



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

13 września 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

Według szacunków wiceministra rodziny i polityki społecznej Emila Szweda, w sierpniu **stopa bezrobocia** utrzymała się na poziomie 5,8% lub nieznacznie wzrosła do 5,9%.

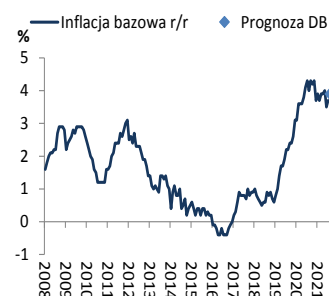
**Rada Polityki Pieniężnej**, zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła ustawień polityki pieniężnej. RPP poświęciła więcej niż zwykle miejsca na uzasadnienie, dlaczego uważa, że inflacja, która w sierpniu wzrosła do 5,4% r/r wynika z szoków podaźowych, niezależnych od polityki pieniężnej, oraz dlaczego, w ocenie Rady inflacja będzie stabilizować się w przyszłym roku. RPP powtórzyła, że wzrost inflacji wynikał głównie ze wzrostu cen paliw, cen żywności, cen energii elektrycznej oraz wzrostu cen opłat za wywóz śmieci, a także wzrostu kosztów przedsiębiorstw wynikający z pandemii i zakłóceń w łańcuchach dostaw, które są niezależne od krajowej polityki pieniężnej. RPP stwierdziła, że w/w czynniki w najbliższych miesiącach będą utrzymywać inflację powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego, natomiast w przyszłym roku spodziewane jest obniżenie się inflacji. RPP poinformowała, że NBP będzie nadal prowadził skup papierów wartościowych oraz podkreśliła, że może stosować interwencje na rynku walutowym.

Na **konferencji prasowej** po posiedzeniu RPP, prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że nie ma obecnie warunków do podwyżki stóp procentowych. Prezes NBP podkreślił, że dla RPP ważną datą będzie listopad i wymienił warunki, które mogłyby prowadzić do podwyżki stóp. Główną przesłanką decyzji o podwyżce stóp musiałaby być utrzymująca się wysoka inflacja w nadchodzących miesiącach, w połączeniu z nową projekcją inflacji, która musiałaby pokazać wyższą inflację w średnim terminie. Pozostałe warunki to silny wzrost gospodarczy i dobra sytuacja na rynku pracy (oraz brak negatywnych szoków pandemicznych w najbliższej przyszłości). Prezes NBP stwierdził, że obecny kurs walutowy jest korzystny dla gospodarki, i powtórzył, że bank centralny będzie przeciwdziałał silnym zmianom kursu złotego.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

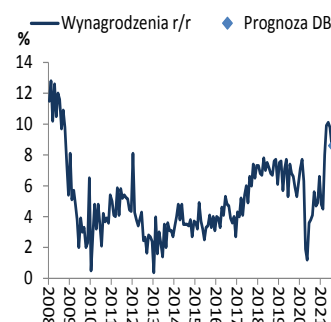
W tym tygodniu kalendarz ekonomiczny zawiera **bilans płatniczy** za lipiec (poniedziałek), finalne dane o **inflacji** za sierpień (środa), **inflację bazową** za sierpień (czwartek) oraz **przeciętne zatrudnienie i wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw za sierpień (piątek). Dla rynku najważniejsze będą dane o inflacji i inflacji bazowej, które będą miały wpływ na oczekiwania rynku dotyczące podwyżki stóp procentowych.

### Wykres 1. Inflacja bazowa (r/r)



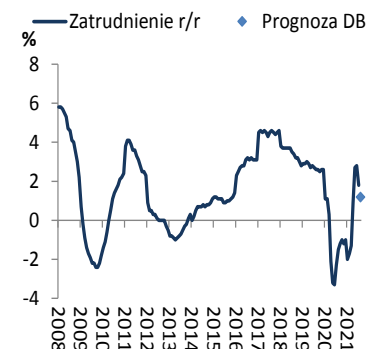
Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

### Wykres 2. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

### Wykres 3. Przeciętne zatrudnienie (dynamika r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-wrz	14:00	Obroty bieżące (lip)	387 mln EUR		-180 mln EUR
13-wrz	14:00	Bilans handlowy (lip)	337 mln EUR		341 mln EUR
15-wrz	10:00	Inflacja (sie)	0,2% (5,4%)		0,2% (5,4%)
16-wrz	14:00	Inflacja bazowa (sie)	0,2% (3,9%)		0,2% (3,9%)
17-wrz	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (sie)	-0,9% (8,6%)		-0,6% (8,8%)
17-wrz	10:00	Przeciętne zatrudnienie (sie)	0,2% (1,2%)		0,0% (1,1%)

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>wrz-21</b>	4.520	3.811	4.158	5.275	1.186	0.24	0.28	-0.52	0.15	4.9	1.90
<b>paź-21</b>	4.507	3.785	4.117	5.284	1.191	0.24	0.28	-0.51	0.20	5.1	1.95
<b>lis-21</b>	4.493	3.759	4.076	5.293	1.195	0.24	0.28	-0.50	0.20	5.1	1.95
<b>gru-21</b>	4.480	3.733	4.036	5.301	1.200	0.24	0.30	-0.50	0.20	5.3	2.00
<b>sty-22</b>	4.473	3.715	4.001	5.286	1.204	0.24	0.30	-0.50	0.20	4.7	2.05
<b>lut-22</b>	4.467	3.697	4.002	5.271	1.208	0.24	0.30	-0.50	0.20	4.8	2.10
<b>mar-22</b>	4.460	3.678	4.000	5.253	1.213	0.24	0.30	-0.50	0.20	4.3	2.10
<b>kwi-22</b>	4.453	3.660	3.998	5.234	1.217	0.24	0.30	-0.50	0.20	4.2	2.15
<b>maj-22</b>	4.447	3.642	3.995	5.209	1.221	0.25	0.30	-0.50	0.20	4.0	2.20
<b>cze-22</b>	4.440	3.624	3.989	5.183	1.225	0.30	0.35	-0.50	0.20	4.3	2.20
<b>lip-22</b>	4.433	3.607	3.983	5.158	1.229	0.35	0.40	-0.50	0.20	4.0	2.20
<b>sie-22</b>	4.427	3.589	3.977	5.133	1.233	0.40	0.50	-0.50	0.20	4.0	2.25

*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