



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

14 grudnia 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYMTYGODNIU

**RPP** na posiedzeniu 8 grudnia podniosła stopy procentowe o 50 punktów bazowych, podnosząc główną stopę referencyjną do 1,75%. RPP zdecydowała się na podwyżkę o 50 punktów bazowych, a nie o 75 punktów bazowych, która oznaczałaby szybsze dojście do poziomu stóp procentowych, kończącego ten cykl podwyżek stóp. Decyzja o podwyżce stóp o 50 punktów bazowych oznacza, że w RPP nie jest pewna, jaka skala podwyżek będzie właściwa w tym cyklu. Biorąc pod uwagę, że dane o inflacji napływające w ostatnich miesiącach były konsekwentnie istotnie wyższe od oczekiwań banku centralnego, może to oznaczać, że ten cykl zacieśnienia polityki pieniężnej będzie dłuższy i docelowy poziom stóp procentowych będzie wyższy. W komunikacie po posiedzeniu RPP podkreśliła, że będzie nadal dążyć do stabilizacji inflacji w celu inflacyjnym w średnim okresie, jednocześnie wspierając wzrost gospodarczy w Polsce, po globalnym szoku pandemicznym. Przy ocenie docelowego poziomu stóp procentowych Rada będzie uwzględniać napływające dane o inflacji oraz wroście gospodarczym, w tym sytuację na rynku pracy. RPP powtórzyła, że NBP może stosować interwencje na rynku walutowym oraz używać inne instrumenty przewidziane w *Założeniach polityki pieniężnej*.

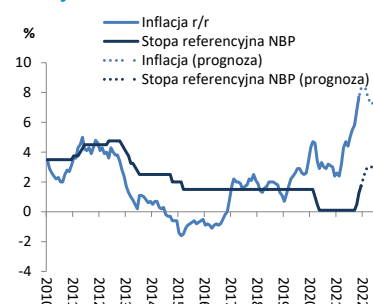
Na konferencji prasowej w ubiegły czwartek, prezes NBP, prof. Adam Glapiński stwierdził, że według szacunków NBP inflacja osiągnie maksymalny poziom w grudniu br., a w kolejnych miesiącach będzie się obniżać, w krótkim terminie dzięki rządowej tarczy antyinflacyjnej a w średnim terminie z powodu podwyżek stóp procentowych przez NBP. Prezes Glapiński wskazał, że celem NBP jest ustabilizowanie inflacji w celu inflacyjnym do 4 kw. 2023r. W jego ocenie inflacja pozostanie podwyższona w 2022r. a średnioroczna inflacja w przyszłym roku powinna wynieść ponad 5%. Prezes NBP dodał, że przy zachowaniu obecnych trendów w gospodarce, jest jeszcze miejsce na podwyżki stóp. Powtórzył także, że RPP będzie działać na podstawie napływających danych, przy uwzględnieniu stanu gospodarki, w tym sytuacji na rynku pracy. W jego ocenie gospodarka Polski działa obecnie w warunkach pełnego zatrudnienia. Jednocześnie prezes Glapiński podkreślił, że bank centralny nie broni określonego poziomu kursu walutowego, natomiast ma prawo interweniować na rynku walutowym w przypadku nagłych zmian kursu i dodał, że NBP jest zadowolony z obecnego kursu złotego. Powtórzył, że złoty w długim okresie powinien mieć tendencję do aprecjacji.

**Opis dyskusji** na posiedzeniu RPP 3 listopada nie przyniósł nowych informacji dotyczących polityki pieniężnej w Polsce – informacje w nim zawarte były już obecne w komunikatach po posiedzeniu RPP, konferencjach prasowych prezesa NBP oraz w wypowiedziach członków Rady. W naszej ocenie RPP zdecydowała się na wolniejsze tempo podwyżek stóp, aby nie spowalniać tempa wzrostu gospodarczego, co powoduje, że cykl podwyżek będzie bardziej rozłożony w czasie a inflacja będzie wolniej powracać do celu.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

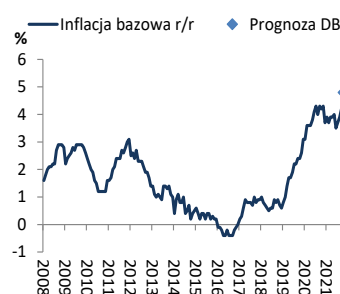
**Deficyt obrotów bieżących** w październiku wzrósł do -1,791 mld EUR z -1,3 mld EUR we wrześniu, co było skutkiem zwiększenia deficytu handlowego do -822 mln EUR w październiku z -111 mln EUR we wrześniu. Z kolei zwiększenie deficytu handlowego wynikało ze spadku dynamiki eksportu do 6,6% r/r (spadek 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.

Wykres 1. Stopa referencyjna i inflacja



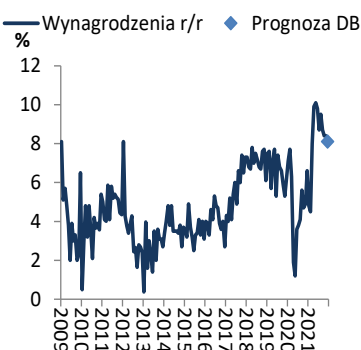
Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Inflacja bazowa (dynamika r/r)



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
14-gru	14:00	Obroty bieżące (paź)	-552 mln EUR	-1791 mln EUR	-920 mln EUR
15-gru	10:00	Inflacja (lis)	1,0% (7,7%)		1,0% (7,7%)
16-gru	14:00	Inflacja bazowa (lis)	0,4% (4,8%)		0,4% (4,7%)
17-gru	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lis)	0,2% (8,1%)		0,9% (8,9%)
17-gru	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lis)	0,1% (0,4%)		0,1% (0,5%)

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	2,35	2,60	-0,58	0,20	8,3	3,20
<b>sty-22</b>	4,592	4,112	4,436	5,455	1,117	2,43	2,80	-0,55	0,20	8,2	3,20
<b>lut-22</b>	4,583	4,117	4,450	5,448	1,113	2,68	2,80	-0,52	0,20	8,3	3,20
<b>mar-22</b>	4,575	4,122	4,463	5,441	1,110	2,68	2,80	-0,50	0,20	7,8	3,25
<b>kwi-22</b>	4,567	4,127	4,477	5,433	1,107	2,68	2,80	-0,50	0,20	7,4	3,25
<b>maj-22</b>	4,558	4,131	4,491	5,426	1,103	2,68	2,80	-0,50	0,20	7,2	3,25
<b>cze-22</b>	4,550	4,136	4,505	5,419	1,100	2,68	2,80	-0,50	0,50	7,5	3,25
<b>lip-22</b>	4,542	4,141	4,519	5,411	1,097	2,68	2,80	-0,50	0,55	7,2	3,25
<b>sie-22</b>	4,533	4,146	4,533	5,404	1,093	2,68	2,80	-0,50	0,65	7,0	3,30
<b>wrz-22</b>	4,525	4,151	4,548	5,397	1,090	2,68	2,80	-0,50	0,75	6,7	3,35
<b>paź-22</b>	4,517	4,156	4,562	5,390	1,087	2,68	2,80	-0,50	0,80	6,1	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