



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

5 września 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według wstępnego szacunku GUS w sierpniu **ceny konsumenta** wzrosły o 0,8% m/m oraz zwiększyły się o 16,1% r/r. W sierpniu ceny żywności wzrosły o 1,6% m/m i 17,4% r/r, ceny energii zwiększyły się o 3,7% m/m i wzrosły o 40,3% r/r a ceny paliw spadły o 8,3% m/m i były wyższe o 23,3% r/r. Tempo wzrostu inflacji maleje przede wszystkim z powodu spadku cen paliw. Pomimo pełni sezonu na owoce i warzywa, ceny żywności w sierpniu nadal wzrastały, co pokazuje wpływ wysokich cen energii i paliw na żywność.

W 2 kw. br. **PKB** w ujęciu realnym spadł o 2,1% kw/kw oraz wzrósł o 5,5% r/r. W 2 kw. spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 6,4% r/r a inwestycje w środki trwałe wzrosły o 7,1% r/r. Widoczne jest zmniejszenie udziału inwestycji w zapasy w tworzeniu wzrostu PKB do 1,9 pkt. proc. w 2 kw. br. z 7,7 pkt. proc. w 1 kw. br. oraz wzrost udziału inwestycji w środki trwałe w tworzeniu wzrostu PKB do 1,1 pkt. proc. w 2 kw. z 0,6 pkt. proc. w 1 kw. Spożycie prywatne generowało w 2 kw. 3,6 pkt. proc. wzrostu PKB a eksport netto zmniejszył PKB w 2 kw. o 1,2 pkt. proc. Dane o strukturze PKB są relatywnie dobre, i pokazują że wzrost inflacji w 2 kw. nie wydenował kieszeni konsumentów a poprawa struktury akumulacji w połączeniu z zachowaniem siły nabywczej gospodarstw domowych sugeruje, że gospodarka w krótkim okresie będzie w stanie nadal akomodować szoki podażowe. Skokowy wzrost cen energii elektrycznej i gazu ziemnego będzie jednak krytycznym szokiem dla przemysłu, usług i gospodarstw domowych i nadchodzące trzy kwartały będą kluczowe dla gospodarki.

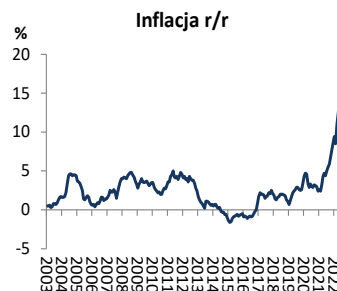
Rząd przyjął **projekt budżetu na 2023r.** z deficytem 65 mld PLN (wobec planowanego na br. deficytu 29,9 mld PLN). Dochody budżetowe mają wynieść 604,4 mld PLN a wydatki budżetowe są planowane na 669 mld PLN. Rząd zakłada na 2023r. wzrost PKB 1,7% i inflację średnioroczną 9,8%. W 2023 deficyt finansów publicznych ma wynieść 4,2% - 4,4% PKB a dług publiczny 40,4% PKB.

W sierpniu indeks **PMI w przemyśle** spadł do 40,9 pkt. z 42,1 pkt. w lipcu, sygnalizując pogłębiające się spowolnienie w sektorze przemysłowym. Produkcja i nowe zamówienia spadły w najszybszym tempie od maja 2020 r. W sierpniu wysoka inflacja zmniejszyła zdolność nabywczą klientów, a przedsiębiorstwa raportowały spadek zamówień zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Mimo że tempo inflacji kosztów było najniższe od 21 miesięcy, a ceny wyrobów gotowych rosły najwolniej od 19 miesięcy, koszty produkcji nadal pozostawały wysokie i przedsiębiorstwa były zmuszone podnosić ceny wyrobów gotowych, przerucając koszty na klienta. Spadek produkcji i nowych zamówień spowodował zmniejszenie aktywności zakupowej przedsiębiorstw, które starały się wykorzystywać posiadane zapasy. Przedsiębiorstwa trzeci miesiąc z rzędu zmniejszały zatrudnienie, a oczekiwania co do produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, choć poprawiły się w stosunku do lipca, nadal pozostawały słabe.

W TYM TYGODNIU:

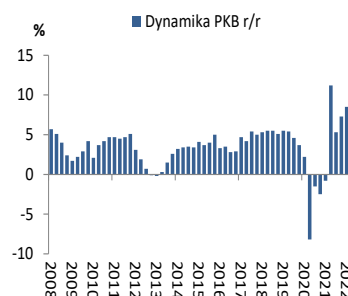
We środę RPP podejmie decyzję n/t stóp procentowych. Spodziewamy się podwyżki stóp o 25 pb. z powodu zmniejszenia tempa wzrostu inflacji oraz słabszych wskaźnikach aktywności gospodarczej z Polski.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



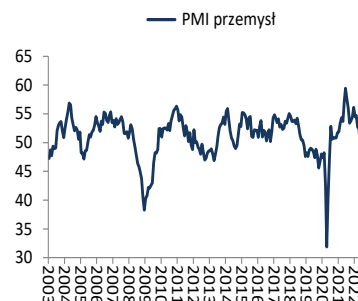
Źródło: GUS

Wykres 2. Dynamika PKB (ceny r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: S&P Global



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-wrz		Decyzja RPP	6,75%		6,75%

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	4,740	4,778	4,874	5,650	0,992	6,75	7,25	7,55	1,00	3,25	16,1	6,50
paź-22	4,710	4,751	4,831	5,678	0,991	7,00	7,35	7,65	1,25	3,80	16,2	6,50
lis-22	4,680	4,724	4,788	5,704	0,991	7,00	7,35	7,65	1,50	4,05	15,9	6,50
gru-22	4,650	4,697	4,745	5,730	0,990	7,00	7,35	7,65	1,75	4,05	16,0	6,50
sty-23	4,638	4,622	4,716	5,662	1,003	7,00	7,35	7,65	1,90	4,30	16,1	6,50
lut-23	4,625	4,549	4,688	5,595	1,017	7,00	7,35	7,65	2,05	4,30	17,6	6,00
mar-23	4,613	4,478	4,659	5,531	1,030	7,00	7,35	7,65	2,25	4,30	15,6	5,75
kwi-23	4,600	4,409	4,631	5,467	1,043	7,00	7,35	7,65	2,30	4,30	14,5	5,50
maj-23	4,588	4,341	4,603	5,405	1,057	7,00	7,35	7,65	2,40	4,30	13,5	5,50
cze-23	4,575	4,276	4,575	5,345	1,070	7,00	7,35	7,65	2,50	4,30	12,6	5,50
lip-23	4,563	4,212	4,547	5,285	1,083	7,00	7,60	7,90	2,60	4,30	12,3	5,50
się-23	4,550	4,149	4,520	5,228	1,097	7,25	7,60	7,90	2,70	4,30	12,2	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