



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

11 października 2021 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

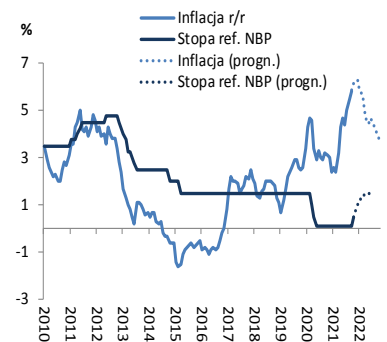
W UBIEGLYM TYGODNIU:

Według danych Narodowego Banku Polskiego w 2020 roku napływ kapitału netto z tytułu **zagranicznych inwestycji bezpośrednich** wyniósł 53,9 mld PLN wobec 51,9 mld PLN w 2019r. Złożyły się na niego reinwestycje zysków o wartości 44,2 mld PLN oraz napływ kapitału z tytułu akcji i innych form udziałów kapitałowych (16,8 mld PLN), przy jednoczesnym odpływie z tytułu dłużnych instrumentów finansowych w wysokości (-7,0 mld PLN). W 2020 roku zagraniczne inwestycje bezpośrednie były lokowane przede wszystkim w przetwórstwie przemysłowym (12,9 mld PLN), działalności profesjonalnej (9,4 mld PLN), a także obsłudze nieruchomości (9,2 mld PLN). Odpływ kapitału odnotowano w budownictwie (-1,6 mld PLN).

Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopę referencyjną o 40 pb. do 0,50%. Jednocześnie RPP podniosła stopę lombardową o 50 pb. do 1,00%, oraz stopy redyskontową i dyskontową weksli o 40 pb. do odpowiednio 0,51% i 0,52% i pozostawiła bez zmian stopę depozytową w wysokości 0,00%. RPP podniosła również stopę rezerwy obowiązkowej do 2,0% z 0,5%. W komunikacie po posiedzeniu RPP wyjaśniła, że mimo, że wzrost inflacji wynika z szoków podaźowych, Rada podwyższyła stopy, aby przeciwdziałać utrwaleniu się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim terminie. Rada dodała, że NBP może nadal stosować interwencje na rynku walutowym oraz stosować inne instrumenty, przewidziane w założeniach polityki pieniężnej. Moment podwyżki stóp był zaskoczeniem dla rynku, który oczekiwał podwyżki w listopadzie, ale decyzje o podwyżce (wielkość i czas) należy ocenić pozytywnie. Na decyzję RPP niewątpliwie wpłynął rozwijający się szok podaźowy na rynku energii, który w braku reakcji polityki pieniężnej prowadziłby do osłabienia złotego oraz działałby w kierunku utrwalenia wysokich oczekiwań inflacyjnych. RPP rozpoczęła zacieśnianie polityki pieniężnej od podwyżki o 40 pb., dając sygnał, że bank centralny będzie aktywnie przeciwdziałał inflacji. Nakładające się szoki podaźowe powodują, że bank centralny musi szybciej wycofywać impuls pieniężny, zaaplikowany gospodarce w czasie lockdown-ów.

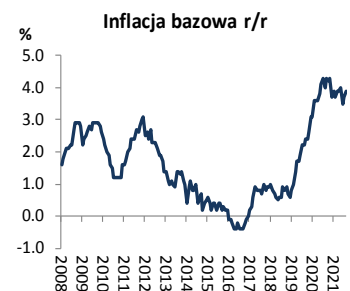
RPP pozostaje podzielona jeśli chodzi o dalsze podwyżki stóp. Prof. Łukasz Hardt z RPP stwierdził, że podwyżka stóp jest elementem normalizacji polityki pieniężnej, rozumianej jako powrót do poziomu 1,50%, ale tempo normalizacji nie jest jeszcze określone. W podobnym tonie wypowiadał się prof. Eugeniusz Gatnar z RPP. Natomiast dr. Jerzy Kropiwnicki i prof. Eryk Łon z RPP stwierdzili, że obecna podwyżka stóp będzie wystarczająca, aby ustabilizować oczekiwania inflacyjne. Przed decyzją RPP, prof. Grazyna Ancyparowicz z RPP stwierdziła, że NBP będzie powoli normalizować politykę pieniężną z powodu coraz mniejszego wpływu covid-19 na gospodarkę. Spodziewamy się, że RPP podniesie stopę referencyjną o 50 pb do końca 2021r. oraz o kolejne 50 pb w I kw. 2022r.

Wykres 1. Inflacja i stopa referencyjna NBP



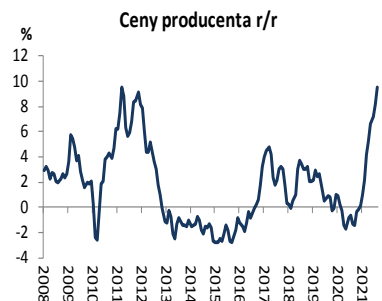
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP

Wykres 3. Ceny producenta (zmiana r/r)



Źródło: GUS



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data | godzina | wskaźnik/wydarzenie | prognoza DB | Aktualny | Konsensus |
|--------|---------|-----------------------|---------------|----------|--------------|
| 14-paź | 14:00 | Obroty bieżące (sie) | -1004 mln EUR | | -873 mln EUR |
| 14-paź | 14:00 | Bilans handlowy (sie) | -744 mln EUR | | -660 mln EUR |
| 15-paź | 10:00 | Inflacja (wrz) | 0,6% (5,8%) | | 0,6% (5,8%) |

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 | 4.580 | 3.959 | 4.267 | 5.384 | 1.157 | 0.68 | 0.78 | -0.55 | 0.12 | 6.2 | 2.55 |
| lis-21 | 4.557 | 3.933 | 4.252 | 5.330 | 1.159 | 0.93 | 1.05 | -0.53 | 0.15 | 6.2 | 2.60 |
| gru-21 | 4.520 | 3.897 | 4.224 | 5.260 | 1.160 | 1.18 | 1.30 | -0.52 | 0.18 | 6.3 | 2.65 |
| sty-22 | 4.503 | 3.871 | 4.199 | 5.232 | 1.163 | 1.43 | 1.55 | -0.50 | 0.20 | 5.8 | 2.65 |
| lut-22 | 4.506 | 3.862 | 4.192 | 5.227 | 1.167 | 1.43 | 1.55 | -0.50 | 0.20 | 5.7 | 2.70 |
| mar-22 | 4.510 | 3.855 | 4.186 | 5.223 | 1.170 | 1.68 | 1.80 | -0.50 | 0.20 | 4.9 | 2.70 |
| kwi-22 | 4.512 | 3.845 | 4.178 | 5.217 | 1.173 | 1.68 | 1.80 | -0.50 | 0.20 | 4.6 | 2.75 |
| maj-22 | 4.512 | 3.835 | 4.168 | 5.209 | 1.177 | 1.68 | 1.80 | -0.50 | 0.20 | 4.4 | 2.75 |
| cze-22 | 4.510 | 3.822 | 4.157 | 5.198 | 1.180 | 1.68 | 1.80 | -0.50 | 0.20 | 4.7 | 2.75 |
| lip-22 | 4.505 | 3.807 | 4.143 | 5.184 | 1.183 | 1.68 | 1.80 | -0.50 | 0.20 | 4.4 | 2.80 |
| sie-22 | 4.500 | 3.792 | 4.128 | 5.170 | 1.187 | 1.68 | 1.80 | -0.50 | 0.20 | 4.2 | 2.80 |
| wrz-22 | 4.495 | 3.777 | 4.114 | 5.156 | 1.190 | 1.68 | 1.80 | -0.50 | 0.20 | 3.9 | 2.80 |

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