



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

21 grudnia 2020 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W październiku nadwyżka na rachunku **obrotów bieżących** wzrosła do 2,241 mld EUR z 1,072 mld EUR we wrześniu. Nadwyżka handlowa była bardzo wysoka i wzrosła do 1,732 mld EUR w październiku z 1,238 mld EUR we wrześniu, co było spowodowane wzrostem eksportu o 3,7% r/r do 22,9 mld EUR oraz spadkiem importu o 3,5% r/r do 21,2 mld EUR. W październiku nadwyżka w handlu usługami również wzrosła do 2,031 mld EUR z 1,746 mld EUR we wrześniu.

W listopadzie **inflacja** wyniosła 0,1% m/m oraz 3,0% r/r. W listopadzie ceny transportu spadły o 0,2% m/m i spadły o 5,4% r/r natomiast ceny łączności wzrosły o 1,0% m/m i wzrosły o 5,5% r/r, co było wynikiem spadku popytu na transport i wzrostu popytu na usługi łączności. W listopadzie, pomimo zamknięcia tych branż, wzrosły ceny rekreacji i kultury (+0,2% m/m i +5,7% r/r) oraz restauracji i hoteli (+1,0% m/m i +5,8% r/r). Ceny usług zdrowia wzrosły o 0,1% m/m i 5,2% r/r.

**Inflacja bazowa** za listopad wyniosła 4,3% r/r i 0,2% m/m. Wzrost inflacji bazowej wynikał przede wszystkim ze wzrostu cen usług.

W listopadzie **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,5% m/m i zwiększyło się o 4,9% r/r. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie nie zmieniło się m/m oraz spadło o 1,2% r/r. Dość umiarkowany spadek zatrudnienia i utrzymanie się rocznej dynamiki wynagrodzeń nieco poniżej 5% pokazuje, że sektor przedsiębiorstw relatywnie dobrze funkcjonował w warunkach istniejących ograniczeń.

W listopadzie **produkcja przemysłowa** była znacznie silniejsza od oczekiwań rynku i spadła o 1,6% m/m oraz wzrosła o 5,4% r/r wobec 1,0% r/r w październiku. Rynek prognozował wzrost o 3,4% r/r. Bardzo dobre dane o produkcji przemysłowej w listopadzie korespondują z silnymi wskaźnikami PMI w strefie euro i pokazują, że aktywność w sektorze przedsiębiorstw ulega stopniowej poprawie. W listopadzie **ceny producenta** nie zmieniły się m/m oraz spadły o 0,2% r/r.

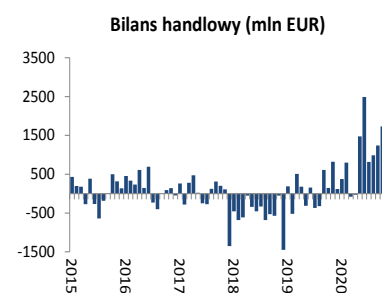
### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

W listopadzie **sprzedaż detaliczna** spadła o 5,4% m/m oraz zmniejszyła się o 5,3% r/r. W cenach stałych sprzedaż detaliczna spadła o 5,3% r/r.

**Produkcja budowlano-montażowa** w listopadzie spadła o 4,9% r/r i zwiększyła się o 0,6% m/m.

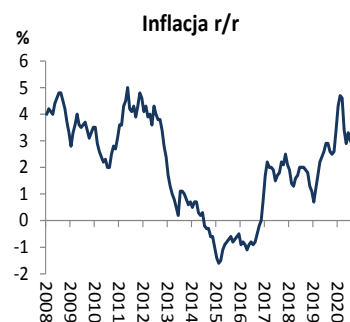
We wtorek będzie opublikowana **podaż pieniądza M3** za listopad (nasza prognoza to 16,9% r/r). **Stopa bezrobocia** za listopad (publikacja we środę) powinna być stabilna w wysokości 6,1%.

Wykres 1. Bilans handlowy (mln EUR)



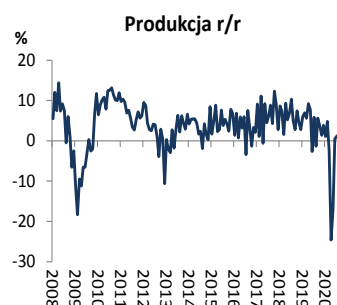
Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
21-gru	10:00	Produkcja budowlana (paź)	-0,6% (-6,1%)	0,6% (-4,9%)	(-5,3%)
21-gru	10:00	Sprzedaż detaliczna (lis)	-4,5% (-4,3%)	-5,4% (-5,3%)	-8,9% (-8,7%)
21-gru	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (lis)	(4,3%)	(-5,3%)	(-7,8%)
22-gru	14:00	Podaż pieniądza (lis)	1,2% (16,9%)		1,0% (16,8%)
23-gru	10:00	Stopa bezrobocia (lis)	6,1%		6,1%

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>	4.500	3.734	4.167	4.929	1.205	0.22	0.25	-0.50	0.22	2.7	1.25
<b>sty-21</b>	4.496	3.719	4.166	4.906	1.209	0.22	0.25	-0.47	0.22	2.1	1.30
<b>lut-21</b>	4.492	3.704	4.165	4.882	1.213	0.22	0.25	-0.46	0.22	1.6	1.35
<b>mar-21</b>	4.488	3.690	4.165	4.858	1.216	0.22	0.25	-0.45	0.22	1.7	1.35
<b>kwi-21</b>	4.483	3.675	4.164	4.835	1.220	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.3	1.40
<b>maj-21</b>	4.479	3.660	4.163	4.812	1.224	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.6	1.40
<b>cze-21</b>	4.475	3.646	4.163	4.789	1.228	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.4	1.40
<b>lip-21</b>	4.471	3.631	4.162	4.766	1.231	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.4	1.40
<b>sie-21</b>	4.467	3.617	4.161	4.743	1.235	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.5	1.45
<b>wrz-21</b>	4.463	3.602	4.161	4.720	1.239	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.4	1.45
<b>paź-21</b>	4.458	3.588	4.160	4.698	1.243	0.22	0.25	-0.45	0.22	2.6	1.45
<b>lis-21</b>	4.454	3.574	4.160	4.675	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