



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

10 października 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

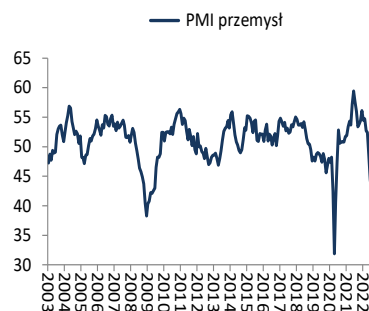
W UBIEGLYM TYGODNIU:

Wskaźnik **PMI w przemyśle** wzrósł we wrześniu do 43,0 pkt. z 40,9 pkt. w sierpniu, ale nadal pozostawał istotnie w obszarze kontrakcji, poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. We wrześniu nowe zamówienia spadły 7 miesiąc z rzędu, tempo spadku zwolniło w stosunku do najłagodszego poziomu od 27 miesięcy, odnotowanego w sierpniu, ale wciąż było wysokie. Przedsiębiorstwa raportowały spadek koniunktury wynikający z niepewności oraz presji wywołanej wysoką inflacją. Oba te czynniki osłabiały również eksport, zwłaszcza do Niemiec. Przedsiębiorstwa ograniczyły aktywność zakupową, wykorzystując zapasy, co uwolniło kapitał obrotowy. Według przedsiębiorstw, głównymi czynnikami napędzającymi inflację były: energia, osłabienie złotego, niedobory surowców i komponentów (zwłaszcza elektroniki). We wrześniu ilość miejsc pracy spadła 4 miesiąc z rzędu a tempo redukcji etatów nasiliło się, ale miało to niewielki wpływ na zdolności produkcyjne.

Rada Polityki Pieniężnej zaskoczyła rynek pozostawiając stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 6,75%. W komunikacie po posiedzeniu RPP powtórzyła, że spodziewa się obniżenia dynamiki PKB w nadchodzących kwartałach, w sytuacji, gdy stopa bezrobocia jest na rekordowo niskim poziomie. Rada podkreśliła, że spodziewa się ograniczenia dynamiki popytu w polskiej gospodarce, co będzie sprzyjać obniżaniu się inflacji w kierunku celu inflacyjnego NBP, ale ze względu na siłę i trwałość szoków inflacyjnych, inflacja będzie powracać do celu stopniowo. RPP podkreśliła, że dalsze jej decyzje będą zależne od napływających danych, a także od wpływu wojny na Ukrainie na polską gospodarkę. Rada powtórzyła, że NBP może stosować interwencje na rynku walutowym m. in. w celu ograniczenia niezgodnych z kierunkiem polityki pieniężnej wahań kursu złotego.

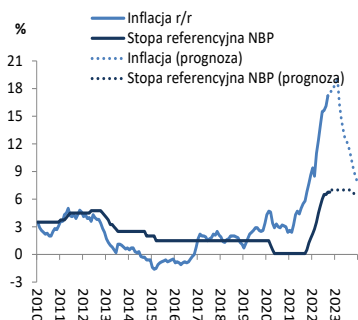
Prezes NBP na **konferencji prasowej** stwierdził, że RPP zatrzymała cykl podwyżek stóp, ale go formalnie nie zakończyła. W ocenie prezesa NBP Adama Glapińskiego, jeśli nowa projekcja NBP, która będzie opublikowana w listopadzie pokaże wzrost presji inflacyjnej z powodowanej czynnikami krajowymi, RPP może zdecydować się na podniesienia stóp procentowych. Zdaniem prezesa NBP, fakt, że główne banki centralne, takie jak Fed i EBC w szybkim tempie podnoszą stopy procentowe, poprzez zmniejszenie popytu na surowce, powoduje zmniejszenie zewnętrznej presji inflacyjnej także w Polsce. W ocenie prezesa NBP dokonane już podwyżki stóp procentowych osłabiły istotnie presję popytową w Polsce. Dodał, że napływające dane potwierdzają scenariusz stopniowego spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce. W odniesieniu do wyższej od oczekiwań inflacji stwierdził, że inflacja w 2023r. będzie zależała od polityki fiskalnej, czyli od ew. przedłużenia tarcz antyinflacyjnych i od skali zamrożenia cen energii. Jego zdaniem obniżka stóp procentowych może nastąpić pod koniec 2023r. W naszej ocenie prognozy inflacji i PKB z listopadowej projekcji NBP będą kluczowe dla dalszych decyzji RPP i nie jest wykluczona jeszcze jedna podwyżka stóp o 25 pb w listopadzie, choć jej prawdopodobieństwo zmalało, po wypowiedziach prezesa NBP na konferencji prasowej, co znalazło odzwierciedlenie w osłabieniu złotego.

Wykres 1. PMI przemysł



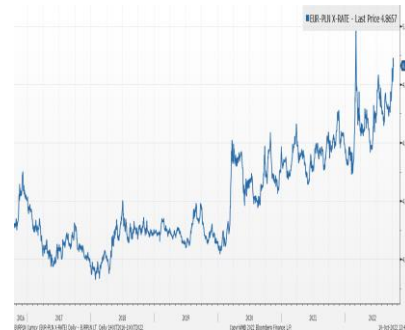
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Stopa referencyjna NBP i inflacja



Źródło: NBP, GUS, Deutsche Bank Polska S.A

Wykres 3. Kurs EUR/PLN



Źródło: Bloomberg



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-paź	10:00	Inflacja (wrz)	1,6% (17,2%)		1,6% (17,2%)
14-paź	14:00	Obroty bieżące (sie)	-1450 mln EUR		-1573 mln EUR
14-paź	14:00	Bilans handlowy (sie)	-1260 mln EUR		-1375 mln EUR

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)												
paź-22	4,850	5,000	5,014	5,600	0,970	6,75	7,20	7,35	1,42	3,95	17,7	7,20
lis-22	4,805	4,913	4,935	5,454	0,978	7,00	7,35	7,50	1,67	4,30	17,7	7,20
gru-22	4,760	4,808	4,857	5,289	0,990	7,00	7,35	7,50	1,75	4,30	18,2	7,00
sty-23	4,742	4,726	4,822	5,269	1,003	7,00	7,35	7,50	1,90	4,55	18,3	6,80
lut-23	4,723	4,646	4,787	5,250	1,017	7,00	7,35	7,50	2,05	4,55	19,2	6,50
mar-23	4,705	4,568	4,753	5,230	1,030	7,00	7,35	7,50	2,25	4,55	16,3	6,00
kwi-23	4,687	4,492	4,718	5,211	1,043	7,00	7,35	7,50	2,30	4,55	14,6	5,80
maj-23	4,668	4,418	4,684	5,191	1,057	7,00	7,35	7,50	2,40	4,55	13,5	5,70
cze-23	4,650	4,346	4,650	5,171	1,070	7,00	7,20	7,35	2,50	4,55	12,5	5,60
lip-23	4,632	4,275	4,616	5,152	1,083	7,00	7,10	7,25	2,60	4,55	12,2	5,50
sie-23	4,613	4,207	4,583	5,132	1,097	7,00	6,90	7,05	2,70	4,30	11,5	5,50
wrz-23	4,595	4,140	4,550	5,112	1,110	6,75	6,75	6,90	2,75	4,30	10,7	5,50

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2025r.

** - 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 dyrektywę 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