



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

19 maja 2021 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Sąd Najwyższy zwrócił się o opinie m. in. do NBP oraz KNF, co odracza rozstrzygnięcie zagadnień prawnych związanych z kredytami w walutach obcych o co najmniej 30 dni.

NBP poinformował, że napływ **bezpośrednich inwestycji zagranicznych** do Polski w 2020r. spadł o 6% r/r do 39,3 mld PLN, natomiast polskie inwestycje zagraniczne w 2020r. wzrosły do 7,1 mld PLN z 5,0 mld PLN w 2019r.

Łukasz Hardt z RPP stwierdził, że widać coraz więcej kosztów luźnej polityki pieniężnej, m. in. w postaci rosnącej inflacji. W jego ocenie bank centralny nie może zapomnieć o inflacji, ale nie może też rozpocząć gwałtownej serii podwyżek stóp procentowych. Jego zdaniem NBP powinien przekonać uczestników rynku, że jest zdeterminowany osiągnąć cel inflacyjny w średnim terminie i nie będzie się wahać podjąć odpowiednich decyzji we właściwym czasie. Prof. Hardt zasugerował, że RPP powinna najpierw zasignalizować gotowość do podwyżek stóp, następnie zwiększyć stopę rezerwy obowiązkowej do poziomu sprzed pandemii a w kolejnym kroku podnieść stopę referencyjną o 15 pb do 0,25%. Dodał, że sytuacja ekonomiczna może wymagać, aby NBP kontynuował zakupy obligacji przez dłuższy czas.

Jerzy Kropiwnicki z RPP stwierdził, że inflacja, która osiągnęła 4,3% w kwietniu, może przekroczyć 4% na koniec roku. Dodał, że główne czynniki powodujące inflację, a więc ceny energii i paliw oraz ceny żywności i ceny regulowane administracyjnie, są obecnie poza kontrolą polityki pieniężnej. W jego opinii również zakłócenia łańcuchów dostaw oraz odłożony popyt konsumenta i zwiększenie skłonności do konsumpcji przez posiadaczy średnich i niskich dochodów (z powodu niskich stóp procentowych) przyczyniają się również do wzrostu inflacji. W opinii Kropiwnickiego, pozytywny wpływ słabszego złota na polski eksport przeważa nad potencjalnym impulsem inflacyjnym w cenach dóbr importowanych.

Jerzy Żyżyński z RPP stwierdził, że W celu zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych można byłoby rozważyć jednorazową podwyżkę stóp proc. o 10-15 pb. Jego zdaniem, gdy 29 maja zdjęte zostaną główne restrykcje epidemiczne będzie można myśleć o zakończeniu programu skupu aktywów i niedługo potem go wygasić. Dodał, że razie nie widać przesłanek do podwyżek stóp w bieżącym roku, ponieważ wzrost inflacji jest spowodowany przez czynniki będące poza obszarem oddziaływania polityki pieniężnej. W jego ocenie jest również za wcześnie, na podwyżkę stopy rezerwy obowiązkowej. Wyraził pogląd, że obecnie NBP powinien skupić się na wspieraniu wzrostu gospodarczego.

Eugeniusz Gatnar z RPP stwierdził, że RPP powinna skoncentrować się przede wszystkim na przeciwdziałaniu inflacji. Jego zdaniem, NBP powinien podnieść stopy procentowe o 10-15 pb oraz, aby wspierać wzrost gospodarczy, kontynuować program skupu obligacji do czasu napłynięcia środków pomocowych z UE. W jego ocenie, gospodarka Polski jest już na ścieżce wzrostowej, a inflacja będzie nadal wzrastać, m.in. ze względu na odłożony popyt konsumpcyjny.

Rządząca koalicja PiS, Porozumienia oraz Solidarnej Polski ogłosiła program gospodarczy o nazwie **Polski Ład**. W ramach programu wydatki publiczne mają wzrosnąć średnio o 2,5% PKB w latach 2021-2030. Kluczowym elementem programu jest reforma podatkowa, która wg naszych szacunków zwiększy klin podatkowy obciążający dochód z pracy (co wynika z łącznego efektu likwidacji odliczenia składki zdrowotnej i jej podwyżki dla samozatrudnionych oraz podniesienia kwoty wolnej od podatku i progu podatkowego w PIT) łącznie o 1,1% PKB (0,8% PKB od mikro-przedsiębiorców oraz 0,3% PKB od osób zatrudnionych na etacie). Reforma podatkowa ma silny element redystrybucyjny zwiększający opodatkowanie mikro-przedsiębiorców oraz osób na etacie zarabiających powyżej 1,7 krotności średniej krajowej. Polski Ład, w pozostałych 1,4% PKB będzie prawdopodobnie sfinansowany przez wzrost długu publicznego lub też, ponieważ wydatki są zadeklarowane w wysokości nominalnej, przed podatek inflacyjny. Uwzględniając mnożnik fiskalny, w zależności od sposobu finansowania programu, krótkookresowy średnioroczny impuls dla PKB może wynieść od 2% (finansowanie długiem lub transferami zagranicznymi) do 0% (finansowanie wzrostem podatków, przesunięciami w ramach budżetu lub wzrostem inflacji).

Finalna **inflacja** w kwietniu wyniosła 0,8% m/m oraz 4,3% r/r wobec wstępnych danych GUS 0,7% m/m i 4,3% r/r.

Realna dynamika PKB w I kw. 2021r. wg. pierwszego szacunku wyniosła 0,9% kw/kw oraz -1,2% r/r.

W marcu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 938 mln EUR oraz **nadwyżka handlowa** w wysokości 589 mln EUR.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

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

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)											
maj-21	4.556	3.740	4.103	5.187	1.218	0.21	0.25	-0.53	0.19	4.4	1.90
cze-21	4.543	3.704	4.086	5.144	1.226	0.22	0.25	-0.52	0.20	4.1	1.90
lip-21	4.529	3.669	4.069	5.102	1.234	0.22	0.25	-0.51	0.20	4.2	1.90
sie-21	4.515	3.634	4.051	5.060	1.243	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.3	1.90
wrz-21	4.501	3.599	4.034	5.019	1.251	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.2	1.90
paź-21	4.488	3.565	4.017	4.978	1.259	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.4	1.90
lis-21	4.474	3.531	3.999	4.937	1.267	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.4	1.90
gru-21	4.460	3.498	3.982	4.897	1.275	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.6	1.90
sty-22	4.455	3.488	3.985	4.901	1.277	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.2	1.95
lut-22	4.450	3.479	3.987	4.905	1.279	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.2	1.97
mar-22	4.445	3.469	3.987	4.909	1.281	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.8	2.00
kwi-22	4.440	3.460	3.986	4.913	1.283	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.7	2.00

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