



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

6 września 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

Wstępna **inflacja** za sierpień okazała się znacznie wyższa od oczekiwań rynkowych i wyniosła 0,2% m/m oraz 5,4% r/r po 5,0% r/r w lipcu. Wzrost inflacji w sierpniu wynikał przede wszystkim ze wzrostu cen paliw i energii.

Dynamika realna **PKB** w 2 kw. została zrewidowana w górę do 11,1% r/r oraz 2,1% kw/kw. W 2 kw. br. spożycie prywatne wzrosło realnie o 13,3% r/r, spożycie publiczne wzrosło o 3,8% r/r, inwestycje w środki trwałe wzrosły o 5,0% r/r, eksport zwiększył się o 29,3% r/r a import wzrósł o 35,8% r/r. Silny wzrost PKB w II kw. był skutkiem silnego ożywienia spożycia prywatnego i wzrostu zapasów. W 2 kw. eksport netto zmniejszał dynamikę PKB o 0,7 pkt. proc.

Indeks **PMI w przemyśle** spadł w sierpniu do 56,0 pkt. z 57,6 pkt. w lipcu, pozostając wciąż w fazie ekspansji. W sierpniu tempo wzrostu produkcji, nowych zamówień oraz aktywności zakupowych zwolniło, ale wciąż było na wysokim poziomie a firmy zatrudniały nowych pracowników. W sierpniu tempo napływu nowych zamówień eksportowych ciągle przyspieszało a produkcja zwiększyła się 7 miesiąc z rzędu, ale wzrost produkcji był najniższy od 4 miesięcy i nadal nie nadążał za wzrostem nowych zamówień, co nadal pociągało za sobą wzrost zaległości produkcyjnych. W sierpniu presja kosztowa oraz inflacja cen wyrobów gotowych, pomimo spadku, była wciąż wysoka. Producenci nadal są bardzo optymistyczni jeśli chodzi o prognozy produkcji w horyzoncie 12-miesięcy, ale optymizm biznesowy był najniższy od 4 miesięcy. Dane PMI wskazują na kontynuację dobrej koniunktury w przemyśle w nadchodzących miesiącach, ale okres bezpośredniego ożywienia gospodarczego po otwarciu gospodarek powoli przechodzi w stabilizację wzrostu na dobrym poziomie.

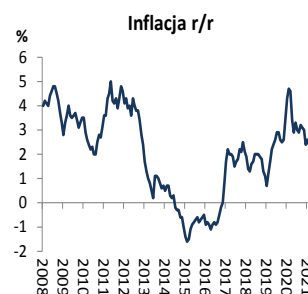
Na posiedzeniu 2 września br. Sąd Najwyższy nie wydał orzeczenia w sprawie kwestii prawnych związanych z **kredytami mieszkaniowymi w CHF**. Sąd Najwyższy natomiast skierował do TSUE pytania prejudycjalne dotyczące sposobu powoływania sędziów w Rzeczypospolitej Polskiej.

Rzecznik rządu poinformował, że ostateczna wersja zmian podatkowych w ramach **Polskiego Ładu**, zostanie ogłoszona w pierwszej połowie września br.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

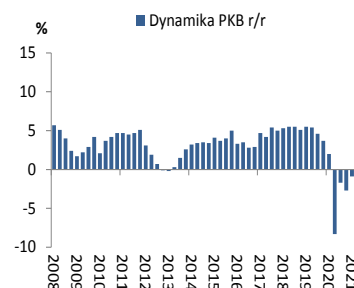
We środę na posiedzeniu decyzyjnym **RPP** najprawdopodobniej utrzyma ustawienia polityki pieniężnej bez zmian, co sugeruje dzisiejsza wypowiedź prezesa NBP, że podwyżka stóp w obecnej sytuacji byłaby błędem.

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



Źródło: GUS

#### Wykres 2. Dynamika realna PKB (r/r)



Źródło: GUS

#### Wykres 3. PMI w przemyśle



Źródło: Markit



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-wrz	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (sie)			
8-wrz		Decyzja RPP	0,10%		0,10%

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)											
<b>wrz-21</b>	4.520	3.811	4.158	5.275	1.186	0.24	0.28	-0.52	0.15	4.9	1.90
<b>paź-21</b>	4.507	3.785	4.117	5.284	1.191	0.24	0.28	-0.51	0.20	5.1	1.95
<b>lis-21</b>	4.493	3.759	4.076	5.293	1.195	0.24	0.28	-0.50	0.20	5.1	1.95
<b>gru-21</b>	4.480	3.733	4.036	5.301	1.200	0.24	0.30	-0.50	0.20	5.3	2.00
<b>sty-22</b>	4.473	3.715	4.001	5.286	1.204	0.24	0.30	-0.50	0.20	4.7	2.05
<b>lut-22</b>	4.467	3.697	4.002	5.271	1.208	0.24	0.30	-0.50	0.20	4.8	2.10
<b>mar-22</b>	4.460	3.678	4.000	5.253	1.213	0.24	0.30	-0.50	0.20	4.3	2.10
<b>kwi-22</b>	4.453	3.660	3.998	5.234	1.217	0.24	0.30	-0.50	0.20	4.2	2.15
<b>maj-22</b>	4.447	3.642	3.995	5.209	1.221	0.25	0.30	-0.50	0.20	4.0	2.20
<b>cze-22</b>	4.440	3.624	3.989	5.183	1.225	0.30	0.35	-0.50	0.20	4.3	2.20
<b>lip-22</b>	4.433	3.607	3.983	5.158	1.229	0.35	0.40	-0.50	0.20	4.0	2.20
<b>sie-22</b>	4.427	3.589	3.977	5.133	1.233	0.40	0.50	-0.50	0.20	4.0	2.25

*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