



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

15 marca 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

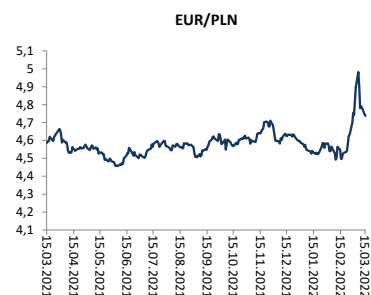
RPP, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, podniosła stopy procentowe o 75 pb, podnosząc stopę referencyjną do 3,50%. Taka skala podwyżki może być interpretowana jako pośrednia pomiędzy zachowawczą podwyżką stóp o 50 pb (z pewnością nieadekwatną do skali osłabienia złotego w ostatnich dniach) oraz podwyżką o 100pb., która mogłaby być odczytana przez rynek jako sygnał utraty przez NBP pośredniej kontroli nad inflacją (i kursem walutowym). Podwyżka o 75 pb. daje RPP większe pole do manewru – jeśli złoty nadal będzie się osłabiał – RPP może w następnym miesiącu ponownie podnieść stopy o 75 pb, jeśli natomiast kurs walutowy będzie się stabilizował – wystarczy podwyżka o 50 pb. aby przeciwdziałać zmniejszyć wpływ wzrostu cen surowców energetycznych. Od czasu wybuchu wojny na Ukrainie cena ropy Brent wzrosła o 41%, a złoty osłabił się o 11,5% wobec USD (osłabienie złotego wobec USD w poniedziałek wyniosło 15% w porównaniu do poziomu sprzed rozpoczęcia działań wojennych). Tego typu szok dla cen paliw, w połączeniu ze wzrostem cen podstawowych surowców, jest niemożliwy do akomodacji przez politykę pieniężną i będzie także łagodzony przez politykę fiskalną – szef PFR Paweł Borys zasignalizował, że tarcza antyinflacyjna zostanie przedłużona. Nowa projekcja NBP pokazuje bardzo silny, co najmniej 5 pkt. proc. wzrost ścieżki inflacji w latach 2022-23, oraz obniżenie ścieżki PKB o 0,5 pkt. proc. w 2022r. i o 2 pkt. proc. w 2023r. Wg marcowej projekcji NBP, roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 9,3-12,2% w 2022 r. (wobec 5,1–6,5% w projekcji z listopada 2021 r.), 7,0-11,0% w 2023 r. (wobec 2,7–4,6%) oraz 2,8-5,7% w 2024 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50- procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,4-5,3% w 2022 r. (wobec 3,8–5,9% w projekcji z listopada 2021 r.), 1,9-4,1% w 2023 r. (wobec 3,8–6,1%) oraz 1,4-4,0% w 2024 r. RPP zasignalizowała, że NBP może nadal dokonywać interwencji walutowych, w celu ograniczenia osłabienia złotego, które jest niezgodne z kierunkiem polityki pieniężnej.

NBP opublikował nowy **Raport o inflacji**. W nowej projekcji NBP dynamika PKB została obniżona do 4,4% w 2022r. oraz do 3,0% w 2023r. (odpowiednio o 0,5 oraz 1,9 pkt. proc. niżej niż w projekcji z listopada 2021r). Średnioroczna inflacja w nowej projekcji wynosi 10,8% w 2022r. oraz 9,0% w 2023r. (wyżej odpowiednio o 5,0 i 5,4 pkt. proc. niż w projekcji z listopada 2021r.). NBP również zakłada obniżenie dynamiki PKB w strefie euro do 3,2% w 2022r. (z 4,0% poprzednio) oraz podwyższenie do 2,4% w 2023r. (z 2,0% poprzednio).

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

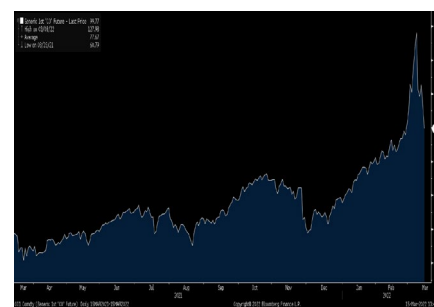
Ceny konsumenta w lutym br. spadły -0,3% m/m i wzrosły o 8,5% r/r a inflacja za styczeń została zrewidowana w górę do 9,4% r/r z 9,2% publikowanych poprzednio. Spadek inflacji w lutym wynika z wejścia w życie tarczy antyinflacyjnej.

Wykres 1. Kurs EUR/PLN



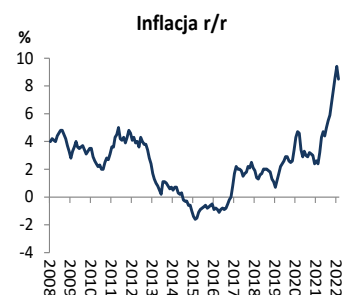
Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Cena ropy naftowej (Brent)



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-mar	10:00	Inflacja (lut)	-0.1% (8,7%)	-0,3% (8,5%)	-0,2% (8,3%)

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)											
mar-22	4,720	4,338	4,574	5,618	1,088	4,35	4,70	-0,50	1,00	8,5	4,65
kwi-22	4,713	4,336	4,578	5,612	1,087	4,85	5,20	-0,50	1,25	8,4	4,70
maj-22	4,707	4,333	4,582	5,606	1,086	5,35	5,55	-0,50	1,50	9,0	4,75
cze-22	4,700	4,330	4,587	5,601	1,085	5,35	5,55	-0,50	1,50	9,7	4,80
lip-22	4,693	4,328	4,591	5,595	1,084	5,35	5,55	-0,50	1,75	10,0	4,80
sie-22	4,687	4,325	4,596	5,589	1,084	5,35	5,55	-0,48	1,75	10,6	4,85
wrz-22	4,680	4,323	4,600	5,583	1,083	5,35	5,55	-0,45	2,00	10,4	4,80
paź-22	4,673	4,320	4,605	5,578	1,082	5,35	5,55	-0,40	2,25	9,9	4,80
lis-22	4,667	4,317	4,609	5,572	1,081	5,35	5,55	-0,35	2,25	9,2	4,77
gru-22	4,660	4,315	4,614	5,566	1,080	5,35	5,55	-0,30	2,25	8,5	4,75
sty-23	4,646	4,279	4,592	5,530	1,086	5,35	5,55	-0,28	2,50	7,4	4,70
lut-23	4,632	4,243	4,571	5,494	1,092	5,35	5,55	-0,28	2,50	7,7	4,60

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