



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

20 grudnia 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYMTYGODNIU:

**Deficyt obrotów bieżących** w październiku wzrósł do -1,791 mld EUR z -1,3 mld EUR we wrześniu, co było skutkiem zwiększenia deficytu handlowego do -822 mln EUR w październiku z -111 mln EUR we wrześniu. Z kolei zwiększenie deficytu handlowego wynikało ze spadku dynamiki eksportu do 6,6% r/r (spadek eksportu w branży motoryzacyjnej) przy utrzymującej się wysokiej dynamice importu (20,4% r/r), wynikającej z wysokich cen paliw oraz cen metali i surowców chemicznych.

**Ceny konsumenta** wzrosły w listopadzie o 1,0% i 7,8% r/r, z tego ceny towarów konsumpcyjnych wzrosły o 1,2% m/m i 8,1% r/r a ceny usług wzrosły o 0,4% m/m i 6,6% r/r. Znacznie niższy wzrost cen usług niż towarów pokazuje, że szok inflacyjny ma nadal przede wszystkim charakter szoku podażowego. Ograniczenia sanitarne, które wchodzą od dzisiaj mają również charakter szoku podażowo-popytowego, i prawdopodobnie spowodują przekierowanie części niezrealizowanego popytu z usług w kierunku towarów konsumpcyjnych. W listopadzie, inflacja była generowana przede wszystkim przez wzrost cen żywności (+ 6,4% r/r, +0,36 pkt. proc. do miesięcznej inflacji), wzrost cen użytkowania mieszkania i energii (+10,7% r/r, +0,35 pkt. proc. do miesięcznej inflacji) oraz wzrost cen transportu (+24,1% r/r, +0,17 pkt. proc. do miesięcznej inflacji).

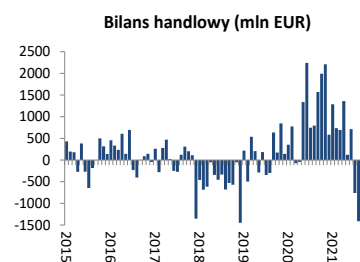
**Deficyt obrotów bieżących** w październiku wzrósł do -1,791 mld EUR z -1,3 mld EUR we wrześniu, co było skutkiem zwiększenia deficytu handlowego do -822 mln EUR w październiku z -111 mln EUR we wrześniu. Z kolei zwiększenie deficytu handlowego wynikało ze spadku dynamiki eksportu do 6,6% r/r (spadek eksportu w branży motoryzacyjnej) przy utrzymującej się wysokiej dynamice importu (20,4% r/r), wynikającej z wysokich cen paliw oraz cen metali i surowców chemicznych.

**Inflacja bazowa** (po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła o 0,4% m/m i zwiększyła się do 4,7% r/r w listopadzie z 4,5% r/r w październiku.

W listopadzie **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,2% i zwiększyło się o 0,7% r/r. Dynamika zatrudnienia powoli odbudowuje się.

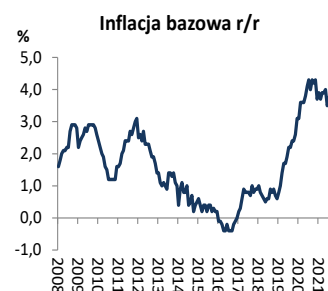
W listopadzie **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,8% r/r oraz zwiększyło się o 9,8% r/r. Silny wzrost wynagrodzeń wynika z jednej strony z niedoboru pracowników a z drugiej pokazuje, że presja na płace ze strony inflacji wzrasta.

Wykres 1. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja bazowa (dynamika r/r)



Źródło: NBP

Wykres 3. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-gru	10:00	Stopa bezrobocia (3 kw)	3,4%	3,0%	3,4%
20-gru	10:00	Ceny producenta (lis)	1,2% (13,1%)	1,0% (1,2%)	1,0% (13,0%)
20-gru	10:00	Produkcja przemysłowa (lis)	-1,5% (8,0%)	5,3% (15,7%)	-1,1% (8,2%)
21-gru	10:00	Sprzedaż detaliczna (lis)	(14,8%)		(16,1%)
21-gru	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (lis)			-3,1% (8,4%)
21-gru	10:00	Produkcja budowlana (lis)	(4,5%)		(5,0%)
22-gru	10:00	Zaufanie konsumentów (gru)	-24,5		-24,5
22-gru	14:00	Podaż pieniądza M3 (lis)	0,4% (8,5%)		0,8% (9,0%)
23-gru	10:00	Stopa bezrobocia (lis)	5,4%		5,4%

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>gru-21</b>	4,600	4,107	4,423	5,463	1,120	2,40	2,65	-0,58	0,21	8,4	3,25
<b>sty-22</b>	4,592	4,112	4,436	5,455	1,117	2,43	2,80	-0,55	0,22	8,3	3,25
<b>lut-22</b>	4,583	4,117	4,450	5,448	1,113	2,68	2,80	-0,52	0,23	8,4	3,25
<b>mar-22</b>	4,575	4,122	4,463	5,441	1,110	2,68	2,80	-0,50	0,24	7,9	3,25
<b>kwi-22</b>	4,567	4,127	4,477	5,433	1,107	2,68	2,80	-0,50	0,25	7,5	3,25
<b>maj-22</b>	4,558	4,131	4,491	5,426	1,103	2,68	2,80	-0,50	0,27	7,3	3,25
<b>cze-22</b>	4,550	4,136	4,505	5,419	1,100	2,68	2,80	-0,50	0,50	7,6	3,25
<b>lip-22</b>	4,542	4,141	4,519	5,411	1,097	2,68	2,80	-0,50	0,55	7,3	3,25
<b>sie-22</b>	4,533	4,146	4,533	5,404	1,093	2,68	2,80	-0,50	0,65	7,1	3,30
<b>wrz-22</b>	4,525	4,151	4,548	5,397	1,090	2,68	2,80	-0,50	0,75	6,8	3,35
<b>paź-22</b>	4,517	4,156	4,562	5,390	1,087	2,68	2,80	-0,50	0,80	6,2	3,40
<b>lis-22</b>	4,508	4,162	4,577	5,382	1,083	2,68	2,80	-0,50	0,90	5,6	3,40

*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