



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

4 października 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

Rząd przyjął **projekt budżetu** na 2022 rok z deficytem budżetowym -30,9 mld PLN. Projekt budżetu zakłada dochody budżetowe w wysokości 481,4 mld PLN i wydatki budżetowe w wysokości 512,4 mld PLN. Według założeń budżetowych w 2022 roku deficyt rządowy i samorządowy ma wynieść 2,8% PKB a dług rządowy i samorządowy ma wynieść 56,6% PKB. Projekt budżetu zakłada wzrost PKB o 4,9% w 2021r. oraz o 4,6% w 2022r.

Agencja S&P Global Ratings potwierdziła długoterminowy **rating** kredytowy w walucie obcej dla Polski (A-, perspektywa stabilna). Agencja S&P Global Ratings zmieniła prognozy wzrostu PKB Polski do 5,1% w 2021r. (z 4,5%) oraz 5,3% w 2022r. (z 5,4%). S&P podkreśliła, że głównym motorem wzrostu będzie konsumpcja prywatna, wspierana przez silny rynek pracy i luźną politykę fiskalną a fundusze europejskie i Polski Ład zwiększą inwestycje. Agencja S&P spodziewa się, że podwyżka stóp procentowych nastąpi na początku 2022r. a stopa referencyjna wyniesie 1,0% na koniec 2022r. i 1,5% na koniec 2023r.

**Opis dyskusji na posiedzeniu RPP** w dniu 8 września br. pokazał, że Rada głosowała dwa wnioski o podwyżkę stóp (oba zostały odrzucone): (1) podwyżkę stopy referencyjnej do 2,00%, stopy lombardowej do 3,00%; stopy depozytowej do 1,00%; stopy redyskontowej weksli do 2,01%; stopy dyskontowej weksli do 2,02%; i o podniesienie oprocentowania rezerwy obowiązkowej na poziomie 1% oraz (2) podwyżkę stopy referencyjnej o 15 pkt. bazowych.

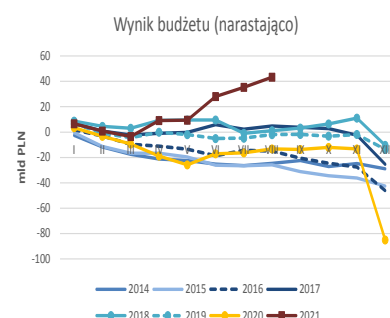
Indeks **PMI w przemyśle** spadł do 53,4 pkt. we wrześniu z 56,0 pkt. w sierpniu a indeks nowych zamówień zmniejszył się do 50,8 pkt. we wrześniu z 55,2 pkt. w sierpniu. W badaniu przedsiębiorstwa podkreślały wzrost kosztów produkcji, wynikający m. in. z zakłóceń dostaw., co pociągnęło za sobą wzrost cen wyrobów gotowych i, w konsekwencji, spadek zamówień. Firmy raportowały również niedobory pracowników, co skutkowało tylko niewielkim wzrostem zatrudnienia i spadkiem zapasów wyrobów gotowych.

Według wstępnego szacunku GUS, **ceny konsumenta** we wrześniu wzrosły o 0,6% m/m i 5,8% r/r. We wrześniu ceny żywności wzrosły o 0,1% m/m i 4,4% r/r, ceny energii wzrosły o 0,8% m/m i 7,2% r/r a ceny paliw zwiększyły się o 2,0% m/m i 28,6% r/r. Jest bardzo prawdopodobne, że na koniec roku inflacja istotnie przekroczy 6%, co będzie wywierać presję na RPP w kierunku przyspieszenia podwyżki stóp. Nowa projekcja NBP w listopadzie pokaże znacząco wyższą ścieżkę inflacji w nadchodzących kwartałach.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

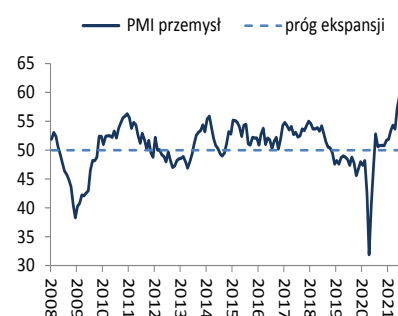
Uwaga uczestników rynku będzie koncentrować się na **posiedzeniu RPP** we środę i konferencji prasowej prezesa NBP. Znacznie silniejszy od oczekiwań wzrost inflacji, która najprawdopodobniej będzie wysoka także w I kw. 2022r. w naszej ocenie skłoni Radę do podwyżki stóp procentowych o 15 pb w listopadzie oraz o 25 pb w I kw. 2022r. i o kolejne 25 pb w II kw. 2022r.

Wykres 1. Wynik budżetu Państwa (mld PLN)



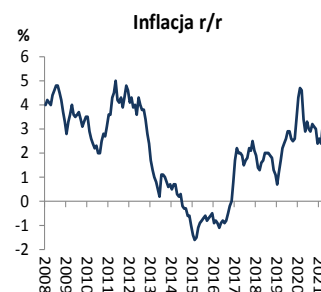
Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 2. PMI przemysł



Źródło: Markit

Wykres 3. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
6-paź		Decyzja RPP	0,10%		0,10%
7-paź	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (wrz)			

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)											
paź-21	4.560	3.913	4.248	5.309	1.165	0.25	0.33	-0.52	0.18	6.2	2.30
lis-21	4.530	3.896	4.227	5.273	1.163	0.39	0.49	-0.51	0.20	6.2	2.35
gru-21	4.500	3.879	4.206	5.237	1.160	0.45	0.55	-0.50	0.20	6.3	2.40
sty-22	4.503	3.871	4.199	5.232	1.163	0.50	0.60	-0.50	0.20	5.8	2.42
lut-22	4.506	3.862	4.192	5.227	1.167	0.65	0.75	-0.50	0.20	5.7	2.45
mar-22	4.510	3.855	4.186	5.223	1.170	0.70	0.80	-0.50	0.20	4.9	2.45
kwi-22	4.512	3.845	4.178	5.217	1.173	0.75	0.87	-0.50	0.20	4.6	2.45
maj-22	4.512	3.835	4.168	5.209	1.177	0.90	1.03	-0.50	0.20	4.4	2.45
cze-22	4.510	3.822	4.157	5.198	1.180	0.90	1.04	-0.50	0.20	4.7	2.50
lip-22	4.505	3.807	4.143	5.184	1.183	0.90	1.05	-0.50	0.20	4.4	2.50
sie-22	4.500	3.792	4.128	5.170	1.187	0.90	1.05	-0.50	0.20	4.2	2.50
wrz-22	4.495	3.777	4.114	5.156	1.190	0.90	1.05	-0.50	0.20	3.9	2.50

*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