



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

6 grudnia 2021 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYMTYGODNIU

:

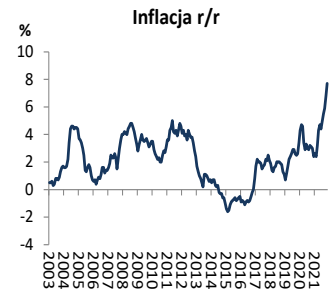
Według wstępnego szacunku GUS, **inflacja** w listopadzie wyniosła o 1,0% m/m i 7,7% r/r i była znacznie powyżej oczekiwanych przez rynek 7,3%. Wzrost inflacji nadal wynikał ze wzrostu cen energii o 2,7% m/m oraz 13,4% r/r oraz paliw o 2,2% m/m i 36,6% r/r, ale wystąpił też znaczący wzrost cen żywności o 1,3% m/m oraz o 6,4% r/r. Przy tak silnym wzroście inflacji RPP będzie zmuszona działać szybko, aby stabilizować oczekiwania inflacyjne. Spodziewamy się, że na posiedzeniu w tym tygodniu RPP podniesie stopę referencyjną o 75 pb.

W III kw. br. **dynamika realnego PKB** wyniosła 2,3% kw/kw oraz 5,3% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło realnie o 4,7% r/r a inwestycje w środki trwałe zwiększyły się o 9,3% r/r. W III kw. wzrost PKB był generowany przede wszystkim przez akumulację brutto, która generowała 5,2 pkt. proc. wzrostu PKB, z czego aż 3,7 pkt. proc. generował wzrost stanu zapasów a pozostałe 1,5 pkt. proc. generowały inwestycje. Kontrybucja spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniosła 2,7 pkt. proc. i była neutralizowana przez ujemną kontrybucję eksportu netto, która wyniosła -2,7 pkt. proc.

Wskaźnik **PMI w przemyśle** wzrósł do 54,4 w listopadzie z 53,8 w październiku. W listopadzie produkcja przemysłowa wzrosła 10-ty miesiąc z rzędu, nowe zamówienia wzrosły, ale ten wzrost wystąpił tylko na rynku krajowym, podczas gdy zamówienia zagraniczne spadły trzeci miesiąc z rzędu, m. in. z powodu wysokich cen. W listopadzie niedobory siły roboczej oraz problemy z rekrutacją nowych pracowników spowodowały niewielki spadek zatrudnienia. W listopadzie ceny producenta wzrosły w szybkim tempie, ze względu na silną inflację kosztów. Firmy wskazywały na braki środków produkcji, problemy logistyczne i transportowe. Przedsiębiorstwa przemysłowe koncentrowały się na zwiększeniu poziomu zapasów, co skutkowało najsilniejszym wzrostem poziomu zapasów w 23-letniej historii badań. Obawy przed utrzymaniem się inflacji oraz niedoborów podaży materiałów spowodowały, że 12-miesięczne prognozy przyszłej produkcji, choć wciąż pozytywne, były najsłabsze od 7 miesięcy.

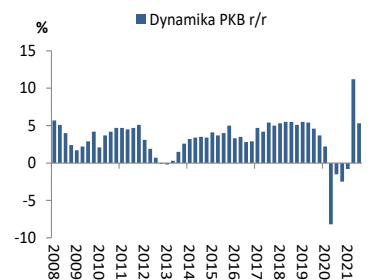
Prezes NBP prof. Adam Glapiński stwierdził, że zmienia retorykę – inflacja nie jest przejściowa, jest uciążliwa. W ocenie NBP inflacja po I kw. 2022r. spadnie do ok. 5%, a dalszy spadek inflacji wystąpi dopiero w horyzoncie 2 lat. Prezes NBP dodał, że bank centralny będzie starał się sprowadzić do minimalnych poziomów, ale nie kosztem wzrostu bezrobocia. Dodał, że w krótkim terminie spadek inflacji może spowodować polityka fiskalna – co też ma miejsce w postaci tarczy anynflacyjnej – natomiast polityka pieniężna może oddziaływać w perspektywie kilku kwartałów na zmniejszenie efektów drugiej rundy. Wcześniej prezes Glapiński stwierdził, że NBP powinien wspierać wzrost gospodarczy, ale także powinien dbać o silnego złotego i dodał, że nie ma silnej gospodarki Polski, bez silnej waluty. Komentarze ze strony prezesa NBP są kolejną interwencją werbalną na rynku walutowym, wspartą również zapowiedzią dalszego podnoszenia stóp procentowych, ograniczonego jednak do poziomu nie powodującego wzrostu bezrobocia.

Wykres 1. Inflacja (zmiana r/r)



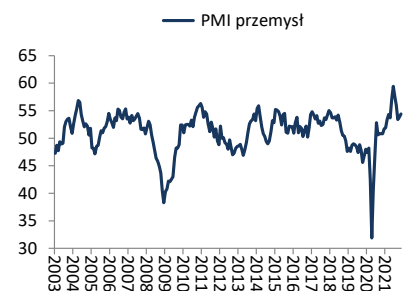
Źródło: GUS

Wykres 2. Realny PKB (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: Markit



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
8-gru		Decyzja RPP	2,00%		1,75%
10-gru	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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)											
gru-21	4,600	4,107	4,423	5,463	1,120	2,25	2,55	-0,55	0,18	8,3	3,20
sty-22	4,592	4,112	4,436	5,455	1,117	2,68	2,80	-0,53	0,20	8,2	3,15
lut-22	4,583	4,117	4,450	5,448	1,113	2,68	2,80	-0,52	0,20	8,3	3,20
mar-22	4,575	4,122	4,463	5,441	1,110	2,68	2,80	-0,50	0,20	7,8	3,25
kwi-22	4,567	4,127	4,477	5,433	1,107	2,68	2,80	-0,50	0,20	7,4	3,25
maj-22	4,558	4,131	4,491	5,426	1,103	2,68	2,80	-0,50	0,20	7,2	3,25
cze-22	4,550	4,136	4,505	5,419	1,100	2,68	2,80	-0,50	0,50	7,5	3,25
lip-22	4,542	4,141	4,519	5,411	1,097	2,68	2,80	-0,50	0,55	7,2	3,25
sie-22	4,533	4,146	4,533	5,404	1,093	2,68	2,80	-0,50	0,65	7,0	3,30
wrz-22	4,525	4,151	4,548	5,397	1,090	2,68	2,80	-0,50	0,75	6,7	3,35
paź-22	4,517	4,156	4,562	5,390	1,087	2,68	2,80	-0,50	0,80	6,1	3,40
lis-22	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