



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

17 sierpnia 2021 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

W lipcu **inflacja** została potwierdzona w wysokości 0,4% m/m oraz 5,0% r/r. W lipcu wzrost cen w stosunku do czerwca br. był generowany głównie przez paliwa (+0,27 pkt. proc.), użytkowanie mieszkania i nośniki energii (+0,07 pkt. proc.), usługi turystyczne (+0,06 pkt. proc.) oraz meble (+0,04 pkt. proc.). W lipcu miesięczną inflację obniżał spadek cen żywności (-0,10 pkt. proc.) oraz spadek cen odzieży i obuwi (-0,10 pkt. proc.). Wzrost cen usług w lipcu dotyczył głównie usług transportowych, utrzymania i wyposażenia mieszkania oraz usług turystycznych.

Według wstępnego szacunku GUS, realna dynamika **PKB** w II kw. br. wyniosła 1,9% kw/kw oraz 10,9% r/r i była powyżej oczekiwanego przez rynek wzrostu 10,7% r/r. GUS także zrewidował kwartalny wzrost PKB w I kw. do 1,3% kw/kw z 1,1% kw/kw. Dane o PKB w II kw. są bardzo dobre i pokazują, że gospodarka odbudowuje się po lock-downach nieco szybciej niż oczekiwano, najprawdopodobniej z powodu silnego eksportu.

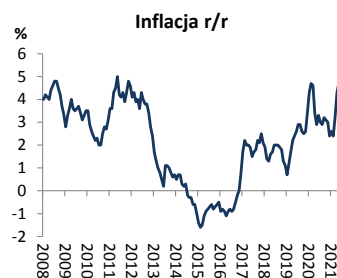
W czerwcu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 281 mln EUR po nadwyżce 129 mln EUR w maju. W czerwcu nadwyżka handlowa zwiększyła się do 761 mln EUR z 185 mln EUR w maju. Eksport wzrósł o 23,9% r/r do 23,7 mld EUR, import zwiększył się o 36,3% r/r do 22,9 mld EUR, dodatnie saldo usług wyniosło 2,0 mld EUR, deficyt dochodów pierwotnych wyniósł -2,2 mld EUR a deficyt dochodów wtórnych wyniósł -358 mln EUR w czerwcu br.

Członek RPP Jerzy Kropiwnicki stwierdził, że poprzez podwyżkę stóp o 15 pb w listopadzie, o ile listopadowa projekcja NBP będzie uzasadniać taki krok. W jego ocenie podwyżka stóp przed publikacją listopadowej projekcji jest mało prawdopodobna.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

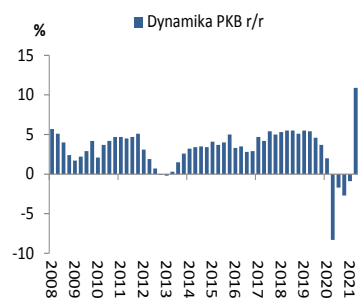
**Inflacja bazowa** za lipiec wyniosła 0,4% m/m oraz 3,7% i była marginalnie wyższa od oczekiwań rynkowych. We środę będą opublikowane dane o **zatrudnieniu** i **wynagrodzeniach** w sektorze przedsiębiorstw za lipiec. W czwartek publikowana jest **produkcja przemysłowa** i **ceny producenta** za lipiec. W piątek poznamy dane o **sprzedaży detalicznej** i **produkcji budowlano-montażowej** za lipiec.

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



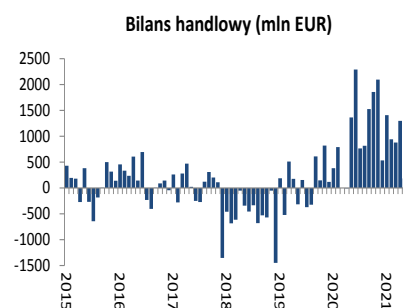
Źródło: GUS

#### Wykres 2. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: GUS

#### Wykres 3. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
16-sie	14:00	Inflacja bazowa (lip)	0,3% (3,6%)	0,4% (3,7%)	0,3% (3,6%)
18-sie	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lip)	1,2% (9,1%)		0,7% (8,9%)
18-sie	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lip)	0,3% (1,9%)		0,2% (2,0%)
18-sie	10:00	Zaufanie konsumentów (sie)	-13,0		-13,5
19-sie	10:00	Ceny producenta (lip)	0,8% (7,5%)		1,0% (7,7%)
19-sie	10:00	Produkcja przemysłowa (lip)	-1,0% (13,3%)		-3,5% (10,1%)
20-sie	10:00	Produkcja budowlana (lip)	(5,6%)		(6,8%)
20-sie	10:00	Sprzedaż detaliczna (lip)	2,5% (8,9%)		(8,1%)

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>sie-21</b>	4.568	3.867	4.197	5.352	1.181	0.21	0.25	-0.54	0.12	4.9	1.85
<b>wrz-21</b>	4.536	3.825	4.147	5.328	1.186	0.21	0.25	-0.52	0.15	4.8	1.85
<b>paź-21</b>	4.504	3.783	4.098	5.304	1.191	0.21	0.25	-0.51	0.20	5.0	1.87
<b>lis-21</b>	4.472	3.741	4.049	5.279	1.195	0.21	0.25	-0.50	0.20	5.0	1.90
<b>gru-21</b>	4.440	3.700	4.000	5.254	1.200	0.21	0.25	-0.50	0.20	5.2	1.95
<b>sty-22</b>	4.437	3.684	3.968	5.243	1.204	0.21	0.25	-0.50	0.20	4.6	2.00
<b>lut-22</b>	4.433	3.669	3.973	5.232	1.208	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.7	2.00
<b>mar-22</b>	4.430	3.654	3.973	5.217	1.213	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.2	2.05
<b>kwi-22</b>	4.427	3.638	3.974	5.203	1.217	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.1	2.07
<b>maj-22</b>	4.423	3.623	3.974	5.181	1.221	0.25	0.30	-0.50	0.20	3.9	2.10
<b>cze-22</b>	4.420	3.608	3.971	5.160	1.225	0.30	0.35	-0.50	0.20	4.2	2.15
<b>lip-22</b>	4.417	3.593	3.968	5.138	1.229	0.30	0.40	-0.50	0.20	3.9	2.15

*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 dyrektywę 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