



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

12 sierpnia 2019 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIĘGLYCH DWÓCH TYGODNIACH:

Według wstępnych danych GUS, **inflacja** w lipcu wyniosła 0,0% m/m i 2,9% r/r i była znacznie wyższa od oczekiwań rynkowych. Ceny żywności w lipcu wzrosły o 0,3% m/m oraz zwiększyły się o 6,8% r/r i to była główna przyczyna wyższej inflacji. Ceny paliw w lipcu spadły o 1,6% m/m i były wyższe o 0,7% r/r a ceny nośników energii były bez zmian m/ i obniżyły się o 1,0% r/r. Spodziewamy się, że inflacja będzie stabilizować się powyżej 3% w najbliższych miesiącach, ze względu na spadek cen paliw. Wzrost cen żywności powinien również wyhamować w miesiącach letnich, choć prawdopodobnie część wzrostu cen żywności w lipcu wynika z rozpoczęcia sezonu wakacyjnego.

W 2018r. według danych finalnych, **eksport** wyniósł 223,6 mld EUR (wzrost o 8,2% r/r), **import** wyniósł 228,2 mld EUR (wzrost o 10,7% r/r) a **deficyt handlowy** wyniósł -4,6 mld EUR. W 2018r. eksport do UE wzrósł o 9,0% r/r a eksport do strefy euro wzrósł o 9,7% r/r. W 2018r. Polska miała nadwyżkę handlową w wysokości 46,2 mld EUR w handlu z UE oraz nadwyżkę handlową 22,1 mld EUR w handlu ze strefą euro oraz deficyt -49,2 mld EUR w handlu z krajami rozwijającymi się oraz deficyt -7,3 mld EUR w handlu z Europą Środkowo-Wschodnią.

We środę 31 lipca **Fed**, zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25 pb, ale komentarze przewodniczącego Powella były nieoczekiwanie jastrzębie. Powell stwierdził, że ta obniżka nie jest początkiem długiej serii obniżek stóp i jest raczej dostosowaniem poziomu stóp w środku cyklu, ale dodał, że nie oznacza to, że będzie to pojedyncza obniżka stóp. DB spodziewa się, że Fed obniży stopy procentowe o 25 pb we wrześniu oraz o 25 pb w grudniu br.

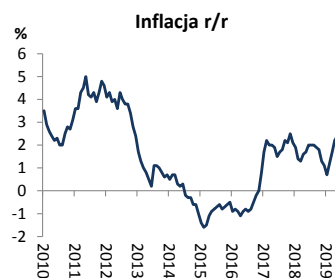
W lipcu wskaźnik **PMI w przemyśle** spadł do 47,4 pkt. z 48,4 pkt. w czerwcu, osiągając najniższy poziom od kwietnia 2013r. Znaczne pogorszenie koniunktury w lipcu wynikało z kolejnego spadku sprzedaży i produkcji. Tempo spadku nowych zamówień było szybkie i zbliżone do odnotowanego w czerwcu. Osłabienie popytu odnotowano zarówno na rynku krajowym, jak i za granicą, przede wszystkim w UE. W lipcu w przemyśle nastąpił nieco wolniejszy niż w czerwcu spadek produkcji wyrobów gotowych. W lipcu w przemyśle nastąpił spadek zatrudnienia częściowo z powodu słabszego popytu, częściowo z powodu rotacji pracowników. W lipcu inflacja kosztowa była relatywnie słaba co spowodowało niewielki wzrost cen wyrobów gotowych. Poziom optymizmu wśród producentów obniżył się do poziomu bliskiego minimum w historii badań.

Oficjalne aktywa rezerwowe w lipcu obniżyły się w lipcu do 116,5 mld USD z 117,8 mld USD w czerwcu.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

We wtorek NBP poda dane bilansu płatniczego za czerwiec. Spodziewamy się nadwyżki na rachunku **obrotów bieżących** w wysokości 130 mln EUR oraz **deficytu handlowego** w wysokości 350 mln EUR. We środę GUS poda pierwszy szacunek **dynamiki PKB** za 2 kw. Nasza prognoza to 4,5% r/r. **Inflacja bazowa** za lipiec (publikacja w piątek) powinna wynieść 2,0% r/r.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



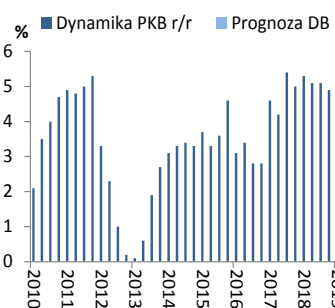
Źródło: GUS

Wykres 2. PMI w przemyśle



Źródło: Markit

Wykres 3. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-sie	14:00	Obroty bieżące (cze)	130 mln EUR		-10 mln EUR
13-sie	14:00	Bilans handlowy (cze)	-350 mln EUR		70 mln EUR
14-sie	10:00	PKB (2 kw.)	0,9% (4,5%)		0,9% (4,5%)
16-sie	14:00	Inflacja bazowa (lip)	0,0% (2,0%)		0,1% (2,1%)

Źródło: prognozy Deutsche Bank i 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)											
sie-19	4.320	3.868	3.969	4.670	1.117	1.72	1.79	-0.40	2.15	2.9	2.10
wrz-19	4.310	3.843	3.958	4.657	1.122	1.72	1.79	-0.40	2.05	3.0	2.12
paź-19	4.300	3.819	3.948	4.645	1.126	1.72	1.79	-0.40	2.00	3.0	2.15
lis-19	4.290	3.795	3.937	4.632	1.131	1.72	1.79	-0.40	1.90	3.4	2.20
gru-19	4.280	3.771	3.927	4.619	1.135	1.72	1.79	-0.40	1.85	3.5	2.22
sty-20	4.278	3.756	3.915	4.619	1.139	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.8	2.25
lut-20	4.275	3.742	3.904	4.618	1.143	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.7	2.25
mar-20	4.273	3.727	3.893	4.617	1.146	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.4	2.28
kwi-20	4.270	3.713	3.882	4.617	1.150	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.0	2.30
maj-20	4.268	3.699	3.871	4.616	1.154	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.0	2.30
cze-20	4.265	3.685	3.860	4.615	1.158	1.72	1.79	-0.40	1.80	2.8	2.30
lip-20	4.263	3.671	3.849	4.614	1.161	1.72	1.79	-0.40	1.80	2.7	2.30

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.

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