



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

18 października 2021 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

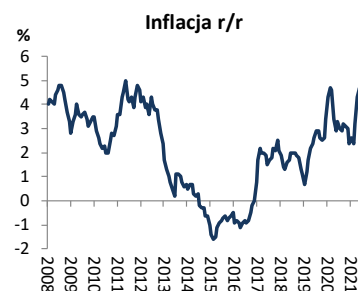
Prezes NBP prof. Adam Glapiński stwierdził, że podwyżka stóp dokonana 7 października miała na celu przeciwdziałać pojawieniu się w ciągu kolejnych kwartałów efektów drugiej rundy (czyli spirali płacowo-cenowej), które mogłyby pojawić się na skutek utrzymywania się wysokiej inflacji, wywoływanej przez szok podaży. Wypowiedź prezesa NBP sugeruje, że RPP będzie teraz obserwować dane n/t inflacji i kolejne podwyżki stóp będą odsunięte w czasie. Naszym zdaniem RPP będzie zmuszona przez kolejne szoki podaży do podniesienia stóp o 50 pb. do końca br. oraz o kolejne 50 pb w I kw. 2022r.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy zmienił prognozy wzrostu PKB w Polsce na 2021r. do 5,1% (z 4,6% prognozowanych w lipcu) oraz na 2022r. do 5,1% (z 5,2% w lipcu). MFW prognozuje średnioroczną inflację w Polsce na 4,3% w 2021 oraz 3,3% w 2022. W naszej ocenie prognoza inflacji, zwłaszcza na 2022r. jest niedoszacowana.

GUS zrewidował w górę wskaźnik **inflacji** za wrzesień do 0,7% m/m oraz 5,9% r/r (z 0,6% m/m oraz 5,8% r/r). Oznacza to, że inflacja wyniesie co najmniej 6,4% r/r na koniec 2021r. oraz 4,0% na koniec 2022r a średnioroczna inflacja wyniesie prawdopodobnie 4,5% w 2021r. oraz 4,6% w 2022r. RPP będzie nadal pod presją aby podnieść stopy procentowe. W naszej ocenie stopa referencyjna wyniesie 1,00% w grudniu 2021r. oraz 1,50% w marcu 2022r. We wrześniu wzrost inflacji w ujęciu m/m był nadal generowany przez ceny paliw (+0,13 pkt. proc. m/m) oraz energii (+0,09 pkt. proc.), ale istotny wkład miały także usługi telekomunikacyjne (+0,12 pkt. proc.) oraz sezonowy wzrost cen odzieży i obuwia (odpowiednio o 0,09 pkt. proc. i 0,03 pkt. proc.). Wzrost cen usług sugeruje, że wzrasta ryzyko efektów drugiej rundy.

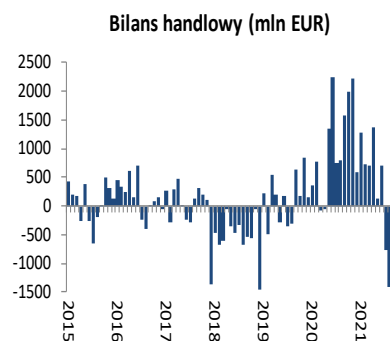
W sierpniu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpił deficyt w wysokości -1,686 mld EUR (wobec -1,551 mld EUR w lipcu) oraz deficyt handlowy -1,413 mld EUR (wobec -761 mln EUR w lipcu). W sierpniu eksport wzrósł o 19,4% r/r do 21,8 mld EUR a import zwiększył się o 32,9% r/r do 23,2 mld EUR. W sierpniu saldo usług było dodatnie i wyniosło 1,8 mld EUR, saldo dochodów pierwotnych było ujemne i wyniosło -2,2 mld EUR a saldo dochodów wtórnych wyniosło 84 mln EUR. Większy deficyt obrotów bieżących w sierpniu był skutkiem silnego wzrostu importu, zwiększającego deficyt handlowy.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



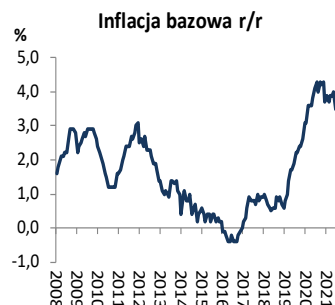
Źródło: GUS

Wykres 2. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 3. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
18-paź	14:00	Inflacja bazowa (wrz)	0,5% (4,0%)	0,7% (4,2%)	0,6% (4,1%)
19-paź	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (wrz)	0,5% (9,4%)		0,0% (9,0%)
19-paź	10:00	Przeciętne zatrudnienie (wrz)	0,1% (0,6%)		0,0% (0,7%)
20-paź	10:00	Ceny producenta (wrz)	0,7% (9,9%)		0,1% (10,1%)
20-paź	10:00	Zaufanie konsumentów (paź)	-15,0		-14,5
20-paź	10:00	Produkcja przemysłowa (wrz)	(8,6%)		10,2% (8,0%)
21-paź	10:00	Produkcja budowlana (wrz)	(7,5%)		(8,0%)
21-paź	10:00	Sprzedaż detaliczna (wrz)	(10,0%)		(10,4%)
21-paź	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (wrz)	(4,0%)		-2,5% (5,2%)
22-paź	14:00	Podaż pieniądza M3 (wrz)	0,6% (8,6%)		0,6% (8,6%)

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)											
paź-21	4,580	3,959	4,267	5,435	1,157	0,69	0,86	-0,55	0,12	6,2	2,75
lis-21	4,557	3,933	4,252	5,349	1,159	0,93	1,05	-0,53	0,15	6,2	2,80
gru-21	4,520	3,897	4,224	5,260	1,160	1,18	1,30	-0,52	0,18	6,4	2,85
sty-22	4,503	3,871	4,199	5,232	1,163	1,43	1,55	-0,50	0,20	5,9	2,85
lut-22	4,506	3,862	4,192	5,227	1,167	1,43	1,55	-0,50	0,20	5,7	2,85
mar-22	4,510	3,855	4,186	5,223	1,170	1,68	1,80	-0,50	0,20	5,0	2,90
kwi-22	4,512	3,845	4,178	5,217	1,173	1,68	1,80	-0,50	0,20	4,6	2,90
maj-22	4,512	3,835	4,168	5,209	1,177	1,68	1,80	-0,50	0,20	4,5	2,95
cze-22	4,510	3,822	4,157	5,198	1,180	1,68	1,80	-0,50	0,20	4,7	2,95
lip-22	4,505	3,807	4,143	5,184	1,183	1,68	1,80	-0,50	0,20	4,5	3,00
sie-22	4,500	3,792	4,128	5,170	1,187	1,68	1,80	-0,50	0,20	4,3	3,00
wrz-22	4,495	3,777	4,114	5,156	1,190	1,68	1,80	-0,50	0,20	3,9	3,00

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 obciążone 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