,595	4,294	4,595	5,368	1,070	7,00	7,20	7,40	2,50	4,30	11,0	5,50
lip-23	4,586	4,233	4,571	5,313	1,083	7,00	7,10	7,20	2,60	4,30	10,7	5,50
sie-23	4,577	4,173	4,546	5,258	1,097	7,00	6,90	6,95	2,70	4,30	10,0	5,50

* - 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 następcza

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