



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

7 grudnia 2020 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

GUS zrewidował w górę dane o **PKB** za III kw. br. In Q3 dynamika PKB wyniosła 7,9% kw/kw oraz -1,5% r/r (wobec wstępnego szacunku 7,7% kw/kw i -1,6% r/r). W III kw. br. spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 0,4% r/r a spożycie publiczne wzrosło o 3,4% r/r. Nakłady brutto na środki trwałe w III kw. spadły o 9,0% r/r, eksport wzrósł o 2,0% r/r a import spadł o 1,0% r/r. W III kw. popyt krajowy zmniejszył dynamikę PKB o 3,2 pkt. proc. a eksport netto zwiększył ją o 1,7 pkt. proc. Struktura PKB w III kw., zwłaszcza jeśli chodzi o spożycie w sektorze gospodarstw domowych i eksport netto jest lepsza od oczekiwań.

Wskaźnik **PMI w przemyśle** za listopad pozostał trzeci miesiąc z rzędu w wysokości 50,8 pkt. i był nieco lepszy od konsensusu rynkowego. W listopadzie produkcja ponownie zaczęła spadać z powodu słabszych zamówień oraz zakłóceń łańcucha dostaw. Czas dostaw wydłużył się, a przedsiębiorstwa przemysłowe zwiększyły zatrudnienie aby skompensować brak pracowników przebywających na kwarantannie. W listopadzie eksport spadł, ale słabiej niż w czasie lockdownu na wiosnę. Oczekiwania przedsiębiorstw co do produkcji w horyzoncie 12-mies. uległy niewielkiej poprawie.

W listopadzie, według wstępnych danych GUS, **inflacja** wyniosła 0,0% m/m oraz 3,0% r/r w porównaniu do 0,1% m/m oraz 3,1% r/r w październiku. W listopadzie ceny żywności wzrosły o 2,0% r/r i spadły o 0,1% m/m, ceny energii wzrosły o 0,1% m/m oraz zwiększyły się o 4,7% r/r a ceny paliw wzrosły o 0,2% m/m i były niższe o 9,2% r/r. W listopadzie głównymi czynnikami powodującymi inflację był wzrost cen usług oraz wzrost cen energii.

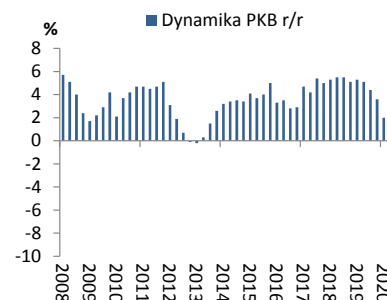
**Rada Polityki Pieniężnej**, zgodnie z oczekiwaniami, nie dokonała zmian w polityce pieniężnej. RPP nie zasygnalizowała potrzeby wprowadzenia dodatkowych elementów łagodzenia ilościowego, w postaci np. długoterminowych operacji zasilających, ale potwierdziła, że będzie nadal prowadzić operacje skupu obligacji na rynku wtórnym oraz oferować kredyt wekslowy. Ocena koniunktury w III kw. przez RPP była pozytywna, ale Rada spodziewa się spadku PKB w IV kw. br. oraz słabszego wzrostu gospodarczego niż przed covid-19 w roku 2021. RPP powtórzyła swą preferencję dla słabszego złotego. Ton komunikatu po posiedzeniu RPP wzmacnia oczekiwania, że NBP utrzyma stopy procentowe bez zmian w dłuższym terminie.

**OECD** prognozuje, że realny PKB w Polsce w 2020r. spadnie o 3,5% a następnie wzrośnie o 2,9% w 2021r. oraz zwiększy się o 3,8% w 2022r. W ocenie OECD wpływ covid-19 na gospodarkę Polski był łagodniejszy niż w wielu innych krajach (z powodu siły gospodarki oraz szybkiej reakcji polityki monetarnej i fiskalnej).

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

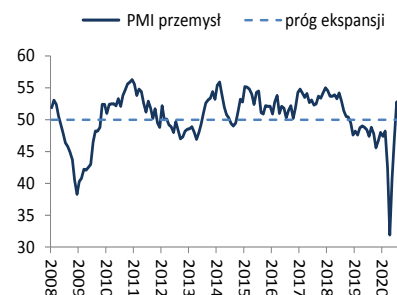
Jedynym wskaźnikiem makroekonomicznym publikowanym w tym tygodniu są **oficjalne aktywa rezerwowe** za listopad (poniedziałek). Uwaga uczestników rynku będzie skupiać się na wydarzeniach w polityce, przede wszystkim na **szczyście UE** w dniach 10-11 grudnia, na którym mają zapaść decyzje dotyczące 7-letniego budżetu UE oraz funduszu ratunkowego.

Wykres 1. . Dynamika PKB (r/r)



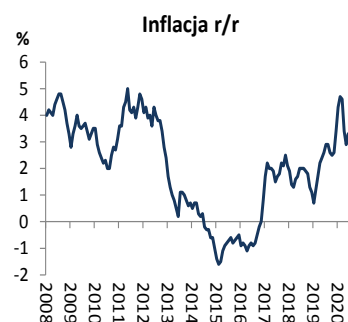
Źródło: GUS

Wykres 2. PMI w przemyśle



Źródło: Markit

Wykres 3. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-gru	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (lis)			
10-gru	13:45	Decyzja EBC	0,00%		0,00%
10-gru		Szczyt UE (do 11 grudnia)			

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-20</b>	4.450	3.693	4.120	4.875	1.205	0.22	0.25	-0.50	0.22	2.7	1.32
<b>sty-21</b>	4.446	3.678	4.120	4.851	1.209	0.22	0.25	-0.47	0.22	2.1	1.35
<b>lut-21</b>	4.442	3.663	4.119	4.828	1.213	0.22	0.25	-0.46	0.22	1.6	1.35
<b>mar-21</b>	4.438	3.649	4.118	4.804	1.216	0.22	0.25	-0.45	0.22	1.7	1.35
<b>kwi-21</b>	4.433	3.634	4.118	4.781	1.220	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.3	1.40
<b>maj-21</b>	4.429	3.619	4.117	4.758	1.224	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.6	1.40
<b>cze-21</b>	4.425	3.605	4.116	4.735	1.228	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.4	1.40
<b>lip-21</b>	4.421	3.591	4.116	4.712	1.231	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.4	1.40
<b>sie-21</b>	4.417	3.576	4.115	4.690	1.235	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.5	1.45
<b>wrz-21</b>	4.413	3.562	4.114	4.667	1.239	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.4	1.45
<b>paź-21</b>	4.408	3.548	4.114	4.645	1.243	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.6	1.45
<b>lis-21</b>	4.404	3.534	4.113	4.623	1.246	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.6	1.45

*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