



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

20 września 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

W lipcu na rachunku **obrotów bieżących**, pierwszy raz od dwóch lat, wystąpił deficyt, który wyniósł -1,827 mld EUR. Deficyt obrotów bieżących w lipcu wynikał, przede wszystkim ze spadku dynamiki eksportu do 13,7% r/r (z 23,9% r/r w czerwcu), oraz z relatywnie wolniejszego spadku dynamiki importu do 22,1% r/r (z 36,3% r/r w czerwcu), co skutkowało deficytem handlowym w wysokości 714 mln EUR. W lipcu eksport usług wzrósł tylko o 0,4% r/r, a import usług zwiększył się o 13,2% r/r, co spowodowało zmniejszenie się salda usług do 1,464 mld EUR w lipcu z 2,036 mld EUR w czerwcu.

W sierpniu **ceny konsumenta** wzrosły o 0,3% m/m i zwiększyły się o 5,5% r/r, co było zaskoczeniem dla rynku, po wstępnych danych o inflacji w wysokości 5,4% r/r. Głównymi czynnikami podnoszącymi inflację w sierpniu był wzrost cen energii (który dodał 0,13 p. proc. do inflacji miesięcznej) oraz wzrost cen paliw do prywatnych środków transportu (zwiększył inflację miesięczną o 0,11 p.proc. ). W sierpniu wpływ cen usług na inflację był umiarkowany, natomiast w kierunku obniżenia inflacji działał spadek cen żywności. Szacujemy, że w grudniu br. inflacja wzrośnie do 5,6% r/r, a średnioroczna inflacja. wyniesie 4,3% w 2021r oraz 4,1% w 2022r. W tym kontekście istotna dla rynku będzie nowa projekcja inflacji NBP, publikowana na początku listopada. Wzrost inflacji, mimo że wynika z szoków podaźowych, będzie wywierał presję na RPP, aby przyspieszyła podwyżkę stóp.

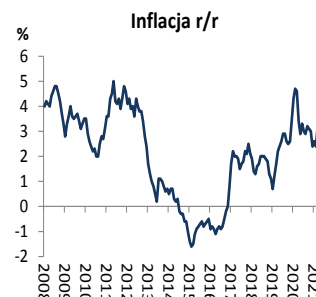
W sierpniu **inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen energii i żywności), zgodnie z oczekiwaniami rynku, wyniosła 0,2% m/m oraz 3,9% r/r, wzrastając z 3,7% w lipcu. Niespodzianka inflacyjna, jak dotychczas, dotyczy głównie inflacji konsumenta, zwłaszcza jeśli chodzi o ceny energii i paliw. Wzrost inflacji konsumenta w 2021r. wynikał dotychczas głównie ze wzrostu cen paliw oraz wzrostu cen żywności. Inflacja bazowa będzie reagować na ten szok podaźowy, z opóźnieniem, w miarę, jak wyższe ceny paliw i energii oraz utrzymująca się wysoka dynamika wynagrodzeń będą przekładać się na wyższe ceny usług.

W sierpniu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,1% m/m i wzrosło o 9,5% r/r a **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,2% m/m i wzrosło o 0,9% r/r. Wysoka dynamika wynagrodzeń będzie wzmacniać presję inflacyjną (głównie poprzez ceny usług). Uwagi wymaga spadek zatrudnienia w sierpniu – dane z kolejnych miesięcy pokażą, czy jest to korekta związana ze spadkiem zatrudnienia sezonowego, czy też początek nowego trendu spadkowego.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

W sierpniu **ceny producenta** wzrosły 0,6% m/m i zwiększyły się o 9,5% r/r a **produkcja przemysłowa spadła** o 2,5% m/m i wzrosła o 13,2% r/r. We wtorek będą opublikowane dane o **produkcji budowlano-montażowej** za sierpień (nasza prognoza to wzrost o 5,9% r/r) oraz **sprzedaży detalicznej** za sierpień (spodziewamy się wzrostu sprzedaży detalicznej nominalnie o 10,0% r/r). We środę NBP poda **podaż pieniądza M3** za sierpień (nasza prognoza to 8,7% r/r). **Stopa bezrobocia rejestrowanego** (publikacja w czwartek) powinna pozostać bez zmian w sierpniu i wynieść 5,8%. Po stronie zagranicznej głównym wydarzeniem będzie posiedzenie Fed we środę.

### Wykres 1. Inflacja (r/r)



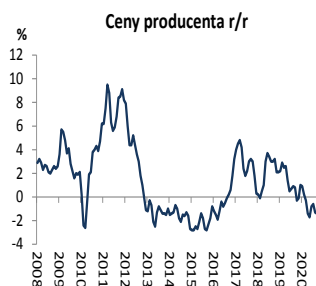
Źródło: GUS

### Wykres 2. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS.

### Wykres 3. Ceny producenta (dynamika r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-wrz	10:00	Ceny producenta (sie)	0,5% (9,4%)	0,6% (9,5%)	0,7% (9,3%)
20-wrz	10:00	Produkcja przemysłowa (sie)	(13,8%)	-2,5% (13,2%)	-1,1% (14,6%)
21-wrz	10:00	Produkcja budowlana (sie)	(5,9%)		(8,0%)
21-wrz	10:00	Sprzedaż detaliczna (sie)	-1,6% (10,0%)		(10,5%)
22-wrz	10:00	Zaufanie konsumentów (wrz)	-13,0		-15,0
22-wrz	14:00	Podaż pieniądza M3 (sie)	0,1% (8,7%)		0,3% (9,2%)
23-wrz	10:00	Stopa bezrobocia (sie)	5,8%		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)											
wrz-21	4.560	3.878	4.195	5.367	1.176	0.24	0.29	-0.54	0.15	5.2	1.98
paź-21	4.540	3.834	4.173	5.302	1.184	0.24	0.29	-0.52	0.20	5.4	2.00
lis-21	4.520	3.792	4.151	5.238	1.192	0.24	0.30	-0.51	0.20	5.4	2.05
gru-21	4.500	3.750	4.128	5.175	1.200	0.24	0.32	-0.50	0.20	5.6	2.05
sty-22	4.503	3.740	4.128	5.176	1.204	0.24	0.32	-0.50	0.20	5.0	2.05
lut-22	4.506	3.729	4.128	5.177	1.208	0.25	0.33	-0.50	0.20	5.0	2.10
mar-22	4.510	3.720	4.128	5.180	1.213	0.25	0.35	-0.50	0.20	4.4	2.10
kwi-22	4.512	3.708	4.127	5.180	1.217	0.25	0.35	-0.50	0.20	4.1	2.15
maj-22	4.512	3.696	4.124	5.177	1.221	0.28	0.37	-0.50	0.20	3.9	2.20
cze-22	4.510	3.682	4.119	5.173	1.225	0.32	0.40	-0.50	0.20	4.2	2.20
lip-22	4.505	3.665	4.111	5.165	1.229	0.35	0.45	-0.50	0.20	3.9	2.25
sie-22	4.500	3.649	4.103	5.157	1.233	0.42	0.55	-0.50	0.20	3.7	2.30

*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